

**FİYAT İSTİKRARININ SAĞLANMASINDA  
PARA VE MALİYE POLİTİKALARI  
VE FİYAT DÜZEYİ MALİ TEORİSİ**

**F.Zişan KARA  
(Doktora Tezi)  
Eskişehir-2009**

**FİYAT İSTİKRARININ SAĞLANMASINDA PARA VE MALİYE  
POLİTİKALARI VE FİYAT DÜZEYİ MALİ TEORİSİ**

**F. Zişan KARA**

**DOKTORA TEZİ**

**İktisat Anabilim Dalı**

**Danışman: Prof. Dr. C. Necat BERBEROĞLU**

**Eskişehir**

**Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü**

**2009**

# **FİYAT İSTİKRARININ SAĞLANMASINDA PARA VE MALİYE POLİTİKALARI VE FİYAT DÜZEYİ MALİ TEORİSİ**

## **DOKTORA TEZ ÖZÜ**

**F. Zişan KARA**

**İktisat Anabilim Dalı**

**Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Kasım 2009**

**Danışman: Prof. Dr. C. Necat BERBEROĞLU**

Makro ekonomik politikaların amaçları arasında fiyat istikrarını gerçekleştirmek son yıllarda üzerinde fikir birliğine varılan amaç olarak dikkat çekmektedir. Bu amacı gerçekleştirmek için, merkez bankalarına her türlü hükümet baskısından ve müdahalesinden uzak kalabilmesi için araç ve amaç bağımsızlığı verilmektedir. Geleneksel bir bakış açısıyla değerlendirilen bu amaç doğrultusunda uygulanan para politikası uygulamaları parasalcı yaklaşımın bir uzantısı olarak değerlendirilmektedir.

Diğer yandan maliye politikasının fiyatlar genel düzeyi üzerindeki etkisi son yıllarda yoğun bir şekilde tartışılmaktadır. Para politikası uygulamalarının tek başına fiyat istikrarının sağlanabilmesi için yetersiz kalacağını ve maliye politikası ile uyumlu bir para politikası uygulanması gerekliliği üzerine vurgu yapılmaktadır. Maliye politikalarının fiyatlar genel düzeyi üzerindeki etkisini kamu borç stoğuna bağlayan ve maliyeci yaklaşım olarak adlandırılan Fiyat Düzeyi Mali Teorisi, geleneksel yaklaşımın tersine ekonomik rejimin Ricardocu olmayan bir yapı sergilediği durumlarda maliye politikalarının ve özellikle kamu açıklarının enflasyonun belirleyicisi olacağını savunmaktadır.

Çalışmada 1989–2007 dönemine ait üçer aylık veriler kullanılarak Türkiye Ekonomisinde iktisadi rejimin Ricardocu mu yoksa Ricardocu olmayan özellikler mi gösterdiği VAR modeli ile analiz edilmeye çalışılmıştır. Elde edilen sonuçlar, özellikle 2000 dönemi sonrasında maliye politikası baskın (dominant) bir rejimin varlığını desteklemektedir.

**MONETARY AND FISCAL POLICIES FOR THE PRICE STABILITY AND  
FISCAL THEORY OF THE PRICE LEVEL**

**ABSTRACT**

**F. Zişan KARA**

**Department of Economics**

**Anadolu University, Graduate School of Social Sciences, November 2009**

**Advisor: Prof. Dr. C. Necat BERBEROĞLU**

Among the myriad of macroeconomic policy goals a consensus has formed regarding the importance of realization of price stability. To enable attainment of this goal central banks are being insulated from all kinds of government intervention and pressure and are given goal and instrument independence. From a traditional point of view the monetary policies being applied towards this end can be considered an extension of monetary approach.

Effects of monetary policy on general price levels, on the other hand, have been researched extensively in recent years. This stream of research emphasizes that application of monetary policies is not by itself adequate for price stability and need to be supported by compatible fiscal policies. Contrary to the traditional approach, fiscal theory of price levels defends that fiscal policy, especially public sector deficits are the determinants of inflation when the economic regime displays a non-Ricardian structure.

The present study analyzes whether the Turkish economy has Ricardian or non-Ricardian characteristics, through an application of VAR model, using quarterly data covering the period of 1989-2007. Results support existence of a fiscal policy dominated regime, especially before 2000.

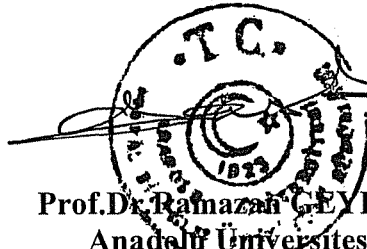
## JÜRİ VE ENSTİTÜ ONAYI

Fatma Zişan KARA'nın "Fiyat İstikrarının Sağlanmasında Para ve Maliye Politikaları ve Fiyat Düzeyi Mali Teorisi" başlıklı tezi 16 Kasım 2009 tarihinde, aşağıdaki jüri tarafından Lisansüstü Eğitim Öğretim ve Sınav Yönetmeliğinin ilgili maddeleri uyarınca, İktisat Anabilim Dalında Doktora tezi olarak değerlendirilerek kabul edilmiştir.

Üye (Tez Danışmanı) : Prof.Dr.C.Necat BERBEROĞLU  
Üye : Prof.Dr.Kemal YILDIRIM  
Üye : Prof.Dr.Davut AYDIN  
Üye : Doç.Dr.Sami TABAN  
Üye : Yard.Doç.Dr.Ethem ESEN

İmza

.....  
.....  
.....  
.....  
.....

  
Prof.Dr.Ramazan GEYLAN  
Anadolu Üniversitesi  
Sosyal Bilimler Enstitüsü Müdürü

## ÖNSÖZ

Çalışmanın ortaya çıkmasında ve yazımında yardımlarını esirgemeyen, değerli görüşleriyle katkıda bulunarak bana destek veren danışmanım ve değerli hocam Sayın Prof. Dr. C. Necat BERBEROĞLU başta olmak üzere,

Tez konusunun belirlenmesi, içeriğinin oluşturulup şekillendirilmesi ve yazımı sürecinde eleştirileri ve teşvikleri ile katkı sağlayan, çalışma boyunca beni her zaman cesaretlendiren değerli hocam Sayın Prof. Dr. Kemal YILDIRIM'a,

Yapıcı görüş ve önerileriyle beni yönlendiren Tez İzleme Komitesi Üyesi Sayın Prof. Dr. Davut AYDIN'a,

Çalışmanın uygulama kısmında zamanlarını ayırarak ve değerli bilgilerini paylaşarak yardımcı olan Sayın Prof. Dr. İlyas ŞIKLAR'a ve Yrd. Doç. Dr. Kaan ÖZDEMİR'e,

Çalışma boyunca manevi destek sağlayan çok değerli anneme, babama ve kardeşlerime, varlığını yanımda hissettiğim eşime ve en önemlisi çalışma süresince uzak oluşumuzu olgunlukla karşılayan ve yaşam nedenim olan oğlum Arda Yiğit KARA'ya

Sonsuz teşekkürler ederim.

F. Zişan KARA

## ÖZGEÇMİŞ

Fatma Zişan KARA

İktisat Anabilim Dalı

Doktora

### Eğitim

Yüksek Lisans	2002	Niğde Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilim Dalı
Lisans	1997	Gazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, İktisat Bölümü
Lise	1992	Aksaray Lisesi

### İş

2002-	Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Araştırma Görevlisi
1997- 2002	Niğde Üniversitesi Aksaray İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, İktisat Bölümü Araştırma Görevlisi

### Kişisel Bilgiler

**Doğum Yeri ve Yılı:** Aksaray/1974      **Cinsiyeti:** Bayan      **Yabancı Dil:** İngilizce

## İÇİNDEKİLER

ÖZ .....	ii
ABSTRACT .....	iii
JÜRİ VE ENSTİTÜ ONAYI .....	iv
ÖNSÖZ .....	v
ÖZGEÇMİŞ .....	vi
TABLolar LİSTESİ .....	xi
GRAFİKLER LİSTESİ .....	xi
GİRİŞ .....	1

### Birinci Bölüm

#### FİYAT İSTİKRARI, SÜRDÜRÜLEBİLİRLİĞİ VE FİYAT İSTİKRARININ SAĞLANMASINDA PARA VE MALİYE POLİTİKALARI

1. FİYAT İSTİKRARININ TANIMI, TEORİK GELİŞMELER ve FİYAT İSTİKRARININ SÜRDÜRÜLEBİLİRLİĞİ.....	5
1.1. Fiyat İstikrarının Tanımı.....	5
1.1.1 Fiyat Düzeyi İstikrarı ve Düşük Enflasyon Oranı.....	7
1.1.2 Fiyat Düzeyinin Ölçümü .....	12
1.2. Fiyat İstikrarı İle İlgili Teorik Yaklaşımlar.....	14
1.2.1 Aktivist Politikaların Uzun-Değişken Zaman Gecikmeleri Sorunu	14
1.2.2 Enflasyon ve İşsizlik Arasındaki Ödünleme İlişkisi .....	15
1.2.3 Zaman Tutarsızlığı Sorunu .....	17
1.2.4 Enflasyonun Maliyetleri.....	19
1.2.4.1. Beklenen Enflasyonun Maliyetleri.....	19
1.2.4.2. Beklenmeyen Enflasyonun Maliyetleri.....	20
1.3. Fiyat İstikrarının Avantaj ve Dezavantajları .....	23
1.4. Fiyat İstikrarının Sürdürülebilirliği.....	26



2. FİYAT İSTİKRARINA YÖNELİK PARA POLİTİKASI UYGULAMALARI....	27
2.1. Hedefleme Stratejileri .....	29
2.1.1. Döviz Kuru Hedeflemesi .....	30
2.1.2. Parasal Büyüklük Hedeflemesi .....	31
2.1.3. Enflasyon Hedeflemesi .....	33
2.2. Kurumsal Düzenlemeler .....	36
3. FİYAT İSTİKRARINA YÖNELİK MALİYE POLİTİKASI UYGULAMALARI	39

## İkinci Bölüm

### FİYAT İSTİKRARININ SAĞLANMASINDA KAMU AÇIKLARI VE FİYAT DÜZEYİ MALİ TEORİSİ

1. KAMU AÇIĞI TANIMI, ÖLÇÜTLERİ, KURAMSAL AÇIKLAMALAR VE KAMU AÇIKLARININ SÜRDÜRÜLEBİLİRLİĞİ.....	44
1.1. Kamu Açığı Tanımı ve Ölçütleri.....	46
1.1.1. Geleneksel Açık.....	46
1.1.2. Birincil Açık .....	47
1.1.3. İşlemsel Açık .....	48
1.2. Kamu Açıklarına Kuramsal Yaklaşımlar ve Makro Ekonomik Etkileri .....	49
1.2.1. Keynesyen Yaklaşım .....	49
1.2.2. Neoklasik Yaklaşım .....	52
1.2.3. Ricardocu Yaklaşım .....	54
1.3. Kamu Açıklarının Sürdürülebilirliği ve Sürdürülebilirlik Göstergeleri .....	56
1.3.1. Sürdürülebilirlik Göstergeleri .....	58
1.3.2. Muhasebe Yaklaşımı .....	59
1.3.3. Dönemlerarası Borçlanma Kısıtı Yaklaşımı .....	60
2. FİYAT İSTİKRARINA MALİ ÇÖZÜM: FİYAT DÜZEYİ MALİ TEORİSİ .....	62
2.1. Geleneksel Teorilerde Fiyat Düzeyinin Belirlenmesi .....	62
2.1.1. Parasalcı Yaklaşım .....	64
2.1.2. Hoş Olmayan Monetarist Aritmetik .....	65

2.2. Fiyat Düzeyi Mali Teorisi (FTPL) .....	67
2.2.1. Fiyat Düzeyi Mali Teorisinin Temel Varsayımları.....	72
2.2.1.1. Kamu Borcunun Servet Etkisi .....	73
2.2.1.2. Zamanlararası Bütçe Kısıtı .....	74
2.2.1.3. Ricardocu Olmayan Maliye Politikaları .....	76
2.2.1.3.1. Ricardocu Mali Rejimin Temel Özellikleri.....	76
2.2.1.3.2. Ricardocu Olmayan Mali Rejimin Temel Özellikleri	77
2.3. Fiyat Düzeyi Mali Teorisi ve Hoş Olmayan Monetarist Aritmetik .....	79
2.4. Fiyat Düzeyi Mali Teorisinde Para ve Maliye Politikası Dominant	
Rejimler .....	80
2.5. Fiyat Düzeyi Mali Teorisine Yönelik Teorik Çalışmalar.....	82
2.6. Fiyat Düzeyi Mali Teorisine Yönelik Ampirik Çalışmalar.....	84

### Üçüncü Bölüm

#### TÜRKİYE'DE FİYAT İSTİKRARININ SAĞLANMASINA YÖNELİK POLİTİKALAR VE FİYAT DÜZEYİ MALİ TEORİSİNİN GEÇERLİLİĞİ

1. TÜRKİYE'DE 1989–2007 DÖNEMİNDE PARA VE MALİYE POLİTİKASI GELİŞMELERİ.....	88
2. TÜRKİYE'DE FİYAT DÜZEYİ MALİ TEORİSİNİN GEÇERLİLİĞİNİN TEST EDİLMESİ.....	92
2.1. Ekonometrik Model.....	92
2.2. Yöntem.....	95
2.2.1. Birim Kök Testi .....	95
2.2.2. Eşbütünleşme Testi.....	96
2.2.3. VAR Modeli .....	98
2.3. Veri Seti .....	100
2.4. Tahmin Sonuçları .....	101
2.4.1. Birim Kök Testi Sonuçları.....	102
2.4.2. Granger Nedensellik Testi Sonuçları.....	103

<b>2.4.3. VAR Analizi Test Sonuçları .....</b>	<b>105</b>
<b>2.4.3.1. Etki-Tepki Fonksiyonları Sonuçları .....</b>	<b>106</b>
<b>2.4.3.2. Varyans Ayırıştırması Sonuçları.....</b>	<b>107</b>
<b>SONUÇ .....</b>	<b>109</b>
<b>KAYNAKÇA.....</b>	<b>114</b>
<b>EK .....</b>	<b>122</b>

### TABLolar LİSTESİ

<b>Tablo 1.</b>	<b>Kamu Açıklarına Farklı Yaklaşımlar .....</b>	<b>49</b>
<b>Tablo 2.</b>	<b>Keynesyen, Neoklasik ve Ricardocu Yaklaşımda Kamu Açıklarının Etkileri .....</b>	<b>56</b>
<b>Tablo 3.</b>	<b>İç Borç Stoku Gelişmeleri (milyon YTL) .....</b>	<b>89</b>
<b>Tablo 4.</b>	<b>Toplam Kamu Net Borç Stoku/GSMH.....</b>	<b>91</b>
<b>Tablo 5.</b>	<b>Birim Kök Testi Sonuçları.....</b>	<b>102</b>
<b>Tablo 6.</b>	<b>Granger Nedensellik Testi Sonuçları.....</b>	<b>105</b>
<b>Tablo 7.</b>	<b>Varyans Ayrıştırması Sonuçları.....</b>	<b>107</b>

### GRAFİKLER LİSTESİ

<b>Grafik 1.</b>	<b>Türkiye Ekonomisi 1989 – 2007 Dönemine Ait Toplam Kamu Yükümlükleri ve Birincil Fazla Verileri.....</b>	<b>101</b>
<b>Grafik 2.</b>	<b>Bir Standart Şoka Tepkiler(BRNFAZLA).....</b>	<b>106</b>
<b>Grafik 3.</b>	<b>Bir Standart Şoka Tepkiler(logTYUK, logGSYİH) .....</b>	<b>108</b>

## GİRİŞ

Günümüzde pek çok gelişmiş ve gelişmekte olan ülkede ekonomi otoriteleri, enflasyonla mücadele amacıyla ve ekonomik istikrar için makro ekonomik hedefler arasından fiyat istikrarını sağlamak ve korumak amacını tek amaç olarak belirlemek konusunda görüş birliğine sahiptir. Fiyat istikrarının ne olduğu ve nasıl sağlanabileceği konusunda ise farklı yaklaşımlar olduğu gözlenmektedir. Monetarist bir bakış açısıyla geliştirilen bu yaklaşımların ortak paydası fiyat istikrarı hedefine parasal otoritenin hükümetin her türlü etkisinden uzak bir tavır geliştirmesiyle ulaşılabileceği yönündedir. Son birkaç yıldır özellikle enflasyon hedeflemesi yaklaşımının benimsenmesiyle, fiyat istikrarı için mali baskınlıktan uzak, şeffaf, açık ve hesap verebilir bir para otoritesinin enflasyonu kontrol edebileceği yönünde ortak bir görüşün varlığı dikkat çekmektedir.

Fiyat istikrarı hedefine diğer makro ekonomik amaçlar gibi ekonomi politikalarının etkin kullanımı ile ulaşılmaktadır. Para politikaları, ekonomide parasal otorite kanalı ile piyasadaki mevcut para miktarını azaltmak ya da artırmak yoluyla makro ekonomik amaçları gerçekleştirmeye yönelik alınan kararları ifade etmektedir. Maliye politikaları ise kamu gelirleri, kamu giderleri ve borçlanma gibi araçları kullanarak ekonomik amaçların gerçekleştirilmesine yönelik kararları ifade etmektedir. Fiyat istikrarı hedefini gerçekleştirmede parasal ve mali otoriteler arasında, parasal otoritelerin etkinliğinin daha güçlü olduğu düşünülmektedir. Maliye politikalarının ekonomideki önemini göz ardı eden bu bakış açısı parasalcı bir yaklaşımın sonucu olarak değerlendirilmektedir. Parasalcı yaklaşım, fiyat düzeyinin belirlenmesi konusunda para arzı ve fiyatlar genel seviyesi arasında bir ilişki kurarak, politika önermelerini para arzının genişlemesi ya da daraltılması uygulamalarıyla oluşturmaktadır. Yine parasalcı yaklaşım içinde gelişen ve sürekli kamu açıklarının yaşandığı ekonomilerde, açıkların finansman yöntemlerinin enflasyon üzerinde etkili olacağını kısaca, maliye politikalarının önemini ortaya koyan ilk eleştirel çalışma olarak Hoş Olmayan Monetarist Aritmetik dikkat çekmektedir. Hoş Olmayan Monetarist Aritmetiğe göre, ekonomide mali baskınlık hakim ise, açıkların nasıl finanse edileceği önemli olmakta ve borçlanma yoluyla finansman parasallaşma kadar enflasyon yaratmaktadır. Borcun yine borçlanma yoluyla ödenmesi sürecinde faizlerin reel

büyüme hızından daha yüksek olması durumunda zamanlararası bütçe kısıtı merkez bankasını parasallaşmaya zorlayarak enflasyon yaratmakta ve uzun dönemde para politikasının etkinliğini azaltmaktadır.

Ancak hoş olmayan monetarist aritmetiğe düşmemek için önerilen politika yaklaşımı parasal otoriteye daha fazla bağımsızlık verilmesi biçiminde ortaya çıkmaktadır. Bağımsız bir merkez bankası, açıkların kapatılması yönünde müdahalede bulunmayarak politika yürütecek ve devletin finansmanına izin vermeyecektir.

Daha sonra gelişen literatürde, hoş olmayan monetarist aritmetiğinde bir adım ilerisine geçilerek fiyat düzeyinin belirlenmesinde maliye politikalarına ağırlıklı önem veren, fiyat istikrarının sağlanması için sadece bağımsız bir merkez bankasının oluşturulmasının yeterli olmadığını, para ve maliye politikaları arasında güçlü bir koordinasyonla fiyat istikrarı hedefine ulaşılabileceğini savunan bir yaklaşım ortaya çıkmıştır. Maliyeci Yaklaşım ya da Fiyat Düzeyinin Mali Teorisi olarak anılan bu yaklaşımda genişletici mali politikaların gelecekte daraltıcı etkileri olmayacağı düşüncesine sahip ekonomik birimlerin tüketim seviyelerini artırarak fiyatlar genel seviyesinin yükselmesine neden olacakları savunulmaktadır.

Fiyat Düzeyi Mali Teorisi, maliye politikalarının servet etkisi yarattığını, Ricardocu olmayan bir rejimin ekonomiye hakim olduğunu savunmaktadır. Ricardocu rejimde maliye politikalarının ve mali açıkların ekonomik birimlerin servetleri ve tüketim davranışları üzerinde bir etkisi yoktur. Parasalcı yaklaşım Ricardocu bir ekonomik rejim temelinde politikalar geliştirirken maliye politikalarının servet etkisine sahip olmadığı varsayımından yola çıkmaktadır. Maliyeci yaklaşımda ise, kamu borçları servet etkisi yaratarak genel fiyat düzeyi üzerinde etkili olmaktadır. Fiyat düzeyi mali teorisine göre, maliye politikalarının gerekli disipline sahip olmadığı durumlarda, parasal otorite fiyat istikrarı hedefine ulaşmak için etkin parasal politikalar yürütemeyecek ve böylece genel fiyat düzeyi Ricardocu olmayan bir rejimin baskısı altında kalacaktır.

Çalışmanın amacı, Türkiye ekonomisinde maliyeci yaklaşımın (Fiyat Düzeyi Mali Teorisinin) geçerli olup olmadığını ortaya koymaktır. Fiyat istikrarını gerçekleştirmeye yönelik olarak parasalcı yaklaşım karşısında maliyeci yaklaşımın

ortaya çıkışını amprik ve teorik literatürle birlikte değerlendirmeye çalıştığımız çalışma üç bölümden oluşmaktadır.

Birinci bölümde, fiyat istikrarının ne anlama geldiğini, neden gerekli olduğunu ve nasıl sağlanabileceğini ortaya koyduktan sonra para ve maliye politikaları uygulamalarının nasıl değerlendirildiği ele alınmaya çalışılmıştır. İkinci bölümde, Fiyat Düzeyi Mali Teorisine geçmeden önce kamu açıklarının genel bir değerlendirilmesi yapılmıştır. Burada kamu açıklarının tanımı, kuramsal yaklaşımlar ve kamu açıklarının sürdürülebilirliği incelenmiştir. İkinci bölümün ikinci alt başlığı, Fiyat Düzeyi Mali Teorisinin amprik ve teorik çalışmalarla desteklenerek ele alındığı kısımdır. Üçüncü bölümde ise, Türkiye Ekonomisi için Fiyat Düzeyi Mali Teorisinin geçerli olup olmadığı VAR modeli ile test edilmiştir. Ekonometrik uygulama kısmından önce ise Türkiye ekonomisinde analizin yapıldığı 1989- 2007 dönemi için para ve maliye politikası gelişmeleri ele alınmıştır.

## Birinci Bölüm

### FİYAT İSTİKRARI, SÜRDÜRÜLEBİLİRLİĞİ VE FİYAT İSTİKRARININ SAĞLANMASINDA PARA VE MALİYE POLİTİKALARI

Ekonomi politikasının geleneksel amaçlarından birisi genel fiyat düzeyini istikrar içinde tutmak, enflasyonist ve deflasyonist hareketleri önlemektir. Gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler açısından otuz yılı aşkın süredir enflasyonun önemli bir sorun olduğu konusunda ortak bir görüş hakimdir. Bu sorunla başa çıkabilmek için ise, belirli dönemlerde hakim olan iktisadi görüşe göre enflasyona çözüm önerileri geliştirilmiştir. Önerilerin ortaya konmasında enflasyonun nasıl algılandığı önemli olmuştur. Altın standardı sisteminin 1930lu yıllarda kaldırılmasına kadar enflasyon dünya ekonomilerinde bir sorun olarak algılanmamaktaydı. 1929 Ekonomik Bunalımına kadar ekonomide hakim görüş enflasyonist yada deflasyonist bir ortama yol açmadan istikrarı sağlamaya yeten altın standardı sistemiydi. 1930 sonrasında ise klasik görüşün yetersiz olduğu görüşü ve ekonominin kendi içsel dinamikleriyle düzenlenebileceği görüşü boşa çıktı. Ekonomik buhrandan Keynesyen politikalarla kurtulmaya çalışılırken enflasyon sorununu ihmal eden Keynesyen politikalar İkinci Dünya Savaşı sonrası artan enflasyon konusunda yetersiz kaldı. Keynesyen politikaların önem kazanmasına kadar geçen sürede enflasyon analizi paranın miktar kuramıyla ilişkili olarak ele alınmış ve miktar teorisinin fiyatlar ve bütüncül makro değişkenler arasında kurduğu özlü ve basit ilişkilerin araştırılması enflasyonla ilgili çalışmaların temelini oluşturmuştur. Böylece miktar teorisi çerçevesinde fiyat hareketleri para stokundaki değişmelerle açıklanmıştır.<sup>1</sup> Fiyat hareketleri ile ilgili olarak oluşmaya başlayan literatür, 1930 ekonomik bunalımının çözümüne yönelik politika önerileri; milli gelir ve istihdam düzeyinin belirlenmesine yöneldiği için yavaşlamasına rağmen, ikinci dünya savaşı sonrasında fiyat hareketlerinin artmasıyla bu konuda teorik ve ampirik çalışmalar yoğunlaşmıştır. Paranın miktar teorisine göre, enflasyon her zaman ve her yerde parasal bir olgudur ve

---

<sup>1</sup> Ahmet Ertuğrul. **Kamu Açıkları Para Stoku ve Enflasyon**, (Yapı Kredi Yayınları, Ankara 1982), s. 2



enflasyonun sürekliliği para stoku artışlarındaki sürekliliğe bağlıdır. Böylece enflasyonun temel nedeni, para stoku artışının ekonomideki üretim artışından daha fazla olmasıdır. Para stoku ve enflasyon arasındaki ilişkilerin incelenmesinde genellikle reel para talebi fonksiyonunun kararlılığından ve enflasyon beklentilerinden yola çıkılarak enflasyon dinamiği incelenmekte ve para stoku dışsal bir değişken olarak alınmaktadır.<sup>2</sup>

Son yıllarda enflasyonla mücadele politikaları kapsamında fiyat istikrarı ekonomi politikalarını belirleyenler ve uygulayanlar tarafından birincil öncelikli amaç olarak ele alınırken merkez bankalarına daha fazla bağımsızlık verilmesi konusu önem kazanmıştır.

## **1. FİYAT İSTİKRARININ TANIMI, TEORİK GELİŞMELER ve FİYAT İSTİKRARININ SÜRDÜRÜLEBİLİRLİĞİ**

Fiyat istikrarına ağırlıklı önem verilmesi tarihsel unsurlar taşırken, fiyat istikrarının ne anlama geldiği teorik bir yapı ile açıklanabilir. Fiyat istikrarına ilişkin görüşler D. Ricardo<sup>3</sup>'ya kadar götürülebilmesine karşın o dönemlerde genel olarak fiyat istikrarından altın fiyatlarının istikrarı anlaşılmaktaydı. Ancak istikrarlı altın fiyatları genel fiyat istikrarı ile eşit anlam taşımamaktaydı. İndeks hesaplamalarının ( Laspeyres ve Paasche indeksleri)<sup>4</sup> 19. yüzyılın ikinci yarısında başladığı göz önüne alındığında genel fiyat düzeyinin ve fiyat istikrarının bu dönemlere kadar bir ölçüsünün olmadığı söylenebilir.<sup>5</sup>

### **1.1. Fiyat İstikrarının Tanımı**

İstikrar, bir değişkenin zaman içinde bir referans çizgisine açık bir biçimde uzun dönem denge patikasına doğru gidişi anlamına gelmektedir. Bu anlamda istikrar dinamik iktisadın bir kavramıdır ve statik bir ekonomik durumda istikrarı araştırmak anlamlı değildir. Bir değişken denge patikasına doğru gidiyorsa istikrarlı, denge

<sup>2</sup> Ahmet Ertuğrul, a.g.e.,s. 3-4

<sup>3</sup> Ricardo, fiyatların tam esnek olduğu, paranın yalnız mübadele güdüsüyle talep edildiği ve ekonomide tüm kaynakların kullanılıyor olduğu varsayımları altında "para miktarıyla genel fiyat seviyesinin aynı yönde ve aynı oranda değiştiğini" ifade eder.

<sup>4</sup> Laspeyres indeksi 1871 ve Paasche indeksi 1874 yıllarında hesaplanmaya başlanmıştır.

<sup>5</sup> Rudolf R. Saarbrücken, " Why Price Stability? An Answer From the Perspective of Modern Institutional Economics ", [www.uni-saarland.de/fak1/fr12/albert/mitarbeiter/richter/institut/WhyPrice.pdf](http://www.uni-saarland.de/fak1/fr12/albert/mitarbeiter/richter/institut/WhyPrice.pdf) ( 14.05.2006)

patikasından uzaklaşıyorsa istikrarsız anlamına gelir.<sup>6</sup> Neoklasik iktisat yaklaşımına göre, istikrardan ve özellikle fiyat istikrarından bahsederken ifade edilen nominal istikrardır ve reel istikrarın nominal istikrarı takip edeceği düşünülür. Ekonomik istikrar ise makro ekonomik değişkenlerdeki istikrarla tanımlanır. Bu nedenle sürdürülebilir büyüme, yüksek istihdam, kaynakların etkin kullanımı ve dağıtımını, ödemeler sistemi dengesi ve ekonomik süreci garanti altına almayı destekleyen diğer makro ekonomik unsurlar istikrar için izlenmesi gereken çoklu makro ekonomik amaçlardır.

Fiyat istikrarı kavramı, para politikasının uzun dönemli temel amaçlarına (büyüme ve istihdam) yönelik olarak ekonomik birimlerin karar alma süreçlerinde etkili olmayacak ölçüde düşük ve istikrarlı bir enflasyon oranını ifade eder. Fiyat istikrarından bahsedildiği zaman ifade edilmek istenen enflasyon ve deflasyonla mücadeledir. Ancak günümüz ekonomilerinin genel fiyat düzeylerinin daha çok yükselme yönünde sürekli değişikliğin olduğu gözlemlenmektedir. Bu nedenle fiyat istikrarının sağlanması ve korunması amacı, geniş ölçüde enflasyonla mücadele anlamına gelmektedir. Bir ekonomide genel fiyat seviyesinde ortaya çıkan sürekli değişmelerin önlenmesi biçiminde tanımlanabilen fiyat istikrarı ile ilgili olarak gelişmiş ülkelerde % 1-3, gelişmekte olan ülkelerde ise %5 düzeyinde bir fiyat artışının istikrarlı bir fiyat düzeyini ifade ettiği belirlenmiştir.

Fiyat istikrarının nasıl tanımlanacağı ve nasıl sürdürülebileceği konusu para politikasının yürütülmesi tartışmaları içinde ağırlıklı önem kazanmıştır. Fiyat istikrarının tanımlanması fiyat düzeyinin istikrarı ve düşük enflasyon arasındaki bir tercihi, uygun bir fiyat indeksinin seçimini ve uygun bir niceliksel hedef düzeyinin seçimini içerir.<sup>7</sup>

<sup>6</sup> Ercan Uygur. “ Enflasyonun Dinamiği ve İstikrar”, **İktisat İşletme ve Finans Dergisi**, Sayı 211, ( Ekim 2003), s 50–51

<sup>7</sup> Lars E. O. Svensson. “Price Stability as a Target for Monetary Policy: Defining and Maintaining Price Stability”, **NBER Working Paper**, w7276, (1999) ,s.7

### 1.1.1. Fiyat Düzeyi İstikrarı ya da Düşük Enflasyon Oranı

Fiyat istikrarının önemli bir amaç olarak belirlenmesinde bir uzlaşmanın varlığına rağmen, tartışmalar fiyat istikrarının tam olarak ne olduğu konusunda devam etmektedir. Dowd (1995)'a göre fiyat istikrarı kavramının literatürde en az üç farklı amaçla kullanılmaktadır. Birincisi enflasyon oranının her yıl aynı düzeyde olduğu anlamına gelen sabit bir enflasyon oranıdır. İkincisi sıfır enflasyon oranıdır. Üçüncüsü ise, sabit bir fiyat düzeyidir.<sup>8</sup> Fiyat istikrarının sağlandığını söyleyebilmek için hangi düzeyde enflasyon oranına gerek olduğu konusundaki tartışmalar sıfır enflasyonun mu yoksa düşük bir enflasyon oranının mı fiyat istikrarı anlamına geleceğini belirlemektedir.

*Sıfır enflasyon politikası* uzun dönemde işsizlik ve enflasyon oranı arasında bir ödünleme ilişkisi olmadığı varsayımından hareketle pozitif bir enflasyona yönelik taahhütlerin fiyat istikrarı amacına yönelik bir fayda sağlamayacağı ve para otoritesinin belirli düzeyde bir enflasyon oranını kabul etmesinin enflasyonla mücadele politikasına karşı güvensizlik yaratacağı görüşüne dayanmaktadır. Sıfır enflasyon hedefinin ekonomik performansı iyileştirmede daha anlamlı olduğunu para otoritesinin kredibilitesi ile açıklayan Poole(1999) a göre, düşük ancak pozitif bir enflasyon oranının sürdürülebilmesinin politik olarak sıfır enflasyon oranından daha zor olduğunu, çünkü parasal otoritenin enflasyonla mücadelede firmalar ve hanehalkları tarafından güvenilir bulunmayarak inandırıcılığını kaybedecektir.<sup>9</sup>

Sıfır enflasyon hedefi yerine düşük ancak pozitif bir enflasyon oranının daha optimal olacağı yönündeki görüşler ise iki temel argümana dayanmaktadır. Birincisi nominal faiz oranlarının sıfırın altına inmemesidir. Sıfır sınırına göre, enflasyon oranı sıfıra yaklaştıkça, nominal faiz oranları da reel faiz oranlarına doğru yaklaşmaktadır. Negatif talep şoklarının varlığında reel faiz oranlarının da düşük olabileceği dikkate alınır, bu koşullarda merkez bankasının daha ileri negatif talep şoklarına tepki verme

<sup>8</sup> Kevin Dowd, "A Rule to Stabilize the Price Level", **Cato Journal**, Vol: 15, No:1 ( Spring –Summer 1995) s. 40–41

<sup>9</sup> William Poole, "Is Inflation Too Low?", **Federal Reserve Bank of St. Louis Review**, Vol:81, No:4, (1999), s.4

gücünün zayıflaması söz konusu olabilecektir. Sıfır sınırı nedeniyle nominal faiz oranlarının daha fazla düşmesi mümkün olmamakla birlikte, enflasyonun sıfırın altına düşmesi deflasyona neden olacaktır ve reel faiz oranlarının artacaktır. Dolayısıyla, reel faiz oranlarının negatif talep şoklarına tepki olarak artması halinde, merkez bankası söz konusu şoklara reel faiz oranlarını düşürerek karşılık verme yeteneğini büyük ölçüde kaybedecektir. Deflasyon olgusunun ortaya çıkmaması için, ekonominin sıfır değil düşük ve pozitif bir enflasyon oranına doğru yönlendirilmesi önerilmektedir.<sup>10</sup> İkinci dünya savaşından sonraki 50 yıl boyunca yükselen fiyatlarla karşılaşılmış olması akademik çalışmaları deflasyondan ziyade enflasyonun etkileri üzerine yoğunlaşmasına neden olmuştur. Ancak, deflasyon riski ortaya çıktığı zaman fiyat istikrarından sapma ile ilgili strateji geliştirmek ve önleyici politikalara olan ihtiyaç enflasyon riski ortaya çıktığı zaman ki kadar baskılayıcıdır.<sup>11</sup>

Sıfır enflasyon oranından kaçınılması gerektiği yönündeki ikinci argüman işgücü piyasaları ile ilgilidir. Bu yaklaşımın temelini, işverenlerin nominal ücretleri düşürme konusundaki isteksizliklerine veya nominal ücretlerde aşağı yönde katılıkların yukarı yönde katılıkları aşmasına ilişkin gözlemler oluşturmaktadır. Bu koşullarda, düşük ve pozitif bir enflasyon oranının, reel ücretlerin düşmesini sağlayarak, daha az etkin hale gelmiş işgücünün nominal ücretini düşürmeyi engelleyen piyasa katılıklarının etkisini telafi edeceği ileri sürülmektedir.

Tüketici fiyat indeksinin hesaplanmasındaki yanlışlık da, uygulamada fiyat istikrarının sıfır enflasyon olarak değil, fiyat indeksindeki artışlara ilişkin düşük ve pozitif bir değer olarak değerlendirilmesine neden olmaktadır. Fiyat indeksinin hesaplanmasındaki yanlışlık, yeni malların indekse dahil edilmesi, stokların değişmesi, kalite değişiklikleri ve temel tüketim sepetindeki değişmelere bağlı olarak ortaya çıkan nispi fiyat değişmelerine tüketicilerin uyum göstermelerinden kaynaklanmaktadır.<sup>12</sup>

<sup>10</sup> Frederic Mishkin, "Issues in Inflation Targetting", in **Price Stability and the Long-Run Target for Monetary Policy**, (Bank of Canada: Ottawa, Canada, 2001), s 206-209

<sup>11</sup> Otmar Issing, "Why Price Stability?", **First ECB Central Banking Conference** (2-3 Nov. 2000), Frankfurt [http://www.ecb.int/events/pdf/conferences/wps\\_issing.pdf](http://www.ecb.int/events/pdf/conferences/wps_issing.pdf)

<sup>12</sup> İlyas Şıklar, **Enflasyon Hedflemesi ve Para Talebinin Rolü**, Eskişehir Sanayi Odası Yayın No:27, (Eskişehir 1999), s.35

Fiyat istikrarının en açık tanımı istikrarlı bir fiyat düzeyi gibi görülebilir. Ancak para politikası üzerindeki son tartışmalar ve para politikası formülasyonlarına göre, fiyat istikrarı düşük ve istikrarlı bir enflasyon durumu anlamına gelir. İstikrarlı fiyat düzeyi tanımı fiyat düzeyinin durağan olduğu anlamına gelirken düşük ve istikrarlı bir enflasyon oranı fiyat düzeyinde temel eğilimi (base drift)<sup>13</sup> ima eder. Bunun nedeni fiyat düzeyinin birim kök içermesine ve durağan olmasına engel olmaktır. Fiyat düzeyi hedeflemesinin günümüzde örnekleri olmasa bile fiyat düzeyi hedeflemesi para politikası literatüründe artan bir ilgiye konu olmaktadır. Fiyat düzeyi hedefi ve enflasyon hedefi arasındaki tercih düşük frekanslı fiyat düzeyi değişkenliği ile yüksek enflasyon ve üretim değişkenliği arasındaki ödünleme ilişkisini içerir. Bu nedenle fiyat düzeyi hedeflemesi uzun dönemli fiyat düzeyi değişkenliğinin azaltılmış avantajlarına sahiptir. Bu uzun dönem nominal sözleşmeler ve zamanlar arası kararlar için faydalı olabilir ancak kısa dönemde üretim ve enflasyon değişkenliğinin artması ile sonuçlanabilir. Fiyat düzeyi hedeflemesi altında fiyat düzeyini istikrarlı hale getirmek için, yüksek ortalama enflasyon, daha düşük ortalama enflasyon aracılığı ile sağlanabilir.<sup>14</sup> Svensson (1999)'a göre günümüzde merkez bankaları düşük ve istikrarlı bir enflasyon hedefi belirlemede yeteri kadar kararlıdır. Ancak merkez bankaları bir kez enflasyon hedeflemesinin üstesinden geldiklerinde gelecekteki 5 ya da 10 yıl için fiyat düzeyi hedeflemesini düşünebilirler. Böylece hangi rejimin daha tercih edilebilir olacağı deneyimler ve araştırmalarla ortaya çıkmış olacaktır. Para politikası rejimlerinde açık ya da kapalı enflasyon hedeflemesinden bahsedilirken açık ya da kapalı fiyat düzeyi hedefi yoktur. Altın standardı kapalı fiyat düzeyi hedeflemesini ima eder gibi yorumlanırken şimdiye kadar fiyat düzeyi hedeflemesi İsviçre'de 1930 yılında uygulanmıştır.

Fiyat istikrarının öncelikli amaç olarak belirlenmesiyle merkez bankaları fiyat istikrarının sağlanması yönünde fiyat seviyesi hedefleri yerine doğrudan enflasyon hedefleri belirlemeyi tercih etmişlerdir. Bu iki uygulama arasında önemli farklılıklar bulunmaktadır: Fiyatlardaki beklenmedik bir artış; fiyat seviyesinin hedeflenmesi halinde fiyatlarda deflasyonist bir ayarlanmanın yapılmasını gerektirirken enflasyon hedeflemesi yapılması halinde ise sadece artışın durdurulmasını gerekli kılmaktadır. Bu

<sup>13</sup> *base drift*, gerçekleşen ve hedef alınan parasal büyüklüklerde zaman içindeki değişimi ifade eder. Türkçe literatürde "temel eğilim" olarak kullanılmaktadır.

<sup>14</sup> Lars E.O. Svensson, "Price Stability as a Target for Monetary Policy: Defining and Maintaining Price Stability" **NBER Working Paper**, w7276, (1999), s.5

farklılık önemli yorumlamalara yol açmaktadır. Enflasyon hedeflemesi, fiyatlarda deflasyonist bir ayarlama gerektirmediğinden arz kaynaklı şoklar karşısında daha esnek bir politika uygulanmasına elverişli olduğu düşünülmektedir. Söz konusu esnekliğin olması enflasyon hedeflemesini gerçekçi ve güvenilir bir para politikası yapmaktadır. Diğer yandan fiyat seviyeleri üzerindeki etkilerin ortadan kaldırılması hedeflenmediğinden uzun dönemde fiyat seviyesinde değişmelere yol açarak fiyatlardaki belirsizliği artırdığı düşünülmektedir.<sup>15</sup> Bu açıdan enflasyon hedefi ve fiyat düzeyi hedefi arasındaki temel fark aslında yüklendiği sorumluluktan kaynaklanmaktadır. Eğer hedef her bir yıl için enflasyon oranı ise merkez bankasının önceki yıl için hedefi tutturamamasının telafi edilmesi beklenmez. Ancak eğer hedef fiyat düzeyi ise, merkez bankası önceki yıllarda ulaşamadığı hedefi telafi etmek zorundadır. Örneğin hedef enflasyon oranı %2 ve geçen yılın enflasyon oranı %4 ise, enflasyon hedeflemesine göre bu yıl ki enflasyon hedefi %2 olacaktır. Fiyat düzeyi hedeflemesine göre ise, merkez bankası hedeflediği fiyat patikasına dönmek zorunda olduğu için bu yıla ilişkin hedef %2'den daha düşük %1 düzeylerinde olacaktır.<sup>16</sup>

Geleneksel görüş fiyat düzeyini hedefleyen bir politikanın kısa dönemde fiyatlar ve üretimde gereğinden fazla oynaklık yarattığını, çünkü fiyat düzeyi hedefinin fiyatları herhangi bir şoktan sonra önceki düzeyine geri döndürmesi gerektiğini ifade eder. Uzun dönemde ise, fiyatlar tamamen önceden belirlenir. Diğer yandan enflasyon oranının hedeflendiği bir politikanın ise kısa dönemde daha az oynaklık ürettiği, çünkü enflasyon hedefinde fiyatlardaki beklenmeyen değişiklikler için belirli eğilim düzeyinin hesaba katıldığı ve sadece enflasyon oranının önceki düzeyine dönmesi gerektiği iddia edilir. Ancak bu durumda uzun dönemde fiyatlar büyük ölçüde belirsizdir. Enflasyon hedefi ve fiyat düzeyi arasındaki tercih kısa dönemde istikrar ve uzun dönemde önceden belirlenebilen fiyatlar arasındaki bir tercih sorunu olarak algılanmaktadır.<sup>17</sup>

Svensson(1999)<sup>18</sup> ve Woodford(1999)<sup>19</sup> bu geleneksel görüşün gerçekçi olmadığını iddia eder. Fiyat düzeyini hedeflemek hem uzun hem de kısa dönemde

<sup>15</sup> Melike Alparşlan, Pelin Ataman Erdönmez, “**Enflasyon Hedeflemesi**”, (TBB Yayını, 2000), s.7

<sup>16</sup> Stanley Fischer, “Maintaining Price Stability”, **Finance and Development**, (December, 1996), s. 36

<sup>17</sup> Gabriel Sour: “Price Level Versusu Inflation Targetting in a Small Open Economy”, **Bank of Canada Working Paper 2001–2002**, (December 2001), s.1

<sup>18</sup> Lars E.O. Svensson, “ Price Targetting versus Inflation Targetting: A Free Lunch” **NBER Working Paper**, w 5719, (1996), s.15–16–17

fiyatlarda çok düşük oynaklık içerir. Fiyat düzeyi hedeflemesi altında ekonomik ajanlar fiyatların daima başlangıç düzeyine geri döneceğini beklerler ve böylece kendi fiyatlarını izleyen şoklara göre değiştirmekte isteksiz olacaklardır. Diğer bir ifade ile fiyat düzeyi hedeflemesi ilk önce ortaya çıkacak olan fiyat değişikliklerine engel olabilir. Fiyat düzeyi hedeflemesi enflasyon hedeflemesine göre çok uzun dönemler için fiyat düzeyi beklentilerini tutturmaya yardımcı olma avantajına sahiptir.<sup>20</sup>

Fiyat seviyesi hedeflemesinde, para politikasının uzun dönem amacı fiyat seviyesidir. Fiyat seviyesi hedefi çoğu zaman sabit bir fiyat seviyesi olarak belirlenir. Fiyatların logaritmik gösterimi ile bu durum

$$P^*_t = P_{t-1} + \pi^* \quad (1.1)$$

biçiminde tanımlanabilir. Bu eşitlikte  $P^*_t$ , t dönemindeki hedef fiyat seviyesini;  $P_{t-1}$ , bir önceki dönemde hedef fiyat seviyesini;  $\pi^*$  ise hedef enflasyon oranını göstermektedir.

Fiyat seviyesi hedeflemesi ve enflasyon hedeflemesi her halükarda fiyat seviyesi için hedeflenen bir eğilimi ifade etmektedir. Ancak fiyat seviyesi hedeflemesinde enflasyonun herhangi bir dönemde hedeflenen oranın üzerinde olması durumunda fiyat seviyesi hedefine ulaşılması için enflasyonun bir sonraki dönemde hedeflenen oranın altında gerçekleşmesi gerekmektedir. Enflasyon hedeflemesi temel eğilim (base drift) göz önünde bulundurularak ulaşılmayan enflasyon hedefinin dengelenmesine gerek duymamaktadır. Enflasyon hedeflemesinin yapısı geleceğe dönük iken fiyat düzeyi hedeflemesi “geçmiş unutmaya” izin vermez. Gavin ve Stockman temel eğilim probleminin enflasyon hedeflemesi politikası altında, gelecek fiyat düzeyi konusunda yüksek düzeyde belirsizliğe neden olduğunu göstermiştir. Merkez bankası birkaç yıl boyunca küçük yüzdelerle enflasyon oranını saptırabilir fakat kayıplar dengelenmezse, bu kayıplar uzun zaman ufkunda ciddi sapmalara neden olacaktır. Fiyat düzeyi hedeflemesinin faydası zaman boyunca fiyat düzeyinde daha yüksek oranda belirlilik sağlaması ve uzun dönemde fiyat istikrarı konusunda daha yüksek olasılık sağlamasıdır. Ancak kısa dönemde fiyat oynaklığı fiyat düzeyi hedeflemesinde daha yüksek olabilir,

<sup>19</sup> Michael Woodford, “Optimal Monetary Policy Inertia” **NBER Working Paper**, w 7261, (1999)

<sup>20</sup> Frederic S. Mishkin, Adam S. Posen, “Inflation Targetting: Lessons From Four Countries”, **FRBNY Economic Policy Review**, Vol:3 No:3, (1997) s. 11–19

çünkü fiyat düzeyinde beklenmeyen artışları fiyat düzeyindeki azalışlar izleyecektir. Fiyat düzeyi hedeflemesinin üretim değişkenliğini artırmasının nedeni, enflasyonist hataların tersine çevrilmek zorunda olunmasındandır. Enflasyonist hataların tersine çevrilmesi ekstra üretim değişkenliğine neden olur.<sup>21</sup>

Merkez bankası uzun dönem ortalama enflasyon oranı için bir hedef belirlemek gibi aynı biçimde fiyat düzeyi içinde bir büyüme patikası ilan etmeyi seçebilir. Böyle bir durumda banka, cari, gözlemlenen, büyüme patikasının önceden belirlenmiş büyüme patikasından sapmalarını düzeltmeye çalışır. Bu stratejinin başarısı günlük fiyat düzeyi serilerinin bir doğrusal trend etrafındaki istikrarı ile ölçülür. Bu durumda parasal istikrarın iki özelliğini aynı anda koruyabilir. Bu stratejinin temel amaçlarından biri herhangi bir fiyat eğilimini azaltarak ekonomiyi deflasyon tehdidinden korumak olacaktır. Eğer fiyatlar düşerse, enflasyon beklentileri otomatik olarak yukarı doğru revize edilecektir. Diğer yandan üretim ve enflasyon, enflasyon hedeflemesi rejimi altında olabileceğinden daha oynak olabilir. Bunun nedeni basittir; bir şok enflasyonu ortalama trendinden yukarı çıkardığında enflasyon oranı daha sonra ortalamadan aşağı düşmek zorundadır. Eğer ekonomi nominal katılıklara sahipse, enflasyon oranındaki büyük değişkenlik üretimde daha büyük değişkenliğe neden olabilir. Bu strateji beklentilerin oluşumu ve üretimdeki ısrarla ilgili durumlar altında üretimin artan oynaklığı olmaksızın daha güçlü uzun dönem fiyat istikrarını sağlayabilir.

### 1.1.2. Fiyat Düzeyinin Ölçümü

Fiyat indeksleri bir ekonomide fiyat hareketlerini takip etmede, arz ve talep ilişkilerini yönlendirmede, yatırım kararlarının alınmasında, ücret ve maaşların belirlenmesinde ve özellikle enflasyonun ölçümünde kullanılan genel göstergelerdir. Enflasyon fiyatlar genel düzeyindeki sürekli artışları gösterdiği için enflasyon hesaplamalarında fiyatların ortalama seyrinin ölçülebilmesi önem taşır. Bu ölçüm fiyat indeksleri yardımıyla yapılmaktadır. Fiyat indeksleri geçmiş dönemdeki enflasyonu yansıtır. Ancak para politikası açısından esas olan bugünkü ya da gelecekteki enflasyondur. Fiyat düzeyinin nispeten istikrarlı olduğu ülkelerde fiyat indeksi

---

<sup>21</sup> Hamza Malik, "Four Essays on the Theory of Monetary Policy", **Ph. Thesis, McMaster University**, (Canada 2004), s.31-36



seçiminde ciddi bir sorun yaşanmazken, istikrarsız fiyat düzeylerinin bulunduğu ekonomilerde bugünkü enflasyon eğilimini geleceğe taşıyan enflasyon ölçüleri ya da enflasyon beklentilerinin para politikası kuralının oluşmasında önemsenmesi gerekir. Fiyat istikrarının tek ve öncelikli amaç olarak belirleyen ülkelerde fiyat istikrarının tanımı belirli niceliksel hedeflerle belirlenmektedir. Örneğin Avrupa Merkez Bankası harmonize edilmiş tüketici fiyatları indeksinde yıllık %2 düzeyinde bir artışın fiyat istikrarının sağlandığı anlamına geldiğini belirtir.

Fiyat istikrarı politikaları toplam fiyat hareketlerinin bozucu etkisini ve ekonomik kararlar üzerindeki fiyat belirsizliğini minimize etmeye çalışır. Enflasyonun ölçümünde kullanılacak fiyat indeksleri farklı özelliklere sahiptir. En çok kullanılan fiyat indeksleri tüketici fiyatları, üretici fiyatları ve GSMH deflatörüdür. Reel GSMH, sadece üretimdeki fiziki artışı yansıtacak biçimde artarken, nominal GSMH, hem üretimdeki fiziki artışı hem de mal ve hizmetlerin fiyatlarındaki artışı yansıtacak biçimde artar. Nominal GSMH'nın reel GSMH'ya oranı GSMH deflatörü ya da zımnî deflatör olarak adlandırılır. Deflatördeki değişim fiyat düzeyindeki değişimi gösterir. Deflatör, GSMH içindeki tüm mal ve hizmetlerin fiyatlarını kapsadığı için en kapsamlı olan indekstir. Tüketici fiyatları indeksi sadece kent tüketicilerinin ödediği mal ve hizmet tüketimlerinin fiyatlarını kapsar. Tüketici fiyat indeksinde esas alınan fiyatlar, alıcılar için piyasada geçerli olan fiyatlardır. Bu nedenlerle hane halkının yaşam maliyetinin göstergesi olarak düşünülür.

Deflatör ekonomide üretilen tüm nihai mal ve hizmetleri kapsarken tüketici fiyat indeksi sadece tüketiciler tarafında satın alınan bazı mal ve hizmetleri kapsamaktadır. Ancak tüketici fiyat indeksi ithal edilen tüketim mallarını içerirken deflatör sadece ülke içinde üretilen malları kapsar. Bu deflatörün arz şoklarına karşı daha az duyarlı olduğu anlamına gelir. Üretici fiyatları indeksi hammadde ve yarı mamulleri de kapsayarak fiyatların üreticiden dağıtım kanallarına geçerken ölçülmesiyle oluşur. Üretici fiyatları üretimin başındaki mal fiyatlarını ölçer ve hizmet fiyatlarını kapsamaz. Genel tüketici fiyatları indeksi mevsimlik faktörleri de içinde bulunduran bir takım kalemlerden oluşur. Çekirdek enflasyon bu mevsimlik etkilerin dışarıda tutulmasıyla elde edilir. GSMH deflatörü faktör fiyatlarına duyarlıdır ve üç ayda bir gecikmeli olarak yayınlanır.

GSMH deflatörü en geniş kapsama sahip olduğu için genel fiyat düzeyinin ölçümü için en uygun olan indekstir.<sup>22</sup> Ancak tüketici fiyat indeksi daha kısa sürelerle yayınlanmakta ve sıklıkla revize edilmemektedir. Bu nedenle kamuoyu tarafından algılanması daha kolay ve kısa sürede olmaktadır.

## 1.2. Fiyat İstikrarı ile İlgili Teorik Yaklaşımlar

1970 ve 1980 lerde gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde yaşanan yüksek ve değişken enflasyon, işsizlik ve düşük büyüme performansları Keynesyen eksenli aktif para politikalarının sorgulanmasına neden olmuştur. Belirli düzeyde enflasyon oranı göz önüne alınarak reel üretimi artırmaya yönelik uygulanan politikaların uzun dönemde reel üretimi artırmayarak enflasyon oranlarının daha da artmasına neden olması aktif politikalar yerine belirli bir kurala göre oluşturulmuş güvenilir politikalara yönelimlere neden olmuştur. Mishkin ve Posen (1997) fiyat istikrarının bir politika amacı olarak öncelik kazanmasına yol açan teorik gelişmelerin enflasyonun maliyetleri, ihtiyari para politikalarının uzun ve değişken zaman gecikmelerine sahip olması, uzun dönemde enflasyon ve işsizlik arasındaki ödünleme ilişkisinin yokluğu, zaman tutarsızlığı (dinamik tutarsızlık) sorunu olmak üzere dört nedenden kaynaklandığını ortaya koymuştur.<sup>23</sup>

### 1.2.1. Aktivist Politikaların Uzun- Değişken Zaman Gecikmeleri Sorunu

Aktivist politika, işsizlik oranının tam istihdam düzeyini aştığı her durumda genişletici para politikaları ile işsizliği düşürmeye yönelik önlemlerin alınması olarak açıklanabilir. Ekonomide istikrar yaratabilmek için talep yönetimi politikalarının uygulanması gerektiğini savunan Keynesyen yaklaşım, hükümetin aktivist ekonomi politikaları izlemesini savunmuştur. Aktivist para politikaları üretimi canlandırmak ve işsizliği azaltmak amacıyla önerilmesine rağmen enflasyon yaratmakta ve üstelik kalıcı bir düşük işsizlik ve yüksek üretim düzeyi sağlayamamaktadır.

Friedman, aktivist politikaların uzun ve değişken zaman gecikmelerine sahip olduğunu ortaya koymuş ve para politikalarının bir kurala bağlı olarak yürütülmesi

<sup>22</sup> Zsolt Beets, " Indicators of General Price Level and Inflation", **FRB of Dallas Economic Review**, (1994), s.27

<sup>23</sup> Mishkin ve Posen, **a.g.e.**, s. 17

gerektiğini belirtmiştir. Para politikası için bir kuralın izlenmesi genel olarak merkez bankasının seçilmiş bir gösterge değişkeni belirli bir değer bandı içinde tutma sürecini ifade etmektedir. Bu noktada kural, gösterge seçimi ile bandın yeri ve genişliği itibarıyla getirilmektedir.<sup>24</sup>

Para politikasının ekonomi üzerinde yaptığı etkiler büyüklük ve zaman boyutunda ortaya çıkmaktadır. Büyüklük, etkinin gücünü ve nihai büyüklüğünü ölçerken; zaman boyutu, etkinin ortaya çıkmasındaki gecikmeleri ölçmektedir. Politika uygulayıcılarının para politikası stratejisini belirlemek için etkilerinin ne kadar güçlü olduğunu ve politikanın uygun zamanını belirlemek için etkilerinin ortaya çıkması konusunda bilgi sahibi olmaları gerekmektedir.

### 1.2.2. Enflasyon ve İşsizlik Arasındaki Ödünleme İlişkisi

Enflasyon ve işsizlik arasında, 1958 de Phillips tarafından, düşük işsizlik oranının daha yüksek enflasyona düşük enflasyonun ise daha yüksek işsizlik oranına neden olacağı yönünde bir ödünleme ilişkisinin var olduğu ortaya konulmuştur. 1968 yılına kadar Phillips eğrisinin ifade ettiği ödünleme ilişkisinin geçerliliği konusunda amprik çalışmalar devam etmiş ancak Friedman ve Phellps'in bu analizde enflasyon beklentilerinin göz önüne alınmadığı yönündeki eleştirileri beklentileri içeren Phillips eğrisi analizinin gelişmesini sağlamıştır.

1970 yılında rasyonel beklentiler yaklaşımı insanların adaptif<sup>25</sup> (uyarlayıcı) beklentilerdeki gibi sürekli olarak aynı tahmin hatalarını yapmayacaklarını ortaya koymuştur. Rasyonel beklentiler yaklaşımına göre, bireyler iktisat politikası uygulamaları ve bu uygulamaların yaratacağı etkiler konusunda tam bilgiye sahiptir ve bu bilgi nedeniyle hata yapma olasılıkları azalmaktadır. Bu nedenle bireyler ekonomi politikaları karşısında aktif tavır alarak bu politikaların beklenen sonuçlarını değiştirebilme yeteneğine sahip olmaktadırlar. Rasyonel beklentiler yaklaşımı Phillips eğrisinin hem kısa hem de uzun dönemde düşey olduğunu ortaya koymuştur. Eğer

<sup>24</sup> Erdiñç Telatar, **Fiyat İstikrarı Ne? Nasıl? Kimin İçin?** ( İmaj Yayınevi, 2002, Ankara), s. 109–110

<sup>25</sup> adaptif (uyarlayıcı) beklentiler, ekonomik birimlerin ekonomik değişkenler hakkındaki beklentilerini, bu değişkenlerin geçmiş değerlerine dayandırdıkları, bu süreçte de yakın geçmişin en fazla vurgulandığı ve daha önce yapmış oldukları hatalardan ders alabildikleri varsayımdır. Adaptif beklentiler mekanizması ilk kez, hiperenflasyon yaşanan ekonomilerde para stoku ve beklenen enflasyon arasındaki ilişkileri inceleyen Phillip Cagan(1956) tarafından modellenmiştir.

parasal otorite önceden bir parasal uyarıcı ilan ederse, insanlar fiyatların artacağını beklerler ve tamamen beklenen para politikası kısa dönemde bile herhangi bir reel etkiye sahip olmaz. Merkez bankası sadece fiyat sürprizleri yaratabilirse çıktı ve istihdam düzeyini etkileyebilir. Politika yapıcılar önceden bir enflasyonu düşürme politikası ilan ederlerse bu ancak bireylerin gerçekten bu politikanın başarılı olacağına inanmalarıyla fiyatları düşürebilir. Bu durumda yeni klasik çerçevede fiyat beklentileri politikanın kredibilitesiyle yakından ilişkilidir.

Aktivist politikalar makro ekonomik modellerin toplam talep üzerindeki para ve maliye politikalarının etkilerini tam olarak tahmin etmek için yeteri kadar ilerlemesi ve Samuelson ve Solow'un uzun dönemde Phillips eğrisi ödünlemesini ortaya çıkarması ile popüler olmuştur. Phillips eğrisinin basit lineer versiyonu;

$$\pi_t = k - \alpha(U_t - U_t^n) \quad (1.2)$$

olarak gösterilir. Burada,  $\pi_t$  t periyodunda enflasyon oranını,  $k$  sabiti,  $\alpha$ ,  $(U_t - U_t^n)$  deki değişimlere karşın enflasyonun ne kadar değiştiğini gösteren Phillips eğrisi eğimini,  $U_t$ , t periyodundaki işsizlik oranını ve  $U_t^n$ , t zamanında doğal işsizlik oranını (emek arzının emek talebine eşit olduğu tam istihdam oranı ile tutarlı işsizlik oranı) göstermektedir. Bu ilişkiye göre politika yapıcılar daha düşük işsizlik oranına sahip olmak isterlerse, daha yüksek enflasyon oranına razı olmak zorunda kalacaklardır.<sup>26</sup> Böylece işsizlik oranındaki azalışlar enflasyonun talep çekişli açıklamaları geleneğini izleyerek emek ve mal piyasasındaki aşırı talebin göstergesi olarak yorumlanmıştır. Ancak bu çerçeve 1960–70 yıllarında yaşanan stagflasyon olgusunu açıklamada başarısız olmuştur. Özellikle 1973–74 ve 1978–79 yıllarında yaşanan petrol fiyatları şokları dünya çapında bir resesyon ve maliyet kaynaklı enflasyon etkileri yaratmıştır. Phillips eğrisi ile enflasyon ve durgunluğun bir arada varlığı arasındaki uyumsuzluk M. Friedman ve E. Phelps tarafından beklentileri içeren Phillips eğrisi ile açıklanmıştır.<sup>27</sup>

<sup>26</sup> Frederic S. Mishkin, "Strategies for Controlling Inflation", *NBER Working Paper*, w 6122, (1997) s.2

<sup>27</sup> Aykut Kibritçioğlu, "Causes of Inflation in Turkey: A Literature Survey with Special Reference to Theories of Inflation" in: Kibritçioğlu, Aykut, Libby Rittenberg and Faruk Selçuk (eds.), *Inflation and Disinflation in Turkey*. (Aldershot, UK, & Burlington, VT: Ashgate, 2002), s.49–50

Friedman firmaların ve çalışanların reel değişkenlerle ilgilendiklerini bu nedenle ücret ve fiyatların oluşumunda beklenen enflasyon oranını göz önüne aldıklarından yola çıkarak Phillips eğrisini beklentileri de dahil ederek değiştirmiştir. Phillips eğrisi eşitliğindeki  $k$  sabit terimi yerine beklenen enflasyonun yerleştirilmesiyle eşitlik;

$$\pi_t = \pi_t^e - \alpha (U_t - U_t^n) \quad (1.3.)$$

biçiminde ifade edilir. Bu durumda enflasyon beklentileri arttığında Phillips eğrisi yukarı doğru kayacaktır. Beklentiler gerçekleştiğinde  $\pi_t = \pi_t^e$  ve  $U_t = U_t^n$  olacağı için uzun dönemde işsizlik oranı doğal düzeyde gerçekleşecektir. Bu nedenle, uzun dönem Phillips eğrisi düşeydir ve uzun dönemde işsizlik ve enflasyon oranları arasında bir ödünleme ilişkisi yoktur.<sup>28</sup> Doğal işsizlik oranını ifade eden düşey Phillips eğrisinin kabulü, enflasyonu düşürme politikasının uzun dönemde işsizlik yaratmak açısından bir maliyete neden olmayacağı anlamına gelmektedir.

### 1.2.3. Zaman Tutarsızlığı Sorunu

Geleneksel makro ekonomik politika teorileriyle açıklanamayan 1970li yıllarda yaşanan stagflasyon olgusu nedeniyle fiyatlar üzerinde kontrolü sağlayacak ve anti-enflasyonist politikaların üretim ve istihdam üzerinde yaratacağı olası olumsuz etkileri azaltacak programların oluşturulmasında ekonomik politikaların bir amaca yönelik olarak uygulanmasında belli kurallar mı (rules) izlenecek yada ekonomide gelişen durumlara göre inisiyatif kullanılarak mı (discretionary) kararlar verileceği üzerine tercih tartışmaları ortaya çıkmıştır. Bu tercih tartışmalarının temeli, mevcut duruma bağlı olarak otoritenin kendi inisiyatifini kullanarak politikalar oluşturmasının yani aktivist ve müdahaleci davranmasının ekonomide beklenen sonuçları doğurmayacağı Kydland ve Prescott (1977) ve Baro ve Gordon (1983) tarafından ileri sürülmüştür. Buna göre, para politikasının duruma bağlı, keyfi olarak uygulanması sonucunda üretim ve istihdamda bir artış olmadan ortaya çıkan enflasyondan ekonominin zarar gördüğü ortaya konmuştur. Kurala bağlı bir rejimde ise para otoritesi sürpriz enflasyon yaratmaktan kaçınacağına dair söz vermekte ve olası arz şoklarının ekonomiye getireceği sorunları önceden kamuoyuna açıkladığı yöntemlerle gidermeye çalışacağını

<sup>28</sup> Mishkin, a.g.e., s.5-6

taahhüt etmektedir. Böylece izlenen kurallardan tüm olası sapmalar ve bunları gidermeye yönelik politikalar önceden kamuoyu tarafından bilinmekte ve belirsizlik ortamının oluşması engellenmektedir.<sup>29</sup> Aktivist politikaların her zaman başarılı olamaması gibi sadece kurallara dayalı politikaların da politika otoritesinin taahhütlerinde geçici sapmaların olması nedeniyle başarısız olduğu ve zaman tutarsızlığı sorunun ortaya çıktığı durumlar oluşabilir.

Politikaların zaman tutarsızlığı politika otoritesinin önceden ilan ettiği politikalarından vazgeçip özel sektörü kandırma politikası izleyerek kısa dönemli kazançlar elde etme güdüsü nedeniyle ortaya çıkmaktadır. Bu nedenle zaman tutarsızlığı problemi, ekonomik davranışların gelecek politika beklentilerinden etkilenmesinden kaynaklanır. Rasyonel beklentilere sahip özel kesimdeki ekonomik birimler para otoritesini politika sürprizleri yaratma güdülerini içeren herhangi bir politikayı güvenilir bulmayacaklardır. Güvenilir olmayan bir anti enflasyon politikasının sonucu ise, toplumun bu süreçte ortaya çıkacak üretim maliyetlerine katlanmak zorunda kalacak olmasıdır. Zaman tutarsızlık literatürü para politikasının yaratacağı ileri sürülen enflasyonist eğilim ve bu eğilimi ortadan kaldırmaya yarayacak çözüm önerileri ile ilgilendir. Genel olarak çözüm önerileri iki grup altında toplanır. Birinci politika otoritelerinin sürpriz yaratma güdülerini ortadan kaldırmaya ve güvenilirlik problemini aşmaya yönelik inanılabilirlik mekanizmalarıdır. İkincisi ise, politika otoritelerinin politikaları yürüttükleri kurumsal çerçevenin politikanın enflasyonist eğilimini ortadan kaldıracak şekilde düzenlenmesidir<sup>30</sup>.

Kydland ve Prescott, politikanın kurala göre yürütüldüğü ortam ile bağlayıcı olmayan bir tarzda belirlendiği ortamda elde edilen sonuçları karşılaştırmıştır. Sonuçta para otoritesine politikasını bağlayıcı olmayan bir biçimde saptama serbestisi verildiğinde optimal politikaların tutarsızlık problemi ortaya çıkacaktır. Bu problemin yarattığı sonuç, politikanın kurala göre yürütüldüğü ortamdakinden daha yüksek bir enflasyon oranı ve değişmemiş bir üretim oranıdır. Kydland ve Prescott bağlayıcı olmayan bir politikanın yarattığı sonuçların daha az arzulanır olması nedeniyle

<sup>29</sup> Ali Sabri Eroğlu, **Enflasyon Hedeflemesi**, (2004 Türkiye İktisat Kongresi Cilt:2 Gelişme Stratejileri ve Makro Ekonomik Politikalar Tebliğ Metinleri-1), s. 61

<sup>30</sup> Funda Erdoğan, **Para Politikasının Zaman Tutarsızlığı ve Güvenilirlik Problemi: Türkiye Örneği**. Sermaye Piyasası Kurulu Yayın No:63 (Ankara, 1997) s. 173-175

politikanın kurallara göre yürütülmesi gerektiğini savunmaktadır.<sup>31</sup> Kredibilitiyi artırmak ve sıklıkla hükümetin politika kararlarını etkileyen zaman tutarsızlığı probleminden sakınmak için merkez bankaları tek bir amaç belirleme yoluna gitmişler ve bu amacı fiyat istikrarının sağlanması ve sürdürülmesi olarak ortaya koymuşlardır.

#### 1.2.4. Enflasyonun Maliyetleri

Fiyat istikrarı ile ilgili olarak teorik düzeyde yapılan çalışmalar paranın artışı, fiyatlar ve çıktı arasındaki uzun dönemli ilişkiler üzerine odaklanmışken Issing bu konudaki tartışmaları paranın süper yansız olup olmadığı konusuna çekmiştir. Bu paranın büyüme oranındaki değişikliklerin reel değişkenleri etkileyebilme kapasitesinin olup olmadığına ilişkin bir sorundur.

Issing'e göre fiyat istikrarına teorik kanıtlar enflasyonun refah maliyeti üzerine yoğunlaşmıştır. Enflasyonun etkisi büyük ölçüde ekonominin kurumsal yapısı ile beklenen enflasyon (anticipated inflation) ve beklenmeyen enflasyon (unanticipated inflation) durumlarına bağlıdır.<sup>32</sup> Kurumsal yapı ekonomik kurumların endeksleme yoluyla enflasyona uyum sağlayıp sağlayamayamalarını ifade ederken enflasyon beklenmeden ortaya çıkmışsa enflasyonun etkilerini azaltacak önlemler alınmadığından ekonomiye etkisi daha yoğun olacaktır. Beklenen bir enflasyonun ekonomiye etkisi ise gerekli önlemler alındığı için daha hafif olacaktır. Bu etkilerin maliyeti ise ekonomik etkinliği ve tüketici refahını azaltmak olacaktır.

##### 1.2.4.1. Beklenen Enflasyonun Maliyetleri

Enflasyonun tamamen beklendiği bir ekonomide iki durum dışında enflasyon reel bir maliyet yaratmaz. Bunlardan birincisi etkin işleyen finansal piyasalarda enflasyon beklentilerinin faiz oranlarına dahil edilmesinden kaynaklanır ki bu elde nakit para tutmanın maliyetinin enflasyon oranıyla birlikte arttığı anlamına gelir. Elde nakit para tutmanın bireye maliyeti, faiz getirici bir varlığı elde tutmayarak vazgeçilmiş olan faizdir. Nominal faiz oranı enflasyonun yükselmesiyle arttığında elde nakit para tutmanın maliyeti de artacaktır. Nakit para talebinin düşmesiyle daha az nakit parayla

<sup>31</sup> Erdoğan, a.g.e., s. 37

<sup>32</sup> Issing, a.g.e., s. 3

idare etmek zorunda kalan bireyler daha küçük çekleri nakde dönüştürmek için daha sık bankalarına gitmek zorunda kalırlar. Enflasyonun ayakkabı eskitme maliyeti olarak bilinen bu maliyet öngörülen enflasyon oranındaki bir artışla azalmış olan nakit para talebinin miktarıyla ilgilidir.<sup>33</sup> İkinci durum ise menü maliyetleri olarak bilinen enflasyona göre fiyat ayarlamaları yapılırken katlanılması gereken maliyetlerdir.

Feldstein(1996)'a göre, enflasyonun en önemli maliyetlerinden biri vergi sistemi üzerinedir. Enflasyonun düşük oranlarda sürdürülmesi durumunda bile ciddi sosyal maliyetler ortaya çıkmaktadır. Enflasyonun %0 yerine %2 olması halinde vergilerle ilgili çarpıklıkların yol açtığı sosyal kayıplar GSYİH'nın %1' i civarında olmaktadır.<sup>34</sup> Enflasyon servet vergisi bozulmalarını şiddetlendirmektedir. Enflasyon ve vergi sistemi arasındaki etkileşim, ekonominin işleyişi açısından caydırıcı etkiler ve etkinsizlikler yaratabilmektedir. Caydırıcı etkiler tüketim ve yatırım yapma güduları itibariyle ortaya çıkmaktadır. Artan oranlı vergi sisteminin yürürlükte olduğu ülkelerde, kişisel gelir vergisi enflasyona göre uyarlanmadığı takdirde, vergi mükellefleri nominal gelirdeki enflasyon sonucu ortaya çıkan artış nedeniyle bir üst vergi dilimine çıkmakta, dolayısıyla reel gelire uygulanan vergi oranı artmaktadır. Bu durum özel tüketim harcamalarını olumsuz yönde etkilemektedir. Firmalar açısından ise, kurumlar vergisi ödedikten sonraki reel karlılığın düşmesi yatırım harcamalarını azaltıcı etki yapmaktadır.<sup>35</sup>

#### 1.2.4.2. Beklenmeyen Enflasyonun Maliyetleri

Beklenmeyen enflasyon durumunda maliyetler enflasyon oranı ve göreceli fiyatların değişkenlik ve belirsizlik taşımalarından kaynaklanmaktadır. Enflasyondaki belirsizliğin ilk etkisi, faiz oranlarına bir risk priminin ilave edilmesi olmakta ve faiz oranlarındaki artış yatırım kararlarını olumsuz yönde etkilemektedir. Belirsizlik, tüketicilerin ve üreticilerin göreceli fiyatları doğru bir şekilde algılamalarını zorlaştırarak, fiyat sisteminin işleyişini ve kaynak dağılımının etkinliğini bozmaktadır. Ekonomik karar birimlerinin kaynaklarının büyük kısmını enflasyondan koruma amacına

<sup>33</sup> Dornbush R, Fischer S., **Macro Economics**, (6th ed., Mc Graw- Hill, 1994), s. 518

<sup>34</sup> Martin Feldstein, "The Costs and Benefits of Going from Low Inflation to Price Stability", **NBER Working Paper**, w 5469, (1996), s.51

<sup>35</sup> Telatar, **a.g.e.** s.10



yönlendirerek üretken faaliyetlere gidecek kaynak miktarını azaltacaklardır. Bu nedenle yüksek enflasyon düzeyinin uzun süre yaşandığı ekonomilerde kaynaklar aşırı ölçüde finansal sektörde yoğunlaşmaktadır. Kaynakların finansal sektörde yoğunlaşması yüksek ve değişken enflasyonun yaşandığı ekonomilerde finansal krizlerin ve ekonomik durgunluğun oluşmasına neden olmaktadır. Fiyat istikrarının sağlanması kaynakların yeniden üretken alanlara yönlendirilebilmesi için gerekli motivasyonu oluşturan bir unsur olacaktır. Belirsizliğin reel ekonomik faaliyetler üzerindeki olumsuz etkisi ekonomik birimlerin geleceği açık olarak görememeleri nedeniyle uzun vadeli sözleşmelere girme konusunda isteksiz olmalarıdır.<sup>36</sup>

Enflasyonun büyüme üzerine etkisi ve artan enflasyon belirsizliğinin yarattığı maliyetler tartışılmaya devam etmektedir. Literatürde kabul gören görüş enflasyon ile enflasyon belirsizliği arasında pozitif yönlü bir ilişki ve enflasyon belirsizliği ile büyüme arasında negatif yönlü bir ilişki olduğunu ifade eder. Enflasyon ve enflasyon belirsizliği arasındaki ilişkide pozitif yönde bir ilişkinin varlığı ampirik çalışmalarla desteklenmişken bu ilişkinin nedensellik yönü konusunda tartışmalar devam etmektedir. Bu açıdan bazı akademisyenler enflasyon belirsizliğinin daha yüksek enflasyonun nedeni olduğunu diğerleri ise enflasyon belirsizliğinin varolan enflasyondan kaynaklandığını ve yüksek enflasyon sürecinde enflasyon belirsizliğinin ortaya çıkacağını iddia etmektedirler. İkinci durumda yüksek enflasyonun daha fazla enflasyon belirsizliğine neden olması enflasyonun yarattığı toplumsal ve ekonomik maliyetlerden kaynaklanmaktadır. Enflasyon belirsizliğinin yarattığı maliyetlerden kurtulmak enflasyonu düşürmekle mümkün olacaktır. Fiyat istikrarının açık ve öncelikli amaç olarak belirlendiği politika stratejilerinde karar alıcıların geçmiş enflasyondan ziyade taahhüt edilen politikaya göre tavır almaları sağlanabilecektir.

Enflasyon ve büyüme ilişkisinin pozitif yönlü olması Phillips eğrisi yaklaşımından beslenmiştir. Enflasyonun ekonomik büyümeyi olumlu yönde

<sup>36</sup> 2004 Türkiye İktisat Kongresi Fiyat İstikrarı Çalışma Grubu Raporu, s. 129–130  
<http://ekutup.dpt.gov.tr/ekonomi/tik2004/cilt11.pdf>

etkileyeceğine ilişkin genellikle Keynesyen görüşlerin temel dayanakları şöyle sıralanabilir<sup>37</sup>;

1. Enflasyon bireylerin servetlerinde azalışa neden olmaktadır. Bu nedenle bireyler enflasyon öncesindeki servet dengesine yeniden ulaşabilmek için tasarruf eğilimlerini artırarak faiz oranlarının düşürülmesine neden olurlar ve düşen faiz oranları ile yatırımların artması ekonomik büyümeyi canlandırır.

2. Enflasyon yatırım portföyünü finansal sektörden reel sektöre doğru kaydırmakta ve sermayenin yoğunluğunu artırarak ekonomik büyümeyi hızlandırmaktadır.

3. Enflasyon döneminde bireylerin reel tasarruf düzeylerini koruyabilmek için ellerinde daha fazla para tutmaları enflasyon vergisi ya da senyorej gelirin artmasına neden olmaktadır. Hanehalkından devlete doğru yapılan bu gelir transferi sonucunda hükümet elde ettiği geliri yatırımların finansmanında kullanacak ve ekonomik büyüme hızlanacaktır.

Enflasyonun ekonomik büyümeyi olumsuz yönde etkilediğini savunan genellikle neoklasik görüşün temel dayanakları ise şöyledir<sup>38</sup>;

1. Enflasyon gelecekle ilgili olumsuz beklentiler nedeniyle yatırımları ve büyümeyi olumsuz etkiler.

2. Yüksek enflasyon oranında yüksek enflasyon değişkenliğine bağlı olarak oluşan belirsizlik ekonomik birimlerin piyasadaki sinyalleri yanlış algılamasına ya da algılayamamasına neden olarak büyümeyi ve yatırımları engellemektedir.

3. Sektörel anlamda fiyatların farklı oranlarda artması nedeniyle enflasyon yatırım kararlarının bozulmasına neden olmakta ve yanlış kaynak dağılımına neden olmaktadır.

---

<sup>37</sup> Metin Berber, Seyfettin Artan, "Enflasyon ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: Türkiye Örneği", **Turkish Economic Association**, Discussion Paper 2004/21, (October, 2004), s.2-3

<sup>38</sup> Chowdhury, Anis, "Does Inflation Affect Economic Growth? The Relevance of the Debate For Indonesia", **Journal of The Asia Pacific Economy** Vol:7, No:1 (February 1, 2002), s. 20-34, 22

4. Enflasyonun finansal varlıkların reel değerini düşürmesi nedeniyle bireyler tasarruflarını reel varlıklara çevirirler (değerli metaller gibi) ve böylece ülkedeki finansal derinlik ve yatırımlar olumsuz yönde etkilenir.

5. Enflasyon ulusal paranın değer kazanmasına yol açarak ihracatın olumsuz etkilenmesine neden olmaktadır.

Enflasyonun büyüme üzerine negatif etkisinin olduğu Barro(1996)'da 1960–1990 dönemlerinde 120 ülke üzerinde yapılan bir analizle de ortaya konulmuştur. Buna göre enflasyon hem yatırımları hem de büyümeyi anlamlı ölçüde negatif olarak etkilemektedir. Ortalama enflasyon oranındaki % 10luk bir artış kişi başına reel GSYİH büyüme oranı üzerinde yıllık olarak % 0,2 ile %0,3 arasında negatif bir etkiye sahiptir ve iki değişken arasındaki ilişki lineerdir. Bunun yanında varolan bu etki reel GSYİH'ı 30 yıl sonra % 4- 7 oranında düşürecektir.<sup>39</sup>

### 1.3. Fiyat İstikrarının Avantaj ve Dezavantajları

Fiyat istikrarı ekonomide bireylerin ve firmaların uzun vadeli ekonomik kararlar alırken ihtiyaç duydukları gelecekle ilgili öngöründe bulunabilme yeteneğine sahip olmalarına fırsat tanır. Fiyat istikrarının avantajları konusunda beklenen ve beklenmeyen enflasyonun maliyetleri esas alınır. Fiyat istikrarının avantajları 3 temel noktada birleşir.

1. Görelî fiyatların sinyal fonksiyonu
2. Gelecek ekonomik aktiviteleri planlamada daha az belirsizlik
3. Gelir dağılımı adaletsizliğini azaltmak

İstikrarlı bir fiyat düzeyinde bireysel mal ve hizmet fiyatlarındaki değişiklikler doğrudan görelî fiyatlardaki değişikliklere yansır. Böyle bir durumda karar vermede zorunlu bir bilgi olan görelî fiyatlardaki değişiklikler firmalar ve hane halkları

<sup>39</sup> Robert. J.Barro, "Inflation and Growth", Review , **Federal Reserve Bank of St.Louis**. Vol:78, No: 3 (May 1996), s.139–146

tarafından tahmin edilebilir ve rasyonel karar alma yoluyla kaynaklar etkili biçimde dağıtılabilir. İstikrarsız fiyat düzeylerinde enflasyon yada deflasyon durumunda fiyatlardaki değişmelerin mal ve hizmet tercihlerindeki değişiklikten mi yoksa genel fiyat düzeyindeki değişiklikten mi kaynaklandığına karar vermek zorlaşacaktır. Fiyat istikrarının varlığı görece fiyatların sinyal fonksiyonunun etkin çalışmasını sağlayacaktır. Enflasyonun şiddetine bağlı olarak görece fiyat yapısının bozulması hem eş zamanlı hem de zamanlararası gelir ve kaynak dağılımının optimum olarak belirlenen ideal durumundan sapmasına yol açar.

Firmalar satış fiyatları ve ücretler kadar yatırım ve üretim planlarını da gelecek tahminleri üzerine yapmak zorundadırlar. Benzer biçimde hane halkları da tüketim ve tasarruflarını gelecek tahminlerine göre yaparlar. Gelecek fiyatlarla ilgili enflasyonist yada deflasyonist bir bekleyiş ekonomik ajanların güvenilir ekonomik tahminlere dayalı rasyonel ayarlamalar yapmakta zorlanmalarına neden olur. Fiyat istikrarının sağlanması ve sürdürülebilirliği geleceğe ilişkin belirsizliği ortadan kaldırmaya yönelik bir taahhüt olarak algılanmaktadır.

Fiyat istikrarı politika belirleyicileri açısından aşağıdaki avantajları yaratır<sup>40</sup>.

a. Açık bir hedefin belirlenmesi merkez bankasının düşük uzun dönem enflasyon taahhütlerinin eski kötü alışkanlıklarına dönme güdüsünü azaltır. Bu durum merkez bankasının politik amaçlar için yapılan manipülasyonları nasıl azalttığını ve işlemleri nasıl yürüttüğünü daha açık hale getirerek merkez bankalarının kredibilitelerinin, şeffaflık düzeyinin ve hesap verebilirliklerinin artmasına yardımcı olur.

b. Ekonomik teori ve ampirik çalışmalar düşük uzun dönem enflasyonun istihdam ve ekonomik büyümeyi cesaretlendirdiği yönünde kabuller içerir. Bu nedenle fiyat istikrarı daha yüksek uzun dönem büyüme sağlar.

c. Fiyat istikrarı hedefi altında para değer biriktirme ve değişim aracı olma fonksiyonlarını daha etkin olarak yerine getirebilir böylelikle fiyat istikrarı paraya daha yüksek nitelik kazandırır.

<sup>40</sup> [www.house.gov/jec/fed/07.14.04.pdf](http://www.house.gov/jec/fed/07.14.04.pdf)

Fiyat istikrarının sağlamanın taşıdığı avantajlar yanında enflasyon ile üretim artışı arasında, en azından kısa dönemde varolduğu düşünülen pozitif ilişki fiyat istikrarını sağlamanın dezavantajlarını ortaya koymaktadır. Enflasyonu düşürmek, üretim açısından belirli bir fedakarlığa katlanmayı gerektiriyorsa, enflasyona sıfır ya da düşük bir düzeyde istikrar kazandırma amacına ulaşılmasının sağlayacağı faydalar arasındaki karşılaştırma önem kazanacaktır. Enflasyonu düşürmenin fayda ve maliyetlerine yönelik karşılaştırmalarda enflasyonu düşürme maliyetinin bir seferlik üretim ve istihdam kayıplarını içermesi, buna karşın düşük bir enflasyon oranının sağlayacağı faydaların sürekli bir nitelik taşıyacağı ifade edilmektedir.

Howitt kuralına göre, bir enflasyonu düşürme politikası neden olacağı maliyetler ile elde edilecek faydalar eşit olana kadar devam ettirilmelidir. Bu durumda anti enflasyonist politikalar ancak enflasyonu düşürmenin sağlayacağı yararın bugünkü değeri ile enflasyonu daha fazla düşürmenin getirdiği maliyetin bu günkü değeri eşit oluncaya kadar devam ettirilebilir. Böylece yüksek oranlı enflasyonun ılımlı bir düzeye düşürülmesinin sağlayacağı fayda geçici istihdam ve üretim düşüşlerine bağlı olarak meydana gelen maliyetten fazla olmalıdır.<sup>41</sup>

Fischer (1994), G-7 ülkeleri için ortalama %4,5 olan enflasyon oranının 0 a indirilmesinden elde edilecek refah artışının yıllık GSMH'nin %0,03 olduğunu hesaplamıştır. Bu görece olarak oldukça küçük bir miktardır. Feldstein (1996) sadece para talebinin azalmasıyla ortaya çıkan maliyetleri hesaba alarak, enflasyonu %2'den sıfıra indirmek GSMH'nin sadece %0,02 si kadar bir refah artışı yaratacağını hesaplamıştır. Finansal sektördeki rekabetin gittikçe artması ve finansal yeniliklerin gelişmesi ile nakit tutmanın önemi azalmaktadır ve piyasaya ilişkin faiz ödemeleri artan bir şekilde para stokunun farklı unsurları üzerine yapılmaktadır. Bunlara göre, bu maliyet aşamalı olarak önemini kaybetmektedir ve gelecekte daha az anlamlı olacaktır.<sup>42</sup>

<sup>41</sup> Daniel L. Thornton, "The Cost and Benefits of Price Stability: An Assessment of Howitt's Rule", **Federal Reserve Bank of St. Louis**, Vol:78, No:2 (March/April 1996), s. 23-38

<sup>42</sup> McGettigan D., Kenny Geoff, "Low Inflation or Price Stability? A Look at the Issues", **Technical Paper Central Bank of Ireland**, ( June 1997), s. 6

#### 1.4. Fiyat İstikrarının Sürdürülebilirliği

Svensson(1999)'a göre, fiyat istikrarının sürdürülebilmesi için 3 alternatif vardır. Bunlar; parasal otoritenin Taylor kuralı\* gibi basit bir araç kuralı için taahhütte bulunması, enflasyon hedeflemesi gibi bir tahmin hedeflemesinin seçilmesi ya da parasal büyüklük hedeflemesi gibi bir ara hedeflemenin seçilmesidir.<sup>43</sup> Araç kuralı, araçları önceden kararlaştırılmış değişkenler veya ileriye dönük (forward-looking) değişkenler ya da her ikisinin öngörülen bir fonksiyonu olarak ifade edilir. Araçlar önceden kararlaştırılmış değişkenlerin öngörülen bir fonksiyonu olduğunda bu açık bir araç kuralıdır. Araçlar ileriye dönük değişkenlerin öngörülen bir fonksiyonu olduğunda ise örtük bir araç kuralını ifade eder. Ara hedefleme ya da tahmin hedeflemesinin seçilmesi ise, merkez bankasının belirli bir kayıp fonksiyonunu diğer bir ifade ile hedefteki sapmaları minimize etme görevini ifade etmektedir.<sup>44</sup> Dolayısıyla döviz kuru, parasal büyüklük hedeflemesi gibi hedefleme stratejileri ile enflasyon hedeflemesi gibi stratejiler fiyat istikrarının sürdürülebilirliği için uygun stratejiler olmaktadır.

Broaddus ve Goodfriend (2004), fiyat istikrarının sürdürülebilirliğini neoklasik sentez çerçevesinden ele almıştır. Bu görüş, fiyat istikrarının sağlanmasından sonra nasıl sürdürülebileceğini açık ve etkili iletişime dayandırır. İyi bir iletişim uzun dönem politika amaçlarında ve bu amaçlara ulaşmak için kısa dönem politika araçlarının arkasındaki nedenleri iletmede açıklık gerektirir. Kredibilite etkin bir para politikasının gerekli bir unsurudur. İstikrarlı fiyatların kredibilitesi 3 önemli fayda sağlar. Birincisi, kredibilite nominal federal fon oranı hedef değişikliklerini açık bir biçimde reel faiz oranı değişikliklerine yönlendirerek enflasyon beklentilerini frenler ki bu FED'in politika hareketlerinin ekonomi üzerindeki muhtemel etkilerini tahmin etmesine yardım eder. İkincisi, kredibilite fiyat istikrarına yönelik tehditleri fark ederek etkisizleştirmek

\* Taylor Kuralı; Taylor tarafından ortaya atılan kural, gerçekleşen enflasyonun hedeften sapması ve üretim açığının bir fonksiyonu olarak faiz oranı tepki fonksiyonunun makul bir politika öneri olduğunun ifadesidir. Buna göre Taylor kuralında, ekonominin durumuna bağlı olarak kısa dönemli nominal faiz oranı düzeyinin belirlenmesi politika kuralı olarak önerilir. Enflasyonun hedeflenen değeri ile gerçekleşen değeri arasında fark oluşması durumunda para otoritesi nominal faiz oranlarını kontrol ederek bu farkı kapatabilir. Taylor kuralı, enflasyon hedeflenen düzeyin üzerine çıktığında faiz oranlarının artırılmasını, resesyon tehlikesi olduğunda faiz oranlarının düşürülmesini önerir.

<sup>43</sup> Lars E.O Svensson, " Price Stability as a Target for Monetary Policy: Defining and Maintaining Price Stability" **NBER Working Paper**, w7276, (1999)., s.1

<sup>44</sup> Bayram Çolakoğlu, " T.C. Merkez Bankası Para Politikasının Güvenilirliği", **Finans- Politik Ekonomik Yorumlar Dergisi**, Yıl: 40, Sayı:475, (Ekim 2003), s.66

için zaman tanır. Üçüncüsü, kredibilite işsizlik yaratan ve finansal piyasalarda istikrarsızlık yaratan geçici şoklara tepki vermesi için faiz oranı politikasının esnekliğini artırır. Para politikasının en etkili olduğu zaman kamuoyunun bir şok sonrası kesinlikle merkez bankasının üretim maliyetlerini istikrarlı hale çevireceği yönündeki inancın olduğu zamandır ve bu fiyat istikrarı için kredibiliteye atıfta bulunur.<sup>45</sup>

Diğer yandan fiyat istikrarı hedefine ulaşmanın ve bu amacı sürdürebilmenin en temel koşulu merkez bankasının güvenilirliğinin artırılması olarak da görülmektedir. Yüksek düzeyde güvenilirlik politikaların etkili bir şekilde uygulanmasına olarak sağlayarak, fiyat istikrarı hedefine ulaşmayı kolaylaştırır. Parasal otoritenin güvenilirliği, kamuoyunda para politikası uygulamalarının tutarlılığı ve merkez bankası kararlılığına ilişkin yerleşik olumlu bir inancın varlığı şeklinde tanımlanabilir. Bu tanım merkez bankasının geçmiş ve cari dönemde kamuoyuna açıkladığı politikaların ekonomik koşullar ile tutarlılığının ve merkez bankasının olumlu geçmiş dönem performansının önemine işaret etmektedir. Bu nedenle merkez bankasının güvenilirliğinin ön koşulları olarak bağımsız, şeffaf, hesap verebilir nitelikteki merkez bankaları ile ekonomide mali baskının olmaması sayılmaktadır.<sup>46</sup>

Sürdürülebilir fiyat istikrarı düşük enflasyon oranının sağlanması ve uzun vadeli sürdürülebilmesi anlamına gelmektedir. Örneğin t döneminde enflasyonun arzu edilen %1-3 aralığında sağlanmış olması ancak t+1 döneminde enflasyon oranının %15'e yükselmesi fiyat istikrarının sağlandığı anlamına gelmemektedir.

## 2. FİYAT İSTİKRARINA YÖNELİK PARA POLİTİKASI UYGULAMALARI

Para politikaları ekonomi politikası içinde ekonomik istikrarı sağlamak amacıyla kullanılan politikalardan sadece biridir. Para politikası uygulamaları makro ekonomik hedefin saptanması, bu hedefe ulaşmak için bir ara hedef değişkeninin belirlenmesi, ara hedefe ulaştıracak faaliyet hedefinin belirlenmesi ve para politikası araçları kullanılarak

<sup>45</sup> J.Alfred Broaddus, Marvin Goodriend: "Sustaining Price Stability", **Federal Reserve Bank of Richmond Economic Quartely**, Vol: 90/3 , (Summer 2004 ) s.3–20

<sup>46</sup> Seyfettin Erdoğan, " Fiyat İstikrarı Hedefi Açısından Merkez Bankası Güvenilirliğinin Önemi", **İktisat İşletme Finans**, Yıl: 19, Sayı: 221, (Ağustos 2004), s.57–70

saptanan hedeflere ulaşılması sürecini içermektedir. Bu süreçte faaliyet hedefi para otoritesinin doğrudan kontrol edebildiği bir gösterge değişkendir ve kısa dönem faiz oranları ve toplam rezervler ya da parasal taban gibi rezerv büyüklüklerdir. Para otoritesi belirlediği nihai hedeflerini doğrudan politika araçları ile belirleyememekte, bu nedenle nihai hedefle doğrudan ilişkili olan ara hedef değişkenlerini etkilemeye çalışmaktadır. Para politikası araçlarının makro ekonomik hedefler üzerinde beklenen etkileri yaratıp yaratmadığını belirleyen ve politika uygulamalarının ekonomiye yansımaları konusunda parasal otoriteye bilgi sağlayan iki temel ara hedef, parasal büyüklükler ve faiz oranlarıdır. Para politikasının reel ve nominal değişkenleri etkileme olanağı parasal aktarma mekanizması aracılığıyla gerçekleşir.

İktisat politikalarının iki temel politika aracından biri olan maliye politikası ile karşılaştırıldığında para politikası değişen ekonomik koşullara ve değişmelere daha hızlı uyum sağlayabilir ve daha esnektir. Bunun yanında finans piyasaları para politikasında ki değişmelere karşı daha duyarlıdır. Bu noktada benimsenen felsefe, para politikasının reel büyüklükleri kısa dönemde etkileyebileceği ancak uzun dönemde sadece fiyatları etkileyebileceği, istihdam ve üretim gibi nominal değişkenler üzerinde bir etkisinin olmayacağı yönündedir. Bu nedenle, para politikasının birincil amacı fiyat istikrarını sağlamak olmalıdır.<sup>47</sup> Para politikasının en önemli amacının fiyat istikrarını sağlamak olduğu yönünde ortaya çıkan görüş birliğine bağlı olarak merkez bankalarına bağımsızlık verilmiş, fiyatların istikrarının korunması ve tek amaç olarak enflasyonun kontrol edilmesine dair sorumluluk yüklenmiştir. Diğer yandan Merkez bankalarının nihai hedef olan fiyat istikrarına ulaşabilmesi için birincisi, para politikasını dolaylı olarak bir ara hedef değişkeni üzerine kurmak ve ikincisi, para politikasını doğrudan nihai hedef üzerine kurmak olan iki temel stratejileri vardır.<sup>48</sup> Bu stratejileri uygulama sürecinde parasal otoritenin inandırıcılığının güçlülüğü açısından merkez bankası, bağımsız olarak fiyat istikrarını sağlamaya yönelik politikalarında şeffaf ve hesap verebilir olacaktır. Buradaki eğilim, fiyat istikrarını amaçlayan para politikasını yasal ve kurumsal bir zemine oturttürarak itibarını artırmak ve merkez bankasının uygulayacağı politikalarından sorumlu olmasını sağlamaktır.

<sup>47</sup> Eroğlu, a.g.e., s. 65

<sup>48</sup> Almıla Karasoy, Mesut Saygılı, Cihan Yalçın, "Enflasyonun Doğrudan Hedeflenmesi Politikası ve Bazı Ülke Deneyimleri", **TCMB Tartışma Tebliği** No: 9801, (Ankara 1998), s. 6



Uygulanacak para politikasını, sadece günün gereklerine uygun (discretionary) olmak yerine önceden belirlenen bir politika uyarınca (policy rules) yürütmek için belli bir değişkeni hedeflemek ya da bir değişkeni nominal çıpa olarak kabul ederek bunun yardımıyla hedefe ulaşmaya çalışmak merkez bankaları açısından sık görülen bir uygulamadır.<sup>49</sup> fiyat istikrarı amacının sağlanmasında parasal rejimin tercihinde duruma göre politikalar ve politika kuralları tartışılmaya başlanmıştır. Para politikası için belirli bir kuralın izlenmesi durumunda, politika kuralının optimal olup olmadığını söyleyebilmek için belirli özelliklere sahip olması gerekmektedir. Birinci özellik, etkinliktir. Bir politika kuralının etkin olarak değerlendirilmesi için, istihdamdaki veri bir değişikliğe karşılık minimum düzeyde fiyat değişkenliği yaratması gerekmektedir. İyi bir kuralın ikinci niteliği, basit olmasıdır. Basit bir kuralın uygulanabilme şansı ve uygulamanın devam ettirilebilme olasılığı yüksek olacaktır. Üçüncü özellik ise, merkez bankasının belirli bir kural çerçevesinde çok sayıda tercihte bulunabilme olanağının olmaması gerektiğini ifade eden kesinlik özelliğidir. Politika kuralı ayrıca parasal otoriteye sorumluluk yüklemelidir. Bu özellik politika kuralının, parasal otoritenin belirlenen amaca ulaşmasındaki başarı ve başarısızlıkları konusunda hesap verebilme sorumluluğu taşımasını sağlaması gerektiği anlamına gelmektedir.<sup>50</sup>

## 2.1. Hedefleme Stratejileri

Hedef değişken belirlenmesinde, değişkenin kontrol edilebilmesi nispeten kolay olması, toplum tarafından kolaylıkla izlenebilir olması, hedef değişken kullanılarak etkilenmesi düşünülen nihai ve uzun dönemli hedefle ilişkisi (korelasyonu) yüksek olması, mümkün olan en kısa sürelerde izlenebiliyor olması, ekonomideki diğer amaçları engelleyici olmaması gibi kriterler önem taşımaktadır.<sup>51</sup>

Mishkin (1999)'e göre, temel olarak dört para politikası rejimi uygulanmaktadır. Bunlar,

- Döviz kuru hedeflemesi,
- Enflasyon hedeflemesi
- Parasal hedefleme

<sup>49</sup>N.Kamuran Malatyalı, "Enflasyon Hedeflemesi, Ülke Uygulamalarına Örnekler ve Türkiye'de Uygulanabilirliği" (DPT Yayını, Ankara 1998), s. 4

<sup>50</sup> Telatar, a.g.e., s.109-110

<sup>51</sup> Malatyalı, a.g.e., s.5

- Açık bir nominal çapanın olmadığı para politikasıdır.

Döviz kuru hedeflemesini uygulayan ülke, ulusal parasını ağırlıklı olarak ticaret yaptığı ülkelerin para birimlerinden oluşan bir para sepetine bağlamakta veya istikrarlı olma özelliğine sahip bir para birimi karşısında ulusal parasının gelecek dönemdeki değerini belirlemektedir. Parasal büyüklüklere ilişkin hedeflemede ise parasal tabandan başlamak üzere değişik para arzı büyüklükleri hedef olarak seçilmektedir. Enflasyon hedeflemesinde orta vadeli sayısal bir enflasyon oranı ya da bant aralığı kamu oyuna ilan edilmekte ve para politikasının birinci önceliği bu ilan edilen enflasyon hedefinin gerçekleştirilmesi olmaktadır. Döviz kuru, parasal büyüklük, enflasyon oranı gibi herhangi bir nominal çapanın kullanılmadığı ABD’de uygulanan örtülü para politikasıdır. Örtülü nominal çapa hedeflemesi, ( implicit but not explicit targetting), seçilmiş parasal büyüklüklere ilişkin hedef belirlenerek para politikalarının bu hedefe yönelik olarak uygulandığı ancak kamu oyuna hedefler konusunda açıklama yapılmadığı bir para politikası stratejisidir.<sup>52</sup>

### 2.1.1. Döviz Kuru Hedeflemesi

Para politikası stratejisi olarak döviz kurları nominal olarak hedeflenen bir ara değişken niteliğindedir. Döviz kuru hedeflemesi yarı esnek sabit kur ( soft peg) ile katı sabit kur (hard peg) uygulaması arasında farklı uygulamaları içerir. Katı sabit kur uygulaması tam dolarizasyon ve para kurulu biçiminde uygulanmaktadır. Tam dolarizasyonda ülke parası olarak dolar kullanılırken para kurulu uygulamasında ülke parası birebir dolara eşitlenir. Ülke parasını enflasyon oranı düşük bir ülke parasına bağlamakta ki amaç, özellikle ticarete konu olan mallarda sabit kur nedeniyle fiyat istikrarını sağlayarak kısa sürede enflasyonu düşürebilmektir.<sup>53</sup> Para kurulu ise bir bakıma merkez bankasına alternatif olarak düşünülen ve bir ülkenin para arzı mekanizmasını belirlenen sabit kurdan ülkenin döviz varlıklarına bağlayan bir sistem<sup>54</sup> olarak tanımlanmaktadır. Döviz kuru hedeflemesi ile bir ekonomide ülke parası ya

<sup>52</sup> Frederic S. Mishkin, “International Experience with Different Monetary Policy Regimes”, **NBER Working Paper** w 6965, (1999), s. 2–3

<sup>53</sup> Nur Keyder, **Para Teori ve Uygulama**, s. 447–448

<sup>54</sup> Haydar Akyazı, **Para Kurulu ve Türkiye’de Uygulanabilirliği Üzerine Bir Araştırma**, TBB Yayın No:214, (İstanbul 1999), s. 54

istikrarlı bir yabancı paraya ya da düşük enflasyona sahip ülkelerin paralarından oluşan bir sepete bağlanarak düşük enflasyon amacına ulaşılabilir.

Döviz kuru hedeflemesinde para otoritesinin para politikası üzerindeki etkisi tamamen ortadan kalkmaktadır. Serbest kambiyo rejimi ve serbest sermaye hareketlerinin benimsendiği ülkelerde güven ortamının sarsılması sonucu, spekülasyon ve dövize hücum gibi nedenlerle, sabit kur uygulaması tehlikeye girebilir. Kuru savunmak amacıyla para otoritesinin müdahalesi faiz oranını yükseltmek olabilir ve bu iç talebin ve yatırımların azalmasıyla durgunluğa neden olabilir, diğer yandan kuru savunmak amacıyla merkez bankasının döviz satması aşırı rezerv kaybına neden olacaktır. Döviz kuru hedeflemesinde para politikası kamuoyu tarafından kolaylıkla izlenebilmekte ve anlaşılmakta ancak yurtiçi ve yurtdışı şoklara karşı esnekliğin azlığı ve spekülasyon sermaye hareketlerinin olumsuz etkileri dezavantaj yaratmaktadır. Diğer yandan döviz kurunun çapa olarak kullanılması, yerli ülkedeki enflasyonun takip edilen ülkenin enflasyon düzeyine yaklaşacağı beklentilerini uyararak ülkedeki enflasyonist bekleşimleri düşürmek avantajına sahiptir.

Nihai hedefin fiyat istikrarının sağlanması olduğu varsayımı altında, küçük-açık ekonomilerde döviz kurlarının fiyat düzeyi ile yakın korelasyon içinde olduğu görülmektedir. Bu açıardan bakıldığında döviz kurlarının hedeflenmesinin ekonomide fiyat istikrarının sağlanmasında uygun bir hedef değişken olacağı söylenebilir. Buna karşılık, döviz kuru hedeflemesinin fiyat istikrarına ve bu yöndeki bekleşimlere belli bir gecikmeyle etki etmesi, bu süreçteki asimetrik yapı nedeniyle, sermaye girişlerine de bağlı olarak milli paranın yabancı paralar karşısında değerli hale gelmesine de neden olabilir. Bu durum ise, ülkeyi uluslararası rekabette dezavantajlı duruma sokabilecektir.<sup>55</sup>

### **2.1.2. Parasal Büyüklük Hedeflemesi**

Parasal büyüklük hedeflemesinde GSMH ile para arzı arasındaki ilişkiyi gösteren paranın dolanım hızı ve para arzı ile parasal taban arasındaki ilişkiyi gösteren para çoğaltanı kullanılarak, para otoritesinin kontrolünde olan para tabanının ne

---

<sup>55</sup> Malatyalı, a.g.e, .s 7

seviyede tutulması gerektiği tespit edilir. Bu nedenle başarılı bir parasal büyüklük hedeflemesi önceden tahmin edilen istikrarlı bir para çoğaltanı ve paranın dolanım hızı gerektirmektedir. İstikrarlı dolanım hızı istikrarlı bir para talebi denklemine işaret eder. Bu yaklaşımda nihai hedef olarak enflasyon oranı yada nominal GSMH, araç olarak ise parasal büyüklük kullanılmaktadır. Ancak daha sonra model çerçevesinde belirlenen parasal büyüklük, dönem boyunca tutturulmaya çalışılan ana hedef halini almaktadır.<sup>56</sup> Bu stratejide kur serbest iken faizler kontrol altında tutulmaktadır. Stratejinin en önemli avantajı merkez bankasının para politikası uygulamasında serbest olması ve kullanılan parasal büyüklük hedefinin bir nominal çapa olması nedeniyle enflasyon beklentilerini olumlu yönde etkileyen bir faktör olmasıdır. Bu durum zaman tutarsızlığı problemini ortadan kaldırır. Çünkü sabit kur taahhüdünün ilanı, para politikası için otomatik bir kuralın benimsendiği anlamına gelerek para otoritesinin para politikasını keyfi olarak uygulamasını önler. Parasal otorite parasal genişleme stratejisini ulusal paranın değerindeki hareketleri takip ederek ilan edilen kur hedefi ile tutarlı bir şekilde yönlendirir.<sup>57</sup> Parasal hedefleme stratejisi yoğun biçimde 1970 Bretton Woods sisteminin yıkılmasında sonra kullanılmıştır.

Parasal büyüklük hedeflemesinin önemli bir avantajı, merkez bankasının para politikasını yurtiçi durumlarla başa çıkabilecek şekilde ayarlama ve uygulama olanağına sahip olmasıdır. Parasal hedefleme stratejisinin en önemli dezavantajı hedeflenen para tanımı para ikamesi ya da diğer para benzerlerinin varlığı nedeniyle para tanımının ekonomideki gerçek likiditeyi yansıtmaması nedeniyle merkez bankasının kontrolünde olamayabileceğidir. Paranın dolanım hızındaki istikrarsızlıklar hedefin değişmesine neden olabilir. Nihai hedef ile hedeflenen para tanımı arasındaki istikrarsız ilişkiler bu stratejinin başarısız olmasına neden olacaktır<sup>58</sup>. Yapısal değişim ve finansal liberalizasyon programları uygulayan birçok ülkede paranın dolanım hızındaki istikrarın kaybolması, yeni finansal araçların ortaya çıkması ve finans sektöründeki hızlı büyüme sonucu para talebindeki istikrar bozulmuş ve parasal büyüklüklerin ara hedef olarak seçilmesi güçleşmiştir.

<sup>56</sup> Keyder, a.g.e., s. 453-454

<sup>57</sup> Seyfettin Erdoğan, "Alternatif Para Politikası Stratejileri Üzerine Karşılaştırmalı Bir Değerlendirme", **Kocaeli Üniversitesi SBE Dergisi**, (9) (2005), s. 37

<sup>58</sup> . Mishkin, a.g.e., s. 12-13

### 2.1.3. Enflasyon Hedeflemesi

Bernanke ve Mishkin (1997)'e göre, enflasyon hedeflemesi, enflasyonu hükümeti merkez bankası ya da her ikisinin birlikte, önceden belirlenmiş sayısal bir değer ya da bu değer in yakınında tutuma çabası olarak tanımlanmaktadır.<sup>59</sup> Düşük enflasyon hedefi belirleyerek enflasyon hedeflemesini benimsendiği ülkelerde temel unsur, enflasyon hedefinin para politikası açısından belirleyici rol üstlenmesidir. Bu durum para politikasının döviz kuru ya da istihdam düzeyi gibi diğer hedefleri ile enflasyon hedefi arasında bir çelişkinin oluşması durumunda para politikasını enflasyon hedefi doğrultusunda uygulanmasıdır. Enflasyon hedeflemesinin diğer para politikası rejimlerine göre, açık bir fiyat istikrarı taahhüdünde bulunan tek strateji olduğu söylenebilir. Enflasyon hedeflemesi “katı” ve “esnek” olarak iki ayrı biçimde uygulanmaktadır. Katı enflasyon hedeflemesi fiyat istikrarı amacını öncelik kazandığı, esnek enflasyon hedeflemesi ise çıktı istikrarının öncelik kazandığı durumu ifade etmektedir. Enflasyon hedeflemesi rejiminin üç temel önkoşulu bulunmaktadır;

1. Para politikasının fiyat istikrarı hedefine odaklanması,
2. Merkez bankasının bağımsız olması,
3. Gelişmiş mali piyasaların olmasıdır.

Enflasyon hedeflemesi, fiyat istikrarı amacına doğrudan ulaşmak için politika yapıcılarının ilgisini çekmiş ayrıca düşük enflasyon beklentilerini harekete geçirmesi açısından kamu tarafında kolayca anlaşılması nedeniyle dikkat çekmiştir. Enflasyon hedeflemesinin en büyük avantajı katı bir kural gerektirmeyerek “sınırlandırılmış ihtiyarilik” (constrained discretion) durumuna izin vermesidir.<sup>60</sup> Bu ifade, enflasyon hedeflemesinin kural benzeri bir politika olduğunu ve merkez bankalarının uzun dönemde istenmeyen sonuçlar yaratacak politikalara yönelmelerini engelleyecektir. Bu tür durumlar ortaya çıktığında ise para otoritesinin değişikliğe gidebilmesine izin veren bir hedefleme politikasıdır.

<sup>59</sup> Ben Bernanke, Frederic S. Mishkin, “Inflation Targetting: A New Framework for Monetary Policy” *Journal of Economic Perspective*, Vol:11, No:2, (1997), s.98

<sup>60</sup> Bernanke, .Mishkin, a.g.e.,s.99

Enflasyon hedeflemesinin artan bir şekilde ekonomistler ve politika yapıcılar tarafından tercih edilmesi enflasyon üzerinde enflasyon hedeflemesinin sağladığı avantajlardan kaynaklanmaktadır. Üretim ve enflasyon üzerinde enflasyon hedeflemesinin faydaları iki temel üzerinde açıklanabilir. Birincisi, enflasyon hedeflemesi enflasyon ve üretim performansını iyileştirir. Diğer bir ifade ile enflasyon hedeflemesi, enflasyon düzeyini ve değişkenliğini, enflasyon kalıcılığını ve üretim değişkenliğini düşürürken, üretim artışı sağlar. Neuman ve Von Hagen (2002) farklı dönemlerde enflasyon hedefleyen ve hedeflemeyen ülkeleri analiz etmişlerdir. Enflasyon hedeflemesinin, enflasyon, faiz oranları ve üretim oynaklığını azalttığı sonucuna ulaşmışlardır. İkinci olarak, enflasyon hedeflemesi beklenen enflasyon düzeyini düşürerek ve enflasyon tahmin edilebilirliğini artırarak enflasyon öngörüsünü geliştirmektedir. Diğer yandan, enflasyon hedeflemesinin faydalarını destekleyen açık bir kanıt bulamayan pek çok çalışma da mevcuttur. Ball ve Sheridan (2003), 13 enflasyon hedeflemeyen ve 7 enflasyon hedefleyen sanayileşmiş ülke için enflasyon kalıcılığı kadar çıktı ve enflasyon düzeyi ile değişkenliklerindeki değişimi incelemişlerdir. Bu ülkelerin 1990lardaki performansları ortalama olarak iyileşmesine rağmen, enflasyon hedefleyen ülkelerin enflasyon hedeflemeyenlerden daha iyi performansa sahip oldukları konusunda anlamlı bir kanıt bulamamışlardır. Enflasyon hedeflemesi literatüründeki bu farklı sonuçların nedeni, enflasyon hedefleyen ülke sayısının az olması ve bu yeni parasal stratejinin kısa tarihinden kaynaklanabilir.<sup>61</sup>

Enflasyon hedeflemesi, enflasyon oranını düşürmek için kullanılan bir yöntem değil, dezenflasyon sürecinin ardından ekonomide fiyat istikrarının izlenmesi ve kontrol altına alınması için çapa görevi gören bir hedefleme rejimidir. Enflasyon hedeflemesinin diğer önemli özellikleri arasında merkez bankasınınca parasal büyüklükler veya nominal döviz kurları gibi başka bir nominal değişkene ilişkin bir hedefe ulaşılmasına yönelik kesin bir taahhüdün olmaması gerekliliği, para otoritelerinin planları, amaçları ve kararları ile ilgili kamuoyu ve piyasalarla iletişim kurmak yoluyla şeffaf bir para politikası stratejisi izlemeleri ve merkez bankasının enflasyona ilişkin hedeflerine ulaşmada hesap verebilirlik ve güvenilirliğinin artırılması yer almaktadır.<sup>62</sup>

<sup>61</sup> Yifan Hu, "Empirical Investigations of Inflation Targeting", **Institute for International Economics**, Working Paper 03-6, (July 2003) , 2

<sup>62</sup> Mishkin, **a.g.e.**, s. 18

Enflasyon hedeflemesi diğer stratejiler ile karşılaştırıldığında, döviz kuru hedeflemesinde para politikasının ulusal ekonomideki şoklara karşı yönlendirilememesi probleminde karşı üstünlük sağlarken, enflasyon ile parasal büyüklükler arasında istikrarlı bir ilişkinin varlığının bir zorunluluk olamaması yönünden parasal hedefleme stratejisine karşı üstünlük sağlamaktadır. Enflasyon hedeflemesinde ayrıca kurumsal bir altyapının olması önemli bir avantaj olarak görülmektedir. Svensson (1996) enflasyon hedeflemesinin sonuçlarının 1,5–2 yıl gecikmeli olarak ekonomiye yansımaları nedeniyle politikaların kamuoyu tarafından yanlış değerlendirileceği belirtilmektedir. Ayrıca merkez bankaları kontrolleri dışında gelişen şoklar nedeniyle enflasyon hedefinden şaşarak, hedefe ulaşma konusunda isteksiz davranabilirler.<sup>63</sup> Enflasyon hedeflemesi rejiminin konumuz açısından en önemli dezavantajı maliye politikalarının para politikalarına üstünlük sağlamasını yani mali baskınlığı önleyecek bir mekanizmaya sahip olmamasıdır.

Literatürde enflasyon hedeflemesi konulu çalışmalarda genellikle enflasyon hedeflemesinin benimsenmesinden sonra bu stratejinin etkisi araştırılmıştır. Hu (2003), 66 ülke için 1980–2000 dönemleri arasında ülkelerin enflasyon hedeflemesi stratejisini seçmelerindeki sistematik faktörler incelemiştir. Çalışmada ayrıca çıktı enflasyon değişkenliği arasındaki ödünleme ilişkisi üzerine ve çıktı ile enflasyon performansı üzerine enflasyon hedeflemesinin etkileri analiz edilmiştir. Hu (2003), enflasyon hedeflemesinin tercih edilmesini belirleyen sistematik değişkenleri, reel GSMH artışı, reel üretim açığı, nominal ve reel faiz oranları, enflasyon ve enflasyon değişkenliği, döviz uru baskısı ve M2 artışı değişkenlerini ekonomik durum değişkenleri olarak, mali pozisyon, cari hesap pozisyonu, dış borç ve finansal derinlik değişkenlerini ekonomik yapı değişkenleri ve enflasyon hedeflemesinin benimsenip benimsenmediği, merkez bankası bağımsızlığı, dalgalı döviz kuru rejimine sahip olup olmama değişkenlerini ekonomik kurumsal değişkenler olarak sınıflandırmıştır. Düşük GSMH büyüme oranı ve yüksek reel faiz oranlarının genel ekonomik performansı iyileştirmek için enflasyon hedeflemesi tercihinde anlamlı bulunduğunu ortaya koymuştur. Enflasyon hedeflemesi tercihinde ekonomik durum değişkenleri büyük ölçüde sistematik bir nedenle, ekonomik yapı ve kurumsal değişkenlerin enflasyon hedeflemesi tercihinde arzulan

<sup>63</sup> Lars Svensson, "Inflation Forecast Targeting :Implementing and Monitoring Inflation Targets", **NBER Working Paper**, w579 , (1996), s. 2-3

ancak gerekli olmayan değişkenler olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Yüksek enflasyon düzeylerinde parasal otoritelerin enflasyon hedeflemesi rejimini benimsemekten kaçınmaları kredibilite kaybetme korkularıyla birleşmektedir.<sup>64</sup> Sonuçlar enflasyon hedeflemesinin, enflasyon oranını düşürmek için kullanılan bir yöntem değil, dezenflasyon sürecinin ardından ekonomide fiyat istikrarının izlenmesi ve kontrol altına alınması için çapa görevi gören bir hedefleme rejimi olduğu görüşünü destekler niteliktedir.

Fiyat istikrarını sağlamanın yanında, kısa dönemde ürün ve işgücü piyasalarını da etkileme gücüne sahip uygun para politikalarını belirlemek daha büyük bir öneme sahip olmaktadır. Bu çerçevede, gelişmiş ülkelerde olumlu sonuçlar verdiği savlanan “enflasyon hedeflemesi” rejiminin gelişmekte olan piyasalara da önerildiği bir ortamda, para ve maliye politikaları arasındaki etkileşimin boyutlarını bir kez daha tartışmak önemli ipuçları verecektir. Özellikle, yüksek borç stoku probleminin tam olarak çözülemediği ve kurdaki gelişmelerin önemli bir risk unsuru taşıdığı göz önüne alınırsa, uygun bir para politikası geliştirmek için kamu dinamiklerini ve bilhassa Hazinesin borç kompozisyonunu göz önünde bulundurmak şarttır. Enflasyon hedeflemesi rejiminde maliye politikası ve kamu borç yönetimi koordineli bir şekilde çalışmalıdır. Aşırı kamu borç yükü enflasyon beklentileri üzerinde etki yaparak enflasyon hedefinin tutturulmasını zorlaştıracaktır.

## 2.2. Kurumsal Düzenlemeler

Fiyat istikrarına yönelik en önemli kurumsal düzenleme merkez bankalarının bağımsızlıklarının artırılması olmuştur. Uzun dönemli bakış açısına sahip ve siyasi kararlardan etkilenmeyen parasal otoritelerin varlığında para politikasının kredibilitesi ve minimum ekonomik maliyetle uzun dönem fiyat istikrarını sağlama ve sürdürme gücü artmaktadır. Politik kaygılara sahip hükümetin etkisinden kurtulan bağımsız bir merkez bankasının paranın değerinin korunması ve fiyat istikrarının sağlanmasında daha başarılı olduğu görüşü literatürde geniş kabul görmüştür. Özellikle İkinci Dünya Savaşı sonrasında Almanya'nın sanayi ülkeleri arasında en iyi enflasyon oranlarını yakalaması ve bu durumun Alman Merkez Bankasına verilen otonomi sayesinde

---

<sup>64</sup> Hu, a.g.e. s. 3–25



gerçekleşmiş olduğu görüşü, merkez bankalarının bağımsızlığının fiyat istikrarını sağlamada önemli bir araç olduğunun en büyük kanıtı olarak gösterilmiştir.<sup>65</sup> Günümüzde artan sayıda ülke merkez bankalarına yasal olarak bağımsızlık tanımaktadır. Ancak düşük enflasyon oranlarının başarılabilmesi konusundaki kamu inancı sadece yasalarla verilen bağımsızlıkla gerçekleşemeyebilir. Bu nedenle fiili bağımsızlığın da güçlendirilmesi gerekmektedir.

Fiyat istikrarının sağlanmasında para politikalarının güvenilirliğini sağlamanın ve bu anlamda fiyat istikrarının sürdürülebilmesi merkez bankalarının araç ve amaç bağımsızlığına sahip olmasıyla güçlendirilmektedir. Araç bağımsızlığı para otoritesinin politika araçlarını tek başına serbestisini ifade ederken, amaç bağımsızlığı para politikasının nihai hedefini belirlemede siyasi faktörlerin ve kişilerin etkisinde kalmama durumunu belirlemektedir.

Fischer'e göre merkez bankası bağımsızlığı konusundaki tartışmalar ikinci en iyiye yönelik tartışmalardır. Birinci en iyi ise, para ve maliye politikalarının mükemmel biçimde seçilmesi ve koordine edilmesidir. Bu durum aslında bağımsız bir merkez bankasına da ihtiyaç olmadığı anlamına gelebilir. Fakat bu politikaların koordinasyonu ve seçilmesi konusu mükemmel olmayan dünyada uygulanamayabilir ve politik sistemler kısa dönemde fayda sağlayan enflasyonist politikaları tercih edebilirler. Bu politikaların uzun dönemde maliyeti ekonomide enflasyonist bir eğilim olacaktır. Ancak fiyat istikrarından sorumlu bir merkez bankası bu enflasyonist eğilimin yönünü değiştirebilir.<sup>66</sup>

Merkez bankası bağımsızlığı araç- amaç, fiili-yasal bağımsızlık biçiminde sınıflandırılmasına karşın, fiyat istikrarı açısından merkez bankasının ekonomik bağımsızlığı daha önemli olmaktadır. Ekonomik bağımsızlık, merkez bankasının belirlediği amaçlara ulaşmak konusunda izleyeceği yolu ve kullanacağı araçları hükümet etkisinden uzak serbestçe belirlemesini ifade etmektedir. Ekonomik bağımsızlık esas olarak hükümetin merkez bankasından doğrudan kredi girişleri yoluyla açıklarını ne kadar kolaylıkla finanse ettiğinin ölçüsünü oluşturmaktadır

<sup>65</sup> Çetin Doğan, **Fiyat İstikrarı Sorunsalı, Merkez Bankası Eksenli Çözüm Stratejileri**, (Nobel Yayın, Ankara 2005), s.77

<sup>66</sup> Fischer, **a.g.e.**, s.35

Para politikaları uygulamaları konusunda merkez bankası ne kadar bağımsız olursa olsun, merkez bankalarının finansal açıdan hükümetten bağımsız olmaları gerekmektedir. Eğer banka politik açıdan bağımsız ancak bütçesel anlamda bağımlı ise hükümetler dolaylı da olsa, bankanın kaynaklarını kullanma hakkını kısıtlayarak banka politikası üzerinde gereksiz etkilerde bulunabilirler.

Merkez bankası bağımsızlığı literatürü, merkez bankasına daha fazla bağımsızlık verilmesini, fiyat istikrarını sağlamak üzere inanırılık oluşturma mekanizmalarının enflasyonu düşürmekte yardımcı olabilecek bir özellik olarak ifade eder. Bu konuda yapılan amprik çalışmalar merkez bankası bağımsızlığı ve enflasyon oranı arasında ters yönlü bir ilişkinin varlığını gösterir. Bu konuda amprik çalışmalar; Cukierman, Webb, Neyaptı(1992)<sup>67</sup>, Alesina ve Summers(1991)<sup>68</sup>, Grilli, Masciandro ve Tabellini(1991)<sup>69</sup>, bağımsız merkez bankasına sahip olan ülkelerin ekonomik büyümede herhangi bir maliyetle karşılaşmadan daha düşük enflasyonu yakalayabildiklerini göstermektedir.

Merkez bankasının hükümetin politik kararlarından etkilenmemesi kredibilite kavramıyla da ilişkilendirilmektedir. Merkez bankası politikalarına karşı duyulan güven eksikliği, kamuoyunun merkez bankasının izlediği anti-enflasyonist politikada başarısız olacağı biçiminde algılanabilir. Bu durum merkez bankasının açık amacı fiyat istikrarı olsa bile kamuoyunun enflasyonist bir politika içine girmesine neden olacaktır. Merkez bankasının siyasi baskılardan uzak kalması ve para politikasının düzenlenmesinde ve yürütülmesinde tam yetkili olması en etkin kredibilite sağlama yolu olarak görülmektedir. Bağımsız bir merkez bankasının fiyat istikrarını izleyecek bir politika izleyeceği konusunda kamuoyunu ikna etmesi şeffaf ve hesap verebilir nitelikte olmasıyla yakından ilgilidir.

<sup>67</sup> A. Cukierman, S.B Webb , B.Neyaptı , “Measuring the Independence of Central Banks and Its Effect on Policy Outcomes”, **The World Bank Economic Review**, Vol: 6, No: 3, (1992), s 353–398

<sup>68</sup> Alberto Alesina, Lawrence H. Summers “Central Bank Independence and Macroeconomic Performance: Some Comperative Evidence”, **Journal of Credit and Banking**, Vol: 25, No: 1, (1993), s.151–162

<sup>69</sup> V.Grilli, D. Masciandrao, G.Tabellini, “Political and Monetary Institutions and Public Financial Policies in the Industrial Countries”, **Economic Policy**, Vol:13, (1991), s. 341–392

### 3. FİYAT İSTİKRARINA YÖNELİK MALİYE POLİTİKASI UYGULAMALARI

Fiyat istikrarına yönelik para politikası uygulamalarının anlatıldığı bölümde maliye politikasının genel fiyat seviyesi üzerine etkileri ihmal edilmiş ve bütçe açıklarının geçici nitelik taşıdığı kabul edilmiştir. Ancak başta bütçe açıkları olmak üzere mali etkenlerin enflasyona etkileri ağırlıklı biçimde 20. yüzyılın sonlarına doğru tartışılmaya başlanmıştır.

Kamu kesiminde oluşan dengesizliklerin maliye politikası ile gerçekleştirilmesinde bütçe açıkları ya da bütçe fazlalıkları ortaya çıkmaktadır. Genişletici yada daraltıcı politikalar izlenmesi sonucu ortaya çıkan bu ekonomik durumların izlenen maliye politikasından kaynaklandığı göz önüne alındığında geniş bir literatür göze çarpmaktadır. Bu noktada bütçe açıklarının finansman yöntemleri özel önem taşımaktadır, çünkü bütçe açıklarının finansman yöntemleri enflasyonist sonuçlara neden olarak ekonomi politikalarının temel amacının fiyat istikrarının sağlanması olarak belirlendiği ortamlarda etkin bir maliye politikasının da önemi artmaktadır. Kamu açıkları ya da bütçe açıklarının makro ekonomik etkileri bir sonraki bölümde farklı iktisadi yaklaşımlar çerçevesinde incelenmektedir. Bu nedenle bu bölüm sadece genel olarak maliye politikalarının fiyat istikrarı amacının sağlanması için ne yönde kullanılması gerektiği üzerinde durulacaktır.

Maliye politikası bir ekonomide temel makro ekonomik amaçlara ulaşmak için kamu harcamaları ve kamu gelirlerinin büyüklük ve bileşiminde yapılması gereken düzenlemeleri kapsar. Maliye politikası temel olarak devlet bütçesi aracılığı ile gerçekleştirilmekte ve bu nedenle bir taraftan kamu harcamalarının ve kamu gelirlerinin miktar ve bileşimleri diğer taraftan harcama ve gelirlerdeki değişmelerin tümüyle ilgili olması nedeniyle bütçe açığı ve fazlası, maliye politikasının amaçlarına ulaşmada kullanabileceği en önemli araçlar olmaktadır. Ancak kamu gelir ve giderlerinin belli öğelerinin maliye politikası aracı olarak kullanılabilmesi için bağımsız değişken olmaları yani yalnızca devletin kararlarından etkilenmeleri, ekonomik olayları belirleyen diğer değişkenler tarafından etkilenmemeleri gerekmektedir.<sup>70</sup>

Bilgi eksikliği, dışsallıklar, aksak rekabet koşulları gibi piyasa etkinliğini azaltan nedenler dolayısıyla ekonomide etkinliği sağlayabilmek için kamu politikalarına

<sup>70</sup> Beyhan Ataç, **Maliye Politikası**, (Anadolu Üniversitesi Vakfı Yayını, Eskişehir, 2002), s.39

gereksinim duyulmaktadır. Özel sektörün yanında kamu sektörü de ekonomik etkinliğin sağlanabilmesi için belirli amaç ve araçlar belirleyerek ekonomide farklı etkilere neden olabilecek politikalar yürütmektedir. Maliye politikasının spesifik olarak bütçe açıklarının, enflasyon üzerindeki etkileri geleneksel makro ekonomi teorilerinde yeterince vurgulanmamıştır. Monetarist yaklaşımda fiyat düzeyinin sadece para politikaları ile belirlendiği, maliye politikasının para politikası üzerinde herhangi bir etki yaratması önlenemediği sürece, fiyat istikrarının sağlanması için maliye politikasının kontrolüne gerek olmadığı ifade edilmiştir. Keynesyen yaklaşımda, bütçe açıklarının toplam talebi ve dolayısıyla fiyat düzeyini etkileyeceği kabul edilse bile, maliye politikasının toplam talep üzerindeki etkisinin uygun şekilde yürütülen para politikası vasıtasıyla telafi edilerek, fiyat istikrarının sürdürülebileceği görüşü hakimdir. Yeni klasik yaklaşımda ise, maliye politikası toplam talebin belirleyicileri arasında yer alırken kamu açıklarının toplam talebi belirleyen unsurlardan en az önemlisi olduğu ileri sürülmektedir.<sup>71</sup> Keynesyen süreç sonrasında yaşanan gelişmeler maliye politikalarının yeniden sorgulanmasına yol açmıştır.

Enflasyonist baskı yaratarak fiyat düzeyinin istikrarını olumsuz etkileyen en önemli mali durum kamu açıklarıdır. Kamu açığı kamu giderlerinin kamu gelirlerinden fazla olmasıyla ortaya çıkar. Kamu açıklarının makro ekonomik etkileri kamu açığının finansman yöntemleriyle yakından ilişkilidir. Kamu açıklarının finansman biçimi ise fiyat düzeyine istikrar kazandırmak açısından önem kazanmaktadır. Bu açıdan seçilecek finansman yöntemi gelecek dönemlerde ekonomik birimlerin beklentileri üzerinde etkilidir. Enflasyon ve kamu açıkları karşılıklı etkileşim içindedir. Kamu açıkları enflasyona neden olurken, enflasyonda kamu harcamaları artış oranının vergi gelirlerinin artışından fazla olması durumunda kamu açıkları/ GSMH oranını artırmaktadır.

Genel olarak kamu açıkları sorunun çözümü için kamu bütçesinin GSYİH'nin belli bir oranında faiz dışı fazla vermesine dayanan sıkı maliye politikalarının uygulanması önerilir. Bu durum da kamu harcamalarının azaltılması gerekir azalan kamu harcamaları toplam talebi azaltacak, GSYİH'yi düşürecek, bu suretle para talebi düşecek, azalan para talebi faiz oranlarının azalmasına ve yatırımların artmasına neden

<sup>71</sup> Erdiç Telatar, "Para ve Maliye Politikası Dominant Rejimlerde Fiyat Belirlenemezlik Problemi ve Merkez Bankası Bağımsızlığı", **Ekonomik Yaklaşım**, Cilt:10, Sayı:35, (Kış 1999), s. 5

olacaktır. Artan yatırımlar toplam talebin unsuru olması nedeniyle toplam talebi artıracaktır ve yeniden milli gelir düzeyi artacaktır. Ancak Keynesyen modelin geçerli olması durumunda artan yatırımlar nedeniyle ortaya çıkacak milli gelir artış düzeyi daha önceki azalışı ortadan kaldırabilir. Fakat literatürde sıkı maliye politikalarının sonuçlarına ilişkin bir görüş birliği yoktur. Keynesyen yaklaşım sıkı maliye politikalarının ekonomide daraltıcı etkilere yol açacağını savunurken bu tür politikaların genişletici etkileri olduğunu savunan görüşlerde bulunmaktadır.

Keynesyen yaklaşıma göre, sıkı maliye politikaları toplam talebin azalmasına yol açacağı için ekonomik büyüme üzerinde olumsuz etki yaratacaktır. Talep azalışı devletin tüketim ve yatırım harcamalarını azaltması yoluyla doğrudan olabileceği gibi, vergi artışı ve transfer harcamalarını kısıtlanması nedeniyle harcanabilir gelirleri düşen hanehalkının tüketiminin azalması şeklinde dolaylıda olabilir. Çarpan etkisi ile kamu tüketim ve yatırım harcamalarındaki kesinti vergi artışı ya da transfer harcamalarındaki kesintiye göre daha daraltıcı bir sonuç yaratmaktadır. Ayrıca kamu harcamalarının ve özel tüketim harcamalarının azalması sonucu ortaya çıkan üretim düşüşü özel yatırımları olumsuz etkileyerek toplam talebin daha fazla düşmesine neden olmaktadır. Azalan toplam talep kamu borç stokunun GSYİH ya oranını hem üretimin azalması hemde vergi gelirlerinin ve işsizlikle mücadelenin getirdiği harcamalar sonucu etkileyerek birincil açığın artmasına neden olur<sup>72</sup>.

Son dönemlerde özellikle İrlanda ve Danimarka'da yaşanan deneyimler bu Keynesyen etkinin ortaya çıkmayabileceği ve daraltıcı mali politikaların genişletici ve ekonomik büyümeyi artırıcı etkilerinin olabileceğinin tartışılmasına neden olmuştur. Uygulanan mali politikaların olası etkileri ise, mali daralmanın büyüklüğü ve sürekliliği, başlangıçtaki kamu borç stokunun GSYİH ya oranı, bekleyişler ve maliye politikası bileşimine göre farklılaşabilmektedir. Givazzi ve Pagano(1995)<sup>73</sup>ve Blanchard(1990)<sup>74</sup> büyük oranlı ve sürekli mali daralmaların uygulanan kararlı

<sup>72</sup> Zeliha Göker, "Kamu Borç Stokunun Azaltılmasında Maliye Politikalarının Rolü", **Akdeniz İ.İ.B.F Dergisi** (10) (2005), s.164

<sup>73</sup> F. Giavazzi ve M. Pagano , "Non Keynesian Effects of Fiscal Policy Changes: International Evidence and the Swedish Experience", **NBER Working Paper** w5332 (1995) , s. 67-103

<sup>74</sup> Olivier .Blanchard, "Suggestions for a New Set of Fiscal Indicators", **OECD Working Paper** No:79, (1990), s. 20

politikaların göstergesi olarak algılanması yoluyla özellikle beklentiler üzerinde etkili olarak talep ve üretim artışı yaratarak genişletici etkiler ortaya çıkaracağını göstermiştir.

Başlangıçtaki kamu borç düzeyi de uygulanan politikanın yaratacağı etkiler üzerinde önemli role sahiptir. Düşük düzeydeki kamu borcunun varlığında uygulanan genişlemeci mali politika borçların normal düzeyde olması ve gelecekte bir vergi artışı beklentisini olmaması nedeniyle Keynesyen sonuçlara yol açarken, genişlemeci mali politikaların yüksek kamu borcunun varlığında uygulanması artan vergilerin şimdiki nesil tarafından ödenmesine yol açacağı için daraltıcı etkiler yaratacaktır<sup>75</sup>. Buna karşın Bertola ve Drazen (1993) beklentilere yönelik oluşturdukları modellerinde kamu tüketim düzeyinin düşük olduğu dönemlerde kamu harcamalarındaki artışın özel tüketim üzerinde Keynesyen olmayan bir etki yarattığı yüksek kamu harcamasının yapıldığı dönemlerde ise, gelecekte kamu harcamasının ve vergilerin azalacağı beklentisi nedeniyle özel tüketimde artış olacağı sonucuna ulaşmışlardır<sup>76</sup>.

Uygulanan daraltıcı mali politikalar faiz oranları sabitken, gelecekteki harcanabilir geliri etkileyerek veya gelecekteki harcanabilir gelir veri iken, faiz oranlarını etkileyerek servet etkisi yoluyla genişlemeci etkiler ortaya çıkarabilmektedir. Ayrıca, politikanın sürdürülmesinde ve bütçe açıklarının azaltılmasında kararlı olunması kamu borç stoku/GSYİH oranının yüksek olması nedeniyle oluşan yüksek faiz düzeyinin güven etkisi yoluyla etkilemekte ve yatırımları uyarmaktadır bu şekilde uygulanan daraltıcı politikanın güven etkisi genişletici sonuçlar yaratmaktadır. Son olarak, sıkı mali politikalar birim emek maliyetini düşürebildiği ve firmaların rekabet gücünü artırabildiği ölçüde genişlemeci etkiler ortaya çıkarmaktadır<sup>77</sup>.

Uygulanan sıkı mali politikaların başarısı, sürdürülebilir kamu borç stoku/GSYİH oranına bağlıdır. Bu nedenle başarılı bir politikanın daraltıcı mali politikanın uygulandığı dönemi takip eden üç yıl içinde birincil açık/ GSYİH oranı ortalamasının, sıkı mali politikanın uygulandığı dönemdeki düzeyden %2 oranında düşük olması ya da sıkı mali politika uygulanmasından üç yıl sonra kamu borç stoku/

<sup>75</sup> A.Sutherland, "Fiscal Crises and Aggregate Demand: Can High Public Debt Reverse the Effects of Fiscal Policy?," **Journal of Public Economics**, Cilt 65, Sayı 2, (1997), s.161

<sup>76</sup> Göker, a.g.m., s.167

<sup>77</sup> Göker, a.g.m., s. 169

GSYİH oranının sıkı mali politika uygulanmasına başlandığı dönemdeki düzeyinin %5 altında olması gerekmektedir<sup>78</sup>.

Maliye politikalarının etkileri konusunda genişlemeci ve daraltıcı etkiler yanında doğrudan maliye politikasının fiyat düzeyini belirlemeye olan etkisini inceleyen çalışmalar dikkat çekmeye başlamıştır. Bu çalışmalar kamu açıklarının makro ekonomik etkilerini ve özellikle enflasyon üzerindeki etkilerini inceleyen çalışmalardır. Çalışmanın ikinci bölümünde kamu açıklarının kuramsal yaklaşımlarla birlikte genel bir değerlendirmesi ve maliye politikalarının fiyat düzeyi üzerindeki etkisine dikkat çeken Fiyat Düzeyi Mali Teorisi ele alınmaktadır.

---

<sup>78</sup> Alesina, A. ve Perotti R, “ Fiscal Expensions and Adjustments in OECD Countries: Composition and Macroeconomic Effects” **NBER Working Paper** w5730, (1996), s. 12

## İkinci Bölüm

### FİYAT İSTİKRARININ SAĞLANMASINDA KAMU AÇIKLARI VE FİYAT DÜZEYİ MALİ TEORİSİ

#### 1. KAMU AÇIĞI TANIMI, ÖLÇÜTLERİ, KURAMSAL AÇIKLAMALAR VE KAMU AÇIKLARININ SÜRDÜRÜLEBİLİRLİĞİ

Özellikle gelişmekte olan ülkeler açısından önemli sorunlardan bir tanesi artan kamu harcamalarının finansmanında yetersizlik ve sistematik çarpıklıktan kaynaklanan bütçe açığı sorunudur. Kamu borçları birikiminin birincil nedeni olarak gösterilen bütçe açıklarındaki oransal artış kamu borçlarının GSMH ya olan payının da artmasına yol açmıştır. Özellikle gelişmekte olan ülkeler açısından bütçe açıklarının ağırlığı, vergiler yerine kamu giderlerine ilişkin finansmanın borçlanma yoluyla karşılanması kapsamında daha da belirginleşmektedir. Artan bütçe açıkları oranı kamu borçlarının daha da artmasına neden olabilmekte ve hükümet bütçesindeki açığın büyüklüğü mali politikanın merkezi hükümet bazındaki önemi ile doğrudan ilişkili olmaktadır.<sup>79</sup> Klasik iktisadi görüş, bütçe açıklarının borçlanma yoluyla finanse edilmesinin faiz oranlarını yükselterek yatırımları dışladığını savunur. Bu artan faiz oranlarının yatırımlar üzerinde azaltıcı bir etki yaptığı anlamına gelmektedir. Keynesyen iktisadi düşünce de ise bu bahsedilen dışlama etkisi sadece ekonomi tam istihdam denge düzeyinde iken ortaya çıkabilecek bir durum olarak değerlendirilir. Ancak genel olarak ekonominin eksik istihdam durumunda bulunması nedeniyle faiz artışlarından kaynaklanan bütçe açıkları yatırımlar üzerinde azaltıcı bir etki yaratmamaktadır. Yüksek faiz oranlarında kamu harcamaları artışından kaynaklanan toplam talep artışı eksik istihdam düzeyi nedeniyle özel yatırımları daha karlı hale getirerek ekonominin tam istihdam düzeyine ilerlemesine neden olmaktadır.

Politika belirlemede maliye politikasının etkisinin bilinmesi ve dolayısıyla bütçe açıklarının etkilerinin değerlendirilmesi önem taşımaktadır. Mali otoriteler maliye politikalarını uygularken borçlanma düzeyini, bütçe açığı düzeyini ve vergi oranları düzeyinin nasıl olması gerektiğini geçerli teoriye göre bilmek zorundadırlar. Açık

<sup>79</sup> Niyazi Özker, *Enflasyonist Finansman Teorisi ve Türkiye*. (Beta Yayınları İstanbul 2000), s.103



bütçeler mahiyetleri itibariyle genişlik doğurucu, fazla bütçeler ise ekonomide daralma yaratıcı etkiye sahiptir.

Bütçe açıklarının ekonomi üzerindeki etkilerinin yanında özellikle bütçe açıkları ve enflasyon oranı arasındaki ilişkiye yönelik geniş bir literatür mevcuttur<sup>80</sup>. Bir ekonomide bütçe açıklarının vergi ve borçlanma yoluyla finansmanı dışında parasal genişleme yoluyla finansmanı enflasyonist bir etki yaratma eğilimindedir. Enflasyonist finansman devlete belli miktarda mal ve hizmet satın almak için finansal kaynak sağlayabildiği gibi vergilerin artırılması ve borçlanma yoluyla finanse edilen sınırlamalara da sahip değildir. İç borçlanmanın enflasyonist ya da deflasyonist etkiler meydana getirdiğini anlayabilmek için borçlanma yoluyla sağlanan kaynakların devletçe kullanış biçimlerini incelemek gerekmektedir. Sadece tahvil satışı yoluyla borçlanma deflasyonist etkiler yaratırken, bu yolla elde edilen gelirler mal ve hizmet satın alımında kullanılır ve fonların ekonomiye dönmesi sağlarsa iç borçlanma fiyatlar genel seviyesini artırıcı etkiye sahip olacaktır<sup>81</sup>.

Kamu açıklarının finansmanında vergilemenin kullanılması durumunda vergi geliri artışları için yasal düzenlemelere gerek duyulmaktadır. Emisyon yoluna başvurmak hazinenin merkez bankasından borçlanması anlamına geleceği için kamu açıklarının temel finansman kaynağının kamu borçlanması olduğunu söylenebilir.

Bu bölümde bütçe açıkları ve enflasyon arasındaki ilişkiden yola çıkılarak kamu borcunun ekonomide fiyat düzeyi üzerindeki etkisinin belirleyici olup olmadığı değerlendirilmeye çalışılmaktadır. Bu nedenle öncelikli olarak bütçe açıklarının ve kamu borcunun ekonomide yarattığı etkiler farklı ekonomik yaklaşımlar açısından ifade edilecek ve ardından fiyat istikrarında mali politikaların önemini ortaya koyan Fiyat Düzeyi Mali Teorisi anlatılmaya çalışılacaktır.

<sup>80</sup> Bütçe açıklarının finansman yöntemleri üzerine yapılan ampirik çalışmalarda özellikle vergiler yerine borçlanma yoluyla finansman üzerine yapılan çalışmalarda birbirinden farklı görüşler ve sonuçlar ortaya çıkmıştır. Eisner (1989) ve Abizadeh-Yousefi (1998) bütçe açıklarının enflasyon üzerinde anlamlı bir etkisinin olmadığı sonucuna ulaşmışlardır. Grossman(1982), Hein (1981), Hamburger-Zwick(1981) kamu açıkları ve enflasyon arasında zayıf bir ilişki tesbit ederken, Dornbush-Fisher(1981), Miller (1983), Darrat (1985) ve Dogas (1992) kamu açıklarının enflasyonu artırdığı sonucuna ulaşmışlardır.

<sup>81</sup> Aytaç Eker, **Kamu Maliyesi**, (Anadolu Matbaası, İzmir 1999), s 279

### 1.1. Kamu Açığı Tanımı ve Ölçütleri

Kamu açığı kamu gelirlerinin giderlerini karşılamamasını ifade etmektedir. Kamu sektörünü oluşturan birimlerin gelir ve gider dengesi kamu kesimi dengesini oluşturmaktadır. Kamu kesimi dengesinin açık vermesi kamu açığı ya da mali açık olarak tanımlanmaktadır. Kamu açıkları tanımları, genel olarak geleneksel açık, işlemsel açık, birincil açık, nakit açığı sermaye açığı, cari açık, yurt içi açık, yurt dışı açık, yapısal açık, konjonktürel açık gibi farklı şekillerde yapılmasına karşın bu çalışmada kamu açıkları en yaygın olarak kullanılan ve çalışmanın amacına daha uygun olan tanımlamaları ile ele alınacaktır. Kamu açıklarının tanımları aynı zamanda açıkların ölçüt yöntemlerini ortaya koyan belirleyiciler olmaktadır. Çünkü kamu açıkları tanımlarına göre içerdikleri unsurlarla kamu gelir ve giderleri arasındaki farkı ölçmektedir.

#### 1.1.1. Geleneksel Açık

Kamu harcamalarının kamu gelirlerinden fazla olması sonucu oluşan kamu açığı/bütçe açığı kavramı açığın büyüklüğüne ve nasıl finanse edildiğine bağlı olarak makro ekonomik kararlar üzerinde etkiye sahiptir. Açığın bu olası etkilerini belirleyebilmek için geliştirilmiş olan farklı açık ölçüm yöntemleri vardır. En genel tanımıyla kamu açığı toplam kamu harcamaları ile kamu gelirleri arasındaki farkın borç değişimleri dikkate alınmadan ölçülmesiyle belirlenmektedir. Geleneksel kamu açığı (Conventional Budget Deficit) olarak tanımlanan bu açık ölçüm yöntemi içinde faiz ödemelerini ve enflasyon değişkenliğini de içine alması nedeniyle doğru bir tahmin yapmayı zorlaştırmaktadır. Çünkü enflasyonun varlığında nominal faiz oranlarının artışı kamu harcamalarını olumsuz etkileyecek ve önceki dönemlerde oluşan kamu açıklarının etkisi cari döneme yansiyacaktır. Geleneksel açık hesaplanmasındaki ve izlenebilmesindeki kolaylık nedeniyle birçok ülkede performans göstergesi olarak kullanılmaktadır. Dünya bankası geleneksel açığı ücret, mal ve hizmet alımı, yatırım harcaması, kamu borcunun faizi ve transferlerden oluşan bütçe harcamaları ile vergi

gelirleri, hibeler, KİT karları ve aktif satışlarından elde edilen gelirler arasındaki fark olarak tanımlamaktadır.<sup>82</sup>

Geleneksel kamu açığı kavramı yerine maliye politikalarının sürdürülebilirliğinin analizinde genellikle kamu açığı göstergesi olarak kamu kesimi borçlanma gereği kullanılmaktadır. Kamu kesimi borçlanma gereği, nakit olarak elde edilen bütçe gelirleri ile nakit olarak yapılan tüm bütçe ödemeleri arasındaki farkı ifade etmektedir(nakit esasına göre açık hesabı). Kamunun toplam nakdi harcamaları ile gelirleri arasındaki farkı ölçebildiği için en kapsamlı kamu açığı ölçüm yöntemi olarak değerlendirilmesine rağmen yüksek kronik enflasyonun yaşandığı ekonomilerde devlet faaliyetlerinin neden olduğu talep baskısı konusunda sağlıklı bilgi vermekte yetersiz kalmaktadır.<sup>83</sup> 2000 li yıllarda Kamu Kesimi Borçlanma Gereği kavramı Kamu Kesimi Net Nakit Gereksinimi biçimine dönüştürülmüştür. Kamu Kesimi Net Nakit Gereksinimi nakit dengesini temel alması ve kamu kesimi net alacak ve borçları arasında netleşmeye gitmesi açısından Kamu Kesimi Borçlanma Gereksiniminden farklılaşmaktadır.

### 1.1.2. Birincil Açık

Geleneksel açıktan borç faiz ödemelerinin çıkarılmasıyla yada faiz ödemelerinin kamu harcamaları dışında tutulmasıyla elde edilen kamu açığı ölçüm yöntemidir.

$$\text{Birincil Açık} = \text{Kamu Açığı} - \text{Faiz Ödemeleri}$$

Birincil açık, para politikası uygulamalarına bağlı olarak değişen faiz oranlarının borç miktarının büyüklüğüne göre kamu açıkları üzerindeki etkisini elimine eden bir açık ölçüm yöntemi olarak değerlendirilmektedir. Bütçede hükümetin kontrol edebileceği kısmını gösterir.<sup>84</sup> Bunun yanında cari dönemde kamu borçlarının gelişiminin izlenmesine olanak sağladığı ve birincil açık faiz ödemelerini

<sup>82</sup> Mario Blejer ve Andrienne Cheasty , “Analitical and Methodological Issues in the Measurement of Fiscal Deficits” *IMF Working Paper* 90/105. (1990), s. 3

<sup>83</sup> Hüseyin Şen ve İsa Sağbaş, *Bütçe Açıkları Teori ve Türkiye Uygulaması*, (Seçkin Yayıncılık, Ankara 2004) s.2-4

<sup>84</sup> İzzettin Önder ve Hülya Kirmanoğlu , “Kamu Açıklarının Tanımlanması Ölçümü ve Etkileri”, (**Kamu Kesimi Açıkları X. Türkiye Maliye Sempozyumu**, İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Maliye Bölümü Yayını, İstanbul 1990)

kapsamadığından kamu gelirleri ve reel faiz oranlarından daha hızlı büyüdüğünde bile kamu açıklarını net bir şekilde ifade etme avantajına sahip olarak değerlendirilir.

Birincil açık, yüksek borç oranına sahip ülkeler için büyük önem taşımaktadır. Borç Stoku / GSMH oranı bu ülkelerde yüksek olduğu için faiz dışı bütçe fazlası yaratılması gerekmektedir. Bir ülkenin sürekli birincil açık vermesi beklenilemez. Borç faizlerinin ödenebilmesi için mutlaka birincil fazlanın yaratılması gerekmektedir. Birincil bütçe fazlası ile borç faizleri karşılanamıyorsa hem borcun anaparası için hem de faiz ödemeleri için yeniden borçlanmaya başvurmak gerekecek ve bu nedenle kamu borçlarında yeniden artış olacak ve kamu açığı yükselecektir.

### 1.1.3. İşlemsel Açık

Yüksek borç oranına sahip ve özellikle kısa vadeli borçların yoğun olduğu ekonomilerde, birincil açığa göre yapılan tahminler faiz ödemelerini içermediği için yetersiz kalabilmektedir. Bu nedenle cari yıl faiz ödemeleri eklenerek oluşturulacak bir kamu açığı ölçüm yönteminin daha sağlıklı sonuçlar vereceği düşünülmektedir.

Birincil açığa sadece faiz ödemelerinin eklenmesiyle hesaplanan işlevsel yada operasyonel açık kavramı, geleneksel açık ile faiz ödemelerinin enflasyon nedeniyle aşınan kısmı arasındaki farka eşittir. İşlemsel açık birincil açık ile faiz ödemelerinin reel kısmının toplamı olarak tanımlanmaktadır.<sup>85</sup>

$$\text{İşlemsel Açık} = \text{Birincil Açık} + \text{Reel Faiz Ödemeleri}$$

İşlemsel açık uygulanan mali politikaların reel kamu borcunu ne kadar etkilediğini görebilmek açısından önemlidir. Özellikle yüksek enflasyon yaşayan ülkelerde işlemsel açığın faiz ödemelerinin yalnızca reel değerini ele alması ve böylece enflasyonun faiz ödemeleri üzerindeki aşınma etkisini hesaba katması nedeniyle daha doğru gelir ve harcama dengesi gözlenmesini sağladığı ifade edilmektedir.

<sup>85</sup> M.I Blejer, ve A. Cheasty , “ **The Measurement of Fiscal Deficits: Analytical and Methodological Issues**”, Journal of Economic Literature, Vol:29, Iss:4 ,(1991) s. 1656

## 1.2. Kamu Açıklarına Kuramsal Yaklaşımlar ve Makro Ekonomik Etkileri

Bütçe açıkları pek çok çalışmaya ve tartışmaya konu olmuştur. Her bir çalışma açıkları daha anlaşılır hale getirmeye, belirleyicileri üzerine ve hem sektörel olarak hem de makro ekonomik anlamda tüm ekonomi üzerine etkilerini açıklamaya çalışmıştır. Kamu açıklarının makro ekonomik etkileri üç farklı yaklaşım altında değerlendirilmektedir. Bu çalışmada yaklaşımlar Keynesyen yaklaşım, Neo-klasik yaklaşım ve Ricardocu yaklaşım olarak incelenmektedir.

Kamu açıklarına alternatif yaklaşımların dikkat çeken özellikleri aşağıdaki tabloda özetlemeye çalışılmıştır. Bu üç yaklaşımın farklı bakış açılarından kaynaklanarak açıkların ekonomiye yansımaları da farklılık göstermektedir.

**Tablo. 1 Kamu Açıklarına Farklı Yaklaşımlar**

	<i>Keynesyen</i>	<i>Neo Klasik</i>	<i>Ricardian</i>
<i>Tüketici</i>	<i>Miyobik ve bütçe kısıtlıdır</i>	<i>Sınırlı zaman ufkuna sahiptir</i>	<i>Fedakarlık transferi vasıtasıyla sonsuz zaman ufkuna sahiptir</i>
<i>Vergi kesintisinden kaynaklanan açığın özel tüketim üzerine etkisi</i>	<i>Toplam talep artar</i>	<i>Özel tasarruflar düşebilir</i>	<i>Özel tasarruflar etkilenmeden kalır</i>
<i>Kaynakların istihdamı</i>	<i>Eksik istihdam</i>	<i>Tam istihdam</i>	<i>Tam istihdam</i>
<i>Faiz oranı üzerine etkisi</i>	<i>Faizler artar</i>	<i>Faizler artar</i>	<i>Faizler değişmez</i>
<i>Görüş</i>	<i>Mali açıklar faydalıdır</i>	<i>Mali açıklar zararlıdır</i>	<i>Mali açıklar önemsizdir</i>

### 1.2.1. Keynesyen Yaklaşım

Klasik yaklaşım bütçenin kontrolüne önem verirken, Keynesyen yaklaşımda bütçenin etkileri önem kazanmaktadır. Klasik yaklaşımındaki tam istihdam durumu

yerine eksik istihdamın varsayılması ekonomide dengenin sağlanabilmesi için daha güçlü devlet desteğine gerek olduğu biçiminde değerlendirilmektedir. Eksik istihdamdaki atıl fonlar devlet yatırımları ve cari giderleri ile yeniden ekonomiye aktarılarak tam istihdam denge durumu yakalanabilir. Keynesyen yaklaşımda bireylerin tüketimi cari kullanılabilir gelirlerine bağlı olduğundan geçici bir vergi indirimi toplam talepte geçici ve ani bir etki oluşturmaktadır. Bu bütçe açıklarının tüketim ve milli gelir düzeyini artırarak tasarruf ve sermaye birikimi üzerinde olumsuz bir etki oluşturmayacağı anlamına gelir. Buradan hareketle Keynesyen görüşün klasik görüşten ayrıldığı nokta bütçe açıklarının (kamu açıklarının) özel yatırımlar üzerinde dışlama etkisi yaratmaması durumudur. Keynesyen görüşte faiz oranı artışlarına rağmen bütçe açıkları toplam yatırım ve tasarrufları teşvik edici bir rol oynamakta ve artan toplam talep özel yatırımların karlılığını artırmaktadır. Eksik istihdamın varlığı durumunda bile nominal bütçe açığı, reel ve nominal talebi tam istihdam düzeyine kadar yükseltmekte ve talep artışı hem tüketimi artırmakta hem de tüketim artışı yoluyla yatırımların karlılığına pozitif yönde etki ederek faiz oranlarındaki artışa rağmen dışlama etkisi yaratmamaktadır<sup>86</sup>. Keynesyen düşüncede kamu açıkları tam istihdam düzeyine kadar kabul edilebilirdir. Zira kamu açıkları tam istihdam düzeyine gelene kadar yatırımlar üzerinde pozitif bir etkiye sahiptir.

Keynesyen yaklaşımda temel varsayımlar ekonomide eksik istihdamın varlığı ve ekonomik bireylerin miyop ve likidite sınırlı olduğudur. Keynesyen teoride kamu borcu net servet olarak algılanmaktadır. Çünkü hanehalkları gelecekteki vergi yükünü algılamada yetersizdirler. Bu algılamaları yeterli olsa bile vergilerden kaçma eğilimindedirler. Bu borçlanmanın gerçek yükünün gelecek nesillere yansımadağı anlamına gelmektedir. Keynesyen görüşe göre, halkın elinde tuttuğu tahvilin enflasyonist etkileri olabilir. Buda önleyici araçlarla telafi edilmezse istikrar bozucu olacaktır.

Toplam talebin kullanılabilir gelirdeki değişmelere karşı aşırı duyarlı olduğu sonucuna götüren ikinci varsayıma dayalı olarak Keynesyen yaklaşımda, ekonomik bireyler cari kullanılabilir gelirlerini tüketme eğiliminde olacakları için geçici vergi indirimleri toplam talep üzerinde ani ve miktar olarak önemli bir etki yaratacaktır. Birinci varsayım dahilinde (ekonomi eksik istihdamda iken) Keynesyen çarpan etkisi

<sup>86</sup> Roy. J. Rotheim, "Keynes and the Marginalist Theory of Distribution", **Journal of Post Keynesian Economics** , Vol:20 No:3 (1998), s.374

nedeniyle milli gelir yükselecektir. Bütçe açıklarının tüketimi ve milli geliri teşvik etmesi nedeniyle tasarruf ve milli gelir üzerinde ters yönlü bir etki meydana gelmeyecektir.<sup>87</sup>

Keynesyen analize göre, bütçe açıklarının iç borçlanmayla finanse edilmesi durumunda bütçe harcamalarındaki artış toplam talebi artıracaktır. Para talebinin faiz elastikiyeti 0 ile  $\infty$  aralığındayken para talebi artışları faiz oranlarının yükselmesine neden olacaktır. Ancak uluslar arası sermaye hareketlerinin var olması durumunda bütçe açıklarının faiz oranları ve iç piyasadaki sermaye oluşumu üzerindeki etkileri daha düşük seviyelerde gerçekleşmektedir. Dünya sermaye piyasalarına entegrasyon tam ise, dış alem tasarrufları iç piyasadaki toplam kredi talebine göre daha fazla ise, bütçe açıklarının iç borçlanma ile finanse edilmesinin özel kesim kredi kullanımı üzerindeki etkisi sınırlı kalacaktır. Dış faiz oranına göre daha yüksek olan iç faiz oranları ülkenin para biriminin değer kazanmasına ve cari işlemler açığının artmasına neden olacaktır. Böylece bütçe açıklarındaki artış ödemeler dengesinde de artışa yol açacaktır.

Keynesyen düşüncede kamu harcamaları ekonomik büyümeyi etkilemek için kullanılabilir bir dışsal faktör ya da politika aracı olarak görülmektedir. Keynesyen düşüncede borçlanma devletin gerektiğinde başvurabileceği normal bir gelir elde etme biçimidir. 1980li yıllar boyunca etkili olan Keynesyen düşüncenin dünya genelinde pek çok ülkede ciddi boyutlarda bütçe açıklarına yol açması daha sonraki dönemlerde ülkelerin borçlanmaya sınır getirilmesini düşünmeye başlamalarına yol açmıştır. Bu dönemlerde yaşanan bütçe açığı sorunları ve iç borç/ GSMH oranlarındaki yükselmeler geleneksel maliye politikalarının sorgulanmasına yol açmıştır.

Keynesyen teoride bütçe açıklarının makro ekonomik değişkenler olarak ele alınması sadece bütçe denkliliğini sağlamak için değil ekonominin genel dengesini sağlamak içindir. Ekonomide genel dengeyi sağlayabilmek için enflasyon dönemlerinde talebi sınırlandırmak için bütçe açıkları kapatılmalı, durgunluk dönemlerinde talebi canlandırmak için kamu harcamalarının artırılarak bütçe açığı yaratılması gerektiği vurgulanmaktadır. Bu durum klasiklerin savunduğu bütçe denkliliğine ters bir durumdur. Bütçe açıkları çarpan yoluyla tüketim ve gelir düzeyi üzerinde etkilidir.

Keynesyen yaklaşımda bütçe açıklarının enflasyon üzerine etkisi standart toplam arz toplam talep analizi yardımıyla açıklanabilir. Bütçe açıklarında artış olduğu

---

<sup>87</sup> Ataç, a.g.e.,s. 200

varsayımı altında, artan kamu harcamaları ya da vergi oranları indirimi, mal ve varlık piyasalarını eşanlı dengeye getiren fiyat düzeyi ve çıktı düzeyi bileşimlerini gösteren toplam talep eğrisini dışa doğru kaydıracaktır. Bu durumda mevcut fiyat düzeyinde ekonomide harcamalar ve mal talebi artar. Firmaların mevcut fiyat düzeyinde herhangi bir çıktı miktarını arz etmeye istekli olmaları nedeniyle mal talebi artışı sadece daha yüksek bir çıktı düzeyi sağlamakta fakat fiyat düzeyini değiştirmemektedir. Bu durumda bütçe açıklarının enflasyon üzerinde bir etkisi yoktur.<sup>88</sup>

### 1.2.2. Neoklasik Yaklaşım

Klasik yaklaşımda devletin ekonomideki rolünü azaltmak, kamu sektörünün genişlemesini kontrol altında tutmak ve borçlanmaya engel olmak için denk bütçe yaklaşımı savunulmaktadır. Uzun ve/veya kısa dönemli borçlanmadan sağlanacak gelir ekonominin dengesini bozacağı için denk bütçenin sağlanmasında kullanılacak gelir normal vergi gelirleri ile devletin mülk gelirlerinden oluşması gerekmektedir. Klasik teoride borçlanma ancak sınırlı ölçüde ve verimli yatırımlara yönelikse kabul edilebilirdir. Ekonomi tam istihdam durumunda dengede kabul edildiği için bütçe açıkları ve finansman yolları (özellikle parasal finansman) para arzını artıracığından enflasyonist etkilere neden olacaktır. Üstelik enflasyon kendi dinamiği içinde artacak ve daha yüksek bütçe açıklarına neden olabilecektir.

Klasik yaklaşımda devlet harcamalarının ve vergi gelirlerinin düşmesi nedeniyle bütçe açığı oluştuğunu ve toplam talep eğrisinin sağa kaydığını varsayalım. Başlangıçtaki fiyat düzeyinde ekonomide harcamalar ve mal talebi artar. Ancak firmalar daha fazla mal üretmek için gerekli işgücünü sağlayamamakta ve çıktı arzı talepteki artışı karşılayamamaktadır. Firmalar daha çok işçi istihdam etmek istedikçe, ücretler ve maliyetler artmakta bu nedenle üretimleri için daha yüksek fiyatlar talep etmektedirler. Mal talebindeki bir artış sadece daha yüksek fiyatlara yol açmakta daha fazla çıktı sağlayamamaktadır<sup>89</sup>. Ekonomide tam istihdam varsayımının geçerli olduğu, toplam arz eğrisinin düşey olduğu klasik yaklaşımda bütçe açıklarının enflasyonu artırıcı etkisi söz konusudur.

<sup>88</sup> R. Dornbush ve S. Fisher, **Makro Ekonomi**, Çev. Salih Ak ve diğerleri, (Ayhan Matbaası İstanbul, 1998), s.202

<sup>89</sup> Dornbush ve Fisher, **a.g.e.**,s. 204



Neoklasik yaklaşımda temel varsayımlar yaşam sürelerine göre tüketimlerini planlayan ekonomik bireylerin gelecek öngörülerini esas almalarına dayanır. Yaklaşımın politikalarını geliştirdiği temel varsayımlar; ekonomik bireylerin tüketiminin bir zamanlararası optimizasyon problemine dayanması, sınırlı yaşam sürelerine sahip bireylerin ve tüm dönemlerde dengeli bir piyasanın varlığıdır.

Neoklasiklere göre para ve maliye politikalarının etkileri belirsizdir. Çünkü rasyonel davranan bireyler ellerindeki bilgileri kullanarak devletin uyguladığı politikalara karşı gereken davranış biçimini gösterirler. Neoklasiklerde borçlanma nedeniyle ortaya çıkan vergi yükü, gelecek nesillere aktarılır. Bütçe açıklarının vergiler yerine borçlanma ile finanse edilmesi borç yükünün gelecek kuşaklara aktarılması anlamına gelmektedir. Franco Modigliani'ye göre kamu borcu, gelecek nesillere daha az sermaye stoku aktarımına neden olduğu için nesiller arası adaletsizliği yaratan bir yük olarak algılanmaktadır.<sup>90</sup> . Klasik görüşe göre devletin asıl gelir kaynağı borçlanma değil vergi ve vergi benzerlerinden elde edilen gelirlerdir ve Neoklasik görüşe göre, kamu açıkları önemlidir ve yatırımlar üzerinde dışlama etkisine sahiptir

Bu varsayımlar altında bütçe açıkları vergileri daha sonraki nesiller üzerine aktararak toplam yaşam boyu tüketimin artmasına neden olmaktadır. Ekonomi tam istihdamda iken, artan tüketim, tasarrufun azalması pahasına gerçekleşecek ve faiz oranları sermaye piyasasını dengeye getirmek için yükselecektir. Sonuçta sürekli bütçe açığı, özel sermaye birikimini dışlayacaktır.<sup>91</sup>

Klasik ve Neoklasik yaklaşımda bütçe açığındaki artışların yol açtığı dışlama etkisi iki biçimde ortaya çıkmaktadır. Birinci durumda kapalı bir ekonomide, bütçe açıklarının borçlanmayla finanse edilmesi faiz oranlarını yükselterek yatırımları dışlayacaktır. İkinci durumda ise, uluslar arası sermaye hareketlerinin varlığında küçük dışa açık bir ekonomide yurt içi yatırım değil net ihracat dışlanacaktır. Bu durum, bütçe açığının faiz oranlarını yükselterek yurt dışı fonların ülke içine kaymasından ve esnek döviz kuru uygulayan bir ekonomide yurt içine sermaye akışının ülke parasını değerlendirerek dünya piyasasında ülkenin ürünlerinin rekabet şansını azaltmasından

<sup>90</sup> R.J. Barro, "The Ricardian Approach to Budget Deficit" **NBER Working Paper**, w2685, (1989), s.2

<sup>91</sup> Ataç, **a.g.e.**, s. 202

kaynaklanmaktadır. Ekonominin büyük ve dışa açık olması durumunda iki etki birlikte ortaya çıkmaktadır<sup>92</sup>.

### 1.2.3. Ricardocu Yaklaşım

Bütçe açıklarına ilişkin Ricardo'nun temel görüşü, ekonomik yapı içinde her bir ekonomik birimin tüketim ve tasarruf eğilimlerini belirlerken tüm yaşam süresindeki gelirlerinin göz önüne alınmasıdır. Bütçe açıklarının borçlanma ile ilişkisi, kişilerin yaşam boyunca ödedikleri vergilerin yalnızca yeniden dağılım sürecinin bir parçası olarak görmeleri ve bu ekonomik birimlerin açığı kapatmak için cari tüketimlerini kısırarak, gelecekte oluşacak vergi yükleri için tasarruf yapmaları yönünde olmaktadır. Kamu harcama düzeyinin sabit, piyasa yapısı ve sermaye yapılanması ve dönüşümünün kusursuz, kişilerin akılcı ve ileri görüşlü olduğu esasına dayanan bu yaklaşıma göre tüm vergilerde aslında götürü kabul edilmektedir.<sup>93</sup>

Ricardocu denge yaklaşımında mali açıklar, büyüme üzerine etkisi bakımından yansız olarak görülür. Açıklarla bütçe finansmanı sadece vergi ertelemesini yükseltir. Herhangi bir cari dönemdeki açıklar bu açıkları kapatmak için gereken gelecekteki vergilerin şimdiki değerine eşit olmak zorundadır. Diğer bir ifadeyle hükümet harcamaları şimdi ya da daha sonra ödenmek zorundadır ve harcamaların şimdiki değeri vergi ve vergi dışı gelirlerin şimdiki değerine eşit olmak zorundadır. Mali açıklar, gelir şoklarının etkisini yumuşatmak için ve inişli çıkışlı harcamaların karşılıklarını toplamak için faydalı bir araçtır. Ancak böylesi mali açıklar, eğer hanehalkı harcama kararları gelecekteki vergi yükümlülüklerini dikkate alan gelirlerinin şimdiki değerine dayanıyorsa toplam talep üzerinde bir etkiye sahip olmayacaktır. Alternatif olarak mali açıklardan kaynaklanan cari hükümet tasarruflarındaki bir azalış özel tasarruflardaki bir artışla dengelenebilir, böylece yatırımlar değişmez. Bu yüzden faiz oranları üzerinde etkisi yoktur. Ricardocu dengenin gerektirdiği varsayım ekonomideki bireylerin ileriye görebildikleridir, bireyler harcamalar üzerinde hükümetin iskonto oranına eşit olan

<sup>92</sup> Janet L. Yellen, "Symposium on The Budget Deficit", *Journal of Economic Perspectives*, Vol:3 (Spring 1989), s.18

<sup>93</sup> Özker, a.g.e.,s.107

iskonto oranına sahiptir ve gelecek vergilerin şimdiki değerini değerlendirmede tamamen uzun zaman ufkuna sahiptirler.<sup>94</sup>

Ricardocu denklik teoreminde borçlar gelecekte ödenmek zorunda olan vergilerin bugünkü değerini ifade ettiğinden rasyonel davranan ekonomik bireyler artan kamu borçlarına karşılık aynı miktarda talep oluştururlar. Bu nedenle Ricardocu denklik teoreminde kamu harcamalarının nasıl finanse edildiğinin önemi yoktur. Çünkü rasyonel ekonomik bireyler bu harcamaların gelecekte vergiler yoluyla ödeneceğinin farkındadırlar ve rasyonel bireyler için kamu borçları servetlerinin bir parçası olarak algılanmaz. Borçlanma ile finanse edilen kamu harcamalarında verginin zamanlaması değişmektedir, bunu öngörebilen ekonomik bireyler gelecekte borçlanma miktarı kadar servetlerinde azalma olacağını bilerek tüketim harcamaları üzerine davranışlarını değiştirmezler. Ricardocu denklik teoreminde kamu borçlarının vergi yoluyla ya da borçlanma yoluyla finanse edilmesi ekonomi üzerinde aynı etkiyi göstermektedir. Borcun değeri ile, borç miktarının gelecekteki vergilerin bugünkü değerine eşit olmasından dolayı kamu harcamalarının vergileme ya da borçlanma ile finanse edilmesi sermaye birikimi yada tüketim kararları üzerinde etkili olmamaktadır.

Seater (1993), Ricardocu denklik teoremini sürekli gelir hipotezinin genelleştirilmiş hali olarak değerlendirmektedir. Ricardocu denklik teorisinin altında şirketlerin borçla ya da özkaynakla finanse edilmelerinin firma değeri üzerinde bir etkisinin olmadığını savunan Modigliani ve Miller Teoremi ile, Modigliani'nin sürekli gelir/ hayat dönemi hipotezleri vardır<sup>95</sup>.

Ricardocu denklik teoremini teorileştiren "Are Government Bonds Net Wealth" makalesiyle R.Barro olmuştur. Barro(1974), ardışık nesiller modeli (overlapping generations) ile maliye politikalarının hanehalkı tüketim davranışı üzerindeki etkisini araştırmıştır. Buna göre, Ricardocu denklik teoremi varsayımları altında sonuçlar Keynesyen iktisadi teoriye ters bir görüntü vermektedir. Barro'ya göre bireyler sonsuz yaşama şansına sahip değildir ama ekonomik kararlarını sonsuz yaşayacakmış gibi vermektedirler. Gelecek nesillerin gelecekte karşılaşacakları vergi yükünü hesaba katarak cari planlamalarını yapmaktadırlar ve devlet tahvilleri soya ait olduğu için net servet etkisi yaratmamaktadır.

<sup>94</sup> C. Rangarajan ve D.K. Srivastava, "Fiscal Deficits and Government Debt in India: Implications for Growth and Stabilization". <http://www.nipfp.org.in/working20paper/wp35.pdf> s. 8-9 (16.05.2008)

<sup>95</sup> J.J. Seater, "Ricardian Equivalence", *Journal of Economic Literature*, (March 1993), s. 145-151

Ricardocu denklik teoreminin temelinde rasyonel beklentiler teorisi yatmaktadır. Burada rasyonel davranan bireylerin ekonomi politikalarını etkisiz hale getireceği varsayılır. Ricardocu Denklik Teoreminde bireyler rasyonel biçimde gelecekteki nesilleri düşündükleri için kamu harcamalarındaki bir artışa cari tüketimlerini azaltarak cevap vermektedirler.

Ricardocu denklik bireylerin ömür boyu gelir ve miras bırakma eğilimlerinin varlığı nedeniyle genişletici mali politikaların ekonomik birimlerin tüketim harcamalarında beklenen artış sağlamayacağını vurgulamaktadır. Ricardocu denklik çerçevesinde, mali politikalar ömür boyu gelirin üzerinde etkili olmadığı için hanehalkı tüketimini etkilememektedir.

Bu üç yaklaşımda bütçe açıklarının makro ekonomik etkileri Tablo.2 de gösterilmektedir.

**Tablo.2 Keynesyen Neoklasik ve Ricardocu Yaklaşımda Kamu Açıklarının Etkileri**

$G \uparrow \rightarrow BD \uparrow$	<i>Milli Gelir</i> ( $Y$ )	<i>Tasarruf</i> ( $S$ )	<i>Yatırım</i> ( $I$ )	<i>Faiz</i> ( $i$ )	<i>Fiyat</i> <i>düzeyi</i>
<i>Keynesyen yaklaşım</i>	$Y \uparrow$	$S \uparrow$	$I \uparrow$	$i$	<i>nötr</i>
<i>Neo-Klasik yaklaşım</i>	$Y$	$S \downarrow$	$I \downarrow$	$i \uparrow$	$\uparrow$
<i>Ricardocu yaklaşım*</i>	$Y$	$S \uparrow$	$I$	$i$	<i>nötr</i>

\*Ricardocu yaklaşımda kamu harcamaları sabitken vergi indirimlerinin yol açtığı açıkta artış söz konusudur.

### 1.3. Kamu Açıklarının Sürdürülebilirliği ve Sürdürülebilirlik Göstergeleri

Sürdürülebilirlik kavramıyla devletin borçlarını ödeyebilirliği ifade edilmektedir. Sürdürülebilirlik göstergelerinden beklenen, uygulanan politikaların aşırı borç birikimine neden olma olasılığını ortaya koymasıdır. Genellikle mali sürdürülebilirlik (fiscal sustainability), bütçe açıklarının sürdürülebilirliği (sustainability of budget deficit) ve borçların sürdürülebilirliği (debt sustainability) aynı anlamda kullanılan kavramlardır. Mali sürdürülebilirlik bütçe açıklarının ve borçların sürdürülebilirliğini içerirken bu tanım içinde bütçe fazlalarının da sürdürülebilirliği söz konusudur. Bütçe

açıklarının sürdürülebilirliği ise borçların sürdürülebilirliğini de içene alan bir tanımdır ancak yalnızca borçlanmayla değil büyüme oranı, enflasyon, para arzı gibi makro ekonomik değişkenlerle de ilgilidir. Kamu borçlarının sürdürülebilirliği tartışmalarında mali sürdürülebilirlik bütçe açıklarının ve borçların sürdürülebilirliği anlamında kullanılmaktadır<sup>96</sup>.

Kamu borcunun sürdürülebilirliğine olan ilginin artması, büyük miktarda borcu olan bazı çok düşük gelirli ülkelerin borçlarını çevirememesi sorunlarının ortaya çıkması ve gelişmekte olan bazı ekonomilerin mali sistemlerinin küçüklüğü, kamu maliyesindeki yapısal sorunlar, likidite zaafları gibi nedenlerle ciddi oranlardaki kamu borçlarını sürdürümemesi endişesidir.

Kamu borç stokunun sürdürülebilirliği en basit haliyle, kamu borç stokunun milli gelire oranının uzun dönemde sabit kalması anlamındadır<sup>97</sup>. Kamu borç stoğunun milli gelire oranının makul olduğu bir dönem baz alınarak kamu borç stoğu/ milli gelir rasyosunun baz alınan düzeyinin uzun dönemde korunması için kamu borçlanma senetlerine arz ve talebin eşit olması gerektiği söylenebilir.<sup>98</sup> Bu oran bir ülkede bir yıl içinde yaratılan kaynakların ne kadarının borçları karşılayabileceğini göstermektedir.

Bütçe açıklarının sürdürülebilirliği literatürde, üç yaklaşım kullanılarak belirlenmektedir. Birincisi muhasebe yaklaşımıdır. Bu yaklaşıma göre, eğer birincil açık veri bir GSYİH büyüme hedefi ve sabit faiz oranı altında sabit bir borç oranını sağlayabiliyorsa bu birincil açık sürdürülebilirdir. İkinci yaklaşım sürdürülebilirlik göstergeleri yaklaşımıdır. Blanchard tarafından geliştirilen sürdürülebilirlik göstergeleri birincil açık ve vergi açığı göstergeleridir. Birincil açık göstergesi, borç oranını stabilize etmek için gerekli olan daimi birincil açığa dayanmaktadır. Vergi açığı göstergesi ise, borç oranını stabilize etmek için gerekli olan daimi vergi/çıktı oranına dayanmaktadır. Üçüncü yaklaşım dönemlerarası borçlanma kısıtı yaklaşımıdır. Bu yaklaşım iki farklı biçimde ele alınmaktadır. Birinci yaklaşımda açık ve borç serisinin tek değişkenli zaman serisi özelliği esas alınmaktadır. İkinci yaklaşım ise, gelir ve gider serileri arasındaki uzun dönemli ilişkiye dayanır ki bu literatürde iki değişkenli yaklaşım olarak adlandırılmaktadır.

<sup>96</sup> Şen ve Sağbaş., a.g.e., s. 92-93

<sup>97</sup> Timothy Geithners , "Assessing Sustainability", **IMF Report Policy Development and Review Department**, (2002), s. 25-39

<sup>98</sup> Sebastian Edwards, "Debt Relief and Fiscal Sustainability" **Review of World Economics**, Springer, Vol. 139(1), (2003), s. 38-65

### 1.3.1. Sürdürülebilirlik Göstergeleri

Sürdürülebilir ve sürdürülemez bir mali politika arasındaki farkı belirlemek için kullanılan sürdürülebilirlik göstergeleri geçmiş bütçe politikalarıyla mali yeterlilik şartının sağlanma boyutunu ölçmek için kullanılmaktadır. Ekonomik göstergelerin kolay hesaplanması ve güncelleştirilebilme olanağı avantajına sahip bu yaklaşım, göstergelerin kendi arasındaki dinamik ilişkileri sabit kabul ederek dikkate almaması dezavantajına sahiptir<sup>99</sup>.

Buiter (1995)'e göre, Kamu Sektörünün Net Değeri/ GSYİH oranını sürdürebilen bir mali politika sürdürülebilir bir bütçe politikasıdır.  $d$ , birincil açığın GSYİH ya oranını,  $w$ , kamu sektörü net değerinin GSYİH ya oranını,  $n$ , GSYİH'nin reel büyüme oranını,  $r$ , reel faiz oranını,  $d^*$ , sürdürülebilir birincil açığın GSYİH ya oranını  $((r_t - n_t)w_t)$  göstermek üzere, sürdürülebilirlik göstergesi;

$$d^* - d_t = [r_t - n_t]w_t - d_t \quad (2.1.)$$

biçiminde ifade edilmektedir. Bu eşitliğin negatif olması, cari birincil açığın kamu sektörü net değer oranını stabilize edemeyeceği ve bütçe politikalarının sürdürülemez olduğunu göstermektedir<sup>100</sup>. Chalk ve Hemming (2000) Buiter'in mali sürdürülebilirlik göstergesinde kamu net değerini, yorumlanması kolay fakat hesaplanma zorluğu nedeniyle doğru bilgi vermektense uzak bir ekonomik büyüklük olarak değerlendirmektedirler.

Bir diğer sürdürülebilirlik göstergesi Blanchard (1990) tarafından geliştirilmiş olan birincil açık ve vergi açığı göstergesidir. Birincil açık göstergesi, borç oranını durağan hale getirmek için gerekli olan sürekli birincil açığa dayanmaktadır.  $b$ , kamu borcunun GSYİH ya oranını göstermek üzere, birincil açık göstergesi;

<sup>99</sup> H.T. Dinh, "Fiscal Solvency and Sustainability in Economic Management" **The World Bank Working Paper** No:2213, (1999), s. 27

<sup>100</sup> N. Chalk ve R. Hemming, "Assessing Fiscal Sustainability in Theory and Practice", **IMF Working Paper**, WP/00/81, (2000), s. 7

$$d^* - d_t = (n_t - r_t)b_t - d_t \quad (2.2.)$$

biçiminde formüle edilmektedir. Kamu borcunun GSYİH ya oranını durağan hale getirmek için gerekli olan birincil açıktaki ayarlamaları ölçen bu gösterge değerinin negatif çıkması cari birincil açığın borç oranını durağan hale getirmek için çok büyük olduğu ve bu nedenle bütçe politikalarının sürdürülemez olduğu anlamına gelmektedir.

Blanchard (1990) tarafından geliştirilen vergi açığı göstergesi ise, istikrarlı bir borç oranı için gerekli olan sürekli vergi/ GSYİH oranını göstermektedir.  $t_t$  verginin GSYİHya oranını ve  $g_t$  faiz dışı kamu harcamalarının GSYİH ya oranını göstermek üzere;

$$t_t - t^* = t_t + (n_t - r_t)b_t - g_t \quad (2.3.)$$

biçiminde ifade edilir. Bu gösterge değerinin negatif olması, toplanan verginin borç oranını durağan hale getirmek için çok küçük olduğunu ve bu vergi düzeyinde mali politikaların sürdürülemez olduğu anlamına gelir. Bu yaklaşımda cari vergi oranının ideal vergi oranından ne kadar farklılaştığı gözlenerek uygulanacak mali politika için bir yol belirlenemeye çalışılır.

Blanchard(1990) da öne sürülen birincil açık göstergesi, borcun sürdürülebilmesi için birincil açıktaki yapılması gereken azaltmayı dikkate alırken, vergi açığı göstergesi, sürdürülebilir borç düzeyi için artan kamu harcamalarını telafi edecek vergi artış oranını dikkate almaktadır.<sup>101</sup>

### 1.3.2. Muhasebe Yaklaşımı

Muhasebe yaklaşımı, yükümlülüklerin, ekonominin GSYİH sınıın büyüme oranı kadar artacağını ve borç/GSYİH oranının sabit kalacağını varsayarak finanse edilebilir bütçe açığını belirlemeye çalışmaktadır<sup>102</sup>. Muhasebe yaklaşımı borç oranı ve

<sup>101</sup> N. Chalk ve R. Hemming, *a.g.m.*, s. 8

<sup>102</sup> Hüseyin Kalyoncu, " Bütçe Açıklarının Sürdürülebilirliği: Avrupa Birliği Üyesi Ülkeler ve Türkiye Üzerine Bir Uygulama" ,*Yayınlanmamış Doktora Tezi, Ç.Ü. Sos. Bil. Ens.*, (Adana 2005), s. 36

Borç/GSYİH oranı üzerine odaklanmıştır. Kamu finansman kısıtı\*, Borç/ GSYİH cinsinden yazılarak

$$b_t = \frac{1+r_t}{1+g_t} b_{t-1} - surp_t \quad (2.4.)$$

$g_t$ , nin bir önceki dönem ve cari dönem arasında GSYİH'nın büyüme oranını ifade ettiği denklem elde edilir. Bu denklemden borç/GSYİH oranındaki değişim ise aşağıdaki gibi elde edilir;

$$\Delta b_t = b_t - b_{t-1} = \frac{r_t - g_t}{1+g_t} b_{t-1} - surp_t \quad (2.5.)$$

Muhasebe yaklaşımında, belirlenmiş bir büyüme oranı hedefi ve sabit reel faiz oranı tutturularak, birincil açık artmadan sabit bir borç oranı ile devam ediyorsa açıkların sürdürülebilirliği sağlanmış demektir<sup>103</sup>. Bu sürdürülebilir birincil açığın GSYİH'ya oranının borç/GSYİH oranı değişim denkleminin sifıra eşitlenmesi ile belirleneceğini ifade etmektedir.

$$surp_t = \frac{r_t - g_t}{1+g_t} b_{t-1} \quad (2.6.)$$

Denklemdaki birincil açık seviyesi borcun GSYİH'ya oranını t dönemindeki düzeyinde sabit tutmak için gerekli olan birincil fazla düzeyini göstermektedir. Gerekli faiz dışı fazlanın sağlanamaması kamu borcunun ödenememesi riskini doğuracaktır.

### 1.3.3. Dönemlerarası Borçlanma Kısıtı Yaklaşımı

Devletlerde bireyler gibi borçlanırken bir takım kısıtlara göre hareket etmektedirler. Devlet borçlarını sürekli yeniden borçlanmayla ödeyemeyecektir bu

\* Kamu finansman kısıtı cari dönem borç stoku, faiz ödemeleri dahil edilerek bir önceki dönem borç stoku ve birincil fazla ile ilişkilendirilerek  $B_t = (1+r_t)B_{t-1} - SURP_t$  olarak formüle edilir. Burada  $B_t$  t dönemi sonundaki borç stokunu,  $r_t$  t dönemindeki faiz oranını ve  $SURP_t$  t dönemindeki birincil fazlayı göstermektedir.

<sup>103</sup> Şen ve Sağbaş, a.g.e., s.102



nedenle uzun dönemde borçların geri ödenebilmesi, faiz dışı fazlanın değerine bağlıdır. Sürdürülebilir bir bütçe açığı için, faiz dışı fazlanın bugünkü değeri bütçe açığının değerine eşit ya da bu değerden fazla olmalıdır<sup>104</sup>.

Dönemlerarası borçlanma kısıtı yaklaşımı, mevcut borç stokunun veya bütçe açığının, kamunun uzun vadedeki gelir fazlası ile karşılanabilecek durumda olup olmadığı incelenmektedir. Buna göre, kamuya borç verenler, kamunun borçlarını sürekli olarak yeni borçlanmayla ödeyemeyeceğini, uzun dönemde borçların tamamını ödeyecek kadar bir gelir fazlasına sahip olması gerektiğini düşünmektedirler. Uzun dönemdeki faiz dışı fazlaların bugünkü değeri, borç stokunun veya bütçe açığının değerine eşit veya fazla ise, kamu borcunun veya bütçe açığının sürdürülebilir olduğu sonucuna varılmaktadır. Dönemlerarası borçlanma kısıtının sağlanması, kamu borcunun veya bütçe açığının uzun vadede ödenebilir olduğunu göstermektedir<sup>105</sup>.

Bir ekonomide mali açığın borç verenler tarafından tepki ile karşılanmadan sürdürülebilmesi için mali politikalarda ponzi oyunun ortaya çıkmaması gerekmektedir. Ponzi oyununa düşmeme koşulu borç verenlerin optimal davranışlarının bir göstergesi olarak değerlendirilmektedir. Ponzi oyununun ortaya çıkmaması gelecekte net borç stokunun sifıra yakalaşacağı ve borçların bitirileceği anlamına gelmektedir. Dönemlerarası borçlanma kısıtı yaklaşımının gerçekleşmesi ponzi oyunu yok şartına bağlıdır. Bu yaklaşımda reel borç miktarı reel faiz oranından daha yavaş bir şekilde büyüyorsa gelecekteki kamu borç miktarının bugünkü değerinin sifıra yakalaşacağı kabul edilmektedir. Borç oranı zaman içinde sınırlandırılmış ve büyümesi durmuşsa mali açıkların sürdürülebilir olduğu söylenebilir. Bu nedenle dönemlerarası bütçe kısıtı yaklaşımı borçların artış oranlarının reel faiz oranından daha az olmasını gerektirir.<sup>106</sup>

Cuddington (1996) da senyorajın önemsiz olduğu ve kamu borçlanmasının ülkenin kendi para cinsi ile yapıldığı varsayımları altında, bütçe açığı finansman kısıtı dinamik olarak

$$B_t = (1 + r)B_{t-1} - SURP \quad (2.7)$$

<sup>104</sup> Özlem Göktaş, "Türkiye Ekonomisinde Bütçe Açığının Sürdürülebilirliğinin Analizi", **İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Ekonometri ve İstatistik Dergisi**, Sayı.8 (2008), s. 47

<sup>105</sup> Kalyoncu, **a.g.e.**, s. 38

<sup>106</sup> Cuddington J.T. , **a.g.e.** s. 8–9

biçiminde ifade edilmektedir. (2.7) denkleğinin n dönemine kadar tekrarlanması ile bütçe kısıtı;

$$B_{t-1} = \sum_{j=0}^n \frac{SURP_{t+j}}{(1+r)^{j+t}} + \frac{B_{n+1}}{(1+r)^{n+1}} \quad (2.8)$$

Biçimine dönüşür. Ponzi oyununun olmaması (2.8.) denklemindeki  $\frac{B_{n+1}}{(1+r)^{n+1}}$  kısmının uzun dönemde 0 a eşit olması anlamına gelmektedir. Denkleğın ifade ettiğı gelecekteki kamu borçlarının bugünkü değerinin sıfıra yakınsaması  $B_{n+1}$  ile gösterilen reel borcun  $(1+r)^{n+1}$  ile ifade edilen reel faiz oranından daha yavaş büyümesi gerekmektedir.

## 2. FİYAT İSTİKRARINA MALİ ÇÖZÜM: FİYAT DÜZEYİ MALİ TEORİSİ

### 2.1. Geleneksel Teorilerde Fiyat Düzeyinin Belirlenmesi

Monetarist teoriye göre fiyat düzeyinin belirlenmesinde parasal otorite fiyatlar üzerinde yeterli düzeyde bir güce sahiptir. Enflasyonun parasal bir olgu olarak değerlendirilmesi nedeniyle, merkez bankası ve özellikle hükümet politikalarından bağımsız bir merkez bankası, uygulanan mali politika ne olursa olsun fiyat istikrarını sağlayacaktır. Parasal otorite fiyat istikrarını sağlama ve sürdürme amacını gerçekleştirmek için paranın büyüme hızını belirlemeli ve mali otoriteden bağımsız hareket etmelidir. Maliye politikası değışkenlerinin ekonomide ve özellikle fiyat düzeyi üzerinde önemli etkileri olmayacağını savunan Ricardocu bir politika altında, mali otorite kamu harcama düzeyi, vergi düzeyi ve borçlanma düzeyini belirleyerek her fiyat düzeyinde bütçe kısıtını sağlayacağından fiyatlar genel düzeyi piyasa koşullarında belirlenecek ve mali değışkenlerden bağımsız olacaktır.

Keynesyen yaklaşımda toplam talep ve genel fiyat düzeyinin belirlenmesinde bütçe açıklarının önemli etkisi olmasına rağmen bu etkinin uygulanacak para politikası vasıtasıyla telafi edilebileceğı ileri sürülmektedir. Bu yaklaşıma göre merkez bankası sadece nominal faiz oranlarını IS eğrisi üzerinde potansiyel üretime karşılık gelen noktayla uyumlu biçimde tutmalıdır. Merkez bankası açısından mali istikrarsızlığın

yarattığı zorluk merkez bankasının fiyat istikrarını sağlama amacına engel olmamaktadır<sup>107</sup>.

Yeni klasik yaklaşımda ise, toplam talebin belirleyicileri arasında yer alan kamu açıkları bu belirleyicilerden en az önemlisi olarak görülmektedir. Bütçe açıklarının toplam talebin ve fiyatların belirlenmesinde önemli bir etkiye sahip olmadığı görüşü *Ricardocu Denklik Teoremi* çerçevesinde açıklanmaktadır. Buna göre, rasyonel beklentilere sahip bireyler devlet bütçesindeki bugünkü değişikliklerin gelecekteki sonuçlarını doğru olarak algıladıkları sürece, özel tasarrufları ulusal tasarruf düzeyindeki değişiklikleri telafi edecek düzeyde uyarlayacaklardır. Bu sürecin sonunda, mevcut fiyat ve faiz oranlarında değişiklik ortaya çıkmayacaktır. Bu nedenle, kamu açıklarının fiyat istikrarında herhangi bir bozucu etkiye yol açmaması gerektiği ileri sürülmektedir.<sup>108</sup>

Geleneksel teorilerdeki maliye politikasının etkisizliğine karşı, Leeper (1991), Sims(1994), Woodford (1994, 1996, 2001), Cochrane (1998) tarafından genel fiyat düzeyindeki değişmelerin maliye politikası uygulamalarından kaynaklandığını ileri süren bir yaklaşım ortaya atılmıştır. Maliye politikalarının fiyat düzeyinin belirlenmesinde ağırlıklı etkiye sahip olduğunu savunması nedeniyle bu yaklaşım Fiyat Düzeyi Mali Teorisi ( Fiscal Theory of the Price Level, FTPL ) olarak literatüre girmiştir. Fiyat Düzeyi Mali Teorisi Maliyeci Yaklaşım ya da Yeni Fiyat Belirleme Teorisi olarak da kullanılmaktadır.

Çalışmanın bu kısmında ilk olarak Fiyat Düzeyi Mali Teorisinden önce ekonomi literatürüne hakim olan ve fiyat düzeyinin belirlenmesinde para miktarının temel belirleyici olduğunu savunan parasalcı yaklaşım kısaca ele alınacaktır. Daha sonra ise, parasalcı yaklaşıma karşı uzun dönemde para arzı ve enflasyon arasındaki ilişkinin zayıfladığını öne süren ve mali baskınlığın enflasyona etkisi olacağına vurgu yapan Hoş Olmayan Monetarist Aritmetikten söz edilecektir.

<sup>107</sup> Erdinç Telatar, "Para ve Maliye Politikası Dominant Rejimlerde Fiyat Belirlenemezlik Problemi ve Merkez Bankası Bağımsızlığı", *Ekonomik Yaklaşım Dergisi*, (1999), 35, s. 5-20

<sup>108</sup> Telatar, a.g.e., s 17

### 2.1.1. Parasalcı Yaklaşım

Birinci bölümde anlatıldığı gibi hem maliye politikaları açısından hem de para politikaları açısından fiyat istikrarı önemli bir ekonomi politikası amacıdır. Ancak fiyat istikrarı amacına bu politikalar vasıtasıyla nasıl ulaşılabileceği konusunda iki temel sorunun cevaplandırılabilmesi gerekmektedir. Bunlardan birincisi, fiyat istikrarının nasıl sağlanabileceği iken, ikinci temel soru fiyat istikrarının ne kadar arzulanır bir amaç olduğudur. Parasalcı yaklaşıma göre bu soruların cevabı birinci bölümde de ele alındığı gibi, merkez bankasının fiyat istikrarı amacı için değişmez bir taahhüde sahip olması gerektiği biçiminde basit bir düzlemde açıklanabilir<sup>109</sup>. Bu amaçla birinci bölümde detaylarıyla bahsedildiği gibi, merkez bankalarının fiyat istikrarı amacını gerçekleştirebilmeleri için uyguladığı stratejiler ve politika uygulamaları amaca ulaşmak için yeterli görülmektedir.

Son yıllarda merkez bankasının para politikası başarılarını değerlendirmek için birincil kriter olarak enflasyon hedeflerini başarmasına yönelik geniş bir kabul dikkati çekmektedir. Aynı zamanda merkez bankalarına amaçlarına ulaşmaları için araç seçmelerinde verilen bağımsızlıkları artırılmaktadır. Ancak enflasyon hedefini başarmak için para politikası seçimini, maliye politikası tercihi gibi hükümet politikasının diğer yönlerinden ayrı olan bir problem olarak görmek ne derece açıktır<sup>110</sup>. Bu soruya verilecek cevap enflasyonu salt parasal bir olgu olarak değerlendiren yaklaşımlardan farklılaşan bir yaklaşımın temel dayanağı olarak karşımıza çıkmaktadır.

Parasalcı yaklaşım enflasyon olgusunu açıklamada paranın miktar teoreminden yola çıkmaktadır. Paranın miktar teoremi toplam gelirin nominal değerinin nasıl belirlendiğine ilişkin bir teoridir.

Parasalcı yaklaşım enflasyon olgusuna yaklaşımını paranın miktar teoremi doğrultusunda açıklayarak nominal gelir düzeyi, para stoku ve paranın dolaşım hızı arasında bir ilişki kurmaktadır.

$$MY = PY \quad (2.9)$$

<sup>109</sup> L. Christiano ve T.J. Fitzgerald, "Understanding the Fiscal Theory of the Price Level", **NBER Working Paper** w 7668, (April 2000), s. 3

<sup>110</sup> M. Woodford, "Fiscal Requirements for Price Stability", **NBER Working Paper**, w 8072, (2000), s.1

biçiminde ifade edilen miktar denklemi, paranın gelir hızının(V), ve çıktı düzeyinin(Y) sabit olduğunu ileri sürerek paranın miktar kuramı olarak literatüre geçmiştir. Gerçekte geçerliliği olmayan bu iki varsayımla miktar teoremi fiyat düzeyi (P) nin doğrudan para stoku (M) ile orantılı olması yoluyla bir fiyat düzeyi ve enflasyon kuramı biçimine dönüşmüştür<sup>111</sup>. Parasalcı yaklaşımın teorik yönden temel dayanağı olarak değerlendirilen miktar teorisinde, dengesizliğin tek kaynağı otonom olarak belirlenen para stoku, dengeyi sağlayan değişken ise fiyatlardır. Para stoku ve fiyat düzeyi arasındaki oransal ilişki para piyasasındaki denge koşuluna bağlıdır<sup>112</sup>.

Miktar teorisinden gelişen parasalcı yaklaşımın fiyat istikrarının sağlanmasına yönelik politika önerisi, fiyat istikrarını sağlamakla görevlendirilmiş bir parasal otoritenin mali otoriteden bağımsız bir politika izleyerek para arzını kontrol altına almaya çalışması olmaktadır.

### 2.1.2. Hoş Olmayan Monetarist Aritmetik

Sargent ve Wallace (1981), parasalcı yaklaşımın iç borçlanmanın süreklilik gösterdiği bir ekonomide zora düşeceğini ele alan ilk çalışma olarak değerlendirilmektedir. İç borçlanma yoluyla artan reel faiz oranının ekonominin büyüme oranından daha büyük olması durumunda alternatif finansman yöntemlerinin kullanılamamasının hükümetlerin para arzını artırmak zorunda kalarak enflasyonun doğrudan para arzı artışı yoluyla finanse edilen açıklardan daha yüksek olacağını ortaya koymuşlardır. Sargent ve Wallace (1981)'a göre bu durum, parasalcı yaklaşımın savunduğu miktar kuramı geçerli olsa bile, uzun dönemde para miktarının enflasyon üzerinde herhangi bir etkisi olmayacağı anlamına gelmekte ve mali açıkların süreklilik gösterdiği bir ekonomide, para politikası mali baskınlık (fiscal dominance) etkisi altında kalmaktadır.<sup>113</sup>

<sup>111</sup> R. Dornbush ve S. Fischer, **Makro Ekonomi**, Çev. Salih Ak ve diğerleri,( İstanbul Akademi Yayınları 1998) s. 390

<sup>112</sup> Ertuğrul, **a.g.e.**, s.196-197

<sup>113</sup> Thomas J Sargent ve N. Wallace, "Some Unpleasant Monetarist Arithmetic" **International Economic Review**, Vol:14, No.2, (1981), s. 330

Hoş olmayan monetarist aritmetiğin işleyişi şöyledir; maliye politikasının etkin olduğu bir ekonomide bütçe açıklarını finanse etmek için enflasyon yaratmaktan kaçınmak için borçlanmaya ağırlık verilmektedir. Bu durumda tahvillerin reel faizleri artarak kamu yükümlülüklerinde artışa neden olmaktadır. Hem borçlanma hem de faiz ödemeleri için borçlanma yoluna gidilmesiyle sürdürülemez boyutlara ulaşan borç stoğu borcun borçlanma ile finansmanını uzun vadede imkansız kılmaktadır. Bu durumu hızlandıran bir diğer etken beklenen enflasyon olmaktadır. Beklenen enflasyonun artışı faizleri daha da artırarak borçlanma sınırına yaklaşma sürecini hızlandıracaktır.<sup>114</sup> Bu şekilde borçlanma sınırına ulaşılmış olması mali açıkların parasal genişleme ile kapatılmasını zorunlu hale getirecektir. Kamu borcu sürdürülemezlik sınırına ulaştığında parasal otorite gerekli miktarda senyoraj geliri yaratmak zorunda bırakılmaktadır. Bu durumda ortaya çıkacak olan enflasyon oranı eğer açıklar başlangıçta parasallaştırılmış olsaydı oluşacak olan enflasyondan daha yüksek düzeyde oluşacaktır.

Sargent ve Wallace (1981) de temel varsayımlar, reel gelir ve nüfus sabit artış oranına sahip olması gerektiği; devlet tahvilleri reel borçlanma faizi reel gelirden hızlı artmalı, para otoritesinin hedefi yüksek para tanımının büyüme hızı olmalı, mübadele hızı sabit olmalı ve merkez bankası bağımsızlığı olarak sıralanabilir. Bu varsayımlar altında hoş olmayan monetarist aritmetiğin ortaya çıkabilmesi için, devlet tahvilleri reel borçlanma faizinin reel gelirden daha hızlı artması koşulunun sürdürülememesi, parasal otoritesinin mali otoritenin baskına karşı koyamaması ve bütçe açıklarıyla borçlanmanın para basma yoluyla karşılanması koşullarının gerçekleşmiş olması gerekmektedir<sup>115</sup>.

Cochrane (2000)'e göre, hoş olmayan monetarist aritmetik içinde parasal otorite olan merkez bankası ile, hükümeti temsil eden hazine arasındaki ilişki birbiriyle iç içe geçmiştir ve birbirlerinden bağımsız bir çözüm yaratılamamaktadır.<sup>116</sup> Hoş olmayan monetarist aritmetiğin bu istenmeyen sonucuna karşı parasalcı yaklaşımın önerisi, hükümet müdahalelerinden bağımsız bir merkez bankasının parasal kontrolü sağlaması olarak değerlendirilmektedir.

<sup>114</sup> Ercan Uygur, "Enflasyon Para ve Mali Baskı: İktisat Politikasında Geri Kalmışlık", **İktisat İşletme ve Finans Dergisi**, Sayı: 189, (2001), s. 10

<sup>115</sup> Sargent ve Wallace, **a.g.m.** s.333

<sup>116</sup> J. Cochrane, "Money as Stock : Price Level Determination with No Money Demand", **NBER Working Paper**, w 7498, (2000), s.4

## 2.2. Fiyat Düzeyi Mali Teorisi (FTPL)

Hoş olmayan monetarist aritmetik yaklaşımının parasal yaklaşıma eleştirel yaklaşımına karşı öne sürülen katı ve bağımsız merkez bankasının enflasyonun kontrolünde daha başarılı olacağı düşüncesi, bu kontrolün sadece merkez bankasında olmasının yeterli olmayacağını aynı zamanda maliye otoritesinin de enflasyonun kontrol altına alınmasında önemli rolü olduğunu savunan bir teori ile yön değiştirmiştir. Enflasyon ile para arzı arasındaki ilişkinin pek çok ülkede gözlemlenememesinden doğan teori geleneksel teorilerden Ricardocu olmayan mali rejim varsayım ile ayrılmaktadır.

Fiyat Düzeyi Mali Teorisinde, temel alınan unsur,

$$\text{nominal borç/ fiyat düzeyi} = \text{reel fazlalıkların şimdiki değeri}$$

eşitliğinden uyarlanan hükümetin zamanlararası bütçe kısıtıdır. Mali analizlerde fiyat düzeyini belirleyen bu eşitlik, miktar teorisinde fiyat düzeyini belirleyen (2.9.) numaralı eşitlik ile hemen hemen aynıdır<sup>117</sup>. Miktar teorisi fiyat düzeyini gelir yada işlemlerin akışı ile ilişkilendirirken, mali teori fiyat düzeyini gelecek fazlalıkların şimdiki değeri ile ilişkilendirmektedir. Mali teoride borcun değeri, gelecek fazlalıkların şimdiki değeri tarafından belirlendiği için bu yaklaşım ileriye dönük kabul edilmektedir. Geleneksel monetarist yaklaşım ise geriye dönüktür. Monetarist teori, para ve maliye otoritelerinin sınırlarının ve hareketlerinin açık bir tanımını vermektedir. Buna göre, parasal otorite fiyat istikrarı için açık bir amaca sahip olarak parasal büyüme oranı oluşturmalı ve amacı gerçekleştirebilmek için mali otoriteden bağımsız olmalıdır ve her fiyat düzeyi için dengeli bir bütçeyi korumayı amaçlamalıdır. Ancak, Hoş Olmayan Monetarist Aritmetik ve FTPL savunucuları parasal ve mali otoriteler arasında ki bu farkın görüldüğü kadar katı bir biçimde hükümetin iki farklı parçası olmadığını ve bu otoriteler arasındaki ilişkilerin fiyat düzeyi üzerinde önemli sonuçları olacağını ifade etmektedirler<sup>118</sup>.

<sup>117</sup> J. Cochrane, "Long-Term Debt and Optimal Policy in the Fiscal Theory of Price Level", **NBER Working Paper** w 6771, (1998) s. 71-72

<sup>118</sup> Oya Safinaz Erdoğan, "Price Level Determination: Ricardian vs. non- Ricardian Policies", (**Iowa State Univ. Ph D.** Iowa 2002), s. 1-3

Temelde FTPL yaklaşımının parasalcı yaklaşıma iki önemli noktada karşı çıkmakta olduğu söylenebilir;

Birincisi, bazı varsayımlar altında, uzun dönemde fiyat düzeyini ve enflasyonu belirleyen para miktarı değil mali açıklar ve bu açıkların getirdiği kamu borç stokudur.

İkincisi ise, bu durumda (birinci varsayımın geçerliliği durumunda) enflasyonu kontrol etmek için para politikası ve merkez bankası bağımsızlığı yeterli değildir ve merkez bankası bağımsızlığı beklenmeyen sonuçlara götürebilir.

FTPL savunucuları, maliye politikasının gerekli disipline sahip olmaması durumunda fiyatlar genel düzeyinin, hükümetin bugünkü değer bütçe kısıtı tarafından belirleneceğini iddia etmektedirler. Benzer biçimde, fiyat istikrarı amacı için bir para politikası kuralını gerekli görürlerken, yeterli şart olmadığını fiyat istikrarı amacının gerçekleşmesi için bir maliye politikası kuralının da gerekli olduğunu savunurlar. Burada en göze çarpan örnek Maastricht kriterleridir. Bu kriterlerde kamu borcunun büyümesi üzerine kısıt getirilmesi bir maliye politikası kuralı olarak değerlendirilmektedir<sup>119</sup>.

Monetarist bakış açısının geçerli olabilmesi için ülkedeki ekonomik rejimin para politikası dominant olması gerekmektedir. Eğer maliye politikası dominant bir rejim varsa bu tür politikaların başarılı olmasının beklenmesi anlamsız olacaktır. ABD’de enflasyon oranı ve parasal büyüklükler arasındaki zayıf ilişki ve ABD’nin içsel (endojen) para politikası izlemesine rağmen enflasyon oranının istikrarlı olduğu gerçeği Woodford’un fiyat düzeyi ile maliye politikaları arasındaki ilişkiyi analiz etmesi için çıkış noktası olmuştur.

Fiyat Düzeyi Mali Teorisinde, hayat boyu elde edecekleri faydayı maksimize etmeye çalışan ve sonsuz yaşam süresine sahip bireylerin olduğu ve sürdürülebilir bütçe politikasına sahip bir kamu sektörünün olduğu kapalı bir ekonomi varsayımı temel alınmaktadır<sup>120</sup>. Hane halkının faydasının yalnızca tüketime bağlı olduğu

$$E = \sum_{t=0}^{\infty} \beta^t (c_t) \quad 0 < \beta < 1 \quad (2.10)$$

<sup>119</sup> Woodford, **a.g.m.**, s. 3

<sup>120</sup> Michael Woodford, “Price Level Determinacy Without Control of a Monetary Aggregate” **NBER Working Paper** No: 5204, (1995), s. 1–46



biçiminde ifade edilmekte ve  $E$ ,  $t$  dönemi bilgilerine dayalı olarak oluşturulan koşullu beklenti operatörünü,  $\beta$ , iskonto faktörünü,  $c_t$ ,  $t$  dönemindeki hane halkı tüketimini,  $u$ , sınırlı iki kez türevlenebilen fayda fonksiyonunu göstermektedir ( $c'(c) > 0$ ,  $u'(0) = \infty$  ve  $u''(c) < 0$ ).

$0 < \beta < 1$  hanehalkının bugünkü tüketime gelecekteki tüketimden daha çok önem verdiğini ifade etmektedir. Hane halkının  $t$  dönemindeki bütçe kısıtı;

$$P_t c_t + \frac{B_{t+1}}{1+i_t} + P_t T_t = M_t + B_t + P_t y_t \quad (2.11)$$

biçiminde ifade edilmektedir. Bütçe kısıtı denkleminde  $M_t$ , hanehalkının elinde mevcut para miktarını,  $B_t$ , tahvillerin nominal getirisini,  $p_t y_t$ , hane halkı nominal gelirini,  $P_t$ , tüketim malı fiyatını,  $B_{t+1}$ ,  $(t+1)$  döneminde vadesi dolacak tahvillerin nominal değerini,  $i_t$ , tahvillerin faiz oranını,  $T_t$ , advolorem vergi miktarını göstermektedir.

İfade edilen bu bütçe kısıtı altında fayda maksimizasyonu amacıyla hanehalkı gelirini tüketim ve tahvil arasında dağıtacaktır. Hanehalkı fayda maksimizasyonu için gerekli koşullar;

$$u'(c_t) = \lambda_t p_t \quad (2.12)$$

$$\lambda_t = (1+i_t)E(\lambda_{t+1}) \quad (2.13)$$

$$p_t c_t + \frac{B_{t+1}}{1+i_t} + p_t \tau_t = M_t + B_t + p_t y_t \quad (2.14)$$

$$\lim \beta^n E_t u'(c_{t+n}) \left[ \frac{B_{t+1} + M_{t+n}}{P_{t+n}} \right] = 0 \quad (2.15)$$

(2.13.) nolu denklem maksimizasyon için yeterli koşul olan transversalite koşulunu ifade etmektedir.  $\lambda_t$ 'nin ikinci denklemde yerine konmasıyla dönemler arası tüketim ilişkisini veren Euler Denklemi elde edilir.

$$\frac{1}{1+i_t} = E_t \left[ a_t \left( \frac{P_t}{P_{t+1}} \right) \right] \quad (2.16)$$

Euler Denklemindeki  $a_t$ , dönemler arası ikame oranını ifade etmekte ve aşağıdaki şekilde yazılmaktadır;

$$a_t = \beta \frac{u'(c_{t+1})}{u'(c_t)} \quad (2.17)$$

Transversalite koşulu, dönemlerarası ikame oranının tanımına göre yeniden yazıldığında;

$$\lim_{n \rightarrow \infty} \left[ \left( \prod_{k=t}^{t+n-1} a_k \right) \left( \frac{B_{t+n} + M_{t+n}}{P_{t+n}} \right) \right] = 0 \quad (2.18)$$

elde edilmektedir.

Devletin bütçe kısıtının denkleme dahil edilebilmesi hanehalkı başına bütçe dengesinin belirlenmesiyle mümkündür. Hanehalkı başına bütçe dengesi;

$$M_{t-1} - M_t + \frac{B_{t+1}}{1+i_t} + P_t T_t - B_t = P_t g_t \quad (2.19)$$

(2.19) nolu denklemde sol taraf;  $M_{t+1} - M_t$  ile ifade edilen yeni para yaratımı,  $\frac{B_{t+1}}{1+i_t} - B_t$  ile ifade edilen tahvil ihraçları ve  $P_t T_t$  ile ifade edilen vergi gelirlerinden oluşan devlet gelirlerini ifade ederken, sağ taraftaki  $g_t$ , kamu harcamalarının reel değerini göstermektedir.

Tüketimde bulunabilmek için hanehalkının elinde önceden nakit bulunması gereğini ifade eden cash-in advance kısıtı;

$$M_{t+1} = p_t c_t \quad (2.20)$$

şeklinde ifade edilmektedir. Hane halkı bütçe kısıtı ve kamu bütçe kısıtı bir araya getirildiğinde

$$c_t = y_t - g_t \quad (2.21)$$

denklemini elde edilir. Bu denklem hanehalkı tüketiminin kamu harcamalarının finansmanından sonra kalan gelire eşit olduğunu ifade etmektedir.

Bireylerin sonsuz yaşama sahip olması varsayımı nedeniyle hanehalkı bütçe kısıtı ile kamu bütçe kısıtı arasındaki uyumsuzluk kamu bütçe kısıtının zaman sonsuza giderken tüm dönemler için sağlanması gerekmektedir. Böylece bugünkü değer bütçe kısıtı;

$$\frac{M_t + B_t}{P_t} = (T_t - g_t) + \frac{M_{t+1}}{P_t} \frac{i_t}{1+i_t} + E \sum_{n=t+1}^{\infty} \left( \prod_{k=t}^{n-1} a_k \right) \left( T - g_t + \frac{M_{n+1}}{P_n} \frac{i_n}{1+i_n} \right) \quad (2.22)$$

biçiminde yazılmaktadır. Yeni bugünkü değer bütçe kısıtının sol kısmı devletin  $t$  dönemindeki toplam yükümlülüklerini, sağ taraftaki  $T_t - g_t$  ise birincil açıkları göstermektedir (merkez bankası transferleri hariç).  $\frac{M_{t+1}}{P} \frac{i_t}{1+i_t}$  merkez bankasının

transferlerini ve senyoraj gelirlerini göstermekle birlikte bugünkü değer bütçe kısıtının sağlanabilmesi için hükümetin para arzı ve faiz oranı değişkenlerini kullanabileceğini ,

$E_t \sum_{n=t+1}^{\infty} \left( \prod_{k=t}^{n-1} a_k \right) \left[ T - g_t + \frac{M_{n+1}}{P_n} \frac{i_n}{1+i_n} \right]$  ise, merkez bankası transferleri dahil olmak üzere

gelecekte beklenen birincil fazlaların bu günkü değerini ifade etmektedir.

(2.21) numaralı dönemler arası bütçe kısıtı her zaman (2.15) numaralı transversalite koşulunu sağlamakta ve geçerli olmaktadır. Dönemlerarası bütçe kısıtının her zaman için sağlanmasına yol açan faktör fiyatlar genel düzeyi olmaktadır.

Uygulanan hükümet politikaları transversalite koşulunu sağlayabiliyorsa fiyatlar genel düzeyi bu koşul üzerinde baskılayıcı olmayacak ve fiyatlar genel seviyesi para otoritesi tarafından belirlenmiş olacaktır. Ters bir durumda ise, fiyatlar genel düzeyi transversalite koşulu üzerinde belirleyici olacak ve sistem içinden belirlenen fiyatlar, dönemler arası bütçe kısıtını sağlayacak düzeye kadar yükselecektir.

### 2.2.1. Fiyat Düzeyi Mali Teorisinin Temel Varsayımları

FTPL, parasal toplamları kontrol etmenin çok zor olduğu bugünkü teknolojik olarak ilerlemiş bir çevrede enflasyon oranı ve parasal büyüklükler arasındaki zayıf ilişkiyi açıklama girişimi olarak ortaya çıkmıştır. FTPL'nin temel olarak cevaplamaya çalıştığı sorular; içsel para durumunda fiyat düzeyinin nasıl belirlendiği ve senyorej oranının düşük olduğu ekonomilerde parasallaşmanın anlamsız bir finansal araç olduğunun doğru olup olmadığıdır<sup>121</sup>.

Fiyat düzeyi mali teorisi para politikasının içselliği varsayımı altında fiyat düzeyinin belirlenmesinde mali değişkenlere de ihtiyaç olduğunu savunur. Para politikasının Taylor kuralı ya da Friedman'ın sabit para arzı artış oranı gibi bir kurala bağlı olarak uygulanması istikrarlı ve düşük seviyede bir fiyat düzeyini garanti edemez. Para politikası fiyat istikrarı amacı ile tutarlı olsa bile maliye politikasında ki değişimler ve bunlara yönelik beklentiler fiyat istikrarı amacı ile tutarlı olmayabilir ve fiyat istikrarını bozabilir. FTPL de parasal ve mali hedefler arasındaki etkileşimler ve fiyat düzeyinin belirlenmesi, gelecekte faiz dışı fazlanın borç/ GSYİH oranını ne ölçüde finanse edebileceğine ilişkin olarak yapılan tahminlere bağlıdır. Burada bütçe gelirlerinin faiz ödemeleri hariç kamu borçlarını ödeyebilme gücü fiyat düzeyinin belirlenmesinde önemli rol oynamaktadır. Eğer borç/ GSYİH oranı yükselirken faiz dışı fazla/ GSYİH oranı da artıyorsa ekonomide parasal baskınlık (MD) hakimdir. Bu durumda faiz dışı fazla ve uzun dönem enflasyon hedefindeki değişimler kısa dönemde fiyat istikrarını tehdit etmez ve fiyat düzeyi bütçe kısıtının bugünkü değerinden bağımsız olarak belirlenmektedir. Merkez bankası devletin borç ödeme yetkinliğini göz ardı ederek fiyatı doğrudan kontrol edebilir ki bu durumda merkez bankasının fonksiyonel bağımsızlığa sahip olduğu söylenir. Buna karşın öngörülen faiz dışı fazlanın borç/GSYİH oranından bağımsız olarak hareket edeceği bekleniyorsa ekonomide mali baskınlıktan (FD) söz edilir. Bu rejimde cari fiyat düzeyi hükümetin bütçe kısıtının bugünkü değeri tarafından belirlenir. Cari ve beklenen faiz dışı fazlalardaki azalmalar kısa dönemde enflasyonist baskı yaratırlar. Mali baskınlık rejiminde bu baskıların para politikası önlemleri ile giderilmesi zor olduğu için merkez

<sup>121</sup> Oya Safinaz Erdoğan, "Searching for Fiscal Effects: A VECM Model of Household Consumption Expenditures". MPRA Paper No: 1662. (2006), s.9

bankası maliye politikasındaki istikrarsızlıklar nedeniyle fiyatlar üzerindeki kontrolünü kaybetmektedir.<sup>122</sup>

### 2.2.1.1. Kamu Borcunun Servet Etkisi

Net servet etkisi, bir ekonomide bütüncül tüketim fonksiyonunun bütüncül harcanabilir gelir ya da bütüncül servet tarafından belirlendiğini ve bireylerin portföylerindeki devlet tahvillerini servetlerinin bir parçası olarak algılayacaklarını ifade eder. Net servet etkisi varsayımı, kamu borç stoğundaki ya da para stoğundaki değişmelerin etkilerinin gösterilmesinde önemi ortaya çıkan bir kavram olarak değerlendirilmektedir. Aynı zamanda bu varsayım, veri bir kamu harcamasının vergiler yerine borçlanmayla finanse edilmesi gibi genişleyici bir maliye politikası izlenmesi durumunda bu politikanın toplam talep üzerindeki pozitif etkisinin gösterilmesinde önem taşımaktadır. Neoklasik görüşte, tam istihdam varsayımı altında devlet borçlarındaki bir artış, bireylerin servet algılamalarında bir artışa yol açarak kısa dönemde toplam talebin önemli bir unsuru olan tüketimi artıracak, uzun dönemde ise faiz oranlarının yükselmesiyle dışlama etkisi (crowding-out effect) olarak bilinen özel yatırımların ve sermaye birikiminin azalması ile sonuçlanacaktır. Bu varsayım eksik istihdam durumunda kamu borçlarının toplam talep ve istihdam üzerindeki etkisinde de geçerlidir.<sup>123</sup>

Leeper(1991) e göre, Ricardocu ve Ricardocu olmayan rejimler arasındaki temel farklılık kamu borçlanma senetlerinin net servet etkisine sahip olup olmadığıdır. Ricardocu rejimde, devlet tahvillerinin net servet etkisi yaratmadığı kabul edilirken Ricardocu olmayan rejimlerde kamu borçları servet etkisi yaratarak fiyat düzeyinin belirlenmesinde kamu borçları ve bütçe açıklarının etkisini gösterir<sup>124</sup>.

Ricardocu politikalar maliye politikalarının net servet etkisi yaratmadığını öne sürer. Devlet tahvillerinin net servet etkilerinin olmadığı kabul edildiğinde borç stokunun nisbi fiyatlar üzerinde reel etkilerinin olmayacağı varsayımı altında, maliye

<sup>122</sup> Ahmet Sabri Eroğlu, "Enflasyon Hedeflemesi", 2004 Türkiye İktisat Kongresi Gelişme Stratejileri ve Makro Ekonomik Politikalar Tebliğ Metinleri Cilt: 2, (2004) s.64

<sup>123</sup> Turan Yay, "Ricardocu Denklik Teoremi", <http://turanyay.org/files/other/ricardo.pdf> ( 27.05.2009)

<sup>124</sup> Michael Woodford, "Control of the Public Dept: A Requirements for Price Stability", NBER Working Paper, No.5684,(1996), s. 2-3

politikalarının da nisbi fiyatlar üzerindeki etkisi ortadan kalkmış olacaktır. Bu nedenle parasal otorite maliye politikalarından bağımsız olacağı için ekonomide ortaya çıkan fiyat artışları parasalcı yaklaşımda savunulduğu gibi parasal bir olgu olarak değerlendirilecek ve fiyat seviyesinin belirlenmesinde miktar teorisi öne çıkacaktır. Oysa Ricardocu olmayan politikalar servet etkisine sahiptir. FTPL’de maliye politikasındaki sorunların genel fiyat düzeyini etkileme yolunun özel tüketim üzerindeki servet etkisinden kaynaklandığı, gelecekte beklenen bir vergi artışı ile dengelenemeyen bir vergi indiriminin genel fiyat düzeyi veya faiz oranlarında bir değişiklik gerektirmiyorsa, hanehalkında daha fazla tüketim yapabileceği hissi uyandırarak cari ve gelecek dönemde hane halkının arz ettiği kadar daha fazla talep edeceği savunulmaktadır. Bu suretle oluşan arz ve talep dengesizliği fiyat düzeyini yükseltecek ve bu fiyat artışları denge sağlanana kadar devam edecektir<sup>125</sup>.

### 2.2.1.2. Zamanlararası Bütçe Kısıtı

FTPL teorisinde zamanlararası bütçe kısıtı bir kısıt olmanın yanında fiyat seviyesinin belirlenmesinde rol oynayan bir eşdeğerliktir. Ekonomilerde hükümetlerin cari ve gelecek faiz dışı fazlaları mevcut kamu yükümlülüklerinden bağımsız ise, zamanlararası bütçe kısıtının sağlanması fiyat seviyesindeki değişimlerle gerçekleşir. Hükümetler cari faiz dışı fazla politikalarını ve gelecek faiz dışı fazla taahhütlerini mevcut kamu yükümlülüklerini göz önünde bulundurarak yeterli ölçüde belirliyorlarsa, zamanlararası bütçe kısıtı fiyat seviyesinde artışlar olmadan sağlanır. Bu durumda gelecekteki faiz dışı fazlalarla ilgili beklentiler önem kazanmaktadır. Aşağıda sıralanan koşullar sağlanmadığı zaman mali şoklar reel etkiler yaratarak Ricardocu olmayan ya da aktif maliye politikası olarak adlandırılan yapının hakim olmasına neden olur<sup>126</sup>;

- Maliye politikalarının izlediği mali kuralla karşı zaman tutarsızlığının olmaması,
- Doğrudan vergilerin borçlara karşı tepkisiz kalmaması,

<sup>125</sup> Oğuzhan Saçkan, “Genel Fiyat Düzeyinin Belirlenmesinde Para ve Maliye Politikası Dominant Rejimler: Türkiye Örneği, 1988–2005”, **TCMB Uzmanlık Yeterlilik Tezi**, (Mayıs 2006), s.15

<sup>126</sup> Ö.Ömer Ersin. “**The Fiscal Theory of The Price Level And An Analysis of Recent Development in Testing Methods in Light of The Theory**”, <http://ideas.repec.org/s/yil/wpaper> (21.08.2009)

- Faiz dışı fazlaların borçlardan bağımsız belirlenmemesi
- Hükümetlerin yükümlülüklerle ilişkin kayıtsız kalmayacağına dair beklentilerin varlığı
- Devlet tahvillerinin net servet olarak algılanmaması.

FTPL ye göre, maliye politikasının enflasyon üzerindeki etkisi zamanlar arası bütçe kısıtının sağlanmasında kamu ve hane halkının davranışları arasındaki farklılıktan kaynaklanmaktadır. Hanehalkı her fiyat düzeyinde bütçe kısıtını sağlamak zorunda iken, kamu böyle bir zorunluluk içinde değildir<sup>127</sup>.

FTPL'ye göre, fiyatların yükselmesi için bütçe açığının para miktarında bir artışla yükselmesi gerekmemektedir. Para miktarında değişiklik olmasa bile bütçe açıkları fiyatları ve enflasyonu yükseltebilir. Zamanlararası bütçe kısıtının reel olarak gerçekleşmesini sağlayan bir mekanizma yoktur bu nedenle zamanlararası bütçe kısıtını piyasalar reel olarak değil ama nominal olarak gerçekleştirebilirler.

Zamanlararası bütçe kısıtı  $\frac{B_t}{P_t} = s_t$  olarak tanımlanmaktadır. Ricardocu olmayan

maliye politikası denge dışında, fazlalıkların reel değerinin borcun reel değerine eşit olmadığını ifade etmektedir. Bu durum hükümetin bütçe kısıtına dikkat etmediği anlamına gelmemektedir. Ancak Ricardocu olmayan politikalarda fiyat düzeyi belirlenmeden önce fazlalıkların düzeyi oluşturulur.<sup>128</sup> Zamanlararası bütçe kısıtı uygulanan politikalar üzerinde bir kısıt olmaktan çok denge koşulu olarak değerlendirilmektedir. Kamunun bütçe dengesi bozulduğu zaman, açıkların finansmanında borçlanmanın kullanılmasının harcamalar üzerinde harcamalar üzerinde yarattığı servet etkisi yoluyla maliye politikası fiyat düzeyi üzerinde etkili olmaktadır. Dolayısıyla FTPL'nin enflasyon ve maliye politikası arasında kurduğu ilişki, mali baskınlığın olduğu ve Ricardocu olmayan politikaların geçerli olduğu durumlarda mümkün olmaktadır.<sup>129</sup>

Maliye politikası bugünkü değer bütçe kısıtını sağlamak için gerekli disiplinden yoksunsa merkez bankasının fiyat istikrarını sağlamak için etkin politikalar yürütmesi

<sup>127</sup> N. Kocherlatoka ve C. Phelan, "Explaining the Fiscal Theory of the Price Level" **Federal Reserve Bank of Minneapolis Quarterly Review**, Vol:23, No:14, (1999), s. 15

<sup>128</sup> Erdoğan, a.g.e., 11-17

<sup>129</sup> Christiano ve Fitzgerald, a.g.e., s.5

imkansızlaşır ve fiyat düzeyi hükümetin bugünkü değer bütçe kısıtı tarafından belirlenmektedir. FTPL ye göre, fiyat düzeyindeki değişmeler maliye politikası uygulamalarından kaynaklanır ki bu tür rejimler Ricardocu olmayan rejimlerdir.

### **2.2.1.3. Ricardocu Olmayan Maliye Politikaları**

Bir ekonomide uygulanan politikalar, fiyat düzeyi ve hükümet borcunun reel değeri arasındaki ilişkiye göre, Ricardocu ya da Ricardocu olmayan (non-ricardian) olabilir. Ricardocu politikalar para ve maliye politikalarının ikili baskınlığına izin vermezken FTPL çerçevesinde Ricardocu olmayan bir politikanın hem para otoritesinin hem de maliye otoritesinin aktif politika izleme olasılığının olduğunu tartışmaktadır.

#### **2.2.1.3.1. Ricardocu Mali Rejimin Temel Özellikleri**

Ricardocu bir politikanın izlenmesi durumunda para otoritesinin baskınlığı nedeniyle, maliye otoritesi harcama düzeyini vergi düzeyini ve borçlanma miktarını belirleyerek her fiyat düzeyi için bütçe kısıtını sağlamaya çalışacaktır. Böylelikle merkez bankası para arzını kontrol eden bir politika uygularken fiyatlar genel düzeyi piyasa koşulları tarafından belirlenecek ve fiyat düzeyi maliye politikası değişkenlerinden bağımsız olacaktır. Monetarist görüş tarafından desteklenen bu durum Ricardocu rejim altında aktif para –pasif maliye politikası biçiminde ifade edilmektedir.

Ricardocu denklik teoreminden yola çıkarak temel varsayımları:

- Bireyler rasyoneldir ve geleceği hatasız olarak öngörebilirler
- Bireyler sonsuz planlama ufkuna sahiptir
- Kamu harcamaları sabittir
- Bireyler cari ve gelecekteki gelir seviyeleri hakkında tam bilgiye sahiptir
- Sermaye piyasaları etkin çalışır.
- Tam istihdam vardır.
- Bireylerin ve devletin planlama ufku geniştir.
- Bütçe açıklarının finansmanında para basma yöntemi kullanılmamaktadır.



Bu temel varsayımlara göre Ricardocu bir rejim; parasal üstünlüğün söz konusu olduğu, fiyatlar genel düzeyinin para otoritesi tarafından belirlendiği, belirlenen bu fiyat düzeyinde mali otoritenin görevinin ise, sadece değişen yükümlülüklerine göre birincil fazlayı dönemlerarası bütçe kısıtını sağlayacak biçimde uyarlamak olduğu ve kamu bütçe açıkları ve kamu borçlarının miktarı fiyat düzeyinin belirlenmesinde etkili olmadığı bir ekonomik rejim olarak tanımlanmaktadır.

### 2.2.1.3.2. Ricardocu Olmayan Mali Rejimin Temel Özellikleri

FTPL'nin temel varsayımı, Ricardian olmayan mali politikaların varlığıdır. Ricardocu denklik teorisinin tersine hanehalkı cari genişletici mali politikaların gelecekte daraltıcı etkileri olmayacağına inanabilirler. Kısa dönemde yaratılan bu dengesizliğin zamanlararası bütçe denliğini bozmayacağına yönelik hanehalkı inancı, ekonomik birimlerin reel ankeslerini sabit tutmak arzusu ile artan gelirlerini tüketimdeki artışla dengelemelerine neden olmaktadır. Böylece genişletilmiş maliye politikası sonucu nominal olarak artan bütçe açığı para politikası aracılığıyla finanse edilmemiş, fakat bireylerin tüketim harcamalarını artırmaları nedeniyle fiyat düzeyinde yarattıkları değişiklikle reel anlamda bütçe denliği sağlanmıştır<sup>130</sup>.

Ricardocu olmayan bir rejimde dönemler arası bütçe kısıtı bir denge şartı olarak ele alınmaktadır. Monetarist teorisinin öne sürdüğü gibi her fiyat düzeyinde bütçe kısıtı sağlanamamaktadır. Kamu borçları servet etkisi yaratarak genel fiyat düzeyinin belirlenmesinde etkili olmaktadır. Böylesi bir rejimde maliye otoritesinin dönemlerarası bütçe kısıtını sağlaması ekonominin denge çözümünün bir parçası iken mali otorite bu kısıtı sağlamakla yükümlü değildir.

- Ricardocu denklik teoremi geçerli değildir
- Kamu borçları servet etkisi yaratır
- Dönemlerarası bütçe kısıtı bir denge koşulu olarak ele alınır ve bu nedenle her fiyat düzeyi için dönemlerarası bütçe kısıtı sağlanamayabilir.

<sup>130</sup>Oya Safinaz Erdoğan, "Searching for Fiscal Effects: A VECM Model of Household Consumption Expenditures". MPRA Paper No: 1662, (2006), s.5

Cochrane, Sims ve Woodford'un fiyat belirlenmesinde maliye politikasının rolünü vurguladıkları çalışmalarda, hükümetin bütçe kısıtının şimdiki değerini karşılama şekli fiyatlar genel düzeyinin nasıl belirlendiğini etkilemektedir. Eğer birincil fazlalar fiyat düzeyinin alacağı her bir değerde otomatik olarak mali çözümü garanti edecek biçimde hareket ederse, fiyatlar, geleneksel olarak para arz ve talebi tarafından belirlenir. Bu durum Ricardian mali rejim olarak tanımlanabilir. Diğer yandan eğer birincil fazla keyfi bir süreci takip ederse, fiyatların izleyeceği denge, mali çözümün gerekleri tarafından belirlenir. Bu durumda fiyat düzeyi bütçe kısıtının şimdiki değerini karşılamak için yükselmek (jump) zorunda kalır. Bu durum Ricardocu olmayan rejim olarak tanımlanabilir. İki rejim arasındaki temel fark maliye ya da para politikalarının ekonomi için nominal çapa sağlayıp sağlayamadığıdır. Ricardian rejimlerde para politikası nominal çapa rolü görürken, Ricardocu olmayan rejimlerde maliye politikası bu rolü üstlenmektedir.<sup>131</sup> Ricardocu olmayan mali politikalar geçerliiyken, para otoritesi fiyat istikrarını amacını gerçekleştirmek için mali otoritenin etkisini göz ardı edemeyecektir. Bu durumda birincil açığı artışı, kişisel harcama kararlarını servet etkisi yoluyla değiştireceğinden merkez bankasının bağımsız bir para politikası izlemesi fiyat istikrarını sağlamakta yetersiz kalacaktır.

Ricardocu olmayan politikaların teorik olarak olabilirliği pek çok ekonomist tarafından tartışılmaktadır ve fiyat düzeyi ile mali borç arasındaki ilişki üzerine farklı çalışmalar yapılmaktadır. Ancak Fiyat Düzeyi Mali Teorisini test eden az sayıda çalışma vardır. Conzoneri, Cumby ve Diba (1998) ve Cochrane (1998) birbiriyle çelişen sonuçlar ortaya koymuştur. Bu çalışmalar hükümet bütçe kısıtı vasıtasıyla mali otoritenin davranışlarını analiz etmeyi amaçlamışlardır. Ancak modellerin kısıtları nedeniyle hükümet borcu, hükümet fazlalıkları ve fiyat düzeyi arasındaki ilişki ortadan kalkmıştır.

---

<sup>131</sup> M.B. Canzoneri ve B.Diba, "Fiscal Constraints on Central Bank Independence and Price Stability", *CEPR Discussion Papers*, (1996), s. 1463

### 2.3.Fiyat Düzeyi Mali Teorisi ve Hoş Olmayan Monetarist Aritmetik

Fiyat düzeyi mali teorisi Thomas Sargent ve Neil Wallace'ın 1981 yılında "Hoş Olmayan Monetarist Aritmetik" olarak literatüre geçen çalışmalarını hatırlatmaktadır. Hoş olmayan monetarist aritmetikteki mali liderlik bir Ricardocu olmayan rejimdeki ruha benzer ancak iki durum arasında birebir ilişki yoktur. Örneğin vergi ve harcamaları oluşturmada mali liderlik durumunda bile, teoride merkez bankası transferleri bir ricardian rejimde şimdiki değer bütçe kısıtını karşılayacak biçimde borç düzeyine cevap verebilir.

Sargent ve Wallace (1981)'e göre Ricardocu politikalarda bile mali otoritenin fiyat düzeyini etkilemesi mümkündür. Hoş olmayan monetarist aritmetik aktif mali ve pasif para politikalarına sahip olan bir Ricardocu politikanın sonucudur. Burada eğer mali otorite dominant hareket ederse, örneğin net vergiler hükümet harcamalarının sabit bir düzeyinde oluşturursa ve hükümet tahvillerinin reel değerini  $(B/p)$  önceden belirlenmiş bir düzeyde korursa, Ricardocu bir çevre parasal otoritenin izleyici olmasını gerektirir. Yani para politikası hükümet bütçe kısıtını sağlamak için gerekli senyorağı yaratmak için paranın büyüme oranını oluşturarak dominant mali politikaya cevap verir. Böylelikle standart monetarist argümana tezat olarak "genişlemeci maliye politikası enflasyonisttir". Clastrom ve Fuerst (2000) bu mali baskı modelini FTPL'nin zayıf formu olarak tanımlar. Burada fiyat düzeyi hala parasal otorite tarafından işletilirken, paranın büyüme oranı maliye politikası değişkenlerinin bir fonksiyonudur.

Hoş olmayan monetarist aritmetik ve FTPL arasındaki farkı Carlstrom ve Fuerst(2000) mali teorinin güçlü ve zayıf formları olarak ele almaktadır. Burada mali teorinin zayıf formu, enflasyonun gerçekte bir parasal olgu olduğunu ancak, parasal büyümenin mali otorite tarafından zorla kabul ettirildiğini ifade eder. Güçlü formda ise, parasal büyüme değişmese bile maliye politikası bağımsız olarak fiyat düzeyi ve enflasyon oranını etkiler. Carlstrom ve Fuerst, mali teorinin her iki formunda da merkez bankasının bir enflasyon taahhüdü gerçekleştiremeyeceğini ifade eder. Çünkü zayıf

forma göre, merkez bankası para arzını kontrol edememektedir. Güçlü forma göre ise, enflasyon sadece parasal bir olgu değildir.<sup>132</sup>

#### **2.4. Fiyat Düzeyi Mali Teorisinde Para ve Maliye Politikası Dominant Rejimler**

Para ve maliye politikaları arasındaki eşgüdüm son dönemlerde makro ekonomi literatürünün sıklıkla tartışılan konuları arasındadır. Özellikle Avrupa Birliği gibi yüksek derecede bütünleşmiş ekonomik yapılarda önemi daha da artmaktadır.

FTPL savunucularına göre, para ve maliye politikası arasındaki ayırım monetaristler tarafından öne sürüldüğü kadar net değildir ve bu iki ekonomi politikası arasındaki etkileşim genel fiyat düzeyinin belirlenmesinde büyük önem taşımaktadır. Para ve maliye politikaları arasındaki eşgüdüme dikkat çeken FTPL savunucuları politika koordinasyonundaki başarısızlığın merkez bankasının birincil hedefi olan fiyat istikrarı amacını tehlikeye düşüreceğini iddia etmektedirler. Bu durum hükümetin şimdiki değer bütçe kısıtından görülebilmektedir. Şöyle ki; eğer mali otorite sürdürülemez bir maliye politikası izliyorsa, parasal otorite hükümetin bütçe kısıtının karşılanabilmesi için para basmaya zorlanacaktır. Bu durum fiyat düzeyinin istikrarını etkileyecektir. Ancak bu durum doğrudan maliye politikasının fiyat düzeyi üzerinde etkili olduğu anlamına gelmemektedir. Çünkü bu durumda fiyat düzeyini belirleyen parasal büyümedir ve maliye politikasının etkisi dolaylı olarak ortaya çıkmaktadır.

Leeper (1991) para ve maliye politikalarını “aktif” ya da “pasif” olarak sınıflandırmıştır. Aktif politika otoritesi hükümet bütçe kısıtına dikkat etmeksizin politika değişkenlerini belirlerken, pasif politika otoritesi hükümet bütçe kısıtını karşılama sorumluluğuna sahiptir. Para ya da maliye politikalarında sadece biri aktifken ( ve diğeri pasifken) bir birimlik denge elde edilir. Özellikle, bir birimlik denge için pasif maliye politikasının gerekli olması için aktif para politikası olarak sabit parasal büyüme oranı politikası belirlenirken, aktif maliye politikasının gerekli olması için pasif para politikası olarak sabit faiz oranı politikası belirlenir. Leeper (1991)’e göre, eğer otorite, diğeri otoritenin hareketleriyle kendisini sınırlandırmadan değişebilir politika

<sup>132</sup> Carlstrom C. , Fuerst T, “The Fiscal Theory of Price Level”, **Federal Reserve Bank of Cleveland Economic Review**, Vol:36 No:1 (2000), s. 22–23

oluşturabilirse bu politika aktif bir politikadır. Benzer biçimde, eğer politika otoritesinin, sistem içinde zamanlararası bütçe kısıtını karşılamak için diğer otoritenin hareketlerine karşılık olarak değişebilir politika oluşturması gerekiyorsa bu politika pasif olarak tanımlanır.<sup>133</sup> Aktif otorite, cari bütçe koşulları tarafından sınırlandırılmadığı için geçmiş, bugünkü veya beklenen gelecek değişkenlere dayanan bir karar kuralı seçmekte özgürdür. Pasif otorite tüketici optimizasyonu ve aktif otoritenin hareketleriyle sınırlandırılmıştır, bu nedenle bütçeyi dengelemek için yeterli vergi geliri yaratmak zorundadır<sup>134</sup>.

Maliye politikası para politikasının sonucunu para politikasının kredibilitesi üzerine etki ederek, talep üzerinde kısa dönemli etkiler yaratarak ve enflasyon ve ekonomik büyümenin uzun dönemli koşullarında değişiklikler yaratarak farklı yollarla etkilemektedir.<sup>135</sup>

Para politikası dominant rejimlerde fiyat düzeyi klasik miktar eşitliği ile belirlenmektedir. Bu rejimde para politikası etkin olarak fiyat düzeyini belirlemektedir fakat maliye politikasının bu süreçte önemli bir rolü bulunmamaktadır. Mali otorite zamanlararası bütçe kısıtını para politikası tarafından belirlenen enflasyon oranını hesaba katarak dengelemek zorundadır.

Para politikası dominant rejimlerde, maliye politikasının enflasyonunu belirlenmesinde çok küçük bir etkisini olduğu ve ayrıca para politikasının hükümet bütçesi üzerindeki etkisinin önemsiz olduğu düşünülür. Pek çok sanayi ülkesi için para politikasının mali etkilerinin para politikası tercihinde göz ardı edilmesi senyoraj gelirlerinin bu ülkelerde toplam hükümet gelirleri içinde küçük bir paya sahip olmasından kaynaklanır. Zira senyoraj gelirlerine olan bağımlılık, maliye politikasına olan bağımlılığın en bilinen göstergesidir. Enflasyon oranı üzerinde maliye politikalarının önemsiz olduğu düşüncesi ise, temelde 2 nedene dayanmaktadır. Bir yandan enflasyonun sadece parasal bir olgu olarak değerlendirilmesi ve diğer yandan

<sup>133</sup> Erdoğan, a.g.e., s.8

<sup>134</sup> Eric Leeper, "Equilibria Under 'Active' and 'Passive' Monetary and Fiscal Policies", **Journal of Monetary Economics**, Vol:27, 1991, s. 127-145

<sup>135</sup> M.L. Fialho and M.S Portugal, "Monetary And Fiscal Policy Interactions in Brazil: An Application of The Fiscal Theory of The Price Level", **Estudos Economicos**, Vol:35, No:4, (2005), s. 657-685

Ricardocu denklik önerisinin ifade ettiği tüketicilerin rasyonel beklentilere sahip olması nedeniyle maliye politikası toplam talep ve enflasyon üzerinde etkili olmamasıdır<sup>136</sup>.

Maliye politikası dominant rejimlerde fiyatlar genel düzeyi devletin mali ödeme gücünün gerekleri tarafından belirlenmektedir. Mali ödeme gücünün gereklerinin karşılanması için merkez bankasının kullanabileceği tek araç hazineye yaptığı transferler yada senyoraj geliridir. Senyoraj oranı borç oranından daha düşük ise, merkez bankası fiyatlar genel düzeyi üzerindeki kontrolünü kaybetmekte ve fiyatlar tamamen maliye otoritesinin davranışları tarafından belirlenmektedir.<sup>137</sup> Maliye politikası dominant rejimlerde fiyat düzeyi hükümetin zamanlararası bütçe kısıtı tarafından belirlenmektedir.

## 2.5.Fiyat Düzeyi Mali Teorisine Yönelik Teorik Çalışmalar

Woodford (1995), ABD ekonomisindeki parasal büyüklükler ve enflasyon arasındaki zayıf ilişkiyi yola çıkarak, maliye politikalarının genel fiyat düzeyi üzerindeki etkisini analiz etmiştir. Monetarist teorinin açıklamaya çalıştığı genel fiyat düzeyi denge koşulunun yanlışlığından çok eksik olduğu ifade edilmektedir. Çünkü Woodford'a göre, enflasyon sadece parasal büyüklüklerden kaynaklanmamaktadır, genel fiyat düzeyi hükümet bütçe kısıtı tarafından belirlenmektedir. Cari para arzı ve gelecekte izleyeceği yol denge fiyat seviyesinin belirlenmesiyle ilişkili değildir. Sabit faiz oranı uygulayan bir para politikası ve Ricardocu olmayan bir maliye politikasında genel fiyat düzeyi hükümet yükümlülüklerinin bugünkü değeri vasıtasıyla belirlenecektir<sup>138</sup>.

Leeper (1991), FTPL'nin para politikası dominant ve maliye politikası dominant rejimler ayrımının başlangıç noktası olmuştur. Leeper, faiz oranının enflasyon oranının bir fonksiyonu olduğu para politikası ve reel vergi gelirlerinin önceki dönem hükümet

<sup>136</sup> M. Woodford, "Fiscal Requirementment for Price Stability", **NBER Working Paper**, w 8072, (2000), s.2-3

<sup>137</sup> Erdiñç Telatar, "Yeni Fiyat Belirleme Teorisi Çerçevesinde Döviz Kurunun Belirlenebilirlik Koşulları", **Hacettepe Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, Cilt:18, Sayı:1, (2000), s. 329

<sup>138</sup> M. Woodford, "Price Level Determination Without Control of a Monetary Aggregate", **NBER Working Paper**, w 5204, (1995)

borçlarının bir fonksiyonu olduğu maliye politikası uygulanması durumunda özel kesim optimizasyon problemini analiz etmiş ve enflasyon ve reel borç üzerinden genel fiyat düzeyinin belirlenmesinde, aktif bir maliye politikası ve pasif para politikası altında genel fiyat düzeyinin hükümet bütçe kısıtı tarafından belirlendiğini göstermiştir<sup>139</sup>.

Woodford(2001), ekonomi politikası amacı olarak fiyat istikrarının seçilmesi durumunda monetaristlerin savunduğu gibi sadece uygun bir para politikası kuralının yeterli olmayacağını aynı zamanda uygun bir maliye politikası kuralına da ihtiyaç olduğunu savunur. Örnek olarak ise, Taylor tipi bir para politikası kuralıyla, nominal-açık hedeflemesi tipi bir mali politika kuralını önermektedir<sup>140</sup>.

Carlstrom ve Fuerst (2000), teorinin geçerliliğini test etmede, zayıf ve güçlü form belirleyerek, FTPL varsayımlarının kabul edilebilir olup olmadığını test etmişlerdir. Belirlenen iki formda da maliye politikası dominant iken para politikası uygulaması farklılaşmaktadır. Ancak sadece güçlü formda para arzı büyümesi değişmese bile genel fiyat düzeyi ve enflasyon oranı maliye politikası tarafından belirlenmektedir<sup>141</sup>. Merkez bankasının mali otorite tarafından yönlendirildiği varsayımı zayıf formu, fiyatların doğrudan maliye politikasından etkilendiği varsayımı ise güçlü formu oluşturmaktadır. Mali teorinin zayıf formunda mali baskının olduğu varsayılar. Bu mali otoritenin borçları ödeyebilmek için ya da ödeme gücünü sürdürebilmek için gerekli olan senyorağı yaratmada para otoritesini zorlayarak birincil bütçe fazlalıkları için bir yol taahhüdü ile ilk önce hareket eden olur. “tavuk oyunu”nu kullanarak, mali teori parasal otoritenin kaybettiğini varsayar ve “gözlerini gerçeğe kapamaya” zorlanır. Bu nedenle merkez bankası ya cari para stoğunu ya da gelecekteki para arzını değiştirerek maliye politikasındaki değişikliklere tepki gösterir. Gelecek enflasyonu sabit tutarak, cari yada gelecek bütçe açıklarında bir artış artan nominal para stoğunu gerektirir. Ancak eğer cari para stoğu sabit tutulursa para otoritesi gelecek enflasyonu artırmak zorunda kalacaktır. Böylece gelecek açıklarda bir artış, ya bir dönemlik para artışıyla ya da gelecek dönemde para miktarında bir artışla sonuçlanır. Bu bir dönemde fiyat düzeyinde bir sıçrama olması ya da gelecekte enflasyon yaratılması anlamına gelir. Açıkları finanse etmek için parasal gelirler bugünkü ya da gelecekteki para üzerindeki

<sup>139</sup> Leeper, a.g.m. s. 130

<sup>140</sup> Woodford , a.g.m., s.5

<sup>141</sup> C. Carlstrom ve T. Fuerst, “The Fiscal Theory of the Price Level”, **FRB of Cleveland Economic Review**, Vol:36, No:1, (2000), s. 22–32

vergileri artırarak yükseltilebilir. Zayıf formda mali teori, parasal hareketlerin fiyat düzeyini belirlemediği anlamına gelmez, zayıf formda mali teori, parasal hareketlerin belirleyicileri konusunda bir teoridir. Buna göre para politikası maliye politikası tarafından zorla kabul ettirilir.

## 2.6.Fiyat Düzeyi Mali Teorisine Yönelik Ampirik Çalışmalar

Komulainen ve Pirttila(2000), üç geçiş ekonomisi (Bulgaristan, Romanya ve Rusya) için mali açıkların enflasyon yaratma ve fiyat düzeyini belirlemede etkisini test etmişlerdir. Dolaylı olarak fiyat düzeyi mali teorisinin ve mali açıkların etkisi yapısal olmayan VAR metodolojisiyle analiz edilmiş ve mali dengeler, para, döviz kuru ve fiyatlar arasındaki ilişki incelenmiştir. Pek çok geçiş ekonomisinin uzun süren kalıcı bütçe açıklarına ve yüksek enflasyon düzeylerine maruz kalması nedeniyle mali baskının enflasyonu açıklayacak bir etki yaratacağı konusunda iyi birer örnek gibi düşünülmesine karşın elde edilen sonuçlar mali açıkların Bulgaristan'da belirli bir dönem için enflasyon artışına neden olduğu ancak aynı ilişkinin Romanya ve Rusya ekonomilerinde benzer sonuçlar vermediği yargısına ulaşılmıştır. Bulgaristan ekonomisinde bile genel olarak parasal büyüklerin enflasyon üzerindeki etkisinin mali açıkların etkisinden daha büyük olduğu ve dolayısıyla bu ülkelerde para politikasının fiyat düzeyi üzerinde mali açıklardan daha fazla rol oynadığı söylenebilmektedir<sup>142</sup>.

Canzoneri, Cumby ve Diba (1998), ABD ekonomisi için VAR yöntemiyle Ricardocu mu Ricardocu olmayan bir rejimin mi olduğunu test etmişlerdir. Ekonomide hangi rejimin geçerli olduğu ve bu geçerli rejimin temel varsayımları para ve maliye politikalarının genel fiyat düzeyi üzerindeki etkileri açısından önem taşımaktadır. Çalışmanın sonucu ABD ekonomisinde enflasyon oranlarını monetarist yaklaşım lehine desteklemektedir<sup>143</sup>.

Cochrane(1998)' e göre, fazlaların genel fiyat düzeyi üzerindeki etkisinde kamu borcunun kompozisyonu önemlidir ve çalışmada FTPL uzun dönemi de içine alacak biçimde genişletilerek kamu borçlarının nominal Devlet iç borçlanma senetleri ile

<sup>142</sup> T. Komulainen, J. Pirttila, "Fiscal Explanations for Inflation: Any Evidence from Transition Economies?", **BOFIT Discussion Papers** No:11 (2000), s. 19-21

<sup>143</sup>M.B. Canzoneri, R. Cumby, B. Diba, "Is the Price Level Determined By the Needs of Fiscal Solvency?" **NBER Working Paper**, w 6471, (1998), s.27



birlikte gelecekte beklenen fiyat düzeyinin de bir fonksiyonu olduğu ortaya konmaktadır. Bu durum mali otoritenin makul bir borç yapısı belirleyerek enflasyonu erteleyebileceği anlamına gelir. Fazlaların bugünkü değeri değişken bir yapıda ise, optimal pasif bir politika izleyen maliye otoritesi kısa vadeden çok uzun vadeli bir borç yapısı seçerek enflasyonun düşürülmesini sağlayabilecektir.<sup>144</sup> Optimal pasif politika hükümetin sadece borç düzeyi ve vade yapısını belirleyebildiği ve fazla şoklarına karşı borcu uyaramadığı durumu ifade etmektedir. Aksine hükümetin optimal aktif politikaya sahip olması durumunda yani fazlalıkların düzeyine göre borcun miktar ve vade yapısını değiştirdiği durumda hükümet enflasyonu düşürebilmek için nominal borç düzeyi ve vade yapısını seçecektir.

Taner ve Ramos (2002), 1991–2000 dönemi Brezilya ekonomisi için değişkenleri birincil açık ve reel yükümlülükler olan bir VAR sistemi kullanarak ekonomik rejim biçimini test etmişler ve 1995–97 dönemi dışında maliye politikası dominant bir rejimin olduğunu bulmuşlardır<sup>145</sup>.

Erdoğan (2002)'de, VAR ve yapısal VECM modelleri ile IS-LM çerçevesinde, ABD'deki fiyat düzeyi FTPL, hoş olmayan monetarist aritmetik ve parasal teori argümanları atında analiz edilmiş ve üç farklı durumda Ricardocu ve Ricardocu olmayan para ve maliye politikaları altında fiyat düzeyinin belirlenmesine çalışılmıştır.

Türkiye ekonomisi için FTPL'yi test etmeye yönelik çalışmalar sınırlı sayıdadır. Doğrudan FTPL'yi test etmeye yönelik değil fakat bütçe açıkları enflasyon arasındaki ilişkiyi test eden pek çok çalışma mevcuttur. İnsel ve Ertel (1993), Türkiye'de 1981–91 dönemine ait verilerle kamu açıkları ve enflasyon arasındaki ilişkileri analiz etmişler ve bu dönemde iç borçlanmanın para benzeri bir araç olarak görev yapar hale gelmesiyle hoş olmayan monetarist aritmetiği destekler sonuçlara ulaşmışlardır. Özmucur, Alper ve Akçay (2002), 1970–2000 dönemini kapsayan çalışmalarında maliye politikalarının sürdürülebilirliğini test etmeye çalışmışlar ve kamu kesimi borçlanma gereğinin Türkiye'deki enflasyon oranı üzerinde sürekli etkilere neden olduğu sonucuna ulaşmışlardır.

<sup>144</sup> J.H Cochrane, “ Long-Term Debt and Optimal Policy in the Fiscal Theory of Price Level”, **NBER Working Paper** No: 6771, (1998)

<sup>145</sup> E. Taner ve A.M. Ramos, “Fiscal Sustainability and Monetary versus Fiscal Dominance: Evidence from Brazil”, **IMF Working Paper** 02/05, (October 2002), s. 15–22

Türkiye ekonomisi için Fiyat Düzeyi Mali Teorisine yakın sonuçları elde eden çalışmalarda mevcuttur. Metin (1995) de, enflasyonun para arzı, işgücü piyasası ve birçok dışsal etkenden ne düzeyde etkilendiğini araştırdığı çalışmasında özellikle bütçe açıklarının enflasyon üzerinde doğrudan etkisine vurgu yaparak adı geçen teoriye daha yakın duran çalışmalar arasında dikkat çekmektedir. Metin'e göre mali genişleme Türkiye ekonomisi için enflasyonist sonuçlar yaratmaktadır. Kamu açıkları kısa dönemde nominal gelir artışlarına neden olarak enflasyonist etkilere neden olmaktadır. Mali genişleme enflasyon için belirleyici bir faktör olarak değerlendirilmiş ve Türkiye'de enflasyonun hızlı bir şekilde düşmesi için bütçe açıklarının azaltılmasını önerilmiştir. Özatay (1997), başarılı bir para politikası uygulamasının maliye politikası sürdürülemez olduğu durumlarda uygulanmasının zorluğunu temel alan çalışmasında iç borcun ve maliye politikalarının sürdürülemez olduğu durumlarda para basma yoluna gidilmesinin krizleri tetiklediği ve sürdürülemez maliye politikalarının para politikasının başarısına engel olduğu sonucuna varılmıştır. Çalışmada bağımsız bir para politikasının uygulanması ve fiyat istikrarı amacının gerçekleştirilmesi için para ve maliye politikaları arasındaki koordinasyona dikkat çekilmektedir.

Uygur (2001), 1997–2001 döneminde Türkiye'de mali baskı ve iktisat politikalarındaki geri kalmışlığın nedenleri incelediği çalışmasında AB ülkelerinde ve Türkiye'de politikaların farklı uygulanmasını ve nedenlerini ortaya koymuştur. Uygur'a göre, AB ülkelerinde borç stoku /GSYİH oranlarının yıllar geçtikçe düşmesine karşın Türkiye'de bu oranda artış yaşanmasının nedeni AB ülkelerinde uygulanan mali kurallar gereği bütçenin fazla vermesi olarak değerlendirilmiştir. Türkiye'de ise fazlalıkların varlığına rağmen yüksek faiz ödemeleri toplam bütçede giderek artan artışlara neden olmaktadır. Çalışmada ayrıca FTPL'ye yakın bir bakış açısıyla Türkiye'de yüksek borç stokunun varlığının Ricardocu olmayan bir yapı yarattığı ve özellikle 2001 yılında GSYİH içindeki borç stoku artışlarının enflasyonda bir artışa neden olduğu tespitinde bulunulmuştur.

Telatar (2000)'de döviz kurunun belirlenmesine yönelik olarak geliştirilen ve varlık piyasasını içeren parasal model kullanılarak, açık bir ekonomide fiyat düzeyi ve dolayısıyla döviz kurunun belirlenebilmesi için gerekli koşullar türetilmiştir. İki ülkeli olarak geliştirilen bu modelde ülke devletlerinden herhangi birisinin gerek ulusal gerekse yabancı para birimi cinsinden borcunu geri ödeme yeteneğine sahip olamaması

durumunda döviz kurunun belirlenemez hale geldiği gösterilmiştir. Döviz kurunun belirlenebilir olması için, ülkelerin eş anlı olarak borçlarını geri ödeyebilme gücüne sahip olmaları gerekmektedir.

Özmen ve Kuru(2003), sıkı ve geniş para politikaları altında 1983–99 dönemleri için, bütçe açıkları para büyümesi ve enflasyon arasındaki ilişkiyi VAR yöntemiyle test ettikleri çalışmalarında Türkiye için Fiyat Düzeyi Mali teorisinin desteklenmediği ve açıkların para arzı artışı yoluyla hoş olmayan monetarist aritmetiğe daha yakın sonuçlar verdiğini tespit etmişlerdir.

## Üçüncü Bölüm

### TÜRKİYE'DE FİYAT İSTİKRARININ SAĞLANMASINA YÖNELİK POLİTİKALAR VE FİYAT DÜZEYİ MALİ TEORİSİNİN GEÇERLİLİĞİ

#### 1. TÜRKİYE'DE 1989–2007 DÖNEMİNDE PARA VE MALİYE POLİTİKASI GELİŞMELERİ

Türkiye ekonomisinin uzun yıllardır bütçe açıkları ile yüksek ve kronik enflasyon düzeylerinden kaynaklanan istikrarsız dönemleri için bütçe açıklarının ve bu açıkların finansman yöntemlerinin enflasyonist etkiler yarattığı yönünde ortak bir kabul vardır. 1989 dönemi öncesine bakıldığında büyük ölçüde beş yıllık kalkınma planları doğrultusunda ilerleyen ve açıkların monetizasyon yoluyla kapatılmaya çalışıldığı bir ekonomik yapılanmadan söz edilebilir. 1989 öncesi dönemin dikkat çekici gelişmesi, hükümetin açıkların finansmanında merkez bankası kaynaklarını kullanımının sınırlandırılarak, finansman yöntemi olarak iç borçlanmanın ağırlık kazanmaya başladığı 24 Ocak 1980 kararlarının alınmasıdır. Alınan bu kararlar, bütçe açıklarının azaltılması istikrar faktörü olarak değerlendirilmiş, ancak bu amaçla sadece harcamalar kısılarak, gelirler alanında yapılan düzenlemeler devlete yeterli düzeyde mali kaynak sağlamamıştır. Dolayısıyla sadece bütçe harcamalarını sınırlandırma politikası bütçe açıklarının azaltılması için yeterli olmamıştır. Genel olarak bakıldığında bütçe gelirlerinin bütçe giderlerini karşılama oranı 90'lı yılların başında düşmeye başlamış, 1990–91 döneminde yaşanan körfez krizi artan bütçe açıklarının en önemli dış nedeni olarak gösterilmiştir. 1994 döneminde yaşanan kriz nedeniyle alınan önlemler 1994–95 döneminde açıkların azalmasına neden olurken 1996 yılında yeniden bütçe açığında artışlar yaşanmaya başlamıştır. 2001 yılına kadar artış trendine devam eden açıklar 2002 yılından itibaren azalmaya başlamıştır.<sup>146</sup>

1994 krizinden sonra Türkiye ekonomisinde maliye politikası araçlarında etkili olarak faiz dışı fazla aracı kullanılmaya başlanmıştır. Bu noktada öncelikli amaç faiz dışı fazlayı mümkün olduğunca yüksek tutarak iç borcun sürdürülebilirliğini sağlamaktır. Yüksek kamu borç stoğuna sahip ülkelerde faiz dışı fazla risk primini

<sup>146</sup> Göktaş, a.g.m., s.46

düşürmek, borcun sürdürülebilirliğini sağlamak, enflasyonist beklentileri ortadan kaldırmak, uygulanan ekonomi politikasının kredibilitelerini artırmak ve istikrarlı bir büyüme ortamı yaratmak için kullanılan bir maliye politikası aracı olarak değerlendirilmektedir. 1994 sonrasında Hazine'nin merkez bankası kaynaklarına başvurusu sınırlandırılarak Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın bağımsızlığı ön plana çıkarılmıştır. Merkez bankası kanununda yapılan değişiklikle hazineye kullandırılan %15 düzeyindeki kısa vadeli avans kullanım oranı aşamalı olarak 1996 da %10, 1997 de %6 ve 1998 de % 3 düzeylerine çekilmiştir. Ancak hazine'nin merkez bankası kaynaklarından borçlanma sınırının bu şekilde sınırlandırılması ile borçlanma yapısının iç borçlanma ağırlıklı olarak sürdürülme zorunluluğu ortaya çıkmıştır. 1993 yılında iç borç stokunun GSMH ya oranı %13 iken, 1994 sonrasında %20 seviyelerine ve 2001 döneminde ise %51 seviyelerine ulaşmıştır.

**Tablo 3. İç Borç Stoku Gelişmeleri (milyon YTL)**

Yıllar	İç Borç Stoku	Yıllar	İç Borç Stoku
1993	357.3	2001	122.157.3
1994	799.3	2002	149.869.7
1995	1.361.0	2003	194.386.7
1996	3.149.0	2004	224.481.9
1997	6.283.4	2005	244.781.9
1998	11.612.9	2006	251.470.1
1999	22.920.1	2007	255.310.0
2000	36.420.1	2008	274.827.3

**Kaynak: Hazine Müsteşarlığı**

1994 krizinin aşılması için uygulanan daraltıcı maliye politikaların 1995 de sonlandırılarak genişleyici mali politikalar uygulanmaya başlanmasıyla açıkların borçlanma yoluyla finansmanı kamu kesimi borç gereksinimi artışı ile devam etmiştir. 1998 döneminde para ve maliye otoritelerinin borçlanma ve para programları, enflasyon hedefini yüzde 50 seviyelerinde tutarak yıl sonu faiz dışı fazlasının gayri safi milli hasılaya oranını yüzde 4.1 düzeyinde gerçekleştirmek olarak belirlenmiştir. Bu dönemde bütçede öngörülen faiz dışı fazla hedefinin yakalanması enflasyon oranlarında yüzde 4 lük bir sapmayla %54 oranında gerçekleşmiştir.<sup>147</sup>

<sup>147</sup> TCMB 1998 Yıllık Raporu, www. tcmb.gov.tr

1999 yılında yaşanan deprem felaketi, erken seçim kararının alınması ve öncesindeki Rusya krizinin yarattığı ekonomik istikrarsızlık 2000 yılı için yeni bir istikrar programı uygulanmasını gerekli hale getirmiştir. 2000 yılı başında uygulamaya konulan programla maliye politikasının temel amacı kamu harcamalarını kısarak faiz dışı fazlada Gayri safi yurtiçi hasılanın %3.7 si kadar artış yaratmak olarak belirlenmiştir<sup>148</sup>. Ayrıca bu programla hedeflenen enflasyonu tek haneli seviyelere çekmek, reel faiz oranlarını düşürmek ve ekonomide kaynakların etkin kullanımını sağlamak olarak belirlenmiştir. Bu program 2001 hazine ihalesi öncesinde yaşanan siyasi gelişmeler ile ortaya çıkan kriz nedeniyle başarısızlığa uğramıştır. Toplam iç borç stokunun Gayri safi milli hasılaya oranı 2000 yılında %30 seviyelerinden 2001 yılında %51 seviyelerine yükselmiştir. Bu artış kamu bankalarına ve Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonuna dahil olmuş olan bankaların görev zararlarının düzeltilmesi amacıyla Hazine tarafından verilen devlet iç borçlanma senetlerinden kaynaklanmıştır. Yaşanan bu gelişmelerin ardından merkez bankasının temel amacı krizle birlikte ortaya çıkan dengesizliklerin önlenmesi ve finansal piyasalarda istikrarın sağlanması olmuştur.<sup>149</sup>

Yaşanan krizin temel nedeni olarak yüksek düzeydeki açıklar, iç borçlanma ve yapısal sorunlara sahip bankacılık sistemi gösterilmiş ve bu nedenle 2001 yılında mali disiplin bağımsız merkez bankası ve bankacılık sektörünün yeniden yapılandırılması öncelikli konular haline gelmiştir.<sup>150</sup>

2000 ve 2001 de yaşanan mali krizler Güçlü Ekonomiye Geçiş Programının uygulanmaya konmasına neden olmuştur. Programda belirtilen orta vadeli amaç, sıkı para ve maliye politikaları uygulayarak, maliye politikası tarafında gayri safi milli hasılanın % 6.5 i düzeyinde faiz dışı fazla hedefini ve para politikası tarafında ise, %35 enflasyon hedefini gerçekleştirmek olarak belirlenmiştir. Program kararlı bir şekilde sürdürülerek 2002–2003 dönemlerinde programın hedeflerinde ciddi değişiklikler yaşanmamıştır. 2005 yılı programında belirtilen makro ekonomik hedef faiz dışı fazla hedefini(% 5.7) tutturabilmek ve kamu borç stoğunun sürdürülebilirliğini devam ettirmek olarak açıklanmıştır.

<sup>148</sup> Refia Yıldırım ve Erhan Yıldırım, “1980 Sonrası Uygulanan Maliye Politikaları ve Türkiye Ekonomisi Üzerindeki Etkileri”, <http://www.ceterisparibus.net/maliye/maliye.htm> s.10 (13.08.2009)

<sup>149</sup> Saçkan, a.g.e. s.28

<sup>150</sup> Paul Turner, Azim Özdemir, “A Monetary Disequilibrium Model for Turkey, Investigation of a Disinflationary Fiscal Rule and Its Implications on Monetary Policy”, TCMB Araştırma Tebliğleri, WPNo:05/07 (2005),s.4

**Tablo 4. Toplam Kamu Net Borç Stoku/GSMH**

Yıllar	Toplam Kamu Net Borç Stoku/GSMH
2000	42.9
2001	66.3
2002	61.4
2003	55.1
2004	49.0
2005	41.6
2006	34.0
2007	29.5

**Kaynak: Hazine Müsteşarlığı**

Tablo 5 2000 yılı sonrasında toplam kamu net borç stokunun GSMH içindeki payının 2001 krizi sonrasında gelişmelerle düşmeye başladığını göstermektedir. 2001 yılında Gayri safi milli hasılanın yaklaşık %66 sı düzeylerinde olan borç stoğu 2007 itibariyle yaklaşık % 30 düzeylerine gerilemiştir. Bu gerilemenin 2001 sonrasında uygulanan politikalardaki kararlılıktan kaynaklandığını söyleyebiliriz.

2000 yılı sonrasında para politikası uygulamalarına bakıldığında enflasyon hedeflemesi rejimine geçiş doğrultusunda enflasyon hedefinin belirli bir seviyeye indirilmeye çalışıldığını ve bunu faiz dışı fazla hedefi gibi bir maliye politikası aracıyla desteklendiğini söylemek mümkündür. Çalışmada 2000 dönemi öncesinde görülen yüksek kamu açıklarının para politikasının etkinliğini büyük ölçüde sınırladığını ve bu durumun Fiyat Düzeyi Mali Teorisinin savunduğu gibi 2000 öncesi dönemde maliye politikası dominant bir yapının varlığıyla açıklanıp açıklanamayacağı çalışmanın ekonometrik kısmında test edilmektedir.

## 2. TÜRKİYE’DE FİYAT DÜZEYİ MALİ TEORİSİNİN GEÇERLİLİĞİNİN TEST EDİLMESİ

Net yükümlülüklerin bugünkü reel değerinin gelecekteki birincil fazlaların bugünkü değerine eşit olması biçiminde tanımlanan dönemler arası bütçe kısıtı tüm hükümetlerin politikaları yönlendirmede karşı karşıya olduğu bir kısıttır. Fiyat istikrarı amacını gerçekleştirebilmek için etkin para ve maliye politikalarının yürütülebilmesinde, hükümetlerin birincil fazlayı borç toplamlarını sınırlandıracak biçimde uyarlayabilmesi gerekmektedir. FTPL teorisini doğrudan test edebilmek için geliştirilmiş bir model olmamasına rağmen teorinin temel varsayımı olan Ricardocu olmayan rejimin varlığını test ederek ekonomide maliye politikalarının fiyat düzeyi üzerinde etkisinin olup olmadığını ya da maliye politikası dominant bir rejimin olup olmadığını görebilmek mümkündür.

Çalışmanın amacına yönelik olarak, 2000 dönemi sonrasında Türkiye ekonomisinde maliye politikası dominant bir rejimden para politikası dominant bir rejime geçildiğinin ve 2000 öncesi dönemde yaşanan yüksek enflasyonist ortamın kamu borçlarından kaynaklandığı ve bu dönemin FTPL’nin savunduğu maliye politikası dominant bir rejim altında yaşanıp yaşanmadığı test edilmeye çalışılmıştır. 2001 Güçlü Ekonomiye Geçiş programında temel maliye politikası aracı olarak faiz dışı fazla hedefinin belirlenmesi ve bu “mali kural” aracılığıyla enflasyon rakamlarında yaşanan düşüşün para ve maliye politikasının eş güdümü ile sağlanmış olduğu düşünülmektedir.

### 2.1. Ekonometrik Model

Bu bölümde Türkiye ekonomisinde fiyat düzeyinin belirlenmesi konusunda Fiyat Düzeyi Mali Teorisinin geçerli olup olmadığını test edilerek enflasyonun kaynağında ve çözümünde maliye politikasının etkisini görebilmek amacıyla geçerli politika rejiminin belirlenmesi amacıyla Canzoneri, Cumby ve Diba(2001) de kullanılan model esas alınmaktadır.



Literatürde bütçe açığı ve enflasyon arasındaki ilişkiler test edilirken bütçe açığı, para arzı ve enflasyon arasındaki dinamik ilişkiler analiz edilmektedir. Ancak baskın otoritenin belirlenmesinde otoritelerin zamanlararası bütçe kısıtına verdikleri tepki önem taşımaktadır. Zamanlararası bütçe kısıtının sağlanmasında borç stokundaki artışa karşı birinci olarak mali otorite harcama ya da vergileri kullanarak iktisat politikası araçlarıyla dengeyi sağlayabilir. İkinci olarak ise, mali otorite herhangi bir politika aracı kullanmadan para otoritesinin zorlayabilir ya da servet etkisi aracılığı ile dengenin sağlanmasını fiyat düzeyine bırakabilir.

İkinci bölümde ifade edildiği gibi aktif otorite kamu borcuna ilişkin gelişmeleri dikkate almaksızın kendi politikasını şekillendirirken; pasif otorite kamu borç stoklarına ve aktif otoritenin davranışlarına karşı duyarsız davranmayı politikasını bu kısıtlar çerçevesinde şekillendirmektedir. Dolayısıyla aktif otoritenin ileriye dönük pasif otoriteninse geriye dönük bir davranış biçimine sahip olduğu söylenebilir. Burada esas olan zamanlararası bütçe kısıtına nasıl bakıldığıdır ve belirleyicisi ise politika yapıcının kamu borcuna verdiği tepkidir.<sup>151</sup>

Zamanlar arası bütçe kısıtı tek dönemlik bütçe kısıtından elde edilmektedir. Tek dönemlik kamu bütçe kısıtı

$$B_t = T_t - G_t + (M_t - M_{t-1}) + B_{t+1} / (1 + i_t) \quad (3.23)$$

biçiminde yazılabilir.  $B_t$  kamu borcunu göstermek üzere,  $M_t$  kamunun baz para stokunu  $i$  faiz oranını ve  $(T_t - G_t)$  birincil fazlayı göstermektedir. Bu eşitlik borcun parasallaştırılarak yada yeniden borçlanarak ödenebileceğini gösteren temel bütçe kısıtı eşitliğidir.

Bu eşitlik zamanlararası bütçe kısıtı eşitliği halinde ve yükümlülükler cinsinden aşağıdaki biçimiyle gösterilebilir.

$$\frac{M_t + B_t}{P_t} = \left[ \frac{T_t + G_t}{P_t} + \frac{(M_t - M_{t-1})}{P_t} \right] + \alpha \frac{M_{t+1} + B_{t+1}}{P_{t+1}} \quad (3.24)$$

<sup>151</sup> Eric Leeper, "Equilibria Under 'Active' and 'Passive' Monetary and Fiscal Policies", *Journal of Monetary Economics*, Vol:27, (1991), s. 127-145

$\alpha$  değerinin iskonto katsayısını gösterdiği bu eşitlik, toplam kamu yükümlülüklerinin reel değerinin senyorej gelirleri de dahil olmak üzere birincil bütçe fazlası ile, gelecek dönem yükümlülüklerinin indirgenmiş değerine eşit olduğunu göstermektedir. Canzoneri, Cumby ve Diba(2001) eşitliği

$$w_t = s_t + \alpha_t w_{t+1}$$

biçiminde basitleştirerek ele almıştır<sup>152</sup>.

Zamanlararası bütçe kısıtı eşitliği yanında hane halkının fayda fonksiyonu optimizasyonu sonucu elde edilen transversalite koşulunun sağlanması sonucunda yukarıdaki eşitlik fazlalar ile yükümlülükler arasındaki ilişki hakkında bilgi sağlayıcı olacaktır. Eğer uygulanan maliye politikası zamanlararası bütçe denkleğini sağlayacak kadar bir fazla yaratıyorsa ekonomide Ricardocu bir rejim geçerlidir ve fiyat düzeyi dışsal olarak para otoritesi tarafından belirleniyordur. Eğer uygulanan maliye politikası borç düzeyini dikkate almadan belirleniyorsa fiyat düzeyi içsel olarak zamanlararası bütçe denkleği sağlanana kadar uyarlanacak ve para otoritesinin fiyat düzeyini belirleme etkisi olmayacaktır. Dolayısıyla maliye politikasının transversalite koşulunu doğrudan sağladığı durumlar Ricardocu rejimleri tanımlarken, transversalite koşulunun fiyatlar genel düzeyindeki uyarlanmalar sonucu sağlandığı durumlar ise Ricardocu olmayan rejimleri tanımlarken kullanılmaktadır.

Canzoneri, Cumby ve Diba(2001) e göre, birincil fazlada ( $s_t$ ) ortaya çıkacak bir artışın gelecek dönem yükümlülüklerini ( $w_{t+1}$ ) nasıl etkileyeceği sorusuna verilen cevap Ricardocu ya da Ricardocu olmayan rejimlerin ayrımını test etmeye yönelik bilgi sağlamaktadır. Buna göre,

- Eğer birincil fazlada meydana gelen bir artış karşısında gelecek dönem yükümlülüklerinde azalma ortaya çıkıyorsa, yaratılan birincil fazla ile borçların ödenebildiği ve birincil fazlaların yükümlülükler dikkate

<sup>152</sup> M.B. Canzoneri, R. Cumby, B. Diba, "Is the Price Level Determined By the Needs of Fiscal Solvency?" **American Economic Review**, Vol:91 No:5 (2001) 1221–1238

alınarak yaratıldığı sonucuna ulaşıyorsa Ricardocu rejimin varlığından sözedilebilmektedir.

- Eğer, birincil fazlalar ile gelecek dönem yükümlülükleri arasında bahsedilen biçimde negatif bir ilişkinin gözlemlenememişse ortaya çıkan tüm diğer durumlar ise Ricardocu olmayan rejimlerin geçerli olduğunu göstermektedir.

Çalışmada gelecek dönem fazlaları ile kamu yükümlülükleri arasındaki etki tepki ilişkisi incelenerek 1989- 2007 periyodunda çeyrek dönemlik veriler kullanılarak Türkiye ekonomisinde hakim olan mali rejim analiz edilecektir.

## 2.2. Yöntem

### 2.2.1. Birim Kök Testi

Bir zaman serisi için ortalaması ve varyansı zaman içinde değişmiyor ve iki dönem arasındaki kovaryansı bu dönemin hesaplandığı döneme değil, sadece iki dönem arasındaki uzaklığa bağlıysa durağandır denilebilir. Bir zaman serisinin durağan olması birim kök içermesi anlamına gelir. Durağan olmayan zaman serileriyle yapılan regresyon analizleri sadece bu seriler arasında bir eşbütünleşme ilişkisi varsa gerçek ilişkiyi yansıtabilir<sup>153</sup>.

ADF testinde  $X$  değişkeninin durağanlık özelliği için aşağıdaki regresyon denkleminde yer alan  $\delta_2$  parametresinin t- istatistiğine bakılır.

$$\Delta X_t = \delta_0 + \delta_1 T + \delta_2 X_{t-1} + \sum_{i=1}^k \alpha_i \Delta X_{t-i} + u_t \quad (3.35)$$

Gecikmeli fark terimleri, hata teriminin otokorelasyonsuz olmasını sağlamak amacıyla modele dahil edilmektedir. ADF testinin sağlıklı sonuç vermesi, tahmin edilen modelde otokorelasyonun olmaması koşuluna bağlı olduğu için gecikme uzunluğu olan  $k$  nın doğru tespit edilmesi önem taşımaktadır. Bu amaçla Akaike Bilgi Kriteri (AIC), Schwarz Bilgi Kriteri (SC) ve Hannan-Quin kriterleri kullanılmaktadır. Uygun gecikme

<sup>153</sup> Domador Gujarati, **Temel Ekonometri**, Çev. Ü. Şenesen ve G.G Şenesen, (Literatür Yayınları, İstanbul, 1999), s. 713–720

uzunluğunda  $\delta_0$ ,  $\delta_1$ ,  $\delta_2$  ve  $\delta_i$  parametreleri tahmin edilir ve X değişkeninin durağan olduğu alternatif hipoteze ( $H_1 : \delta_2 < 0$ ) karşı durağan olmadığı temel hipotezi ( $H_0 : \delta_2 = 0$ ) test edilir<sup>154</sup>. Sonraki aşamada hesaplanan ADF istatistikleri, mutlak değer olarak %1, %5 ve %10 anlamlılık düzeylerinde bulunan MacKinnon kritik değerinin mutlak değerinden küçük olduğunda  $H_0$  reddedilemez. Serilerin düzeylerinde durağan olmadığını ifade eden bu durum serilerin birinci veya daha yüksek derecedeki farkları alınarak seri durağanlaştırılır. Eğer  $H_0$  reddedilirse alternatif  $H_1$  hipotezi kabul edilerek serilerin düzeylerinde durağan olduğu sonucuna varılır.

ADF testinde, test denklemindeki terimlerin ilave farklarının dahil edilmesi serbestlik derecesinde bir kayıpla ve test prosedürünün gücünde bir azalmayla sonuçlanabileceği yönündeki görüş ADF testlerinin temel problemi olarak değerlendirilmektedir. Alternatif olarak PP testi, otokorelasyonun bilinmeyen şekillerinin varlığını ve hata terimindeki şartlı değişen varyans durumunu dikkate alarak serisel ilişki için parametrik olmayan bir düzeltme kullanır. Bu şekilde test istatistiklerinin asimptotik dağılımı üzerine serisel ilişkilerin etkisini kaldırmak için istatistikler dönüştürülür. Her iki testte de t istatistiğinin kritik değerlerden büyük olması  $H_0$  in reddine neden olmaktadır<sup>155</sup>.

### 2.2.2. Eşbütünleşme Testi

Ekonomik değişkenler arasında uzun dönemde bir denge ilişkisinin varlığı eşbütünleşme olarak ifade edilmektedir. Eşbütünleşme, zaman serileri bireysel olarak durağan olmasalar bile, bu değişkenlere ilişkin bir ya da daha fazla sayıdaki kombinasyonların durağan olabileceği anlamına gelmektedir. Söz konusu değişkenler eşbütünleşik ise, birbirlerinden çok fazla uzaklaşamayacakları ifade edilebilir. Eğer değişkenler arasında eşbütünleşik bir ilişki yoksa bu değişkenlerin uzun dönemde

<sup>154</sup> Nilgün Çil Yavuz, "Türkiye'de Kamu Harcamalarının Özel Sektör Yatırım Harcamalarını Dışlama Etkisinin Testi (1980–2003)", *Marmara Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi*, Cilt XX, Sayı.1, (2005) s.273–274

<sup>155</sup> Doğan Uysal, Mehmet Mucuk ve Volkan Alptekin, "Türkiye Ekonomisinde Vektör Otoregresif Model ile Enflasyon Büyüme İlişkisinin Analizi", *ZKE Sosyal Bilimler Dergisi*, Cilt 4, Sayı 8, (2008), s. 61

birbirlerine bağılı olmadıkları ve ilke olarak birbirlerinden uzaklaşabilecekleri ifade edilebilir<sup>156</sup>.

Johansen Maksimum olabirlilik tahmin yöntemi kullanılarak eşbütünleştirici vektörlerin varlığını test eden Johansen yaklaşımı durağan olmayan serilerin farkları ile seviyelerini içeren VAR tahmininden oluşur. Değişkenlerin seviyelerine ilişkin parametre matrisi, modelin uzun dönem özellikleri hususunda bilgileri kapsamaktadır. Düzeyde durağan olmayan iki seri için,  $[(X, Y) = Z]$  Johansen tahmini açısından VAR modeli

$$\Delta Z_t = \Gamma_1 \Delta Z_{t-1} + \dots + \Gamma_{k-1} \Delta Z_{t-k+1} + \Pi Z_{t-k} + \varepsilon_t \quad (3.26)$$

biçiminde gösterilebilir.  $\Gamma_i$ ,  $(i = 1, 2, \dots, k-1)$   $Z_t$  vektörünün birinci farkının gecikmelerini gösteren değişkenlerin parametre matrisini,  $\Pi$ , değişkenlerin düzeylerine ilişkin parametre matrisini ve  $\varepsilon$  VAR modelinin kalıntı değerini ifade etmektedir.  $\Pi Z$  matrisi,  $Z$  vektöründe yer alan değişkenlerin düzeylerine ilişkin doğrusal kombinasyonlarına sahip olduğundan bu matris modelin uzun dönem özellikleri konusunda bilgi verebilmektedir. Aralarında uzun dönem ilişkisi aranan değişkenler arasındaki eşbütünleşme ilişkisi İz (Trace) ve Maksimum Özdeğer (Eigenvalue) test istatistikleri yardımıyla sınanabilir. İz testi,  $\Pi$  matrisinin rankını inceler ve rank değerinin  $r$  ye eşit ya da  $r$  den küçük olduğunu ifade eden  $H_0$  hipotezini test eder. Maksimum özdeğer test istatistiği ise, eşbütünleşik vektörün  $r$  olduğunu ifade eden  $H_0$  hipotezini,  $r+1$  sayıda eşbütünleşik vektörün olduğunu ifade eden alternatif hipoteze karşı test eder. Eğer,  $\Pi$  matrisinin rankı (eşbütünleşme vektörlerinin sayısı) 0 ise,  $Z$  matrisini oluşturan değişkenlerin birbirleriyle eşbütünleşik olmadıkları ve dolayısıyla uzun dönemde birlikte hareket etmedikleri sonucuna varılır. Matrisin rankı en az 1 ise,  $Z$  matrisindeki iki değişkenin uzun dönemde birlikte hareket ettikleri yani eşbütünleşik oldukları sonucuna varılabilir<sup>157</sup>. Analiz sonucunda değişkenler arasında eşbütünleşik vektör varsa modele hata düzeltme mekanizması (VECM) uygulanarak

<sup>156</sup> Emel Şıklar, **Eşbütünleşme Analizi ve Türkiye’de Para Talebi**, (Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Yayınları No: 1206, Fen Fakültesi Yayınları 13, 2000), s. 2

<sup>157</sup> Uysal, Mucuk ve Alptekin, **a.g.m.** s. 62

devam edilir<sup>158</sup>. Eşbütünleşik vektör yoksa VAR modeli bir sonraki alt başlıkta ifade edilen üç aşamalı VAR uygulaması ile devam eder.

### 2.2.3. VAR Modeli

İktisadi ilişkiler arasındaki etkileşimin çok yönlü ve karmaşık olması eşanlı denklem sistemlerinin kullanılmasını gerektirmektedir. Parametreler arasındaki etkileşimde bağımlı bağımsız değişkenlerin belirlenmesi sırasında karşılaşılan zorluklar yapılan analizlerin tutarlılığını etkilemektedir. Ancak son yıllarda Vector Otoregresif Modeller(VAR) yardımıyla eşanlı denklem sistemlerinin yaratacağı olumsuzluklar ortadan kaldırılarak analizlerin yapılması mümkün olmaktadır. VAR modelleri yapısal model üzerinde herhangi bir kısıtlama getirmeksizin dinamik ilişkilerin analizine imkan tanıdığı için zaman serileri analizinde sıklıkla kullanılmaya başlanmıştır<sup>159</sup>.

VAR modelleri öncelikle ekonomik değişkenler arasındaki ilişkilerin incelenmesinde ve rassal şokların değişkenler sistemine olan dinamik etkisinin incelenmesinde kullanılır. VAR modeli, seçilen bütün değişkenleri birlikte ele alarak bir sistem bütünlüğü içinde incelemektedir. İçsel dışsal değişken ayırımı söz konusu değildir. Bu nedenle ekonometrik modelin şekillendirilmesi aşamasında belirli ve modelin oluşumuna etki eden katı bir iktisadi teorinin varlığından söz edilemez. VAR modelinde değişkenler arası ilişkiler için bir ön kısıt konulmamaktadır, böylece ekonometristlerin model kurma aşamasında yapmak zorunda oldukları ön varsayımların olumsuz etkileri büyük ölçüde ortadan kalkmaktadır.

VAR analiz süreci üç aşamada gerçekleştirilmektedir. İlk aşama Granger nedenselliği ve F testleri, ikinci aşama etki tepki fonksiyonları ve nihayet üçüncü aşama varyans ayrıştırmasıdır. VAR modelleri, hem her değişkenin birbiri üzerinde etkisinin olduğu modellerde tahmin açısından kolaylık sağlamakta, hem de uzun dönem denge analizinde Etki-Tepki Fonksiyonları (Impulse-Response Functions) ve Varyans

<sup>158</sup> Peter Kennedy, **A Guide to Econometrics**, (Blackwell Publishing UK, 5.ed. 2003), s. 327

<sup>159</sup> John W. Keating, "Identifying VAR Models Under Rational Expectations", **Journal of Monetary Economics**, 25, (1990) s. 453-454

Ayrıştırması (Variance Decomposition) aracılığıyla avantaj sağlamaktadır. VAR modelinin denklem biçiminde gösterimi;

$$y_t = A_1 y_{t-1} + A_2 y_{t-2} + \dots + A_n y_{t-n} + Bx_t + \varepsilon_t \quad (3.27)$$

biçimindedir. Bu eşitlikte  $y_t$  içsel değişkenler vektörünü,  $x_t$  dışsal değişkenler vektörünü,  $A_n$  ve  $B$  tahmin edilecek katsayılar matrisini ve  $\varepsilon_t$  birbirleriyle korelasyon içinde olan ancak gecikmeli değerler ile korelasyon ilişkisi içinde olmayan hata terimleri vektörünü göstermektedir.

Granger nedensellik testi modele dahil edilen değişkenler arasındaki ilişkinin yönünün belirlenmesine yardımcı olur. VAR modelleri iktisat teorisini kullanmayan modeller olduğu için model kurulurken ilişkinin yönü hakkında bilgi almak nedensellik testi aracılığıyla sağlanmaktadır. İki değişkenli, her değişkenin kendisinin ve modeldeki diğer değişkenlerin geçmiş değerlerinin fonksiyonu olarak tanımlandığı bir VAR modelinde,

$$\Delta X_t = \alpha + \sum_{i=1}^n \tau_{1i} \Delta X_{t-i} + \sum_{i=1}^n \tau_{2i} \Delta Y_{t-i} + \varepsilon_{1t} \quad (3.28)$$

$$\Delta Y_t = \delta + \sum_{i=1}^n \gamma_{1i} \Delta X_{t-i} + \sum_{i=1}^n \gamma_{2i} \Delta Y_{t-i} + \varepsilon_{2t} \quad (3.29)$$

Y değişkenine ait bilgilerin modele dahil edilmesi, X değişkeninin tahminine katkı sağlıyorsa, Y değişkenin X in nedeni olduğu söylenebilir. Bu modelde

$$H_1 : \tau_{21} = \tau_{22} = \dots = \tau_{2n} = 0$$

$$H_2 : \gamma_{11} = \gamma_{12} = \dots = \gamma_{1n} = 0$$

Hipotezler F testi ile sınanarak,  $H_1$  hipotezinin kabulü halinde, Y, X in nedeni değildir biçiminde yorumlanırken,  $H_2$  hipotezinin kabulü halinde, X, Y nin nedeni değildir biçiminde ifade edilir. Eğer iki hipotezde reddediliyorsa, X ve Y değişkenleri arasında iki taraflı nedensellik olduğundan söz edilir.

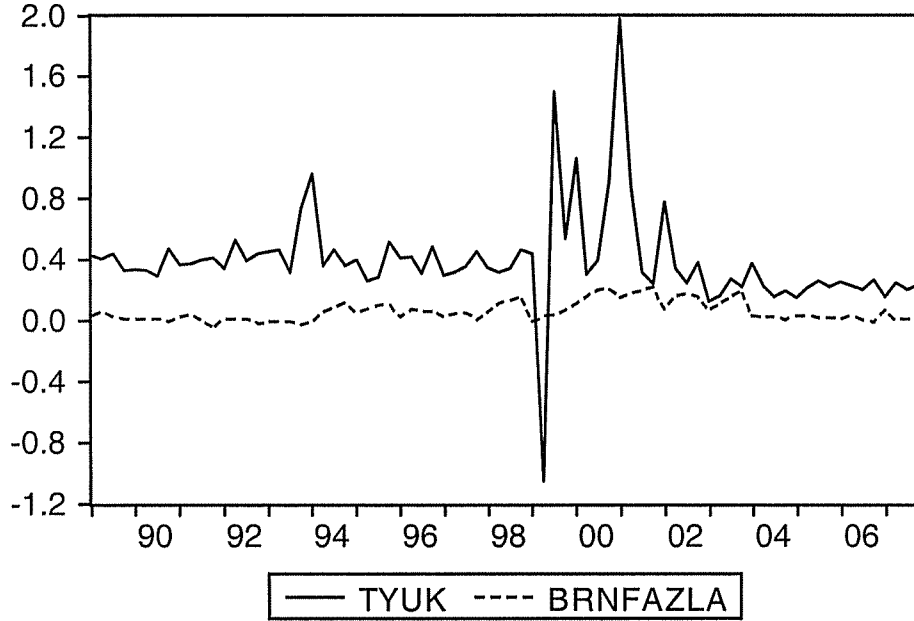
Etki tepki fonksiyonları, hata teriminde ortaya çıkan bir standart sapmalık şokun içsel değişkenlerin cari ve gelecekteki değerleri üzerinde yaratacağı etkiyi görebilmemizi sağlar. Modele dahil edilen bir değişkende yaşanan şok doğrudan değişkenin kendisini etkilediği gibi, VAR modelinin dinamik yapısı aracılığıyla sistemdeki tüm içsel değişkenlere aktarılmaktadır. Bu nedenle etki- tepki fonksiyonları uzun dönemli dinamik yapıyı incelemek amacıyla kullanılmaktadır. Varyans ayrıştırması aşaması ise, içsel değişkendeki değişikliği model içindeki diğer bileşenlere göre ayrıştırmaktadır. Varyans ayrıştırmasının amacı, her bir rassal şokun, gelecek dönemler için öngörünün hata varyansına olan etkisini ortaya çıkarmaktır. Değişkenlerin kendilerinde ve diğer değişkenlerden birinde ortaya çıkacak bir değişimin yüzde olarak ne kadarının kendisinden ne kadarının diğer değişkenlerden kaynaklandığı varyans ayrıştırması sonucu değerlendirilebilmektedir. Bir değişkende meydana gelen değişmelerin büyük bölümü kendisindeki şoklardan kaynaklanıyorsa bu durumda sözkonusu değişkenin dışsal olarak hareket ettiği, değişmeler modeldeki diğer değişkenlerden kaynaklanıyorsa değişkenin içsel olduğu ifade edilmektedir<sup>160</sup>.

### 2.3. Veri Seti

Yukarıda anlatılan ekonometrik metodolojiyle uyumlu şekilde yapılan bu çalışmada Türkiye’de geçerli politika rejiminin belirlenmesi amacıyla, Canzoneri, Cumby ve Diba(2001) tarafından kullanılan mali rejimin testi için VAR modelleri ile değişkenlerin işaretlerini kullanmak yerine etki tepki fonksiyonlarını temel alan yöntem kullanılmıştır. Türkiye ekonomisi için 1989:I - 2007:IV dönemine ait üçer aylık Birincil Fazla, Kamu Yükümlülükleri, Gayri Safi Yurtiçi Hasıla değişkenlerine ait mevsimsellikten arındırılmamış zaman serileri kullanılmıştır.

<sup>160</sup> Walter Enders, **Applied Econometric Time Series**, (John Wiley and Sons Inc, NJ, 2004), s. 280





**Grafik 1. Türkiye Ekonomisi 1989 – 2007 Dönemine Ait Toplam Kamu Yükümlülükleri ve Birincil Fazla Verileri**

Birincil Fazla değişkeni merkezi bütçe faiz dışı dengesini göstermektedir. Toplam Kamu Yükümlülükleri değişkeni kamu net borç stoku ve parasal taban toplamından oluşmaktadır. Kamu Net Borç Stoku Hazine Müsteşarlığının tanımına göre oluşturulmuştur\*. Diğer veriler ise Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası *Elektronik Veri Dağıtım Sistemi* (EVDS)den elde edilmiştir. Yapılan tüm uygulamalarda Eviews 4.1 paket programı kullanılmıştır.

#### 2.4. Tahmin Sonuçları

VAR analizine geçmeden önce analize dahil edilen serilerinin zaman serisi özellikleri Augmented Dickey Fuller (ADF), Phillips Peron (PP) birim kök testleri ve Johansen Eşbütünlük (Cointegrasyon) testi yardımıyla incelenmiştir.

\* Kamu net borç stokunun Hazine Müsteşarlığı tanımına göre hesaplanma biçimi Ekte sunulmuştur.

### 2.4.1. Birim Kök Testi Sonuçları

Değişkenlerin zaman serisi özellikleri incelenirken, VAR modellerinde kullanılan verilerin durağan olması gerektiği için öncelikler serilerin durağan olup olmadıklarının test edilmesi gerekmektedir. Zaman serilerinde birim kökün varlığı serilerin durağan olmadığı anlamına gelmektedir. Durağan olmayan zaman serileriyle çalışılması halinde ortaya çıkacak sahte regresyon sorunu seriler arasındaki gerçek ilişkiyi yansıtmamaktadır. Çalışmada serilerin durağan olup olmadıkları Augmented Dickey Fuller(ADF) ve Phillips Perron(PP) birim kök testleri ile incelenmiştir. ADF ve PP için sıfır hipotezi birim kök varlığını, yani serilerin durağan olmadığını, alternatif hipotez ise birim kökün yokluğunu yani duranlığı ifade etmektedir. Her iki testte de test istatistikleri kritik değerden küçükse sıfır hipotezi reddedilmektedir. PP testi ADF testinin genişletilmiş biçimidir. PP testinin zayıf korelasyon ve heteroskedasitenin varlığında dayanıklı olduğu bilinmektedir. Halam ve Zanolı(1993), PP testinin özellikle küçük örnekler için ADF testine göre daha güvenilir olduğunu ileri sürmüşlerdir<sup>161</sup>. Bu nedenle ADF ve PP test sonuçları birlikte ele alınmıştır. Tablo 5. birim kök test sonuçlarını göstermektedir.

**Tablo 5. Birim Kök Testi Sonuçları**

Değişkenler	ADF Test İstatistiği			PP Test İstatistiği		
	Düzyey	Gecikme	Olasılık	Düzyey	Olasılık	Bandwidth Değeri
<b>TKYUK</b>	-7.93099	(0)	0.0000	-7.8232	0.0000	(0)
<b>BRNFAZLA</b>	-3.16900	(0)	0.0258	-3.1195	0.0293	(6)

\*Optimal gecikme uzunluğunun belirlenmesi için, ADF testinde Schwartz Bilgi Kriteri, PP testinde Newey-West yöntemi kullanılmıştır.

\*\*ADF ve PP testleri için MacKinnon kritik değerleri kullanılmıştır.

ADF test sonuçlarına göre TKYUK ve BRNFAZLA serileri düzeylerinde durağandır. Uygulanan birim kök test sonuçları TKYUK ve BRNFAZLA serilerinin

<sup>161</sup> Yavuz, a.g.m. s. 274

aynı dereceden bütünleşik olduklarını göstermektedir. PP test sonuçları da ADF test istatistiği sonuçlarını destekler niteliktedir.

Ele alınan seriler düzeylerinde durağan iseler standart Granger nedensellik (standart Granger causality) testi yapılarak analize devam edilmektedir. İki seri durağan değilse farkları alınarak durağan hale getirilir. Serilerin düzeyde durağan olmaması halinde eşbütünleşim testine başvurulur. Bunun için koşul iki serisinde aynı dereceden farkları alındığında durağan hale gelmeleridir, bu durum bütünleşme derecelerinin aynı olmasını gerektirir. İki seri arasında eşbütünleşim ilişkisi tespit edilemezse durağanlığı sağlanana kadar farklılaşmış serilerle standart Granger testi yapılır. İlgili seriler arasında eşbütünleşim ilişkisinin bulunması halinde hata düzeltme modeli ile genişletilmiş Granger ( augmented Granger causality) testi uygulanır<sup>162</sup>. Eşbütünleşim testi durağan olmayan zaman serilerinin düzey değerleriyle çalışılıp çalışılmayacağını anlayabilmek amacıyla yapılmaktadır. Bu çalışmada kullanılan BRNFAZLA ve TYUK serileri ADF ve PP birim kök testi sonuçlarında düzeylerinde durağan olarak belirlendikleri için eşbütünleşim testi yapılmasına gerek kalmamıştır. Bu nedenle Granger nedensellik testiyle analize devam edilmektedir.

#### 2.4.2. Granger Nedensellik Testi Sonuçları

Uygulamalı ekonometrik çalışmalarda zaman serileri arasındaki nedensellik ilişkisinin araştırılmasının en sık kullanılan yöntem Granger nedensellik testidir. Granger nedensellik testinin orijinal biçiminde zaman serisi özellikleri dikkate alınmamıştır. Daha sonra zaman serisi literatüründeki gelişmeler durağan olmayan zaman serileri ile çalışılması halinde sahte regresyon sorunu ile karşılaşarak değişkenler arasındaki gerçek ilişkinin tespit edilemeyeceğini ortaya koymuştur. Engle ve Granger (1987) değişkenler arasında uzun dönemli bir denge ilişkisinin varlığının araştırılması ve eğer böyle bir ilişki varsa ekonometrik çalışmalarda bunun dikkate alınması gereği üzerine durmuştur. Granger nedensellik testinden önce birim kök ve eşbütünleşim testleri yapılarak serilerin durağanlığı test edilmektedir. Daha sonra Granger nedensellik testi

<sup>162</sup> Cem Saatcioğlu ve Orhan Karaca, "Türkiye'de İhracat ile Büyüme Arasındaki Nedensellik İlişkisi: 198 Dönüşümünün Etkisi" **Yönetim Dergisi**, Yıl:15, Sayı:49, (Ekim 2004), s. 33

serilerin düzey değerleriyle, farkı alınmış serilerle ve hata düzeltme modeli ile birlikte yapılmaktadır.

Çalışmada birim kök test sonuçlarına göre ele alınan seriler düzeylerinde durağan çıktığı için standart Granger nedensellik testi uygulanmış ve serilerin farklarının alınarak durağanlaştırılmasına gerek kalmamıştır. Granger nedensellik testi aşağıdaki iki denklem kullanılarak yapılmaktadır;

$$Y_t = \alpha_0 + \sum_{i=1}^k \alpha_i Y_{t-i} + \sum_{i=1}^l \beta_i X_{t-i} + \varepsilon_t \quad (3.30.)$$

$$X_t = \chi_0 + \sum_{i=1}^m \chi_i X_{t-i} + \sum_{i=1}^n \delta_i Y_{t-i} + v_t \quad (3.31)$$

Analiz, model içinde hata terimlerinden önce yer alan bağımsız değişkenin gecikmeli değerlerinin katsayılarının grup halinde sıfıra eşit olup olmadığı test edilerek yapılır. Denklem (3.30)'da  $\beta_i$  katsayıları belirli bir anlamlılık düzeyinde sıfırdan farklı bulunursa X'in Y'nin Granger nedeni olduğu sonucuna varılır. Benzer biçimde (3.31) nolu denklemdeki  $\delta_i$  katsayılarının belirli bir anlamlılık düzeyinde sıfırdan farklı olması Y'nin X'in Granger nedeni olduğunu göstermektedir. Her iki katsayı değerlerinin de sıfırdan farklı olması değişkenler arasında karşılıklı bir nedensellik ilişkisi olduğu anlamına gelmektedir. Fakat her iki değişkenin katsayılarının sıfırdan farklı olmaması durumunda değişkenler arasında bir nedensellik ilişkisinin olmadığı ifade edilirken sadece tek bir katsayının sıfırdan farklı bir değere sahip olması değişkenler arasında tek yönlü bir nedensellik ilişkisi olduğunu göstermektedir.

Granger nedensellik analizi gecikme uzunluklarına karşı hassas olduğu için denklemlerde  $k, l, m, n$  olarak belirtilen gecikme uzunluklarının belirlenmesi önemli bir konudur. Optimal gecikme uzunlukları Akaike ya da Schwarz bilgi kriterleri ile belirlenmektedir.

**Tablo 6. Granger Nedensellik Testi Sonuçları**

Nedensellik İlişkisi	Gecikme	F Testi	Olasılık
<b>BRNFAZLA → TYUK</b>	3	3.172260	0.027
<b>TYUK → BRNFAZLA</b>	3	3.22895	0.029

Nedensellik analizinde gecikme uzunlukları Akaike bilgi kriteri tarafından (3) olarak belirlenmiştir. F istatistiği sonuçlarına göre BRNFAZLA ve TYUK değişkenlerine ait katsayılar sıfırdan farklı olarak hesaplanmış ve iki değişken arasında iki yönlü bir nedensellik ilişkisinin varlığı tespit edilmiştir.

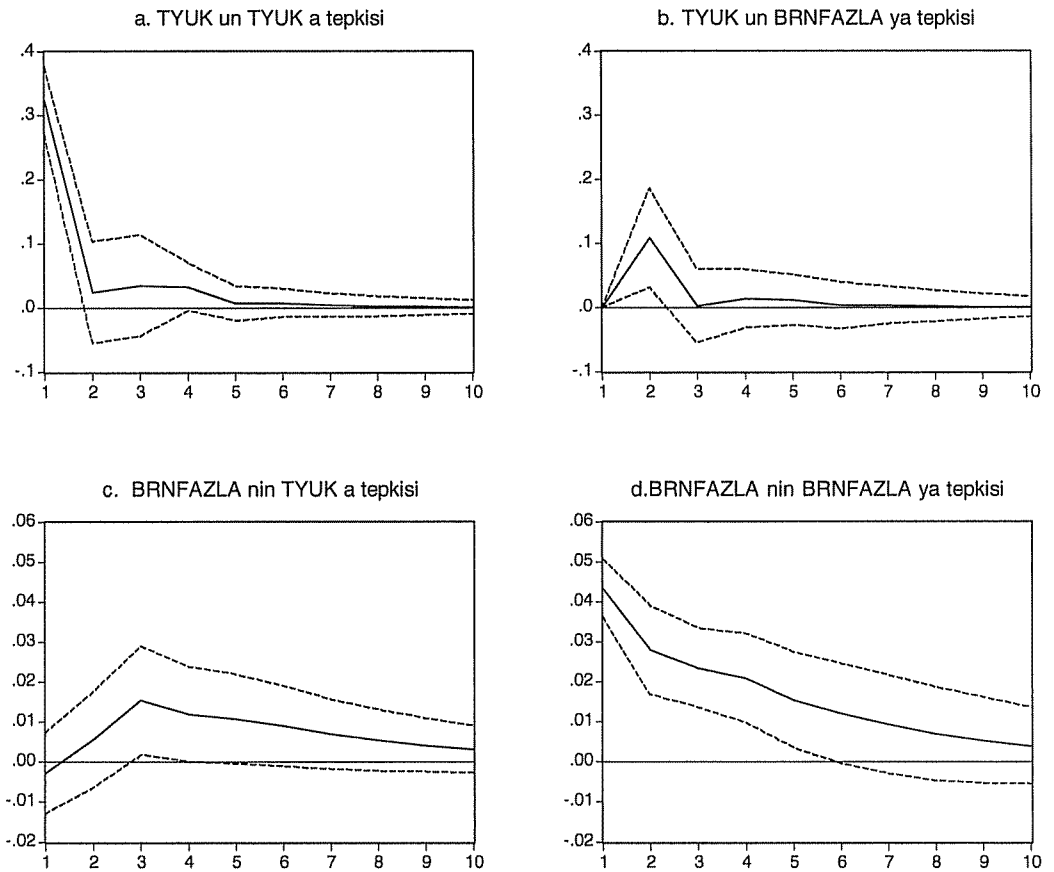
Granger nedensellik testi çalışmanın amacı olan mali rejimin belirlenmesine yönelik net bilgi veren bir analiz olmamasına rağmen Türkiye’de enflasyonun temel nedeninin kamu açıkları olduğu yönündeki genel kabulle 2000 öncesi dönemde değişkenler arasındaki ilişki toplam kamu yükümlülüklerinden birincil fazlaya doğru bir nedenselliğin olabileceğini düşündürmektedir. Aynı biçimde 2000 dönemi sonrasında uygulanan mali disiplindeki kararlılık ve daraltıcı maliye politikalarının sonucu oluşan birincil fazlaların borç ödemelerinde kullanılması ile birincil fazladan kamu yükümlülüklerine doğru bir nedensellik ilişkisinin olabileceği değerlendirilebilir. Granger nedensellik testi sonuçları değişkenler arasında karşılıklı bir nedensellik ilişkisinin olduğunu gösterdiği için beklenen bu ilişkilerin varlığından söz edilebilir.

#### **2.4.3. VAR Analizi Test Sonuçları**

Çalışmanın bu aşamasında Canzoneri, Cumby ve Diba (2001) deki yöntem izlenerek ve VAR modelinde tahmin edilen katsayıların yorumlanmasındaki zorluğu ortadan kaldırmak amacıyla etki-tepki fonksiyonları ve varyans ayrıştırması sonuçları kullanılarak analize devam edilmektedir.

### 2.4.3.1. Etki Tepki Analizi Sonuçları

Etki tepki fonksiyonları, analizde yer alan değişkenlerin birinde meydana gelecek bir standart hatalık şoka karşı diğer değişkenlerin vereceği dinamik tepkileri göstermektedir. Etki tepki analizi sonuçlarının tahmin edilen etki-tepki katsayıları çerçevesinde güven aralığı sınırlarının yer alması etki tepki fonksiyonlarının istatistiksel olarak anlamlı olup olmadığını görebilmek açısından önem taşımaktadır. Fiyat düzeyi mali teorisinin mantığına göre etki tepki analizinde kurulan VAR modelinde ilişkinin birincil fazladan kamu yükümlülüklerine göre nasıl olduğu incelenmektedir.



**Grafik 2. Bir Standart Şoka Tepkiler(BRNFAZLA)**

VAR denkleminde elde edilen etki- tepki fonksiyonları BRNFAZLA ya verilen bir pozitif şoka TYUK değişkeninin tepkisini göstermektedir. Maliye politikası

dominant rejimlerde birincil fazladaki bir şokun gelecekteki birincil fazlalar üzerindeki pozitif ya da belirsiz ise bir dönem sonraki yükümlülüklerin tepkisinin negatif olmaması gerekmektedir.

Grafik 2.de, birincil fazladaki bir şok ile gelecek dönemlerdeki birincil fazlalar arasındaki ilişkinin pozitif olduğu ve toplam kamu yükümlülüklerinin birincil fazladaki şoka tepkisinin pozitif olduğu görülmektedir. Bu bulgulara göre, 1989:1 2007:4 döneminde Türkiye ekonomisinde mali rejimin Ricardocu olmayan bir özellik gösterdiği söylenebilmektedir.

#### 2.4.3.2. Varyans Ayrıştırması Sonuçları

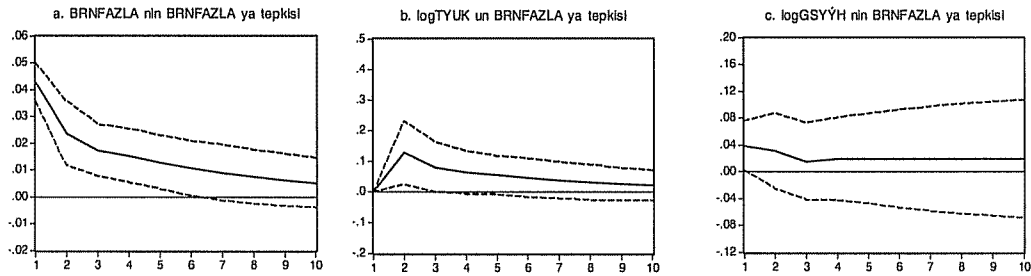
Varyans ayrıştırması VAR sistemi içinde değişkenlerin kendilerinde ve diğer değişkenlerde ortaya çıkan tesadüfi şokların nisbi önemi konusunda bilgi verdiği için önem taşımaktadır. Değişkenlerden birinde meydana gelecek olan bir değişimin ne kadarının kendisinden, ne kadarının ise diğer değişkenlerden kaynaklandığını gösteren varyans ayrıştırması modeldeki toplam kamu yükümlülükleri değişkeni için Tablo 7' deki gibi görünmektedir.

**Tablo 7. Varyans Ayrıştırması Sonuçları**

Dönem	Standart Hata	TYUK	BRNFAZLA
1	0.323134	100.00	0.00
2	0.341931	89.80	10.19
3	0.343686	89.90	10.09
4	0.345504	89.86	10.13
5	0.345769	89.76	10.23
6	0.345860	89.76	10.23
7	0.345905	89.75	10.24
8	0.345916	89.75	10.24
9	0.345922	89.75	10.24
10	0.345924	89.75	10.24

Varyans ayrıştırması analizinden elde edilen sonuçlara göre, toplam kamu yükümlülüklerindeki değişim 1. dönemde sadece kendisinden 2. dönem ve sonrasında ise yaklaşık olarak %10 düzeyinde birincil fazladan kaynaklanmaktadır.

Çalışmada ayrıca, Canzoneri, Cumby ve Diba (2001) yöntemi takip edilerek VAR analizinden elde edilen sonuçları teyit etmek için, nominal GSYİH'nin davranışlarını da incelenmiştir. Esas alınan çalışmaya göre, Ricardocu olmayan bir rejimde birincil fazlalardaki şok daha düşük düzeyde nominal gelir düzeyine neden olmalıdır<sup>163</sup>. Bu amaçla nominal gelir ve yükümlülükler logaritmik düzeylerinde iken tekrar BRNFAZLA, logGSYİH ve logTYUK değişkenlerinin VAR tahmini yapılmış ve etki tepki fonksiyonlarının sonuçlarının ilk aşamada elde edilen sonuçları destekleyip desteklemediği incelenmiştir. BRNFAZLA değişkeni negatif değerler taşıması nedeniyle logaritması alınmadan oran olarak modele sokulmuştur.



**Grafik 3. Bir Standart Şoka Tepkiler (logTYUK, logGSYİH)**

Elde edilen bulgular Türkiye ekonomisinin incelenen dönem içinde özellikle 3. döneme kadar Ricardocu olmayan bir rejimin hüküm sürdüğünü destekler nitelikte bulunmuştur. Grafik 3'de c kısmında görüldüğü gibi birincil fazlaya verilen pozitif bir şok nominal GSYİH'da 3. döneme kadar negatif tepki vermekte bu dönemden sonra ise belirli düzeyde fakat istatistiki olarak anlamsız bir tepki vermektedir.

<sup>163</sup> Canzoneri, Cumby, Diba, a.g.m., s. 1233



## SONUÇ

Gelişmiş ve gelişmekte olan tüm ekonomilerde belirlenmiş ekonomik amaçlara ulaşabilmek için para ve maliye politikaları olmak üzere iki makro ekonomik politika uygulanabilir. Maliye politikalarının yürütülmesinden hükümetler sorumlu iken para politikalarının yürütülmesinden parasal otorite olarak merkez bankaları sorumludur. Geleneksel olarak merkez bankaları, ekonomik yapı ve hükümetin yön verdiği maliye politikalarının veri olması durumunda para politikası için bir amaç belirlemektedir. Son yıllarda pek çok ülkede ekonomik kararlar üzerindeki fiyat belirsizliğini minimize edecek olan politika amacı olarak fiyat istikrarının hedeflendiği görülmekte ve pek çok merkez bankası bu hedefini açık bir şekilde kamuoyuna ilan etmektedir. Fiyat istikrarı ekonomi politikaları için tek hedef olarak belirlendikten sonra bu hedefin nasıl korunacağı önem taşımaya başlamaktadır. Geleneksel parasalcı yaklaşım bu hedefi gerçekleştirmek ve korumak için bağımsız bir parasal otoritenin gerekliliğini savunmaktadır.

Enflasyonu sadece parasal bir olgu olarak değerlendiren bu yaklaşıma alternatif olarak maliye politikasının enflasyon üzerindeki belirleyici etkisini ortaya koyan maliyeci yaklaşım ya da fiyat düzeyi mali teorisi, merkez bankası bağımsızlığının fiyat istikrarı hedefini gerçekleştirmede yetersiz kalacağını ve hedefi gerçekleştirmek için güçlü bir para-maliye politikası koordinasyonunun gerekliliğine vurgu yapmaktadır.

Maliye politikasının ve özellikle kamu açıklarının enflasyon üzerindeki etkileri farklı ekonomik yaklaşımlara göre değişiklik göstermektedir. Neoklasik görüşe göre, kamu açıkları önemlidir ve yatırımları dışlayıcı bir etkiye sahipken Keynesyen görüşe göre, kamu açıkları kaynakların tam kullanım düzeyine kadar kabul edilebilir. Zira bu düzeye kadar kamu açıkları yatırımları olumlu yönde etkilemektedir. Ricardocu denge teoremine göre ise, kamu açıkları önemli değildir ve ekonomi üzerinde de reel bir etkiye de sahip değildir. Ricardocu yaklaşımda maliye politikalarının servet etkisi yaratmama varsayımı nedeniyle maliye politikasının ve kamu açıklarının ekonomi üzerinde reel bir etkisi olmadığı savunulmaktadır. Fakat Fiyat Düzeyi Mali Teorisi ekonomilerin genellikle Ricardocu yaklaşıma değil Ricardocu olmayan bir yaklaşıma sahip olduklarını ve bu nedenle fiyat düzeyinin belirlenmesinde maliye politikalarının

dominant olduğunu ve servet etkisi yoluyla kamu açıklarının fiyat istikrarını bozucu etkileri olacağını iddia etmektedir.

Fiyat Düzeyi Mali Teorisinde, süreklilik kazanan bütçe açıkları ve finansman yöntemleri zamanlararası bütçe kısıtı yardımıyla incelenmektedir. Parasal ve mali otoriteler denk bütçe kısıtından bağımsız olarak hareket etmekte ve maliye politikasındaki değişikliklerin özel kesimin tüketim davranışlarına olan etkisi analizlere dahil edilmektedir. Bu teoride makro anlamda fiyat düzeyini belirleyen parasalcı yaklaşımda olduğu gibi para miktarı değil, kamunun borç stoku ile bütçe dengesini ilişkilendiren zamanlararası bütçe kısıtıdır. Bu görüşe göre, ekonomide fiyatların yükselmesi için, kamu açıklarının para miktarındaki artışla kapatılmasına gerek yoktur. Dolayısıyla bağımsız bir merkez bankasının varlığı da fiyat istikrarının sağlanması için yeterli olmayacaktır. Hoş olmayan monetarist aritmetik sonucuna karşı monetarist yaklaşımda merkez bankası bağımsızlığının bu süreçte enflasyonun hızlanmasına engel olacağı savunulmaktadır. Fiyat Düzeyi Mali Teorisinde ise bu süreçte sağlam ve kararlı bir para ve maliye politikası koordinasyonu gerekli görülmektedir. Dolayısıyla teoriye göre, ekonomi politikalarının hedeflenen amaçlara ulaşabilmesi için sadece para politikası ya da sadece maliye politikası yeterli değildir. Etkin bir ekonomi politikası için para ve maliye politikalarının birbirleriyle uyumlu bir biçimde yürütülmesi gerekmektedir. Özellikle Türkiye gibi borçların çevrilebilirliğinin yüksek borç yükü nedeniyle zorlaştığı gelişmekte olan ülkelerde başarılı ekonomi politikalarının para ve maliye politikası koordinasyonu ile gerçekleşeceği söylenmektedir.

Hoş olmayan monetarist aritmetik ve ardından gelen Fiyat Düzeyi Mali Teorisi yada maliyeci yaklaşım ile pek çok gelişmiş ülkede sadece para programları yerine maliye politikası ile uyumlu ve koordineli politikalar yürütülmeye başlanmış ve kamu açıkları ve borçlanma üzerine kısıtlamalar getirilmiştir. Sayısal bir mali kuralın gerekliliği, 1990'lı yıllardan itibaren, gelişmekte olan piyasalarda gözlemlenen kamu borcu/GSMH'daki fark edilir artıştan kaynaklanmaktadır. Fiyat istikrarının sağlanmasına yönelik parasalcı yaklaşımın maliye politikalarının enflasyon üzerindeki etkisini düşük düzeyde görmesine karşın, son dönemlerde gelişen literatür, para ve maliye politikalarının eşgüdümüyle fiyat istikrarı amacına ulaşabileceğini göstermektedir. Avrupa Birliğine katılım için mali yakınsama kriterinin getirilmiş olması bu görüşü destekler bir uygulama olarak değerlendirilebilir. Mali yakınsama

kriterine göre, Avrupa Birliğine üye ülkelerin Maastricht kriterleri ile devlet borçlarını gayri safi yurtiçi hasılanın %60'ı düzeyinde ve bütçe açığını gayri safi yurtiçi hasılanın %3 ü düzeyinde tutma gereklilikleri, ortak bir merkez bankasının para politikası uygulamaları ile maliye politikası uygulamalarının koordinasyon sorununu ortadan kaldırmaya yönelik bir çaba olarak değerlendirilebilir. Bunun yanında Kanada, ABD gibi gelişmiş ekonomiler yasal olarak mali sınırlamalar getirerek kamu borcu üzerine kısıtlar koymuşlardır. Türkiye'de ise yakın zamana kadar mali sınırlamaların gerekliliği göz ardı edilmiştir. Türkiye ekonomisinde ise son birkaç döneme kadar salt para programları ile istikrar aranmaya çalışılmış her ne kadar mali disiplinden söz edilse bile uygulamada başarısız kalınmış ve para programlarından da beklenen gerçekleştirmeler sağlanamamıştır.

Türkiye Ekonomisi uzun yıllardır yüksek ve kronik enflasyonla mücadele etmiştir. Kamu açıkları, borçlanma ve enflasyon sarmalı içinde istikrarsızlıklara ve krizlere engel olunamamıştır. Temel sorunun enflasyon olarak belirlenmiş olmasına rağmen enflasyonu düşürebilmek için alınan istikrar tedbirleri ve programlarının uzun bir dönem başarılı olamadığı gözlenmiştir. 2001 yılı bu konuda bir dönüm noktası olarak değerlendirilebilir. 2001 krizi sonrasında alınan önlemler içinde kısmi olarak mali kural niteliğinde değerlendirilebilecek faiz dışı bütçe fazlası hedefi belirlenmesi mali disiplin sağlanmasına yönelik önemli bir adım olarak değerlendirilebilir. Aynı dönemde para politikasında etkinliği artırmaya yönelik olarak TCMB kanununda yapılan değişiklikle merkez bankasına politika araçlarını seçme ve uygulama konusunda bağımsızlık tanınması ve hükümet politikalarından bağımsız hareket edebilme yetkisi tanınması ile merkez bankasının öncelikli amacının fiyat istikrarını sağlamak olarak belirlenmesi para ve maliye otoritelerinin enflasyonu düşürmek konusunda gösterdikleri kararlılığın yansıması olarak algılanmaktadır. Bu dönemde alınan kararların sonuçları 2004 yılında enflasyon oranlarının tek haneli düzeylere inmesiyle sonuçlanmıştır. Bu dönemde özellikle mali disiplin konusunda gösterilen kararlılık Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankasının daha etkin politikalar yürütmesine imkan tanımıştır.

Fiyat düzeyi mali teorisi göz önüne alındığında, hükümetin bütçe kısıtından bağımsız politikalar belirlediği 2000 öncesi dönemde, enflasyondaki kalıcılığın maliye politikası dominant bir rejimden kaynaklandığını söylemek mümkündür. Çünkü 2000 dönemine kadar alınan tedbirlerin büyük ölçüde parasal programlarla sınırlı kaldığı,

maliye politikaları uygulamalarındaki gevşemelerinse siyasi ya da konjonktürel nedenlerden ortaya çıktığını söylemek mümkündür. Ekonomide var olan mali baskınlık, parasal programların uygulanmasında etkinliği bozmuş ve programlardan beklenen gelişmeler gerçekleşmemiştir. Fiyat düzeyi mali teorisi böyle bir düzlemde fiyat istikrarı amacına ulaşmak için mali kural niteliğinde bir maliye politikası uygulanmasının gerekliliğini vurgulamaktadır. 2001 yılındaki Güçlü Ekonomiye Geçiş Programında alınan tedbirler arasında belirli düzeyde faiz dışı fazla hedefinin belirlenmiş olması, hükümetin bütçe kısıtını göz önünde bulundurarak politika belirlediğini göstermektedir. 1990'lı yıllardan itibaren gelişen maliyeci yaklaşım literatürünün de etkisi ile salt parasal programlar uygulamak yerine enflasyonla mücadelede mali otorite ile koordineli politika belirleme ve yürütme eğilimleri artmış ve özellikle kamu açıkları ve borçlanma üzerine kısıtlama getirilmesi yoluna gidilmeye başlanmıştır.

Çalışmada Türkiye'de geçerli olan iktisadi politika rejiminin maliye politikası dominant bir rejim olup olmadığı test edilmeye çalışılmıştır. Türkiye ekonomisinde geçerli iktisadi politika rejiminin belirlenmesinde VAR modeli yardımıyla etki tepki analizlerine bakılarak pozitif birincil fazlalardaki şoka kamu yükümlülüklerinin tepkisi incelenmiştir. Aynı ekonometrik yöntem kullanılarak ilk aşamadaki elde edilen bulgulara benzer sonuçlara ulaşıp ulaşılamayacağı nominal gelir değişkeni kullanılarak analiz edilmiş ve nominal gelirden yaşanacak bir pozitif şokun birincil fazlalara üzerindeki etkisine bakılmıştır. Elde edilen bulgular birinci VAR model sistemi ile elde edilen sonuçları destekler nitelikte bulunmuştur.

Türkiye ekonomisinde özellikle sürekli açıkların finansmanında iç borçlanmaya ağırlık verilmiş olması 1994 döneminde yaşanan krizin nedeni olarak ortaya çıkmaktadır. Kriz sonrası alınan önlemlerle mali açıkların düşürülmesi hedeflenmiş olmasına karşın ülke içinde ve dışında yaşanan gelişmeler maliye politikasında gevşemelere yol açmış ve mali baskınlıktan çıkılamamıştır. 2000 ve 2001 krizlerinin yine iç borçların bankacılık sistemi tarafından finanse edilemez noktaya gelmesinden kaynaklanmış olduğu göz önüne alındığında örtülü enflasyon hedeflemesi süresince sıkı para politikalarının sürdürülmüş olmasının sürece katkısı olduğu ancak mali değişkenlerin enflasyon üzerindeki etkisinin önemsiz olmadığı sonucuna varılmaktadır. Türkiye'de enflasyonun düşürülebilmesi için faiz dışı bütçe politikalarının sürdürülmesi

parasal gelişmenin kontrolü için bir gereklilik olarak karşımıza çıkmaktadır. Merkez bankası bağımsızlığının yasal olarak oluşturulmuş olması yanında fiili olarak da uygulanabilmesi genişletici para politikalarının uygulanmasına izin vermeyecektir. Bu noktada Fiyat Düzeyi Mali Teorisinin savunduğu gibi para ve maliye politikası koordinasyonu ile ekonomi politikalarına yön verilmesi gerektiği düşünülmektedir.

## KAYNAKLAR

- AKYAZI, Haydar: **Para Kurulu ve Türkiye’de Uygulanabilirliği Üzerine Bir Araştırma**, TBB Yayın No:214, İstanbul,1999
- ALESINA, Alberto, Lawrence H. Summers :“Central Bank Independence and Macroeconomic Performance: Some Comperative Evidence”, **Journal of Credit and Banking**, Vol: 25, No: 1, 1993
- ALPARSLAN, Melike, Pelin Ataman Erdönmez: “**Enflasyon Hedeflemesi**”, TBB Yayını, 2000
- ATAÇ, Beyhan, **Maliye Politikası**, Anadolu Üniversitesi Vakfı Yayını, 2002
- BARRO, Robert. J, “Inflation and Growth”, **Federal Reserve Bank of St. Louis Review**, Vol:78, No: 3, May 1996
- \_\_\_\_\_, “ The Ricardian Approach to Budget Deficit” **NBER Working Paper**, w2685, 1989
- BENİGNO, Gianluca, BENİGNO, Pierpaola: “Price Stability in Open Economies”, Nov. 2002 <http://ideas.repec.org/a/bla/restud/v70y2003i4p743-764.html>
- BECSİ, Zsolt: “ Indicators of General Price Level and Inflation”, **FRB of Dallas Economic Review**, 1994
- BERBER, Metin, Seyfettin Artan: “Enflasyon ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: Türkiye Örneği”, **Turkish Economic Association**, Discussion Paper 2004/21, October, 2004
- BERNANKE, Ben Frederic S. Mishkin: “Inflation Targetting: A New Framework for Monetary Policy” **Journal of Economic Perspective**, Vol:11, No:2, 1997
- BLANCHARD, Olivier. “Suggestions for a New Set of Fiscal Indicators”, **OECD Working Paper** No:79, 1990
- BROADDUS, Alfred J., GOODFRIEND, Marvin: “Sustaining Price Stability”, **Federal Reserve Bank of Richmond Economic Qurtely**, Vol:90/3 2004
- CANZONERİ M.B. ve B.Diba, “Fiscal Constrains on Central Bank Independence and Price Stability”, **CEPR Discussion Papers**, 1996
- CANZONERİ, M.B, R. Cumby, B. Diba, “Is the Price Level Determined By the Needs of Fiscal Solvency?” **American Economic Review**, Vol:91, No:5, 2001

- CARLSTROM C. ve T. Fuerst, "The Fiscal Theory of the Price Level", **FRB of Cleveland Economic Review**, Vol:36, No:1, 2000,
- CHOWDHURY, Anis: "Does Inflation Affect Economic Growth? The Relevance of the Debate For Indonesia", **Journal of The Asia Pacific Economy** Vol:7, No:1 February 1, 2002
- CHRİSTİANO L. ve T.J. Fitzgerald, "Understanding the Fiscal Theory of the Price Level", **NBER Working Paper** w 7668, April 2000
- COCHRANE, J." Long-Term Debt and Optimal Policy in the Fiscal Theory of Price Level", **NBER Working Paper** w 6771, 1998
- \_\_\_\_\_, " Money as Stock : Price Level Determination with No Money Demand", **NBER Working Paper** w7498, 2000
- CUKIERMAN,A., S.B Webb , B.Neyaptı : "Measuring the Independence of Central Banks and Its Effect on Policy Outcomes", **The World Bank Economic Review**, Vol: 6, No: 3, 1992
- ÇOLAKOĞLU, Bayram : " T.C. Merkez Bankası Para Politikasının Güvenilirliği", **Finans- Politik Ekonomik Yorumlar Dergisi**, Yıl: 40, Sayı:475, Ekim 2003
- DOĞAN, Çetin: **Fiyat İstikrarı Sorunsalı, Merkez Bankası Eksenli Çözüm Stratejileri**, Nobel Yayınları, Ankara, 2005
- DORNBUSH R, FİSCHER S., **Macro Economics**, 6th ed., Mc Graw- Hill, 1994
- DOWN, Kevin: " A Rule to Stabilize The Price Level", **Cato Journal**, Vol:15, No:1, (Spring/Summer ), 1995
- EDWARDS, Dept Relief and Fiscal Sustainability" **NBER Working Paper** No: 8939
- EKER, Aytaç, **Kamu Maliyesi**, Anadolu Matbaası, İzmir 1999
- ENDERS, Walter, **Applied Econometric Time Series**, (John Wiley and Sons Inc, NJ, 2004)
- ERDOĞAN, Funda, **Para Politikasının Zaman Tutarsızlığı ve Güvenilirlik Problemi: Türkiye Örneği**. Sermaye Piyasası Kurulu Yayın No:63, Ankara, 1997
- ERDOĞAN, Seyfettin, "Fiyat İstikrarı Hedefi Açısından Merkez Bankası Güvenilirliğinin Önemi", **İktisat İşletme Finans**, Yıl: 19, Sayı: 221, Ağustos 2004

- \_\_\_\_\_, “Alternatif Para Politikası Stratejileri Üzerine Karşılaştırmalı Bir Değerlendirme”, **Kocaeli Üniversitesi SBE Dergisi**, (9) 2005
- ERDOĞDU, Oya Safinaz “ **Price Level Determination: Ricardian vs. non-Ricardian Policies**”, Iowa State Univ. Ph D. Iowa 2002,
- \_\_\_\_\_, “Searching for Fiscal Effects: A VECM Model of Household Consumption Expenditures”. **MPRA Paper** No: 1662. 2006
- EROĞLU, Ahmet Sabri “Enflasyon Hedeflemesi”, **2004 Türkiye İktisat Kongresi Gelişme Stratejileri ve Makro Ekonomik Politikalar Tebliğ Metinleri Cilt: 2**, 2004
- ERTUĞRUL, Ahmet: **Kamu Açıkları Para Stoku ve Enflasyon**, Yapı Kredi Yayınları, Ankara, 1982
- FELDSTEİN, Martin: “The Costs and Benefits of Going from Low Inflation to Price Stability”, **NBER Working Paper**, w 5469, 1996
- FİŞHER, Stanley: “Maintaining Price Stability”, **Finance & Development**, December 1996
- GRİLLİ, V., D. Masciandrao, G.Tabellini: “Political and Monetary Institutions and Public Financial Policies in the Industrial Countries”, **Economic Policy**, Vol:13, 1991
- GIAVAZZI, F., M. Pagano , “Non Keynesian Effects of Fiscal Policy Changes: International Evidence and the Swedish Experience”, **NBER Working Paper** No: 5332, 1995,
- GÖKTAŞ, Özlem, “Türkiye Ekonomisinde Bütçe Açığının Sürdürülebilirliğinin Analizi”, **İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Ekonometri ve İstatistik Dergisi**, Sayı.8, 2008
- GUJARATİ, Domadar, **Temel Ekonometri**, Çev. Ü. Şenesen ve G.G Şenesen, Literatür Yayınları, İstanbul, 1999
- HU, Yifan: “Empirical Investigations of Inflation Targetting”, **Institute for International Economics**, Working Paper 03–6, July 2003
- İNSEL, Aysu, Nesrin Ertel, “Türkiye’de Kronik Enflasyon Süreci ve Antienflasyonist Politikaların Etkinliği: 1981–1991”, **ODTÜ Gelişme Dergisi** 20(3), 1993



- ISSİNG, Otmar, “Why Price Stability”, **First ECB Central Banking Conference**, 2-3 Nov. 2000, Frankfurt  
<http://www.ecb.int/events/conferences/html/cbc1.en.html#documents>
- KARASOY, Almıla, Mesut Saygılı, Cihan Yalçın: “Enflasyonun Doğrudan Hedeflenmesi Politikası ve Bazı Ülke Deneyimleri”, **TCMB Tartışma Tebliği** No: 9801, Ankara 1998
- KEATING, John W., “Identifying VAR Models Under Rational Expectations”, **Journal of Monetary Economics**, 25, s. 453-476
- KENNEDY, Peter, **A Guide to Econometrics**, Blackwell Publishing UK, 5.ed. 2003
- KEYDER, Nur: **Para Teori, Politika ve Uygulama**, Ankara, 1993
- KİBRİTÇİOĞLU, Aykut: “ Causes of Inflation in Turkey: A Literature Survey with Special Reference to Theories of Inflation” in: Kibritçioğlu, Aykut, Libby Rittenberg and Faruk Selçuk (eds.) , **Inflation and Disinflation in Turkey**. Aldershot, UK, & Burlington, VT: Ashgate, 2002
- N. KOCHERLATOKA, C. PHELAN, “Explaining the Fiscal Theory of the Price Level” **Federal Reserve Bank of Minneapolis Quarterly Review**, Vol:23, No:14,1999
- LEEPER, Eric, “Equilibria Under ‘Active’ and ‘Passive’ Monetary and Fiscal Policies”, **Journal of Monetary Economics**, Vol:27, 1991,
- MALATYALI N.Kamuran, “Enflasyon Hedeflemesi, Ülke Uygulamalarına Örnekler ve Türkiye’de Uygulanabilirliği” **DPT Yayını**, Ankara 1998
- MCGETTİGAN D.,Kenny Geoff, “Low Inflation or Price Stability? A Look at the Issues”, **Tecnical Paper Central Bank of Ireland**, June 1997
- MALİK, Hamza, “Four Essays on the Theory of Monetary Policy”, **Ph. Thesis, McMaster University**, Canada 2004
- METİN, Kıvılcım, “An Integrated Analysis of Turkish Inflation”, **Oxford Bulletin of Economics and Statistics**, 57(4), 1995
- MİSHKİN, Frederic. S, “Issues in Inflation Targetting”, in **Price Stability and the Long-Run Target for Monetary Policy**, Bank of Canada: Ottawa, Canada, 2001
- \_\_\_\_\_, “Strategies for Controlling Inflation”, **NBER Working Paper**, w 6122, 1997

- \_\_\_\_\_, “International Experience With Different Monetary Policy Regimes”, **NBER Working Paper** w 6965, 1999
- MİSHKİN, Frederic S, Adam S. POSEN, “İnflation Targetting: Lessons From Four Countries”, **FRBNY Economic Policy Review**, Vol:3 No:3, 1997
- MİKEK, Peter, **Interaction Between Monetary and Fiscal Policy in an Open Economy**. Indiana University, Ph. D. Dissertation, 1999
- ÖZATAY, Fatih, “Sustainability of Fiscal Deficit, Monetary Policy and Inflation Stabilization: The Case of Turkey”, **Journal of Policy Modelling** 19(6), 1997
- ÖZMEN, Erdal, Ayça Tekin Koru, “Budget Deficit, Money Growth and Inflation: The Turkish Evidence”, **Applied Economics**, 35, 2003
- ÖZMUCUR, Süleyman, Emre Alper ve Cevdet Akçay, “**Budget Deficit, Inflation and Dept Sustainability: Evidence from Turkey**”, İçinde Inflation and Disinflation in Turkey” Edit.Aykut Kibritçioğlu, Chippenham Wiltshire, 2002
- ÖZKER, Niyazi, **Enflasyonist Finansman Teorisi ve Türkiye**. Beta Yayınları İstanbul, 2000
- POOLE, William: “Is Inflation Too Low?”, **Federal Reserve Bank of St. Louis Review**, Vol:81, No:4, 1999
- RANGARAJAN, C ve D.K. Srivastava, “Fiscal Deficits and Government Dept in India: Implications for Growth and Stabilization”.  
<http://www.nipfp.org.in/working20paper/wp35.pdf>
- ROTHEİM. J. Roy, “Keynes and the Marginalist Theory of Distribution”, **Journal of Post Keynesyen Economics** , Vol:20 No:3 ,1998
- SAÇKAN, Oğuzhan “Genel Fiyat Düzeyinin Belirlenmesinde Para ve Maliye Politikası Dominant Rejimler: Türkiye Örneği, 1988–2005”, **TCMB Uzmanlık Yeterlilik Tezi**, Mayıs 2006
- SAARBRÜCKEN, Rudolf R. “ Why Price Stability? An Answer From the Perspective of Modern Institutional Economics”, [www.uni-saarland.de/fak1/fr12/albert/mitarbeiter/richter/institut/WhyPrice.pdf](http://www.uni-saarland.de/fak1/fr12/albert/mitarbeiter/richter/institut/WhyPrice.pdf) ( 14.05.2006)
- SAATÇIOĞLU Cem, Orhan Karaca, “Türkiye’de İhracat ile Büyüme Arasındaki Nedensellik İlişkisi: 198 Dönüşümünün Etkisi” **Yönetim Dergisi**, Yıl:15, Sayı:49, (Ekim 2004)

- SEATER, J.J., "Ricardian Equivalence", **Journal of Economic Literature**, March 1993
- SROUR, Gabriel, "Price –Level versus Inflation Targetting in a Small Open Economy", **Bank of Canada Working Paper** 2001–24, December 2001
- SUTHERLAND A., "Fiscal Crises and Aggregate Demand: Can High Public Debt Reverse the Effects of Fiscal Policy?," **Journal of Public Economics**, Cilt 65, Sayı 2, 1997
- SVENSSON, Lars E.O. "Price Stability as a Target For Monetary Policy: Defining and Maintaining Price Stability", **NBER Working Papers** w.7276, 1999
- \_\_\_\_\_, " Price Targetting versus Inflation Targetting: A Free Lunch" **NBER Working Paper**, w 5719, 1996
- \_\_\_\_\_, "Inflation Forecast Targetting: Implementing and Monitoring Inflation Targets", **NBER Working Paper**, w5797, 1996
- ŞIKLAR, Emel, **Eşbütünleşme Analizi ve Türkiye’de Para Talebi**, Anadolu Üniversitesi Yayınları No: 1206, Fen Fakültesi Yayınları 13, Eskişehir 2000
- ŞIKLAR, İlyas, **Enflasyon Hedeflemesi ve Para Talebinin Rolü**, Eskişehir Sanayi Odası Yayın No:27, Eskişehir 1999
- TANER E. ve A.M. Ramos, "Fiscal Sustainability and Monetary Versus Fiscal Dominance: Evidence from Brazil", IMF Working Paper 02/05, October 2002
- TELATAR, Erdiñç, **Fiyat İstikrarı Ne? Nasıl? Kimin İçin?** İmaj Yayınevi, Ankara, 2002
- \_\_\_\_\_, "Para ve Maliye Politikası Dominant Rejimlerde Fiyat Belirlenemezlik Problemi ve Merkez Bankası Bağımsızlığı", **Ekonomik Yaklaşım Dergisi**, 35, Kış 1999
- \_\_\_\_\_, "Yeni Fiyat Belirleme Teorisi Çerçevesinde Döviz Kurunun Belirlenebilirlik Koşulları", **Hacettepe Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, Cilt:18, Sayı:1, 2000
- THORNTON, Daniel L., "The Cost and Benefits of Price Stability: An Assessment of Howitt’s Rule", **Federal Reserve Bank of St. Louis Review**, Vol:78, No:2, March/April 1996

- TURNER Paul, Azim Özdemir, “A Monetary Disequilibrium Model for Turkey, Investigation of a Disinflationary Fiscal Rule and Its Implications on Monetary Policy”, **TCMB Araştırma Tebliğleri**, WPNo:05/07, 2005
- UYGUR, Ercan, “Enflasyon Para ve Mali Baskı: İktisat Politikasında Geri Kalmışlık”, **İktisat İşletme ve Finans Dergisi**, Sayı:189, 2001
- \_\_\_\_\_, “ Enflasyonun Dinamiği ve İstikrar”, **İktisat İşletme ve Finans Dergisi**, Sayı: 211, Ekim 2003
- UYSAL Doğan, Mehmet MUCUK ve Volkan ALPTEKİN, “Türkiye Ekonomisinde Vektör Otoregresif Model ile Enflasyon Büyüme İlişkisinin Analizi”, **ZKE Sosyal Bilimler Dergisi**, Cilt 4, Sayı 8, 2008
- WOODFORD, Michael, “ Optimal Monetary Policy İnertia” **NBER Working Paper**, w 7261, 1999
- \_\_\_\_\_, “Fiscal Requirements for Price Stability”, **NBER Working Paper**, w 8072, 2000,
- \_\_\_\_\_, “Price Level Determination Without Control of a Monetary Aggregate”, **NBER Workng Paper**, w 5204, 1995
- YAVUZ, Nilgün Çil, “Türkiye’de Kamu Harcamalarının Özel Sektör Yatırım Harcamalarını Dışlama Etkisinin Testi (1980–2003)”, **Marmara Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi**, Cilt XX, Sayı.1, 2005
- YELLEN, L. Janet, “Symposium on The Budget Deficit” , **Journal of Economic Perspectives**, Vol:3 Spring 1989
- YILDIRIM, Refia, Erhan Yıldırım, “1980 Sonrası Uygulanan Maliye Politikaları ve Türkiye Ekonomisi Üzerindeki Etkileri”,  
<http://www.ceterisparibus.net/maliye/maliye.htm> (13.08.2009)
- 2004 Türkiye İktisat Kongresi Fiyat İstikrarı Çalışma Grubu Raporu**,  
<http://ekutup.dpt.gov.tr/ekonomi/tik2004/cilt11.pdf>
- TCMB 1998 Yıllık Raporu**, [www.tcmb.gov.tr](http://www.tcmb.gov.tr)

**EK**

## EK. 1 HAZİNE TANIMLI KAMU NET BORÇ STOKU<sup>i</sup>

Kamu borç stokunun maruz kaldığı risklerin doğru tespiti ve piyasalar açısından söz konusu risklerin sağlıklı bir şekilde izlenebilmesi için, kamu sektörünün mali yükümlülüklerinin yanısıra finansal varlıklarının da değerlendirildiği bir yapıda ele alınması büyük önem taşımaktadır.

Türk Lirası olarak hesaplanmakta olan kamu net borcunun hesaplamasına ilişkin metodoloji, “Toplam Kamu Borç Stoku(Brüt)”, “Merkez Bankası Net Varlıkları” ve “Kamu Mevduatı” ve “İşsizlik Sigortası Fonu Net Varlıkları” olarak tanımlanan dört temel bölümden oluşmaktadır.

I. “Toplam Kamu Borç Stoku (TKBS)” başlıklı ilk bölüm, merkezi yönetim ve diğer kamu sektörünün iç (TKİBS) ve dış (TKDBS) borç stoklarının toplamından elde edilmektedir. Diğer kamu sektörü, merkezi yönetim dışında yer alan bütçe dışı fonlar, yerel yönetimler ve KİT’lerden oluşmaktadır.

$$TKBS=TKİBS+TKDBS(1)$$

II. “Merkez Bankası Net Varlıkları (TCMBNV)” kalemi, Merkez Bankası Net Dış Varlıklarına (NDV);

- Merkez Bankası’nın merkezi hükümetten (MHNA), bankalardan (BNA) ve diğer kamu sektöründen (DKSNA) olan net alacaklarının eklenmesi ve net borçlarının düşülmesi,
- Merkez Bankasında bulunan TL (TLSM) ve Döviz (DCST) cinsinden serbest mevduat ve tevdiat kalemlerinin düşülmesi suretiyle hesaplanmaktadır.

$$TCMBNV=NDV+MHNA+BNA+DKSNA-TLSM-DCST(2)$$

III. “Kamu Mevduatı(KM)” kalemi ise, merkezi yönetimin (MYM) ve diğer kamunun (DKM) mevduatları toplamından oluşmaktadır.

$$KM=MYM+DKM(3)$$

IV. “İşsizlik Sigortası Fonu Net Varlıkları (İSFNV)”, işsizlik sigortası fonunun gelirleri ile giderlerinin netleşmesi sonucunda bulunmaktadır.

Bu çerçevede, “Kamu Net Borç Stoku (KNBS)” toplam kamu borç stokundan Merkez Bankası net varlıkları, kamu mevduatı ve İşsizlik Sigortası Fonu net varlıklarının düşülmesi yolu ile hesaplanmaktadır.

$$KNBS=TKBS-TCMBNV-KM-İSFNV(4)$$

<sup>i</sup> Hazine Müsteşarlığı Web sayfasından aynen alınmıştır.