

T.C.
DOKUZ EYLÜL ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANABİLİM DALI
İKTİSAT PROGRAMI
YÜKSEK LİSANS TEZİ

TÜRKİYE'DE NEO-LİBERAL İKTİSAT POLİTİKALARI
KAPSAMINDA PARA POLİTİKASI UYGULAMALARI

Hüseyin BALKAN

Danışman
Dr. Öğretim Üyesi Aylin ABUG DUYGULU

İZMİR – 2018

TEZ ONAY SAYFASI



YEMİN METNİ

Yüksek Lisans Tezi olarak sunduğum “Türkiye’de Neo-liberal İktisat Politikaları Kapsamında Para Politikası Uygulamaları” adlı çalışmanın, tarafımdan, akademik kurallara ve etik değerlere uygun olarak yazıldığını ve yararlandığım eserlerin kaynakçada gösterilenlerden oluştuğunu, bunlara atıf yapılarak yararlanılmış olduğunu belirtir ve bunu onurumla doğrularım.

Tarih

.../.../.....

Hüseyin BALKAN

ÖZET
Yüksek Lisans Tezi
Türkiye’de Neo-liberal İktisat Politikaları Kapsamında
Para Politikası Uygulamaları
Hüseyin BALKAN

Dokuz Eylül Üniversitesi
Sosyal Bilimler Enstitüsü
İktisat Anabilim Dalı
İktisat Programı

Bu çalışma 1980’lerden itibaren Türkiye’de neo-liberal politikalar doğrultusunda değişmeye başlayan para politikası uygulamalarını incelemektedir. Çalışmada özellikle finansal küreselleşmenin dünya üzerinde hız kazanması sonucu Türkiye’de para politikasının hedeflerinin, para politikasının oluşumunda siyasal iktidarların rolünün ve merkez bankasının siyasi iktidarlara olan ilişkilerinin neo-liberal politikalar doğrultusunda yeniden ele alındığı vurgulanmıştır. Finansal serbestleşme süreciyle uluslararası finans kapitalin temsil ettiği değerlerin, tercih ettiği makroekonomik politikaların ve kurumların öne çıkmaya başlamasıyla Türkiye’de uygulanan para politikasının iktisadi büyüme yerine faiz oranı ve döviz kuruna istikrar kazandırma amacına yöneldiği ifade edilmiştir. Tek hedefi fiyat istikrarının sağlanması olan para politikasının büyüme başta olmak üzere, gelir dağılımı, sanayileşme, işsizlik, kalkınma gibi diğer iktisat politikası hedeflerini göz ardı ettiği öne sürülmüştür. Küresel kriz sonrası gelişmiş ülkelerin uyguladığı genişleyici para politikaları sonucu Türkiye’nin dış şoklara açık hale geldiği belirtilmiştir. Bu nedenle, Türkiye’de merkez bankalarının enflasyonla mücadele hedefinden vazgeçmeden, döviz piyasasında rekabetçi bir reel kuru da gözeterek ekonominin işsizlik ve dış açık gibi acil sorunlarının çözümüne daha aktif olarak katkıda bulunması gerektiği ifade edilmiştir.

Anahtar Kelimeler: Para Politikası, Neo-liberal Politikalar, Enflasyon Hedeflemesi

ABSTRACT

Master's Thesis

Monetary Policy Practices within the Framework of Neo-liberal Economic Policies in Turkey Hüseyin BALKAN

**Dokuz Eylül University
Graduate School of Social Sciences
Department of Economics
Economics Program**

This study examines the evolution of monetary policy practices in line with neoliberal principles in Turkey since the 1980s. It has been emphasized that with the rapid spread of financial and economic globalization, the objectives of monetary policy, the role of politicians in the formation of monetary policy and the central bank-government relations have been restructured in the direction of neo-liberal policies. It has been highlighted that with the transnationalization of finance, the values and priorities of international finance capital began to be privileged and the target of monetary policy implemented in Turkey has shifted to stabilize the interest rates and foreign exchange rates instead of economic growth. It has been argued that monetary policy with the sole objective of maintaining price stability ignores other economic policy objectives such as income growth, industrialization, and unemployment. It has been expressed that Turkey has become more vulnerable to external shocks due to the expansionary monetary policies implemented by developed countries in the aftermath of the global financial crisis. It has thus been suggested that while struggling with inflation, the Turkish central bank should implement monetary policy in a way that ensures competitive real exchange rates and helps alleviating urgent problems of the economy such as unemployment and external deficits.

Keywords: Monetary Policy, Neo-liberal policies, Central Bank Independence

**TÜRKİYE'DE NEO-LİBERAL İKTİSAT POLİTİKALARI KAPSAMINDA
PARA POLİTİKASI UYGULAMALARI**

İÇİNDEKİLER

YEMİN METNİ	ii
ÖZET	iii
ABSTRACT	iv
İÇİNDEKİLER	v
KISALTMALAR	viii
TABLolar LİSTESİ	x
ŞEKİLLER LİSTESİ	xi

GİRİŞ	1
-------	---

BİRİNCİ BÖLÜM

NEO-LİBERALİZM VE NEO-LİBERAL İKTİSAT POLİTİKALARI

1.1. NEO-LİBERALİZM: TANIM VE AÇIKLAMA	4
1.2. NEO-LİBERAL İKTİSAT POLİTİKALARI	7
1.3. NEO-LİBERAL İKTİSAT POLİTİKALARININ YAYGINLAŞMASI: WASHINGTON UZLAŞISI	16

İKİNCİ BÖLÜM

NEO-LİBERAL PARA POLİTİKASI

2.1. PARA POLİTİKASINDA YENİ UZLAŞI: ENFLASYON HEDEFLEMESİ	19
2.1.1. Yeni UzlaşI Modeli	19
2.1.2. Yeni UzlaşI Modeline Dayanan Enflasyon Hedeflemesinin Genel Özellikleri	21
2.1.2.1. Hesap Verebilirlik	23
2.1.2.2. Şeffaflık	24
2.1.2.3. Güvenilirlik (Kredibilite)	26
2.1.2.4. İleriye Yönelik Bir Yaklaşımın Benimsenmesi	26

2.1.2.5. Mali Baskınlık ve Piyasaların Derinliği	27
2.1.2.6. Merkez Bankası Bağımsızlığı	31
2.1.2.7. Enflasyon Hedeflemesinin Avantajları ve Dezavantajları	35
2.2. NEO-LİBERAL DÖNEM MERKEZ BANKACILIĞI ANLAYIŞI	36
2.3. YENİ UZLAŞI MODELİNİN VE ENFLASYON HEDEFLEMESİNİN ELEŞTİRİSİ	39

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

TÜRKİYE’ DE NEO-LİBERAL İKTİSAT POLİTİKALARI

3.1. NEO-LİBERAL İKTİSAT POLİTİKALARINA GEÇİŞ: 1980’ LI YILLAR	46
3.2. NEO-LİBERAL İKTİSAT POLİTİKALARININ DERİNLEŞMESİ	51
3.2.1. 1990’lı Yıllar	52
3.2.2. 2000’li Yıllar	58

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

TÜRKİYE’DE NEO-LİBERAL İKTİSAT POLİTİKALARI KAPSAMINDA PARA POLİTİKASI UYGULAMALARI

4.1. TÜRKİYE CUMHURİYET MERKEZ BANKASI REFORMU VE PARA POLİTİKASI UYGULAMALARI	67
4.1.1. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankasının Kuruluşu ve Kurumsallaşması: 1930-1955 Dönemi	68
4.1.2. Kamunun Doğrudan Finansmanı: 1955–1986 Dönemi	70
4.1.3. Kamunun Dolaylı Finansmanı: 1986-2001 Dönemi	73
4.1.4. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Reformu: Merkez Bankası’nın Bağımsızlığı	79
4.2. TÜRKİYE’DE ENFLASYON HEDEFLEMESİ DÖNEMİ VE PARA POLİTİKASI UYGULAMALARI	85
4.2.1. Örtük Enflasyon Hedeflemesi Dönemi (2002-2006)	86
4.2.2. Açık Enflasyon Hedeflemesi Dönemi (2006-2009)	89
4.2.3. Küresel Finans Krizi Sonrası Dönem	94

SONUÇ	111
KAYNAKÇA	116



KISALTMALAR

ABD	Amerika Birleşik Devletleri
API	Açık Piyasa İşlemleri
DB	Dünya Bankası
DİBS	Devlet İç Borçlanma Senetleri
DP	Demokrat Parti
DPT	Devlet Planlama Teşkilatı
ECB	European Central Bank (Avrupa Merkez Bankası)
ESAF	Enhanced Structural Adaptability Ease (Artırılmış Yapısal Uyarlama Kolaylığı)
FDMT	Fiyat Düzeyinin Mali Teorisi
FED	Amerikan Merkez Bankası
GLP	Geç Likidite Penceresi
GSMH	Gayrisafi Milli Hasıla
GSYİH	Gayri Safi Yurtiçi Hasıla
IMF	International Monetary Fund (Uluslararası Para Fonu)
İMKB	İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
KDV	Katma Değer Vergisi
KGF	Kredi Garanti Fonu
MÜSİAD	Müstakil İşadamları Derneği
NAIRU	Non-Accelerating Inflation Rate of Unemployment (Enflasyonu Hızlandırmayan İşsizlik Oranı)
OVP	Orta Vadeli Program
SAF	Structural Adaptability Ease (Yapısal Uyarlama Kolaylığı)
TBB	Türkiye Bankalar Birliği
TCMB	Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
TEFE	Toptan Eşya Fiyatları Endeksi
THY	Türk Hava Yolları
TİM	Türkiye İhracatçıları Meclisi
TL	Türk Lirası
TMO	Toprak Mahsulleri Ofisi
TOBB	Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği
TÜFE	Tüketici Fiyatları Endeksi
TÜİK	Türkiye İstatistik Kurumu

TÜSİAD
YP

Türk Sanayicileri ve İşadamları Derneği
Yabancı Para



TABLÖLER LİSTESİ

Tablo 1: Türkiye’de Serbestleşme Dönemine İlişkin Yapısal Uyum Politikaları’nın Bazı Araçları	s.47
Tablo 2: 1990 Sonrasında Yabancı Sermaye Yatırımları (Milyon Dolar)	s.53
Tablo 3: Kamu Payının Önemli Ölçüde Azalmadığı Özelleştirme Girişimlerinden Bazıları	s.56
Tablo 4: Yedinci Plan Döneminde Ekonomik Durum	s.58
Tablo 5: Dünyada, GOÜ’lerde ve Türkiye’de DYSY girişleri (2003-2013)	s.62
Tablo 6: Bazı Büyük İşletmelerin Özelleştirme İşlemleri	s.64
Tablo 7: 2002-2005 Dönemi Enflasyon Hedefleri ve Gerçekleşmeler	s.88
Tablo 8: 2002-2006 Dönemi Nominal-Reel Faiz-Enflasyon Oranları (yüzde)	s.88
Tablo 9: Enflasyon Hedeflemesi ve Gerçekleşmeleri (yüzde)	s.90
Tablo 10: Hedeflenen ve Gerçekleşen Enflasyon Değerleri	s.93
Tablo 11: 2013 Yılı Para Politikası Kurulu Faiz Kararları	s.100
Tablo 12: Temel Makroekonomik Göstergeler	s.106
Tablo 13: Kamu Brüt İç Borç Stoku /GSYİH; Kamu Brüt Dış Borç Stoku/GSYİH; Toplam Borç Stoku/GSYİH	s.108
Tablo 14: Merkezi Yönetim Bütçe Giderleri/GSYİH; Faiz Dışı Fazla/GSYİH; Faiz Dışı Bütçe Dengesi; Faiz Harcamaları/GSYİH (yüzde)	s.109

ŞEKİLLER LİSTESİ

Şekil 1: İç Borç Stoku'nun Gelişimi (1990-1999)

s.54

Şekil 2: Yıllık Enflasyonun Gelişimi (TÜFE)

s.91



GİRİŞ

İkinci Dünya Savaşı'ndan 1970'lere kadar uzanan dönemde, Keynesyen model ve politikalar doğrultusunda, refah devleti uygulamaları yaygınlaşmıştır. Ancak, gelişmiş ülkelerde kâr marjlarının düşmesi, enflasyon, işsizlik ve bütçe açıklarının artması sonucu Keynesyen model 1970'li yıllarda yerini klasik temellere dayalı monetarist modellere ve bu modellere dayanan neo-liberal politikalara bırakmıştır. Bu dönemde devlet müdahaleciliği, sosyal devlet, ithal ikâmecî sanayileşme modeli gibi uygulamaların sermaye birikimi için engel teşkil ettiğini öne süren neo-liberal fikirler genel kabul görmeye başlamıştır. Devletlerin faaliyet alanlarının daraltılmasını, küresel rekabet ve kâr mantığı çerçevesinde sosyal harcamaların kısılmasını savunan neo-liberal fikirler, 1980'lerden itibaren Amerika Birleşik Devletleri (ABD)'nde Reagan ve İngiltere'de Thatcher yönetimleri döneminde güçlü bir şekilde uygulanmıştır.

Serbestleştirme, devletin küçültülmesi, parasal ve mali disiplin ve özelleştirme gibi neo-liberal politikalar, Dünya Bankası (DB) ve Uluslararası Para Fonu (IMF) tarafından Washington Uzlaşısı çerçevesinde gelişmekte olan ülkelere taşınmıştır. Eski komünist ülkelerin birçoğunun demokrasi ve serbest piyasa ekonomisine geçmesiyle de neo-liberal politikalar dünyanın geniş bir alanına yayılmıştır. Bu süreç içerisinde dünya ekonomisi küresel düzeyde yeniden yapılanma sürecine girmiştir. Bilgi ve iletişim sektöründeki hızlı ilerlemeler, havayolu ve taşımacılık gibi alanlarda maliyetlerin azalması ile hızlanan küreselleşme süreci, neo-liberal politikaların dünya çapında yayılmasını kolaylaştırarak dünya ekonomisinin yeniden yapılanma sürecini hızlandırmıştır. Bu süreçte, ülkeler arasındaki ticaret engelleri büyük oranda ortadan kalkmış, sermaye hareketleri üzerindeki sınırlamaların kalkmasıyla uluslararası finans piyasaları derinleşmiş, özelleştirme süreci hızlanmış, dolaylı ve dolaysız yabancı sermaye yatırımlarında önemli gelişmeler yaşanmıştır.

Türkiye de diğer birçok gelişmekte olan ülke gibi 24 Ocak 1980 Kararları ile neo-liberal dönüşüm süreci içine girmiştir. Dünya Bankası ve IMF gibi uluslararası finans kuruluşlarının desteği ile ortaya çıkan 24 Ocak Kararları aracılığıyla ekonominin dış rekabete açılması, ihracatın artırılması, yabancı sermayenin ve özel kesimin sermaye birikiminin özendirilmesi ve desteklenmesi, ekonomide kamu kesiminin ve devlet müdahalelerinin daraltılması amaçlanmıştır.

Neo-liberal dönüşümün başlangıç evresini oluşturan 24 Ocak kararlarıyla ithal ikâmecî sanayileşme politikasından dışa açık, dış talep destekli büyüme modeline geçen Türkiye ekonomisi, dünya ekonomisi ile bütünleşmeye başlamıştır. 1980'lerin ardından 1990'larda gerçekleştirilen özelleştirmeler, kamu harcamalarının azaltılması, devletin ekonomideki rolünün daraltılması, tarım ve sosyal güvenlik gibi sosyal politika reformlarıyla derinleşen neo-liberal politikalar, Türkiye'de neo-liberalizmin ikinci evresini oluşturmuştur.

Türkiye ekonomisi, Kasım 2000 ve Şubat 2001'deki ekonomik krizlerin ardından önceki dönemlerden farklı bir dönüşüm sürecine girmiştir. Neo-liberal dönüşümün bu üçüncü evresinde; devlet piyasadan çekilmeye başlamış, düzenleyici ve denetleyici olarak piyasayla ilişkilerini kuracak kurumsal yapılar inşa edilmeye çalışılmıştır (Ercan, 2003:6). Bu bağlamda şeker, tütün, enerji, telekomünikasyon gibi sektörlerde devlet tekeli kaldırılmış, bu sektörlerle ilişkin bağımsız düzenleyici kurullar ya da üst kurullar oluşturulmuş ve önemli özelleştirmeler yapılmıştır. Bankacılık sektörü güçlendirilmiş, çeşitli tarımsal ürünlere yönelik devlet sübvansiyonları kaldırılmış, sosyal güvenlik alanında emeklilik yaşı yükseltilmiş, asgari prim ödeme süresi artırılmış ve devlet tarafından özel emekliliğin desteklenmesine ilişkin kamu politikaları benimsenmiştir (Temizel, 2007:116).

Türkiye'de 1980'lerden beri devam eden neo-liberal dönüşüm sürecinde ekonomi alanında üzerinde en çok tartışılan konulardan biri para politikası olmuştur. 1973 yılında uluslararası para sisteminin çökmesiyle pek çok ülkede uluslararası sermaye hareketleri üzerindeki denetimler kaldırılmış ve finansal serbestleşmeye geçilmiştir. Gelişen teknoloji ile birlikte sınırsız miktarda sermaye hareketinin oluşabilmesi, sermaye hareketlerini kârlı bir alan haline getirmiştir. Dünya çapında finansal liberalleşme hareketlerinin hızlanmasıyla finans kapitalin işleyişini kolaylaştıracak makroekonomik politikalar ve kurumlar öne çıkmaya başlamıştır. Bu çerçevede merkez bankacılığı ve para politikası amaçları yeniden tanımlanmış, merkez bankaları finans kapitalin öncelik ve değerlerinin toplumun tümüne yaygınlaştırılmasının bir aracı olarak görülmeye başlanmıştır (Akgüç, 2013:1). Bu bağlamda neo-liberal politikaların amaçlarından biri de, ekonomide fiyat istikrarını sağlamak ve fiyat artış hızını sınırlı düzeyde tutmak olmuştur. Ülkelerin uyguladıkları para politikaları ise, ekonomide iktisadi büyümeyi sağlamak yerine, faiz oranı ve döviz kuruna istikrar kazandırma amacına yönelmiştir (Yıldırım, 2011a:13).

Para politikası söz konusu istikrarı sağlamada temel araç olarak kullanılmaktadır. Likidite düzeyi ve faiz oranlarının ayarlanmasıyla ekonomiye

istikrar sağlanabileceği öngörülmüştür. 1980'li yıllarda sermaye birikim ve üretim tarzının değişmesiyle birlikte neo-liberal dönüşüm süreci içine giren Türkiye'de de merkez bankacılığı ve para politikası uygulamaları neo-liberal politikalar doğrultusunda yeniden ele alınmıştır (Bakır, 2007:216). Para politikasının hedeflerinin ne olması gerektiği, nasıl yürütüleceği, oluşumunda siyasal iktidarların rolü ve merkez bankası ile siyasal iktidarların ilişkileri gibi alanlarda önemli değişiklikler yaşanmıştır. Bu çerçevede bu tezin amacı 1980'lerden itibaren Türkiye'de neo-liberal politikalar doğrultusunda değişmeye başlayan para politikası uygulamalarını incelemektir.

Tez bu doğrultuda dört bölümden oluşmaktadır. İlk bölümde neo-liberalizm kavramı, neo-liberal iktisat politikaları ve bu politikaların yayılmasında etkili olan Washington Uzlaşısı ele alınmıştır. İkinci bölümde, neo-liberal para politikasının temeline yönelik Yeni Uzlaş Modeli (Yeni Keynesyen Sentez) ve bu modele dayanan enflasyon hedeflemesi stratejisinin genel özellikleri açıklanmış, özellikle 2008 Küresel Finans Krizi sonrası enflasyon hedeflemesine yönelik eleştirilere yer verilmiştir.

Tezin üçüncü bölümünde Türkiye'de neo-liberal iktisat politikaları; bu politikalara geçiş ve bu politikaların derinleştiği dönemler itibariyle incelenmiştir.

Dördüncü bölümde ise Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) reformundan hareketle, neo-liberal iktisat politikaları kapsamında para politikaları ele alınmıştır. Bu bölümün ilk kısmında Türkiye'de merkez bankacılığının gelişimi kısaca değerlendirilmiş ve paranın yönetiminin siyasetin etkisinden arındırılmasına imkân veren merkez bankası bağımsızlığına yer verilmiştir. TCMB'nin kuruluşundan 2001 yılındaki merkez bankası reformuna gelinceye kadar geçen süreç üç alt dönemde incelenmiştir. Bu bölümün ikinci kısmında 1980 sonrasında Türkiye'de uygulanan ve ülke ekonomisine yıllar itibariyle yön veren para politikaları; enflasyon hedeflemesi öncesi dönem, örtük enflasyon hedeflemesi ve açık enflasyon hedeflemesi dönemleri olarak ele alınmıştır. 2008 yılında yaşanan Küresel Finans Krizinin para politikası üzerindeki etkileri ise kriz sonrası dönem başlığı altında incelenmiştir.

Tezin son bölümü, sonuç ve değerlendirme kısmından oluşmaktadır.

BİRİNCİ BÖLÜM

NEO-LİBERALİZM VE NEO-LİBERAL İKTİSAT POLİTİKALARI

1.1. NEO-LİBERALİZM: TANIM VE AÇIKLAMA

Genel olarak neo-liberalizm; müdahale edilmemiş ticaret ve piyasaların değerini vurgulayan, liberal düşüncenin odağını yeniden toplumdan bireye taşıyan politik iktisat uygulamaları teorisidir (Harvey, 2005:2). Neo-liberalizm, en yaygın anlamıyla Keynesci refah devleti uygulamalarına son verilerek piyasaların kısıtlanmadan işlemlerini sağlayan ve hedefleyen politikalar sistemi ve uygulamalar bütünüdür. Teorik kökenleri klasik liberalizmin temeline dayanan neo-liberalizm, piyasaya müdahale edilmediği takdirde bütün iktisadi ihtiyaçların optimal olarak kendiliğinden karşılanacağını, iktisadi kaynakların etkin kullanılacağını ve tam istihdamın yine kendiliğinden otomatik olarak sağlanacağını savunmaktadır.

Bir başka deyişle neo-liberalizm; devletin piyasalara müdahalesinin asgari düzeyde tutulduğu serbest piyasa ekonomisinde, piyasa aktörlerinin en yüksek kazancı kendiliğinden sağlayabileceğini öne sürmektedir. Devlet müdahalesinin piyasaların etkinliğini bozduğunu, mikro-iktisat göstergelerini önemli ölçüde çarpıttığını, sermaye birikimi ve büyüme sürecini sekteye uğrattığını vurgulamaktadır (Topal, 2002:69). Bu nedenle devlete sınırlı roller verilmesi gerektiğini savunmaktadır.

Neo-liberal düşüncenin ana unsurlarından biri, devlet ve piyasa arasında doğru bir işbölümünün kurulmasıdır. Piyasa-devlet ilişkisi, kamu kurumlarının özel aktörlerle ikâme edilmesi, devletin varlığının küçültülmesi ve ekonominin kuralsızlaştırılması (deregülasyon)¹ çerçevesinde tanımlanmaktadır. Dolayısıyla, iktisadi faaliyetlerin gerçekleştirileceği kurallar ve uygulamalar sistemini sağlayan devletin, bu fonksiyonlarının çoğunu piyasaya bırakması gerektiği düşünülmektedir.

Neo-liberalizm, en yüksek refah düzeyine ulaşmak için iktisadi kararları devletin değil serbest piyasanın alması gerektiğini, mülkiyet haklarının güvence altına alınmasını, ticaretin ve bireysel girişimciliğin serbestleşmesini savunmaktadır. Neo-liberal düşünceye göre devlet, piyasaya doğrudan müdahale etmemeli, sadece serbest piyasanın işlemesi için kurumsal alt yapıları oluşturmalıdır (Yıldırım, 2011a:4).

¹ Belirli bir alanda ya da kesimde devlet denetimi ve kısıtlamalarının kısmen ya da tamamen kaldırılması durumudur.

Bu fikirlerin temeli Milton Friedman ve Friedrich Von Hayek² gibi düşünürler tarafından oluşturulmuştur. Söz konusu isimler, piyasa sisteminin üstünlüğüne vurgu yapmışlardır. Örneğin, Hayek' e göre piyasa devletten iki nedenle üstündür. Birincisi; piyasa, mal, hizmet ve ödüllerin dağılımı bakımından en güçlü sistemdir. İkincisi; merkezi bir gücün, tüm bilgeye sahip olması ve piyasayı yönetmesini mümkün değildir (Erdoğan, 1998:30). Devletin başlıca işlevini piyasaların rekabet ilkesi çerçevesinde çalışmasını sağlamak olarak tanımlayan Friedman ise (Topal, 2002:70), serbest girişim ve mülkiyeti en önemli değer olarak kabul etmektedir. Benzer şekilde Hayek de serbest piyasada koordinasyonu ve etkinliği mümkün kılan değişimin ve uyumun itici gücünün özel mülkiyet olduğunu ifade etmektedir (Caniklioğlu, 1996:33).

Bununla birlikte neo-liberal düşünce, Monetarizm, Arz Yanlı İktisat Teorisi ve Kamu Tercihi Teorisi gibi refah devleti anlayışına önemli eleştiriler getiren yaklaşımlar çerçevesinde şekillenmiştir (Miynat, 2002:188). Aşağıda bu yaklaşımlar kısaca açıklanmaktadır.

Monetarist (Parasalıcı) görüş; 2. Dünya Savaşı'ndan sonra 1976 yılında Nobel ekonomi ödülü alan Chicago Üniversitesi iktisatçılarından Milton Friedman ve öğrencileri tarafından geliştirilmiştir. Bu okul 1935-1960 yılları arası büyük ilgi gören Keynes'in maliye politikasına karşı bir meydan okuyuş olarak gündeme gelmiştir (Ünsal, 2007:35-36). 1970'li yıllardan sonra bu görüş, özellikle endüstrileşmiş ülkelerde ekonomi politikalarını büyük ölçüde etkilemiştir. Monetarizm'in temel düşüncesi devletin ekonomik hayattan çekilmesi, serbest piyasa ekonomisinin sağlanması ve sınırlarının genişletilmesidir. Friedman'a göre enflasyonun asıl nedeni para arzının gereksiz yere artırılmasıdır (Yay, 2001:2-12). Piyasaya güven duyulmasını, para arzının isteğe göre değil kurallara göre artırılmasını, devlet müdahalesinin en aza indirilmesini savunan monetaristler; devlet, ekonomiye müdahale etmez ise piyasanın sorunlarının kendiliğinden çözüleceğine inanmaktadır. Sonuç olarak monetaristler, devleti; etkinliği olmayan ve bireysel özgürlüğü yok eden bir unsur olarak görmektedir.

² Milton Friedman'ın başlıca eserleri; Paranın Miktar Teorisi Üzerine Çalışmalar, Optimum Para Miktarı, Enflasyonun Nedenleri ve Sonuçları, Pozitif İktisat Denemeleri, Dolar ve Ödemeler Dengesi Açıkları, Amerika'nın Parasal Tarihi 1867-1960, Kapitalizm ve Özgürlük, Para ve Ekonomik Kalkınma, Fiyat Kuramı. Friedrich Von Hayek'in başlıca eserleri ise; Kölelik Yolu, Saf Sermaye Teorisi, Özgürlüğün Anayasası, Yasa, Yasama ve Özgürlük'tür.

Neo-liberalizmin şekillenmesinde etkili olan bir diğer iktisadi yaklaşım Arz Yanlı İktisat³ görüşüdür. Arz Yanlı İktisat; vergi indirimleri sonucunda üretimin artacağını ve üretim artışı sonucunda da vergi gelirlerinin artacağını savunmaktadır. Vergi gelirlerinin artması ise ekonomik büyümenin yanı sıra kaynak kullanımında verimliliğin artacağını ve kaynakların dağılımında etkinliğin sağlanacağını savunan iktisadi bir düşüncedir. Devletin tam istihdamı sağlama ve toplumsal refahı artırma amacına yönelik iktisat politikalarının, piyasa ekonomisinin dinamik ve yaratıcı özelliğini azalttığı düşüncesine dayanan bu iktisadi anlayış, üretime, arza ve ekonominin büyümesine büyük önem vermektedir.

Arz Yanlı İktisat görüşüne göre; serbest piyasa ekonomisinin işleyişinin engellenmemesine ve bunun sağlayacağı ekonomik etkinliğe öncelik verilmelidir. Bu yaklaşım, iki temel varsayım üzerine inşa edilmiştir. Birincisi; vergi haddinin düşürülmesi ile gelir düzeyinin artacağı varsayımdır. Yani vergi indiriminin kişilerin vergi sonrası gelirlerinin artmasına yol açması ve kişileri daha fazla çalışmaya yöneltmesidir. İkincisi; vergi haddi düşünce ve buna bağlı olarak gelir düzeyi artınca, vergi gelirlerinin artacağı varsayımdır (Öztürk, 2006:18-28).

Neo-liberal düşüncayı şekillendiren bir diğer yaklaşım ise Kamu Tercihi Teorisidir⁴. Kamu Tercihi Teorisi; Keynesci refah devleti anlayışına karşı özelleştirme ve kuralsızlaştırma gibi neo-liberal fikirlerin temelini oluşturmaktadır. Klasik iktisat düşüncesine göre; tam rekabetten sapmalar, kamusal malların bulunması, dışsallıkların varlığı ve ölçek ekonomileri gibi piyasa başarısızlıklarıyla mücadele etmek için devlete iktisadi olarak ihtiyaç vardır. Kamu Tercihi Teorisi ise piyasa başarısızlığı teorisine karşın devletin başarısızlığı teorisini geliştirmiştir (Temizel, 2007:28). Dolayısıyla devletin başarısızlığı nedeniyle devletin rolü sınırlandırılmalıdır.

Söz konusu teoriye göre; şeffaflığın ve hesap verme sorumluluğunun olmayışı, yolsuzluk, bürokratik etkinsizlikler, özel çıkarların devlet faaliyetlerini ele geçirmesi, rasyonel seçmenlerin bilgisizliği ve kamusal meselelere ilgisizliği, çıkar ve baskı gruplarının rânt kollama faaliyetleri ve oy ticareti gibi devlet başarısızlıkları dolayısıyla devlet kaynakları etkin kullanılamamaktadır (Aktan, 2004:87-89). Tüm aktörlerin kendi çıkarını en çoklaştıracak şekilde davrandığını varsayan bu teoriye

³ Bu iktisadi yaklaşımın gelişiminde katkı sağlayan ilk isimler Jude Wanniski, Robert Mundell ve Arthur B. Laffer'dir (Doğan, 2006:12).

⁴ Bu teorinin gelişiminde öncü olan isimler 1986 Nobel İktisat ödülü sahibi James Buchanan, Kenneth Arrow ve Duncan Black'tir. Konuya ilişkin ayrıntılı bilgi için bkz. www.canaktan.org (Erişim Tarihi: 20.11.2017).

göre iktisadi davranışlarında kendi çıkarını kollayan birey (seçmen, siyasetçi ya da bürokrat olarak) siyasal davranışlarında da kamu yararını esas almamaktadır (Temizel, 2007:29-30). Dolayısıyla, kamu alanında kendi çıkarına göre davranan bireylerin etkinsizliklere ve refah kayıplarına neden olacağı varsayılmaktadır.

Kamu Tercihi Teorisi'ne göre; devlet başarısızlıklarını ortadan kaldırmanın en iyi yolu, piyasayı siyasal etkilerden ayıracak kurumlar geliştirmek, yani devleti sınırlandırmaktır. Bu nedenle, geleneksel olarak devlet tarafından sunulan hizmetlerin özel sektöre devredilmesi, devlet kurumlarının faaliyetleri için piyasa güçlerine hesap verebilir hale getirilmesi, özel sektör gibi rekabetçi bir hizmet sunumuna yönelmesi ve devletlerin mümkün olduğunca piyasaya benzetilmesi yoluyla devletin rolünün sınırlandırılması gerektiği düşünülmektedir. Kamu Tercihi Teorisi ayrıca, genel çıkarın ötesinde özel çıkar, yolsuzluk ve yozlaşma üretme niteliği bulunan devletin rolünü eleştirmektedir. Dolayısıyla bu teori, bürokrasiyi azaltacak, etkinliği ve verimliliği artıracak, kaliteyi iyileştirecek, maliyetleri düşürecek ve vergi yükünün azaltılması sonucunda tüketicinin mal ve hizmetleri daha ucuza elde etmesini sağlayacak, özelleştirme ve kuralsızlaştırma gibi neo-liberal reformları savunmaktadır. Ayrıca, uluslararası sermayenin serbest dolaşımının, serbest ticaretin ve verimliliği artıran ve fiyatları düşürüp enflasyonist eğilimleri azaltan uluslararası rekabetin teşvik edilmesi gerektiğini öne sürmektedir.

Yukarıda ana hatlarıyla ele alınan bu yaklaşımlar neo-liberalizmin teorik temellerinin şekillenmesinde belirleyici olmuştur. İzleyen alt bölüm, neo-liberal iktisat politikalarını detaylı olarak ele almaktadır.

1.2. NEO-LİBERAL İKTİSAT POLİTİKALARI

1970'li yıllarda ortaya çıkan Uluslararası Para Sistemi sorunları ve Petrol Krizi sonrasında 1980'li yıllarda birçok ülkede stagflasyon ve dış borç sorunuyla karşı karşıya kalınmış olup, bu sorunu aşmak için Keynesyen ekonomi anlayışından neo-liberal iktisat anlayışına doğru bir geçiş yaşanmıştır. Bu süreçte kimi devletler emek piyasalarına daha fazla esneklik getirirken, kimileri finansal faaliyetleri düzenleyen önlemleri sınırlayıp monetarizmi benimsemiş, kimileri de kamuya ait sektörleri özelleştirmeye yönelmiştir (Harvey, 2015:95).

Neo-liberal iktisat politikalarının uygulandığı ilk ülke olan Şili'de, 1973 yılında askeri darbe sonucunda ülke yönetimi ele geçirilmiş ve ekonomi yönetimi "Chicago Oğlanları" olarak bilinen Friedman ve onun öğrencisi Harberger tarafından eğitilen

gruba devredilmiştir. Şili ekonomisi 1973 yılından sonra, ithal ikâmecî ve planlamaya dayalı ekonomi anlayışından neo-liberal politikalara doğru hızlı bir dönüşüm yaşamıştır (Yıldırım, 2011a:5).

Neo-liberal iktisat politikalarının ana akım iktisat politikalarına dönüşmesinde Paul Volcker'ın 1979 yılında Amerikan Merkez Bankası'nın Başkanı olması ve faiz oranlarının artırılması, 1980 yılında ABD'de Reagan'ın Başkan ve İngiltere'de Thatcher'ın Başbakan olması simgesel öneme sahip gelişmelerdir. Neo-liberal iktisat politikaları, bu tarihten itibaren özellikle Washington Uzlaşısı çerçevesinde neredeyse tüm dünyada kademeli olarak değişik biçimlerde uygulanmaya başlanmıştır (Yıldırım, 2011b:3-4). Neo-liberal anlayışa uygun iktisat politikalarını yansıtan Washington Uzlaşısı; Dünya Bankası, IMF ve ABD Hazine Bakanlığı'nın küresel serbest piyasa düzeninin kurulması amacıyla ülkelerin izlemesi gereken iktisat politikalarını ifade etmektedir (Yıldırım, 2011a:4-5).

Mali disiplin, kamu harcamalarının eğitim, sağlık ve altyapı alanlarına kaydırılması, vergi reformu, mali disiplin, faizlerin piyasa koşulları tarafından serbest biçimde belirlenmesi, ihracatı teşvik eden rekabetçi bir döviz kuru düzenlemesi, gümrük vergileri ve kotaların kademeli olarak azaltılarak dış ticaretin serbestleştirilmesi, doğrudan yabancı yatırımların teşvik edilmesi, kamu iktisadi kuruluşlarının özelleştirilmesi, firmaların piyasaya girişlerini engelleyen ve rekabeti önleyen düzenlemelerin kaldırılması ve mülkiyet haklarının korunması gibi neo-liberal iktisat politikaları aracılığıyla iktisadi sorunların üstesinden gelinebileceği vurgulanmıştır (Yıldırım, 2011a:4-5). Bu sayılanlar, John Williamson'un 1990 yılında ortaya koyduğu neoliberal iktisat politikalarının temel maddeleri olarak adlandırılmaktadır⁵. Aşağıda bu başlıklar, ana hatlarıyla ele alınmıştır.

1. Mali disiplin: Mali disiplin, kamu gelirleri ile giderleri arasındaki ilişkiye dayalı oluşturulmuş bir kavramdır ve bu kapsamda ülkelerin yaptıkları harcamalar ve bu harcamaların finansmanı arasında belli bir dengenin olması gerektiğini ortaya koymaktadır (Tiftikçi, 2007:2-3). Mali disiplininin sağlanması ekonomik istikrarın temelidir. Kamu gelirlerinin kamu harcamalarını karşılayamaması, bir başka ifadeyle kamu disiplinin sağlanamaması durumunda mali istikrar bozulmaktadır. Hem reel sektörü hem de piyasaları olumsuz etkileyen, vergi ve borç yükünün ağırlaşmasına

⁵ Yelda Tekgöl ve Mehmet Fatih Cin, "Neoklasik Paradigma Olarak Washington/Post Washington Uzlaşısının Yükselişi ve Düşüşü: Post-Keynesyen Alternatif Yaklaşım", International Conference On Eurasian Economies, 2014, s.1-9.

yol açan mali disiplinsizlik sorunu; hükümetlerin harcamalarını, iç ve dış borçlanma oranlarını keyfi olarak artırmaları sonucunda ortaya çıkmaktadır (Gonca, 2007:2).

Özellikle seçim öncesinde kamu harcamalarının artırılıp seçim sonrasında bütçe açıklarını karşılamak için vergi oranlarının yükseltilmesi bir taraftan toplam tasarrufları ve yatırımları olumsuz etkileyerek ekonomik büyümeyi zayıflatmaktadır. Diğer bir yandan ise vergi yükünün ağırlaşması vergi kaçakçılığının ve kayıt dışı ekonominin büyümesine sebep olmaktadır. Sonuç olarak iç ve dış borç yükünün artması ise, devleti yüksek faiz ödeyerek daha da borçlandırmanın önünü açmakta yani devleti borç sarmalının içine çekmektedir. Bu ise üretim ekonomisinin daralmasına neden olmaktadır (Günay, 2007:5-64). Bu çerçevede, mali disiplin uygulamalarını savunan yaklaşımlar, bütçe açıklarının, kamu borç düzeyini artırdığını ve bu durumun, özel yatırımları olumsuz etkilediğini ileri sürmektedir (Kopits, 2001: 4).

Avrupa Parasal Birliği'nin sağlanmasına yönelik olarak kabul edilen ve genel yönetim açığının gayri safi yurtiçi hasılanın (GSYİH) yüzde 3'ünü ve kamu borçlarının GSYİH'nın yüzde 60'ını aşmaması gibi kuralları içeren Maastricht Anlaşması, Avrupa Birliği'nde mali disiplinin sürdürülmesi açısından önemlidir. Maastricht Anlaşmasını tamamlayıcı nitelikte olan İstikrar ve Büyüme Anlaşması ile de belirlenen bütçenin "dengeye yakın" olması koşulu; bütçe açığının kamu yatırımları ile sınırlandırılarak borçlanmanın sadece yatırım harcamalarının finansmanında kullanılmasını öngören, cari bütçe dengesinin gözetildiği "altın kural" uygulamaları da mali disiplin açısından önemli araçlar arasında sayılmaktadır (Arıkboğa, 2011:15-16).

Mali disiplinin ve sürdürülebilirliğinin sağlanması özellikle şu noktalar açısından önemlidir (Uysal, 2009:6):

1. Makro ekonomik istikrar açısından (mali disiplin makro ekonomik istikrara katkı sağlar),
2. Para politikası açısından (mali disiplin, para politikasının gücünü ve etkinliğini artırır),
3. Karar alıcılar açısından (mali disiplin, karar alıcılara kararlarında yol gösterir, kurallar yoluyla belirsizliği ortadan kaldırır. Böylece ekonomik büyümeye katkı sağlar),
4. Öngörülen ve öngörülemeyen baskılar açısından (mali disiplin, bu tür baskılara karşı etkili bir koruma ortaya koyar)

Mali disiplin, ülkeleri iç ve dış kaynaklı krizlerin etkisinden de korumaktadır. Örneğin 2008 Küresel Finans Krizi'nin mali disiplini sağlamış ülkelere etkilerinin daha sınırlı olduğu söylenebilir.

2. Kamu Harcamalarının Yeniden Yapılandırılması: Keynes'in müdahaleci devlet anlayışı 1970'lerde ortaya çıkan ekonomik ve sosyal krizler ile birlikte zayıflamıştır. Özellikle 1970'lerde ortaya çıkan stagflasyon sorununun çözümünde Keynesyen politika uygulamalarının yetersiz kalması refah devleti olgusunun sorgulanmasına sebep olmuştur. Böylece liberal ekonomi politika anlayışı tekrar ön plana çıkmıştır (Eser ve diğerleri, 2011:207).

Neo-liberal düşünce doğrultusunda devlet, sosyo-ekonomik faaliyetlerden uzaklaşarak bu faaliyetleri piyasa ekonomisine bırakmıştır (Eser ve diğerleri, 2011:209). Bu doğrultuda kamu harcamalarının öncelikli alanlarının yeniden belirlenmesi ve devletin doğrudan ekonomik faaliyetlere müdahale etmek yerine uzun dönemde ekonomik büyümeyi artıracak eğitim, sağlık vb. alt yapı harcamaları gibi daha verimli alanlara yönelmesi gerektiği vurgulanmıştır. Hükümet harcamalarının yeniden yapılanmasında devletin sübvansiyon harcamalarını, ücret ödemelerini ve yatırım harcamalarını azaltması üzerinde durulmuştur.

3. Vergi reformu: Vergi reformu anlayışına göre, ülkeler vergi tabanını genişletmeli ve artan oranlı vergilerden vazgeçmelidir. Washington Uzlaşısı'na göre mali disiplinin sağlanması adına vergi oranlarında artış yerine hükümet harcamalarının azaltılması ve marjinal vergi oranlarının düşürülmesiyle vergi tabanının artırılması gerekmektedir. Ayrıca vergi kaçakçılığını azaltmak ve vergi tahsilatını artırmak vergi reformunun başlıca amacı olmalıdır. Vergi tahsilatı, diğer vergi türlerine göre vergi kaçırmanın daha zor olduğu katma değer vergisi (KDV) sistemiyle de artırılabilir. Gelişmekte olan ülkeler gelir vergisi, kurumlar vergisi ve emlak vergisi tahsil etmekte ciddi sorunlarla karşı karşıya kalmaktadır (Chang ve Grabel, 2005:242-244).

Vergi reformu kapsamında dolaylı ve dolaysız vergilerin toplam vergiler içindeki payı değişmeye başlamıştır. Neo-liberal küreselleşme, ülkelerin yabancı ticari ve finansal sermayeyi çekme rekabetini artırmıştır. Dolayısıyla kurumsal vergilerin düzenlenmesine, gümrük ve ticaret vergilerinin azaltılmasına yönelik uygulamaların artmasıyla toplam vergiler içinde dolaylı vergilerin miktarı artmıştır. Gelişmiş ülkeler ve gelişmekte olan ülkeler açısından vergi reformu ve vergilerin

toplam vergi içindeki dağılımı neo-liberal dönemle birlikte değişime uğramıştır. Gelişmekte olan ülkelerde sermaye lehine yapılan reformlarla sosyal devlet anlayışından uzaklaşılırken, gelişmiş ülkelerde vergi dağılımı daha adil bir yapıda olup sosyal devlet anlayışının devamlılığı söz konusudur (Turgut, 2010:60-63).

4. Finansal hareketlerin ve faiz oranlarının serbestleştirilmesi: Finansal piyasalar üzerinde devlet müdahalesinin olduğu ve büyümek için dış tasarrufa ihtiyaç duyan ülkelerde ekonomik büyümeyi sağlamak için faiz oranlarının yükseltilmesi gerektiği vurgulanmıştır. Faiz oranlarının yükseltilmesine dayanan bu teorik yaklaşım finansal serbestleşme teorisi olarak tanımlanmaktadır (Turgut, 2010:64). Bu yaklaşıma göre, faiz oranları piyasa tarafından belirlenmeli ve finansal hareketler serbest olmalıdır. Böylece gelişmekte olan ülkelerin ihtiyaç duyduğu sermaye birikimi oluşabilir ve serbest sermaye piyasaları ile gelişmekte olan ülkelerde kamu sektörünün ve özel sektörün yurtiçinde üretilmemiş sermayeden ve teknoloji gibi diğer kaynaklardan yararlanabilmesi sağlanır (Chang ve Grabel, 2005:146).

1970'li yıllarda kâr oranlarının düşmesi, sermayenin kârlı yatırım alanları arayışına sebep olmuştur. Bu arayış faiz oranlarının piyasa tarafından belirlendiği finansal serbestleşme sürecini başlatmıştır. Piyasa ekonomisine geçişi amaçlayan neo-liberal politikalar, ekonomide dengelerin arz ve talebe göre belirlenen fiyatlar aracılığıyla sağlanmasına odaklanmıştır. Bu açıdan faiz oranlarının herhangi bir müdahaleden uzak, piyasada oluşacak para arzı ve para talebi doğrultusunda belirlenmesi üzerinde durulmuştur.

Gelişmekte olan ülkelerde tasarruf yetersizliğinin kaynak ihtiyacı doğurması, finansal hareketlerin serbestliğini gerektirmiştir (Turgut, 2010:64). Faiz oranlarının piyasaya bırakılması finansal serbestleşmenin tamamlayıcısı niteliğinde olmuştur.

Neo-liberal yeniden yapılanma ile faiz oranları; yatırım ve tüketim oranlarının sürdürülebilir büyümeyi sağlaması, enflasyon oranlarının düşürülmesi ve ekonomik istikrar için önemli bir politika aracı olmuştur. Finansal piyasalar üzerinde kuralsızlaştırma, küresel düzeyde sermaye hareketlerinin serbest dolaşımını amaçlamıştır. Finansal serbestleşme yoluyla piyasalara giriş çıkış önündeki engellerin kaldırılmasının iç tasarruf yetersizliği olan gelişmekte olan ülkelere finansman sağlayacağı gelişmiş ülkelerde ise sermayenin yeni kârlı yatırım alanları bulmasına olanak sağlayacağı vurgulanmıştır (Atamtürk, 2007:76-77). Finansal sermaye akımlarını çekmeye çalışan devletler, aynı zamanda enflasyonla ve

yolsuzlukla mücadeleye daha eğilimli olacaktır. Çünkü, yatırımcılar fiyat istikrarına, şeffaflığa ve hukukun üstünlüğüne büyük önem vermektedir (Chang ve Gabel, 2005:147).

Faiz oranlarının serbestleşmesi ile verimli kaynak dağılımı hedeflenmiştir. Sermaye faiz oranlarının düşük olduğu piyasalardan, faiz oranlarının yüksek olduğu piyasalara doğru hareket edecektir. Böylece, sermayenin az olduğu piyasalarda yüksek faiz oranları, finansal serbestleşme sonucu artan sermaye girişi ile düşecektir. Düşük olan faiz oranları yatırımları ve tüketimi artıracak ve ekonomik büyüme hızlanacaktır (Turgut, 2010:65).

5. Piyasa tarafından belirlenen döviz kuru: Neo-liberal yaklaşım, serbest döviz kuru uygulamasının ulusal paranın değerinin piyasa güçlerince belirlenmesini sağlayarak, kaynak dağılımını etkin kıldığını ileri sürmektedir. 1973 yılına kadar Bretton Woods sistemiyle sabit döviz kuru rejimi uygulayan gelişmiş ve gelişmekte olan ekonomiler, sistemin yıkılmasıyla döviz kurlarını serbestleştirmişlerdir. Bretton Woods dönemindeki para politikasının amacı maliye politikasına uymaktır. ABD'nin 1973 yılına kadar artan ödemeler dengesi açığını para basarak karşılaması sonucunda sabit kur rejimi etkinliğini yitirmiştir. ABD bu nedenle döviz kurlarını tek taraflı olarak dalgalanmaya bırakmıştır. Serbest kur rejimi uygulamasının, dış şoklardan kaynaklanan ekonomik dengesizlikleri önleyeceği belirtilmiştir. Dış dengesizliklerin ülke ekonomisindeki etkilerinin zayıflatılması sonucu enflasyon ve işsizlikle daha etkili müdahale edileceği vurgulanmıştır (Turgut, 2010:66). Ayrıca sermaye hareketlerinin serbest olduğu bir ortamda, bağımsız bir para politikası uygulayabilmenin yolu, döviz kurlarını serbestleştirmekten geçmektedir. Döviz kurlarının serbestleşmesi, finansal ve ticari serbestleşmenin bir başka boyutunu oluşturmaktadır. Ülke parasının diğer ülke paralarıyla serbestçe değiştirilmesi, yabancı yatırım girişleri ve dış ticaret için teşvik edicidir. Dolayısıyla paranın konvertibilitesinin sağlanması serbest döviz kurunun tamamlayıcısı niteliğindedir.

Dalgali kur sistemi, piyasada arz ve talebe göre serbest olarak belirlenerek ekonomik etkinliği ve disiplini sağladığı için en uygun rejimdir. Bu nedenle; dalgali kur sistemleri, gelişmekte olan tüm ülkelerin uygulanması gereken bir sistemdir. Dalgali kur sistemlerinde, ülkelerin parasının değeri önemli bir ekonomik göstergedir. Ülkenin parası değer kazanıyorsa, yatırımcıların güveni sağlanmıştır. Ülkenin parası değer kaybediyorsa, yatırımcıların ekonomiye güveni sağlanamamıştır (Chang ve Gabel, 2005:214).

6. Dış ticaretin serbestleştirilmesi: Neo-liberal iktisat politikalarından bir diğeri gümrük tarifelerinin kaldırılmasını ve serbest dış ticaret rejiminin uygulanmasını içermektedir. Serbest dış ticaret, gelişmekte olan ülkelerin, üretim ve istihdamda daha yüksek büyüme oranlarına ulaşmasına, üretkenlik ve etkinliği artırmasına, yaşam standartlarını yükseltmesine ve tüketim olanaklarını artırmasına neden olmaktadır (Chang ve Grabel, 2005:79-80). Dış ticaretin serbestleştirilmesi David Ricardo'nun Karşılaştırmalı Üstünlük Teorisi'ne dayanmaktadır. Bu teoriye göre, ülkeler daha düşük maliyetle ürettikleri ürünlerde uzmanlaşarak ihracata yönelmeli ve göreceli olarak diğer ülkelere göre pahalıya ürettiği ürünleri ithal etmelidir.

Neo-klasik temelli dış ticaret teorisine göre faktör fiyatları dış ticaretin gelişmesiyle eşitlenecek ve mal dolaşımı faktör dolaşımının yerini alacaktır. Faktör fiyatlarında eşitlenmenin gerçekleşmesi sermayenin marjinal verimliliği ilkesince, sermayenin kıt olduğu ülkelerde marjinal verimliliğin yüksek olması sonucu sermaye yatırımlarını artıracaktır. Sermaye, kârlılığın düşük olduğu ülkeden yüksek olan ülkeye doğru hareket edecektir. Ticaret ve istihdam dengesizlikleri dış ticaret serbestliği ile kendiliğinden ortadan kalkacaktır. Neo-liberal politikalarla, mal ticaretinde uygulanan kotaların kaldırılarak, tarifelere geçilmesi ve bu tarifelerin giderek azaltılmasını kapsayan bir ticari serbestleşme süreci amaçlanmıştır.

Dış ticareti serbestleştirmenin kısa ve orta vadede bazı işkolları, şirketler ve sanayiler için uluslararası piyasalarda rekabet edememe gibi bir maliyeti olsa da, söz konusu durum geçici ve katlanılan maliyet düşüktür. Ayrıca dış ticaretin serbestleştirilmesinden elde edilen kazançlar bu maliyetlere göre daha uzun vadeli ve çok daha yüksektir (Chang ve Grabel, 2005:81-86).

7. Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının özendirilmesi: Neo-liberal yeniden yapılandırma, yabancı firmaların giriş engellerinin kaldırılmasıyla doğrudan yabancı yatırımı teşvik ederek ülke içi rekabetin geliştirilmesini amaçlamıştır. Doğrudan yabancı yatırım girişlerinin artırılmasının, ülke içi sanayileşmenin gelişmesinde, bütçe açıklarının kapatılmasında ve toplam yatırımların artmasında önemli rol oynayacağı belirtilmiştir. Doğrudan yabancı sermaye yatırımı, gelişmekte olan ülkelerin sermaye ve ileri teknolojilere erişimini sağlar. Modern yönetim tekniklerini ve şirket uygulamalarını beraberinde getirirerek dış piyasalarla bağlantı kurmayı ve bu piyasalara ulaşmanın önündeki engelleri aşmayı kolaylaştırır (Chang ve Grabel, 2005:177).

8. Kamu İktisadi Teşekkülleri'nin özelleştirilmesi: İkinci Dünya Savaşı sonrası dönemde yeniden yapılanma aşamasında devletin rolü genişlemiş olup birçok sanayi alanında kamu girişimleri faaliyet göstermeye başlamıştır. Refah devleti anlayışına neo-liberal düşüncenin ilk eleştiri noktası, devletin boyutu ve piyasaya devlet müdahalesinin son derece yoğun bir şekilde hissediliyor olmasıdır. Ekonomide devlet müdahalesinin azaltılmasını amaçlayan neo-liberal bir politika olarak özelleştirme, dünya ekonomilerinin yeniden yapılandırıldığı 1980'lerden beri serbest piyasa ekonomisine geçişte önemli bir rol oynamıştır.

Devletin faaliyet alanlarını azaltmak, ekonomiyi uluslararası rekabete açmak ve kaynak kullanımında etkinliği sağlamak gibi söylemlerle özelleştirme küresel bir eğilim haline gelmiş ve 1988-2011 yılları arasında tüm dünyada 2.445,81 milyar dolarlık özelleştirme işlemi gerçekleştirilmiştir (Ekodialog.com, 2012:1). Bu eğilimin oluşmasında Bretton Woods sistemi çöktükten sonra sermaye hareketlerinin hızlanması ve üretim sürecinin küreselleşmesi sonucu, yüksek getiriler elde etmek amacıyla yatırımlarını farklı ülkelere kaydıran çok uluslu şirketler etkili olmuştur. Bu işletmelerin çoğu, gittikleri ülkelerde kamuya ait birçok işletmeye özelleştirme yoluyla ya ortak olmuş ya da işletmeleri tamamen satın almıştır. Böylelikle, çok uluslu işletmeler kârlarını artırma olanağı yakalarken, özelleştirmelerin yapıldığı ülke ekonomilerinde kamu payı gittikçe azalmıştır.

Özelleştirme politikaları kamu mülkiyetinin özel mülkiyete dönüştürülmesidir. (Acar ve Özgür, 2003:278). Kamu kurum ve kuruluşlarının özel sektöre devrinin, bir yandan kamu kesiminin boyutunu küçülteceği bir yandan da neo-liberal teoriye göre kaynakların kullanımını verimli bir hale getireceği düşünülmektedir. İktisadi etkinlik, yatırım getirisi, kârsız kamu riskinin azaltılması, performansın iyileştirilmesi, müşteri tatmini ve sektördeki sapmaların önlenmesi özelleştirmenin temelini oluşturmaktadır (Fakiroğlu, 2006:20-24).

9. Kuralsızlaştırma (Deregülasyon): Deregülasyon yani devletin piyasa üzerindeki kontrollerinin kaldırılması, neo-liberal politikaların piyasa ekonomisine yansımaları sağlayan en önemli politika araçlarından biridir. Kuralsızlaştırma olarak da tanımlanan deregülasyona göre piyasaya giriş, çıkış ve rekabetin önündeki engellerin kaldırılması gerekmektedir. Kuralsızlaştırmayla devletin ekonomideki rolü yeniden tanımlanarak piyasa ekonomisinin daha etkin işlemlerini sağlayacak politikalar uygulanması üzerinde durulmuştur. Dolayısıyla neo-liberal ideoloji, piyasaların etkin işlemlerini engelleyen düzenlemelerin, sınırlamaların ortadan

kaldırılmasına yönelik olarak “kuralsızlaştırma” söylemi temelinde bir strateji geliştirmiştir.

Kuralsızlaştırma ile mal ve hizmet ticaretinde, finansal piyasalarda serbestleşme ve emek piyasalarında esneklik amaçlanmaktadır. Mal ve hizmet ticaretinin serbest bırakılmasıyla ihracat ve ithalatın önündeki engellerin kaldırılması ve piyasaya giriş çıkış kolaylığı sağlanması sonucu, rekabet baskısıyla kaliteli malların daha ucuza tüketilmesi hedeflenmektedir. Ayrıca, doğrudan yabancı yatırımların teşvik edilmesi, dış ticaretin serbestleşmesi ve özelleştirmeler yoluyla özel sektörün rekabet gücünün yükselmesi ve toplumsal refahın artması beklenmektedir (Turgut, 2010:77).

Emek piyasalarının esnekleştirilmesi, ücretlerin piyasada emek arz ve talebine göre oluşması, sendikal faaliyetlerin ve sosyal güvenlik kapsama alanlarının azaltılması, piyasada rekabeti aksatacak uygulamaların ortadan kaldırılması, esnek çalışma saatlerinin sağlanması, işten çıkarma ve işe alma maliyetlerinin azaltılması gibi esneklikleri içermektedir. Bu esneklikler sonucu istihdam artışı olacağı ifade edilmektedir (Turgut, 2010:77-78).

Kuralsızlaştırma, rekabetçi üstünlük koşullarında oluşabilecek sapmaları önlemek için düzenleyici yapılar kurulmasını ve eski düzenlemelerin kaldırılmasını da içermektedir. Özellikle 1990’lı yıllarda ortaya çıkan ve sayıları giderek artan bağımsız düzenleyici kurumlar bu bağlamda değerlendirilebilir (Güzelsarı, 2007:81-82).

10. Mülkiyet haklarının güvence altına alınması: Kapitalist üretim ilişkilerinin temelini özel mülkiyet hakkı oluşturmaktadır. Neo-liberal yaklaşıma göre özel mülkiyet kavramı daha çok yabancı yatırımların ve özel teşebbüslerin devletleştirilmesinin önüne geçilmesi amacıyla büyük sermaye gruplarına güvence sağlanması anlamındadır ve yatırımlar açısından önemli bir yer tutmaktadır (Yıldırım, 2011b:78). Mülkiyet haklarının önemli bir bileşeni fikri mülkiyet haklarıdır. Neo-liberal görüşe göre patentler, telif hakları ve ticari markaların korunması yeni buluşları ve teknolojik ilerlemeyi teşvik etmektedir. Teknolojik gelişmeler emek üretkenliğini artırarak sermaye birikimini sağlamakta ve üretim miktarıyla birlikte kâr oranlarını yükseltmektedir.

İktisatçı John Williamson tarafından 1990 yılında Washington Uzlaşısı olarak adlandırılan neo-liberal iktisat politikaları yukarıda açıklanmıştır. İlk olarak borç krizi içerisindeki Latin Amerika ülkeleri için önerilen söz konusu politikalar, 1980

sonrasında IMF ve Dünya Bankası tarafından gelişmekte olan ülke ekonomilerinin serbest piyasa ekonomisine geçişlerinde kullanılmıştır. Washington Uzlaşısı çerçevesinde, dış ticaretin ve finans piyasalarının serbestleştirilerek yabancı sermayeye açılması ve kamu sektörünün küçültülmesi gibi yapısal reformlar, gelişmekte olan ülke ekonomilerinin neo-liberal temellere oturtulmasında önemli rol oynamıştır (Soyak ve Eroğlu, 2008:3). İzleyen bölümde, bu yapısal dönüşüm sürecinin yaygınlaştırılmasında IMF ve Dünya Bankası'nın taraf olduğu Washington Uzlaşısı incelenecektir.

1.3. NEO-LİBERAL İKTİSAT POLİTİKALARININ YAYGINLAŞMASI WASHINGTON UZLAŞISI

İkinci Dünya savaşı sonrası ülkelerin yeniden yapılandırılması ve ekonomik istikrarın sağlanması görevi kapsamında IMF; para ve maliye politikaları, devalüasyon ve dış borçlanma gibi araçlar vasıtasıyla öncelikle ödemeler bilançosu dengesizlikleri üzerine yoğunlaşırken, Dünya Bankası; kaynak hareketliliği, kaynak dağılımında etkinlik, ekonomik yapı ve kamu ve özel sektör kurumlarında reform gibi araçlarla ekonomilerin uzun dönemli gelişmesine öncelik vermiştir. 1980 sonrasında IMF ve Dünya Bankası, ülkelerin neo-liberal yapısal dönüşümünün sağlanmasına katkı sağlama anlamında işlevsel bir değişimle karşı karşıya kalmıştır. Bu değişim çerçevesinde IMF ve Dünya Bankası, Latin Amerika ülkelerinde yaşanan borç krizi ve enflasyon ile mücadelenin ve diğer gelişmekte olan ülkeleri istikrara kavuşturmanın anahtarı olarak neo-liberal iktisat politikalarını işaret etmeye başlamışlardır.

1970'li yılların sonlarına doğru gelişmekte olan ülkelerin çoğunda, özellikle Afrika ve Latin Amerika ülkelerinde, döviz darboğazı ortaya çıkmıştır. 1980'lerde ise ihracat destekli ekonomik büyüme politikalarının başarısızlığı ve borçlanma sorunları bu ülkeler için ciddi kriz kaynakları yaratmış ve neo-liberal reformlar gündeme gelmiştir. Bu ülkeler, ödemeler bilançosundaki bozuklukları gidermek için IMF ve Dünya Bankası'na başvurmuşlardır. Bu her iki uluslararası finansal kuruluş, yardım talep eden ülkelere, serbest piyasa ekonomisine geçmelerini ve özelleştirme gibi politikaları uygulamalarını önermişlerdir. Gelişmekte olan ülkelere sağladıkları fonlar ve yardımlar ile bu politikaların uygulanmasını bir bakıma zorunlu hale getirmişlerdir. Bunun sonucunda bu ülkelerde devlet merkezli planlı ekonomiden, serbest piyasa

ekonomisine doğru kökten değişimleri içeren reformlar uygulanmaya konulmuştur (Knight, 2001:29).

Önceleri programlarını birbirlerinden bağımsız olarak yürüten Dünya Bankası ve IMF, 1980'den itibaren istikrar ve yapısal uyum programlarının uygulanması için birlikte hareket etmeye başlamıştır. 1986 yılının Mart ayında IMF'nin "Yapısal Uyarılama Kolaylığı (SAF)", 1987 yılında "Artırılmış Yapısal Uyarılama Kolaylığını (ESAF)" devreye sokmasıyla, bu kredileri kullanacak ülkeler her iki kuruluşun da olumlu görüşünü almak durumunda kalmıştır (Akdemir, 2012:51). Söz konusu krediler genellikle şartlı olup, borçlanan ülkenin "Washington Uzlaşısı" doğrultusunda kamu kuruluşlarında ve makro ekonomik politikalarında yapısal değişiklikler yapması zorunlu kılınmıştır (Kozanoğlu, 2003:20).

Dünya Bankası ve IMF, yapısal uyum programları aracılığıyla; özelleştirmenin yaygınlaştırılması özellikle kamu iktisadî kuruluşlarının özelleştirilmesi, doğrudan yabancı yatırımların, finans piyasalarının ve dış ticaretin serbestleştirilmesi, mal ve faktör piyasalarında fiyat müdahalelerinin kaldırılması gibi amaçları ön planda tutarak, gelişmekte olan ülkeleri bu doğrultuda dönüştürme yoluna gitmiştir. Gelişmekte olan ülkelerin dış ödemeler bilançosu ve devlet bütçesi açıkları arttıkça, Dünya Bankası ve IMF'nin neo-liberal politikaları yaygınlaştırma gücü o derece artmıştır (Akdemir, 2012:46-48).

Ancak, 1990'ların sonlarında IMF ve Dünya Bankasının yönlendirmesiyle gelişmekte olan ülkelerde uygulanan neo-liberal iktisat politikalarının beklenen sonuçları ortaya çıkarmaması, hatta Latin Amerika ve Doğu Asya'da yaşanan mali krizler Washington Uzlaşısı'nın eleştirilmesine yol açmıştır. Ekonomilerini dünya ekonomisi ile entegre eden, sermaye hareketlerini serbestleştiren, işgücü piyasalarını esnekleştiren, kamu işletmelerini özelleştiren ve makroekonomik dengesizlikleri ortadan kaldıran birçok ülke beklenen iktisadi büyümeyi yakalayamamıştır. Ayrıca, bankacılık düzenlemeleri, vergi rejimleri, mali kurallar, hukuk sistemi ve sosyal güvenlik kurumları Washington Uzlaşısı doğrultusunda düzeltilmesine rağmen, gelişmekte olan ülkeler finansal açıdan daha kırılgan hale gelmişlerdir (Rodrik, 2011: 152). Bunlara ek olarak her ülkeye aynı sırayla aynı ekonomik politikasının uygulanması, finansal serbestinin iktisadi krizlerin nedeni olarak görülmesi, gelir dağılımında adaletsizliğin giderek artması, yoksulluğun artması, iktisadi kurumların ihmal edilmesi ve devletin piyasa ekonomisinin devamlılığı için öneminin anlaşılması Washington Uzlaşısı'nın eleştirilmesinin diğer nedenlerindendir (Yıldırım, 2011a:20).

Washington Uzlaşısı'ndaki eksiklikleri gidermek üzere "yapısal reformlar" kadar "şeffaflık, yönetim, yoksullukla mücadele, gelir dağılımı, sosyal politikalar ve etkin finansal piyasalar" gibi kavramlar vurgulanmaya başlanmıştır (Williamson, 2003:1477). Post-Washington Uzlaşısı diye adlandırılan yeni dönemde, devletin kurumsal ve yapısal olarak yeniden yapılanmasının önemi vurgulanmaya başlanmıştır. Kurumların piyasa ilkeleri doğrultusunda biçimlenmesi için yasaların önemi ön plana çıkarılmıştır. Bu çerçevede yapısal reformlar, gerçekleştirilen yasal düzenlemeler ile kurumsallaştırılmaya başlanmıştır. Post-Washington Uzlaşısı, piyasada oluşabilecek sorunların çözümünde, devletin etkinliğine ve piyasadaki verimliliğine odaklanmıştır. Post-Washington Uzlaşısı, kalkınmanın ön koşulu olarak ise etkin kurumların oluşturulmasını gerekli görmektedir (Yavuz, 2007:29-30).

Post-Washington Uzlaşısı çerçevesinde, devlet ve piyasa birbirini tamamlayan iki unsur olarak görülmektedir. Devletlerin kalkınma sürecinde oynadığı rol vurgulanarak, altyapı hizmetleri, teknoloji transferi ve yüksek nitelikte işgücünün yeniden üretimi açısından eğitime devlet desteği verilmesi gerektiği ifade edilmiştir. Özellikle Dünya Bankası ve IMF tarafından, 1998 Aysa krizi sonrasında bankacılık ve mali sistem başta olmak üzere düzenleyici reformların ve güçlü kurumların önemi vurgulanmıştır. Washington Uzlaşısı, piyasalara vurgu yaparken, Post-Washington Uzlaşısı, piyasaların düzgün işleyebilmesi için kurumsallaşmayı ve bunun sonucunda devletin düzenleyici işlevini ön plana çıkarmıştır (Ercan, 2003:4-6).

Piyasa ekonomisinde para ilişkilerinin düzenlenmesi yapılandırma arayışında önemli bir sorun olmuştur. Söz konusu bu durum merkez bankalarının konumunu ön plana çıkarmıştır. Bretton Woods sisteminin çökmesi sonucunda altın referansı ortadan kalkmış ve ulusal paralarının değer ilişkilerini düzenleyecek bir arayış içine girilmiştir. Neo-liberal yeniden yapılanma politikaları ile birlikte, ülkelerin ekonomi politikalarının önceliğinin enflasyonla mücadele etmek olduğu ileri sürülmüştür. Bu bağlamda, fiyat istikrarı para politikasının temel hedefi haline gelmiştir. Bu hedefin nasıl gerçekleştirileceğiyle ilgili birçok öneri tartışılmıştır. Para arzı artışının belirli bir oran ile sınırlandırılmasından, parasal kuralların anayasal düzeyde bağlayıcı olmasına ve ülkelerin merkez bankalarına bağımsızlık verilmesine kadar bir dizi fikir öne çıkmıştır. Özellikle, Para Politikasında Yeni Uzlaş ve Fiyat Düzeyinin Mali Teorisi gibi farklı yaklaşımlar para politikasının etkinliğine ilişkin farklı görüşler öne sürmüştür. İzleyen bölümde söz konusu görüşler açıklanmıştır.

İKİNCİ BÖLÜM

NEO-LİBERAL PARA POLİTİKASI

2.1. PARA POLİTİKASINDA YENİ UZLAŞI: ENFLASYON HEDEFLEMESİ

Neo-liberal para politikası; teorik temelleri Yeni Uzlaşım Modeli'ne dayanan, para politikasının yürütülmesinde öncelikli hedefin fiyat istikrarı olduğu, merkez bankasının bağımsızlığını esas alan, kuralla dayalı enflasyon hedeflemesi temelinde şekillenmektedir.

İzleyen alt bölümlerde önce Yeni Uzlaşım Modeli, daha sonra da enflasyon hedeflemesi ele alınmaktadır. 2008 Küresel Finans Krizi'nin para politikaları bağlamında yarattığı tartışmalar, enflasyon hedeflemesinin de eleştirilmesine neden olmuştur. Dolayısıyla ikinci bölüm, söz konusu eleştirilerin ele alınmasıyla sona ermektedir.

2.1.1. Yeni Uzlaşım Modeli

Yeni Keynesyen iktisatçılar tarafından geliştirilen ve Para Politikasında Yeni Uzlaşım olarak adlandırılan model; enflasyonu, para politikaları sonucunda oluşan parasal bir olgu olarak tanımlamaktadır. Para politikalarına verilen önemin artması, maliye politikasının öneminin azalması ile birlikte para politikasının temel amacını 'fiyat istikrarının sağlanması' olarak tanımlayan Yeni Uzlaşım yaklaşımı 1990'lardan itibaren kabul görmeye başlamıştır (Oktar ve diğerleri, 2013:106). Bu yaklaşıma göre para politikasının temel stratejisi, enflasyonu önlemeye yönelik parasal toplamaların kontrolünden ziyade faiz oranlarının araç olarak kullanılarak para politikasının yürütülmesidir (Alkın ve Işık, 2015:5). İlk temellerini Wicksell'in attığı doğal faiz oranı-piyasa (kredi) faiz oranı ayrımından yola çıkan Yeni Uzlaşım modeline göre, bankaların kredi faiz oranlarını büyük ölçüde merkez bankaları belirlerken; doğal faiz oranları, sermayenin arz ve talebine bağlı olarak belirlenmektedir.

Doğal faiz oranı, sermayenin marjinal verimliliğine ve tasarruflara bağlıyken, kredi faiz oranı bankaların kredi verirken uyguladıkları faiz oranıdır. Yeni Uzlaşım'a dayalı para politikası, merkez bankası tarafından belirlenen faiz oranının doğal faiz oranı altında olması durumunda talep artışının enflasyonla sonuçlanacağını; yüksek olmasında ise yatırımlar ve dolayısıyla toplam talebin azalacağını ve fiyatların düşeceğini öne sürmektedir (Alkın ve Işık, 2015:4). Bu yaklaşıma göre, enflasyonu

yaratan para stokundaki değişiklikler değil, iki faiz oranı arasındaki farklılıklardır. Bu nedenle, Yeni Uzlaş ı yaklaşımı, para politikası aracı olarak kısa vadeli faiz oranının kullanılmasını önermektedir (Oktar ve diğerleri, 2013:108-113).

Yeni Uzlaş ı modeli; kısa dönemde fiyat ve ücretlerin esnek olmamaları nedeniyle toplam talebin, reel ekonomik faaliyetlerin temel belirleyicisi olduğunu, fakat uzun dönemde, paranın yansız hale geleceğini, yani kısa dönem enflasyon/deflasyon sürecinin, yatırım ve üretim üzerindeki etkisinin uzun dönemde ortadan kalkacağını belirtmektedir (Oktar ve diğerleri, 2013:107). Para arzındaki değişikliklerin fiyatlarda aynı oranda bir değişime yol açmayacağı ileri sürülerek, kısa dönemde para politikasının reel etkiler meydana getireceğı vurgulanmıştır. Bu yaklaşıma göre, sadece uzun dönemde para yansızdır. Ayrıca uzun dönemde arz yanlı denge sağlanır (Alper, 2016:90-97).

Yeni Uzlaş ı yaklaşımı, fiyat istikrarının sağlanması ve ekonomideki dalgalanmaların azaltılması için kamuoyu beklentilerinin doğru bir şekilde yönlendirilebilmesi gerektiğini öne sürmüştür (Alper, 2016:90). Reel faiz oranlarının yükselmesiyle kamuoyunun tasarruf eğilimine gideceğı, tüketim ve yatırım miktarlarının azalmasının toplam talep düzeyini düşüreceğı vurgulanmıştır. Azalan toplam talebin, beklentileri etkileyerek enflasyonun düşmesine neden olacağı belirtilmiştir (Alper, 2016:96).

Merkez bankasının yatırım ve üretimi faiz politikasıyla etkilediğı bu nedenle de nominal faiz oranlarının ayarlanması yöntemiyle, para politikasının reel sektörü ve reel sektör aracılığıyla da enflasyonu etkileyeceğı ifade edilmiştir (Alper, 2016:92). Yeni Uzlaş ı yaklaşımına göre, enflasyon ya da üretimde gerçekleşen sapmalar gibi herhangi bir şok karşısında faiz oranları kullanılarak toplam talep yönlendirilebilir (Oktar ve diğerleri, 2013:108). Yeni Uzlaş ı yaklaşımında toplam talebin etkilenmesi noktasında para politikaları maliye politikalarına tercih edilmektedir.

Yeni Uzlaş ı yaklaşımı para politikası rejimi olarak enflasyon hedeflemesi rejimini benimsemektedir. Günümüzde birçok merkez bankasının uyguladığı enflasyon hedeflemesi rejimi, enflasyon ve faiz oranları arasındaki ilişkiyi vurgulayan bu yaklaşıma dayanmaktadır. Enflasyon hedeflemesi modelinde, fiyat istikrarını sağlamak, enflasyon hedeflemesi ile uzun dönemde enflasyon maliyetinin minimize edildiğı ve çıktı düzeyinin ise potansiyel (doğal) düzeyde gerçekleştiğı politika aracı kastedilmektedir (Alper, 2016:96).

Yeni Uzlaşı yaklaşımı, ekonomik birimlerin beklentilerinin enflasyon hedefiyle uyumlu hale gelmesinin fiyat istikrarının sağlanmasını kolaylaştıracağını vurgulamıştır. Beklentilerin fiyat istikrarı hedefiyle uyumlaştırılabilmesi için para politikalarının bağımsız merkez bankaları tarafından yürütülmesi ve yüksek bir güvenilirliğe (kredibiliteye) sahip olması gerektiği belirtilmiştir. Bir merkez bankasının enflasyon hedefine yönelik açık bir taahhütte bulunmasının para politikasını şeffaflık ve hesap verebilirlik ilkeleri çerçevesinde yürüttüğü anlamına geleceği ve bu durumun uygulanan para politikasının güvenilirliğini artıracacağı ifade edilmiştir (Alper, 2016: 97).

Yeni Uzlaşı modelinin enflasyonu önceleyen para politikası kuralları birçok yönden eleştirilmektedir. Yeni Uzlaşı modelinin talep kaynaklı enflasyon, paranın yansızlığı gibi teorik unsurlarını reddeden Post-Keynesyen yaklaşım, bu modele dönük en kapsamlı eleştiri sunan yaklaşımdır. Çalışmanın daha sonraki kısmında bu eleştiriler ele alınmaktadır.

2.1.2. Yeni Uzlaşı Modeline Dayanan Enflasyon Hedeflemesinin Genel Özellikleri

Neo-liberal iktisat teorisyenlerine göre; ekonomide istikrarı sağlamak, enflasyonun engellenmesi ile mümkün olmaktadır. Bu nedenle, para politikasının öncelikli amacı düşük ve istikrarlı bir enflasyon düzeyine ulaşmaktır. Bu hedefe ulaşabilmek adına 1960'lı yıllardan itibaren döviz kuru ve parasal büyüklüklerin hedeflenmesi stratejileri birçok ülke tarafından bir para politikası rejimi olarak kullanılmıştır. Ancak para politikasının nihai amacı olan fiyat istikrarını sağlamada, istenilen sonuçlar alınamamıştır. Bu yüzden birçok ülke yeni para politikası stratejisi arayışına girmiş (Güney ve Ceylan, 2014:144) ve fiyat istikrarını sağlamak amacıyla enflasyon hedeflemesini uygulamaya başlamıştır.

Enflasyon hedeflemesi, enflasyon oranı için resmi bir sayısal hedefin kamuoyuna ilân edildiği ve fiyat istikrarının açık bir şekilde para politikasının nihai ve öncelikli amacı olarak kabul edildiği bir para politikası çerçevesidir⁶. Kısaca enflasyon hedeflemesi; doğrudan enflasyonun hedeflenerek düşük ve istikrarlı bir

⁶ Pratikte fiyat istikrarı düşük ve istikrarlı bir enflasyon oranını ifade eder. Yalnız, optimal enflasyon oranlarının ne olması gerektiği konusunda tam bir uzlaşa sağlanamamıştır. Bununla birlikte, yüzde1-3 arasındaki bir enflasyonun fiyat istikrarı tanımlamalarına uygun olduğu düşünülmektedir (Doğan ve Akbakay, 2016:630). Düşük bir enflasyon oranı, tüketim ve yatırım kararlarında dikkate almayı gerektirmeyecek ölçüde düşük bir oranı ifade etmektedir.

enflasyon oranına ulaşmayı amaçlayan bir para politikası stratejisi olarak nitelenebilir (Yeşildağ, 2015:32).

Enflasyon hedeflemesinin, enflasyonla mücadele eden diğer rejimlerden temel farkı, para politikası araçlarının geçmiş ya da cari enflasyon yerine, gelecek enflasyona dayalı uygulamalar olmasıdır. Enflasyon hedeflemesi, parasal büyüklükler veya döviz kurunun hedeflendiği rejimlerinin aksine, doğrudan enflasyonun kendisini hedeflemektedir. Enflasyon hedeflemesi rejimi ile düşük ve istikrarlı bir enflasyon oranının amaçlanması sebebi, ekonomiye pozitif yönde bir büyüme etkisi olacağı düşünülmektedir. Bu çerçevede, düşük ve istikrarlı bir enflasyonun para politikasının uzun vadeli ve öncelikli amacı olduğu kamuoyuna açık bir şekilde duyurulmaktadır (Güney ve Ceylan, 2014:145-149).

Enflasyon hedeflemesinin temel özellikleri şu şekilde ifade edilebilir (Alparlan ve Erdönmez, 2000:3):

- Merkez Bankası tarafından uygulanan para politikasını halkın kolaylıkla anlayabilmesini sağlamak amacıyla sayısal bir enflasyon hedefi belirlenir, sözkonusu hedef ilan edilir ve merkez bankası bu hedefi taahhüt edilen süre içinde gerçekleştireceğini kamuoyuna duyurur.

- Merkez bankası para politikasını uygularken temel politika aracı olarak kısa vadeli faiz oranlarını kullanmaktadır.

- Para politikasına yönelik alınan kararlarının öngörülebilir hale getirilmesi amacıyla kamuoyu kararların alınacağı tarihler ve alınan kararların gerekçeleri konusunda bilgilendirilmektedir. Kamuoyuna ayrıca gelecekte alınacak kararlara ilişkin eğilimler hakkında da bilgi verilmektedir.

- Merkez bankası enflasyon rakamlarına yönelik projeksiyon yapabilmek için toplam arz ve toplam talep değişimlerini, iç ve dış şokları, parasal göstergeleri, kamu maliyesine yönelik verileri, enflasyon beklentilerini, verimlilik, istihdam ve ücretler, döviz kurları ve ödemeler dengesi gelişmeleri gibi pek çok unsuru içinde barındıran geniş bir bilgi setinden faydalanmaktadır.

- Merkez bankasının etkili bir iletişim politikası izleyerek enflasyon beklentilerini iyi yönetmesi hedeflediği enflasyon rakamlarına ulaşabilmesinde önemli bir rol oynamaktadır. Uzun yıllar kronik enflasyon deneyimi yaşayan ülkelerde ekonomik birimler fiyatlama kararlarını alırken geçmiş dönem enflasyonunu dikkate alırlar. Bu birimlerin enflasyon beklentilerini düşürmek amacıyla onlara referans alabilecekleri bir enflasyon hedefi sunulmaktadır. Ekonomik birimlerin kararlarını açıklanan enflasyon hedeflerine uygun bir şekilde

alması için merkez bankasının açıkladığı hedefleri tutturulabileceğine dair güvenin oluşması gerekmektedir. Bu nedenle merkez bankasının şeffaflık ve hesapverebilirlik ilkeleri doğrultusunda kamuoyunu bilgilendirmesi gerekmektedir.

Enflasyon hedeflemesi stratejisinin başarılı bir şekilde uygulanabilmesi için merkez bankasının bağımsız bir konuma gelmesi, para politikasının hesap verabilirlik ve şeffaflık ilkeleri çerçevesinde yürütülmesi, güvenilirliği sağlaması, ileriye dönük bir yaklaşımın benimsenmesi, güçlü bir finansal sistemin olması, mali baskınlığın ortadan kaldırılması ve hedeflenen tek değişkenin enflasyon olarak belirlenmesi gibi birtakım önkoşulların sağlanması gerekmektedir (Yeşildağ, 2015:33). İzleyen alt bölümler bu unsurları açıklamaktadır.

2.1.2.1. Hesap Verebilirlik

Para politikasının güvenilirliğinin sağlanması için merkez bankasının hesap verebilir ve şeffaf olması gerekmektedir. Diğer bir ifadeyle, hesap verebilir ve şeffaf olma, merkez bankasının kamuoyuna karşı sorumluluğunu yansıttığından bu iki kavram Merkez Bankası bağımsızlığı açısından büyük önem taşır (Çoban, 2012:5; Bernanke, 2010:13). Hesap verebilirlik merkez bankasının hedeflerini yerine getirme sorumluluğu anlamına gelmektedir (Alparslan ve Erdönmez, 2000:16). Merkez bankasının hesap verebilir olması bankanın sorumluluğunda olan para politikasıyla ilgili aldığı her türlü karar ve uyguladığı her politikaya dair kamuoyuna hesap verme zorunluluğunu ifade etmektedir. Merkez bankası bu sorumluluğu çeşitli duyuru, yayın, rapor ve internet yoluyla halkı bilgilendirerek ayrıca parlamentoya merkez bankası kanunlarında belirtilen zamanlarda bilgi vererek yerine getirmektedir (Işık, 2015:47).

Merkez bankasının demokratik meşruiyeti, topluma ya da toplum tarafından seçilmiş kişilere sorumlu ve hesap verebilir olmasını gerektirdiğinden, hesap verebilirlik ilkesi bir taraftan merkez bankasına hedeflerine ulaşması ve eylemlerini açıklaması için teşvik yaratırken diğer taraftan da merkez bankasının demokratik olarak denetlenmesine olanak sağlamaktadır (Fischer, 1995:202).

Eijffinger ve Hoeberichts (2000:1), merkez bankasının hesap verebilme görevini yerine getirebilmesi için para politikasının nihai amacının net bir şekilde belirlenmesi gerektiğini vurgulamıştır. Enflasyon hedeflemesinde kamuoyunun önceden ilân edilen hedefe vereceği destek enflasyon hedeflerin tutturulabilmesinde son derece önemlidir. İktisadi davranışların ve beklentilerin ilân edilen hedef

doğrultusunda yönlendirilmesi için kamuoyunun bilgilendirilmesi ve para politikasının anlaşılır hale getirilmesi gerekmektedir (Debelle, 2000:7).

Hesap verebilirliğin diğer bir önemli unsuru da şeffaflıktır. Bağımsız bir merkez bankasının nihai hedefine ulaşmak amacıyla şeffaf olması, bir başka ifadeyle uygulamaya koyduğu politikalarla ilgili kamuoyunu bilgilendirmesi gerekmektedir. Para politikasında şeffaflığı artırmak hesap verebilirliği artıran bir başka yoldur.

2.1.2.2. Şeffaflık

Merkez bankasının bağımsızlığı ilkesini tamamlayan en önemli faktörlerden biri de kapalılık ve gizliliğinin azaltılması anlamına gelen şeffaflık ilkesidir. Para politikasının en büyük zorluklarından biri kamuoyuyla başarılı bir iletişim kurmaktır. Merkez bankası para politikası kararlarını kamuoyuna ne kadar iletebilir ve onları ne kadar ikna edebilirse, para politikası o kadar etkili olacaktır. Bir merkez bankası ancak her açıdan açık, eylemleri kolay anlaşılır ve tutarlı olduğu ölçüde şeffaf kabul edilir (Blinder, 2004:6). Bu yüzden merkez bankalarının hedeflerini açıkça belirtmesi, ekonomik göstergelere yönelik öngörülerini ve stratejilerini kamuoyu ile paylaşması ve enflasyon ile ilgili raporlar yayınlaması gerekmektedir (Ayhan ve Üstüner, 2010:65; Oktar, 1998:44). Merkez bankaları şeffaflıklarını artırmak için ayrıca, kamuoyuna aldığı kararların nedenini açıklamak ve politikalarıyla ilgili bilgi verme amaçlı basın konferansı düzenlemek gibi araçlara da başvurabilir (Eijffinger ve Hoeberichts, 2000: 3).

Şeffaflık, merkez bankasının eylemleri ile amaçları arasında uyumun olup olmadığının değerlendirilmesine imkân veren bir mekanizma görevi üstlenmektedir (Doğan ve Akbakay, 2016:635). Şeffaflık, genellikle para politikası sürecinin ve politika kararlarının kamuoyu tarafından ne derece kavrandığıyla ölçülür.

Merkez bankası şeffaflığını para politikası karar alıcıları ile diğer iktisadi ajanlar arasında asimetrik bilginin olmaması durumu olarak açıklayan Geraats'a (2002:1) göre, şeffaflık belirsizliği azaltarak ekonominin verimli işlemesini sağlar. Geraats, şeffaflığı politik, ekonomik, şekilsel, politika ve operasyonel olmak üzere beş açıdan ele almıştır: Politik şeffaflık, politika hedeflerinin ve kurumsal düzenlemelerin açıklığı anlamına gelir. Enflasyon hedeflemesi ve merkez bankası bağımsızlığı politik şeffaflık çerçevesinde ele alınır. Ekonomik şeffaflık, ekonomik veriler, politika modelleri ve merkez bankası öngörülerini dâhil olmak üzere para

politikasında kullanılan ekonomik bilgileri içermektedir. Şekilsel (Usulî) şeffaflık, para politikası kararlarının ne şekilde alındığıyla ilgilendirir. Bankanın politika stratejisi, politika görüşmeleri ve banka içinde politikayla ilgili yapılan oylamalar şekilsel şeffaflığa girer. Politika şeffaflığı, politika kararlarının ilân edilip açıklanması ve gelecekte olası politikalar hakkında bilgi verilmesini kapsar. Operasyonel şeffaflık ise, para politikasının uygulanması sırasında merkez bankasının toplumu aydınlatmasını içerir (Geraats, 2002: 8).

Şeffaflık ve kamuoyuyla etkili bir iletişim, finansal piyasaların merkez bankası politikaları hakkındaki beklentilerini şekillendirmede çok önemli bir rol oynar. Merkez bankaları tutarlı oldukları ve sorumluluk alanlarını kamuoyuna iyi anlatabildikleri ölçüde kredibilitelerini yükseltmektedirler (Karasoy ve diğerleri, 1998:10). Şeffaflık ve hesap verebilirlik, toplumun bağımsız merkez bankasına duyduğu güveni artırdığından enflasyon beklentilerini düşürür ve üretim şoklarının azalmasını sağlar (Mishkin, 1998:10). Merkez bankasının düşük ve istikrarlı bir enflasyon oranını sağlamaya yönelik bir taahhüt ile kendini yükümlü kılması, güvenin temel kaynağını oluşturmaktadır.

Merkez bankasının şeffaflığı özellikle özel sektörün beklentilerinin para politikası üzerindeki rolü dolayısıyla oldukça önemlidir. Para politikasının ekonomide yaratacağı etki daha çok finansal piyasaların para politikasının gelecek seyri hakkındaki beklentilerine bağlıdır. Yani, merkez bankası kamuoyuna karşı ne kadar şeffaf olursa, piyasadaki oyuncular o kadar çok isabetli davranacak ve dolayısıyla uzun vadede merkez bankası politikaları hedeflerine ulaşabilecektir (Işık, 2015:49).

Bir başka ifadeyle, para politikasına ilişkin şeffaflık merkez bankasının politika etkinliğini de güçlendirir. Çünkü şeffaflık, merkez bankasının ileriki dönemlerde hangi politikaları uygulayacağına ve muhtemel ekonomik koşullarda nasıl hareket edeceğine dair belirsizliklerin azalmasını sağlar. Aynı zamanda, kamuoyu beklentilerini etkili bir biçimde şekillendireceği için para politikasının uzun vadeli hedeflerine ulaşmasına büyük katkı sağlayacaktır. Buna karşılık belirsizliklerin azalması ve kamuoyu beklentilerinin şekillendirilmesiyle, merkez bankasının ekonomik büyüme ve enflasyonu etkileme gücü artmış olacaktır (Bernanke, 2010:11). Bu da, uzun vadede fiyat istikrarına odaklanmış olan merkez bankasının kamuoyu desteğini arkasına almasını sağlayacaktır (Mishkin, 1998: 10).

2.1.2.3. Güvenilirlik (Kredibilite)

Merkez bankasına ve hükümet politikalarına toplumun duyduğu güvenin enflasyon hedeflemesinin başarılı olmasında büyük bir önemi vardır. Kamuoyunun uygulanan politikalara güvenmediği durumda, enflasyon hedeflemesinin başarılı olması beklenmemektedir. Sonuç olarak enflasyon hedeflemesinin başarılı olmasının ön koşulu, kamuoyunun enflasyon ile ilgili beklentilerini nasıl şekillendirdiğine bağlıdır. Enflasyon hedeflemesine yönelik güvenilirliğin artırılması için ise bir geçiş sürecine ihtiyaç duyulmaktadır. Para politikasına güvenilirliğinin oluşması, fiyat istikrarının sağlanması ve gerekli kurumsal düzenlemelerin yapılması ile sağlanabilir (Alparslan ve Erdönmez, 2000:17).

Bir merkez bankası hem enflasyonu düşürme taahhüdünde bulunup hem de kısa dönemde üretimi artırıp, işsizliği azaltmak amacıyla genişleyici para politikası uygulamaya kalktığı zaman kamuoyu merkez bankasının fiyat istikrarı hedefinde ciddi olmadığını düşünür. Enflasyon beklentileri arttığı için işsizlikte azalma olmaz. Merkez bankası ancak tutarlı bir politika izleyerek enflasyonu önleyebilir. Merkez bankası, fiyat istikrarının sağlanması için kararlı olduğu konusunda kamuoyunu ikna edebilirse, enflasyon beklentileri azalacaktır. Ekonomik birimlerin, merkez bankasının ilân etmiş olduğu hedefi gerçekçi ve inandırıcı bulması durumunda ücret artışı talepleri daha az olacak, sözleşmeler daha uzun vadeli yapılacak, döviz ve faiz gibi risk primleri de önemli ölçüde azalması beklenecektir (Oktar, 1998:14).

2.1.2.4. İleriye Yönelik Bir Yaklaşımın Benimsenmesi

Merkez bankası, ekonomideki belirsizlikleri azaltmak amacı ile enflasyon hedeflerini ve politikalarını ileriye dönük olarak belirlemektedir. İstikrarı sağlamanın en önemli unsuru ileriye yönelik bekleyişleri belirleyerek merkez bankasının temel stratejilerini oluşturmaktadır (Alparslan ve Erdönmez, 2000:17). Aktarım mekanizmasındaki belirsizlik ve gecikmeler ile para politikası dışındaki faktörler ve şoklar nedeniyle enflasyonun tam olarak kontrol edilemediği ayrıca enflasyon hedefinin, ileriye yönelik olması ve para politikasındaki değişiklikleri dikkate alması gerektiği hedeflenmiştir (Özkan, 2007:72-73)

Enflasyon beklentilerindeki dalgalanmalar, ekonomik istikrarsızlığa yol açmaktadır. Ekonomideki istikrarın sağlanması için enflasyon beklentilerini istikrara kavuşturmak gerekmektedir (Svensson, 1997:7). Bu nedenle, öngörülen ve

hedeflenen enflasyon oranları arasında bir fark olduğu zaman para otoriteleri, bu farkı giderecek şekilde müdahalelerde bulunurlar. Örneğin öngörülen enflasyonun hedeflenen enflasyondan daha yüksek olacağı yönünde bir beklenti var ise sıkı para politikası, öngörülen enflasyonun hedeflenen enflasyondan daha düşük düzeyde olacağı yönünde beklenti olması durumunda da genişletici para politikası uygulanmaktadır (Kadioğlu ve diğerleri, 2000:18).

Enflasyon hedeflemesi, enflasyon beklentilerini istikrara kavuşturmak açısından diğer para politikalarına kıyasla daha yüksek bir potansiyele sahiptir. Enflasyon beklentilerindeki dalgalanmalar, ekonomik istikrarsızlığın en önemli kaynaklarından birisidir. Bu yüzden enflasyon beklentilerini istikrara kavuşturmak ekonomideki istikrarın önemli bir tamamlayıcısıdır (Özkan, 2007:73).

Enflasyon hedeflemesi politikasını uygulayan ülkeler enflasyon hedeflerinin gerçekleştirilmesi ve fiyat istikrarının sağlanması için belli bir zaman sürecini hedeflemişlerdir. Bu yaklaşımda sadece para politikasının yavaş ilerlemesi anlamında değil aynı zamanda enflasyonist beklentiler ve ekonomik davranışların ayarlanmasına yönelik olarak uzun vadeli sözleşmelerin ve düzenlemelerin yapılması için de bir zaman diliminin öngörülmesi gerekli görülmektedir (Yiğit, 2006:37-38).

2.1.2.5 Mali Baskınlık ve Piyasaların Derinliği

Mali baskınlık, yüksek düzeydeki kamu borcunun merkez bankası tarafından belirlenen kısa vadeli faizler ile piyasa faizleri arasındaki ilişkiyi zayıflatarak aktarım mekanizmasının istenildiği gibi çalışmasını engellemesi ve böylece para politikasının etkinliğini azaltması durumu olarak ifade edilmektedir (TCMB, 2006:6). Mali baskınlık yaratan unsurlardan bir tanesi kamu açıklarının finanse edilmesi için merkez bankasının para basmak zorunda kalmasıdır. Enflasyon hedeflemesi stratejisiyle fiyat istikrarını hedefleyen bir merkez bankası düşük bir enflasyon hedefi taahhüdünde bulunarak hükümetin kamu açıklarını enflasyon vergisi ile finanse etmesini engeller. Dolayısıyla enflasyon hedeflemesi hükümetleri enflasyon vergisinden çok vergi toplama sistemini güçlendirmeye, kamu harcamalarını rasyonalize etmeye teşvik etmektedir (Doğan ve Akbakay, 2016:636).

Hükümetin borçlanma maliyetlerini düşürmek amacıyla faiz oranlarını düşük tutması için merkez bankasına baskı yapması durumunda da mali baskınlıktan söz edilebilir. Enflasyonu düşük bir seviyede tutmak için kısa dönem faiz oranlarını

artırması gereken merkez bankası ile borçlanma maliyetini düşürmek için faizlerin düşmesini isteyen hükümet arasında bir çatışma çıkacaktır. Bu çatışmayı önlemek ve buna bağlı olarak kamuoyunun güvenini sarsmamak için para politikasının maliye politikasına bağımlı olmaması gerekir (Doğan ve Akbakay, 2016:636). Bu yüzden hükümetlerin vergi toplama sistemini güçlendirerek ve harcamalarını rasyonalize ederek mali disiplini sağlaması gerekmektedir. Aksi takdirde, hükümetin piyasadan daha düşük borçlanabilmek adına düşük faiz oranları istemesi, Merkez bankasının araç bağımsızlığına engel olacaktır (Mangır ve Ertem, 2016:169).

Merkez bankasının faiz oranını kullanarak hem enflasyon hedefine ulaşması hem de bütçe açıklarını finanse etmesi beklenemez. Merkez bankasının kamu açıklarını finanse etmesi durumunda, kendi bilançosunu kontrol edebilme kabiliyetini yitireceği ve bu nedenle yüksek veya düşük enflasyon oranlarına karşılık vermek için faiz oranlarını kullandığında istediği sonucu elde edemeyeceği vurgulanmaktadır (Freedman ve Ötger-Robe, 2010:5). Mali baskınlık durumunun söz konusu olduğu ülkelerde enflasyonu kontrol altında tutmak için para politikasının kullanılamayacağı; para politikası yoluyla enflasyon hedeflemesi rejiminin uygulanmasının uygun olmadığı belirtilmiştir (Freedman ve Ötger-Robe, 2010:5).

Bu nedenle, enflasyon hedeflemesi rejiminin başarılı olabilmesi için mali baskınlığın düşük olması gerekmektedir (Işık, 2015:78). Maliye politikası ile para politikasının uyumlu olması enflasyon hedeflemesinin başarısı için gerekli şartlardan biridir. Maliye politikalarının para politikalarına göre baskın olması durumunda mali baskınlık artacak, para politikaları etkinliğini yitirecek ve para politikası önemli ölçüde mali şartlar ve maliye politikası uygulamaları tarafından sınırlandırılmış olacaktır.

Maliye politikası ile para politikası arasındaki uyumun önemini vurgulayan bir diğer yaklaşım Fiyat Düzeyinin Mali Teorisi (FDMT)'dir. Maliye politikalarının fiyatlar genel düzeyi üzerindeki etkisini kamu borç stokuna bağlayan ve maliyeci yaklaşım olarak adlandırılan Fiyat Düzeyinin Mali Teorisi, maliye politikalarının ve özellikle kamu açıklarının enflasyonun belirleyicisi olduğunu savunmaktadır, dolayısıyla bu yaklaşıma Maliyeci yaklaşım da denmektedir.

Bu yaklaşım, para politikası uygulamalarının tek başına fiyat istikrarının sağlanabilmesi için yetersiz kalacağı ve maliye politikaları ile uyumlu bir para politikasının uygulanması gerektiğini ve merkez bankası bağımsız olsa bile, bunun fiyat istikrarını garanti edemeyeceğini, bunun için sıkı para politikasının yanı sıra sıkı maliye politikası da gerekmektedir. Fiyat düzeyinin belirleyicileri hakkındaki bu yeni

görüşte maliye politikası çok önemli olduğundan dolayı, bu yaklaşım 'Fiyat Düzeyinin Mali Teorisi' olarak adlandırılmıştır (Temiz, 2008:4).

Monetarist 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. Monetarist bakış açısına göre enflasyon hedeflemesi yaklaşımının benimsenmesiyle, fiyat istikrarı için şeffaf, hesap verebilir bir para otoritesinin enflasyonu kontrol edebileceği vurgulanmıştır.

Fiyat Düzeyinin Mali Teorisi ise, fiyat istikrarının sağlanması için sadece bağımsız bir merkez bankasının oluşturulmasının yeterli olmadığını, para ve maliye politikaları arasında güçlü bir koordinasyonla fiyat istikrarı hedefine ulaşılacağını savunmaktadır. Genişletici mali politikaların gelecekte daraltıcı etkileri olmayacağı düşüncesine sahip ekonomik birimlerin tüketim seviyelerini artırarak fiyatlar genel seviyesinin yükselmesine neden olacaklarını vurgulamaktadır. Bu yaklaşıma göre, maliye politikalarının gerekli disipline sahip olmadığı durumlarda, parasal otorite fiyat istikrarı hedefine ulaşmak için etkin parasal politikalar yürütemeyecek ve genel fiyat düzeyi yükselme baskısıyla karşı karşıya gelecektir (Temiz, 2008:3-5).

Kısacası Fiyat Düzeyinin Mali Teorisi, Monetarist yaklaşıma iki noktada karşı çıkar (Temiz, 2008:9).

- Uzun dönemde fiyat düzeyini ve enflasyonu belirleyen para miktarı değil mali açıklar ve bu açıkların getirdiği kamu borç stokudur.

- Enflasyonu kontrol etmek için para politikası merkez bankası bağımsızlığı yeterli değildir.

Paranın miktar teorisine göre, enflasyon her zaman ve her yerde parasal bir olgudur ve enflasyonun sürekliliği para stoku artışlarındaki sürekliliğe bağlıdır. Enflasyonun temel nedeni para stoku artışının ekonomideki üretim artışından daha fazla olmasıdır. Mali yaklaşıma göre ise, enflasyonist baskı yaratarak fiyat düzeyinin istikrarını olumsuz etkileyen en önemli mali durum kamu açıklarıdır. Kamu açıklarının finansman biçiminin gelecek dönemlerde ekonomik birimlerin beklentileri üzerinde etkili olacağı varsayılmaktadır. Bütçe açıklarının vergi ve borçlanma yoluyla finansmanı dışında parasal genişleme yoluyla finansmanının enflasyonist bir etki yaratacağı ifade edilmektedir.

Fiyat Düzeyinin Mali Teorisi'ne göre, enflasyon ve kamu açıkları karşılıklı etkileşim içindedir. Kamu açıkları enflasyona neden olurken, enflasyon da kamu harcamaları artış oranının vergi gelirlerinin artışından fazla olması durumunda kamu

açıkları/Gayrisafi Milli Hasıla (GSMH) oranını artırmaktadır. Bu nedenle, kamu bütçesinin Gayri Safi Yurtiçi Hasıla (GSYİH)'nin belli bir oranında faiz dışı fazla vermesine dayanan sıkı maliye politikalarının uygulanması önerilir.

Fiyat Düzeyinin Mali Teorisi, para politikasının içselliği varsayımı altında fiyat düzeyinin belirlenmesinde mali değişkenlere de ihtiyaç olduğunu savunmaktadır. Para politikasının sabit para arzı artış oranı gibi bir kurala bağlı olarak uygulanmasının istikrarlı ve düşük seviyede bir fiyat düzeyini garanti edemeyeceğini öne sürmektedir. Para politikasının fiyat istikrarı amacı ile tutarlı olsa bile maliye politikasındaki değişimlerin ve bunlara yönelik beklentilerin fiyat istikrarı amacı ile tutarlı olmayabileceği ve fiyat istikrarını bozabileceğini vurgulamaktadır.

Bu yaklaşıma göre, 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 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.

Buna karşın öngörülen faiz dışı fazlanın borç/GSYİH oranından bağımsız olarak hareket edeceği bekleniyorsa ekonomide mali baskınlıktan 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 yaratır. Mali baskınlık rejiminde bu baskıların para politikası önlemleri ile giderilmesi zor olduğu için merkez bankası maliye politikasındaki istikrarsızlıklar nedeniyle fiyatlar üzerindeki kontrolünü kaybetmektedir (Sezgin, 2015:82-84 ve Eroğlu, 2004:64).

Özatay (1997) maliye politikasının sürdürülemez olduğu durumlarda başarılı bir para politikası uygulanmasının zorluğunu temel alan çalışmada iç borcun ve maliye politikalarının sürdürülemez olduğu durumlarda para basma yoluna gidilmesinin krizleri tetiklediğini öne sürmüştür. Söz konusu çalışma da bağımsız bir para politikasının uygulanması ve fiyat istikrarı amacının gerçekleştirilmesi için para ve maliye politikaları arasında koordinasyonun sağlanması gerektiğini vurgulamaktadır.

Mali derinlik ise merkez bankası faiz kararlarının enflasyon üzerinde istenen etkileri yaratabilmesi ve dolayısıyla enflasyon hedeflemesi rejiminin iyi işleyebilmesi için finansal sistemin temellerinin güçlü olması gerektiğini ifade eder. Aktarım mekanizmasının iyi çalışabilmesi için sağlam bir bankacılık sektörü ile gelişmiş para, sermaye ve döviz piyasalarının varlığı gereklidir. Uygulanan para politikasına duyulan güveni artırarak enflasyon beklentilerinin istenildiği gibi yönetilebilmesi için finansal sistemin istikrarlı olması gerekir.

Güçlü ve derin bir piyasaya sahip olan ülkelerde sermaye akımlarındaki ani değişimlerin ekonomi üzerindeki etkisi daha az olacaktır (Oktar ve diğerleri., 2013:9). Zayıf veya sığ bir finansal sistem ise, para politikasının yürütülmesi sürecinde parasal bir sıkılaştırma problemiyle karşılaşıldığında finansal krizlerin çıkmasına neden olabilir. Bu durumda para politikasının taahhüt edilen enflasyon hedefine ulaşılmasında etkili olamayacağına yönelik beklentiler ortaya çıkabilir. Finansal baskınlık olarak ifade edilen böyle bir durumda merkez bankasının sıkı bir para politikası yürütmesi düşük bir ihtimaldir (Fraga vd. 2003:25).

Sermaye piyasalarının derinliği aynı zamanda mali baskınlığın da bir boyutunu yansıtmaktadır. Piyasada ihtiyaç duyulan fonların mali piyasalardan rahatlıkla temin edilmesinin ne ölçüde gerçekleşebileceği piyasaların derinliğine bağlıdır. İyi bir finansal alt yapı, kamunun ihtiyaç duyduğu fonları finansal piyasalardan kolaylıkla bulabilmesine imkân sağlar (Işık, 2015:101-103). Uluslararası sermaye piyasalarına tam olarak ulaşamayan, yerel birikim düzeyi düşük ve dar bir finansal sisteme sahip olan ekonomiler hükümetin finansal piyasalardan borçlanma kapasitesini sınırlandırır (Doğan ve Akbakay,2016:636). Diğer taraftan, iyi işleyen finansal piyasalar varlık fiyatlarındaki hareketlenmeler sayesinde, piyasa beklentileri üzerinden merkez bankasına bilginin taşınmasını sağlayarak enflasyon hedeflemesi altındaki bir para politikasının uygulamasını kolaylaştırır. Ayrıca, derin finansal piyasaların şokları emebilme özelliğinden dolayı merkez bankası enflasyon hedefi üzerine daha çok odaklanma fırsatı elde edebilir (Carare vd. 2002:5).

2.1.2.6. Merkez Bankası Bağımsızlığı

Enflasyon hedeflemesi rejiminin ön koşullarından bir diğeri merkez bankasının bağımsızlığının sağlanması koşuludur. Merkez bankası bağımsızlığı, merkez bankalarının para politikası kararlarını alırken ve uygulayacakları para

politikasının araçlarını belirlerken hiçbir siyasi baskı ile karşılaşmadan görevlerini özgürce yerine getirebilmeleridir (Fraser, 1994:1-8). Merkez bankası bağımsızlığı dendiğinde, literatürde daha ziyade ekonomik bağımsızlık anlamında araç bağımsızlığı anlaşılmaktadır.

Yüksek büyüme, yüksek istihdam oranı ve finansal istikrar gibi hedeflere rağmen merkez bankasının tek bir hedefe yönelmesi ve fiyat istikrarı hedefini sürdürmede bağımsız olması gerektiği vurgulanmıştır (Cukierman ve diğerleri, 1992: 382). Merkez bankasının bağımsız olması maliye politikasının para politikasına uyumunu sağlamayı gerektirdiğinden zaman tutarsızlığı probleminin⁷ gerçekleşme ihtimalini azaltacağı ileri sürülmüştür (Mishkin, 2000:5-6). Bu doğrultuda merkez bankaları, enflasyon hedeflemesi ile birlikte para politikasını ilân edilen hedeflere ulaşmaya çalışarak yürütmeye başlamışlardır (Ayhan ve Üstüner, 2010:58).

Merkez bankası bağımsızlığı unsurlarından biri araç ve amaç bağımsızlığıdır. Araç bağımsızlığı, hükümetçe ya da banka ile hükümetin beraberce tespit ettiği amaçların uygulanması, para politikasının bu şekilde yürütülmesi sırasında, bankanın kullanacağı araçları seçmede ve seçtiği araçları da hangi oranda kullanacağına karar vermede özgür olması anlamına gelmektedir (Altuntaş, 2012:76). Bir başka ifadeyle araç bağımsızlığı, merkez bankasının hükümetlerin bütçe açıklarını doğrudan ya da dolaylı olarak finanse etme zorunluluğunun bulunmaması ve faiz oranlarını belirleme gücüne sahip olmasını ifade etmektedir. Merkez bankasına para politikası araçlarını belirleme yetkisinin verilmesinin, kısa dönemde enflasyon ve istihdam arasındaki değiş-tokuş ilişkisinden yararlanmayı amaç edinen politik baskıyı ortadan kaldıracağı ileri sürülmüştür (Doğan ve Akbakay, 2016:634).

Amaç bağımsızlığı ise, enflasyon hedefi de dahil olmak üzere, tüm hedeflerin hükümetten bağımsız olarak para otoritesi tarafından belirlenmesi ve uygulanmasıdır. Enflasyon hedeflemesi uygulayan Merkez Bankasının amaç bağımsızlığı çerçevesinde ücret, istihdam seviyesi veya döviz kuru gibi diğer hedefleri doğrudan gerçekleştirme hedefinde bulunmaması gerekir. Çünkü bu hedeflerin gözetilmesi enflasyondan sapmaya neden olacak böylece para politikasına duyulan güveni azaltacaktır (Mangır ve Ertem, 2016:169).

⁷ Zaman tutarsızlığı problemi, ekonomik aktörlerin politika yapıcıların kuralları takip edeceğini tahmin ettiği anda, politika yapıcıların kuraldan sapma güdülerinin olması durumunu anlatmak için kullanılan bir terimdir (Barro ve Gordon, 1983:599; Kydland ve Prescott, 1977:474).

Merkez Bankası bağımsızlığının diğer bir unsuru ise politik bağımsızlıktır. Merkez Bankasının yetkileri ile hükümetin yasal görüşmeleri, Merkez Bankası başkanının atanması, görev süresi, görevden alınması, Merkez Bankasının üst organlarında (banka meclisi, yönetim komitesi gibi) hükümet temsilcilerinin ne ölçüde bulunduğu politik bağımsızlık unsurlarıdır (Özatay, 2013:326-327). Politik bağımsızlığı sağlamak için, Merkez Bankası yöneticilerinin görev süreleri artırılmış ve görevden alınma koşulları zorlaştırılmıştır (Ayhan ve Üstüner, 2010:58).

Merkez bankalarının bağımsızlığının bir diğer boyutunu ise yasal ve fiili bağımsızlık oluşturmaktadır. Yasal bağımsızlık, merkez bankalarının siyasi otoritelerden bağımsız hareket edebilmeleri için gerekli yasal düzenlemeleri ifade etmektedir. Merkez bankası, yasalarda yer alan unsurlarla, hükümetin baskılarına boyun eğmemekte ve karşı çıkabilmektedir (Oktar,1996:84).

Merkez Bankasının bağımsızlığını savunan bazı kesimler, ulusal para idaresi yetkisinin fiyat istikrarı amacıyla sınırlandırılmasını gerekli görmüşlerdir. Bu hedef doğrultusunda, yasal değişikliklerle, merkez bankalarının para politikasını yürütürken hükümetten talimat alması önlenmiş, yönetim kademelerinin görev süreleri artırılıp görevden alınma koşulları zorlaştırılmış ve hükümetin keyfi bir şekilde merkez bankasının kaynaklarını kullanması ya da bütçe açıklarının para basılarak finanse edilmesini engellemek amacıyla merkez bankalarının hazineyi finanse etmesi yasaklanmıştır.

Merkez bankaları yasal bağımsızlık aracılığıyla hükümetin etkisinden yasal olarak uzaklaştırılmıştır. Bir merkez bankasının yasal bağımsızlığından söz edebilmek için dört şartın yerine getirilmesi gerekmektedir (Cukierman ve diğerleri, 1992: 356-7):

- Merkez Bankası başkanının ve yöneticilerinin atanmasında, görevden alınmasında ve görev sürelerinin belirlenmesinde hükümetin etkisinin olmaması gerekir. Merkez Bankası başkanının süresi ne kadar kısaysa hükümetin etkisinin o kadar yüksek olduğu kabul edilir.

- Hükümetin para politikasının belirlenmesinde rol oynamaması ve bütçe açıklarının finanse edilmesinde merkez bankası kaynakları kullanmaması gerekir.

- Merkez Bankasının nihai hedefinin fiyat istikrarı olması gerekir.

- Merkez Bankasının kamu sektörüne verdiği kredilerin sınırlandırılması gerekir.

Başka'nın (Guvernör) atanmasında yürütme organının rolünün sınırlı olması, Başkan'ın görev süresinin uzun olması, fiyat istikrarının öncelikli hedef olması, hükümete kaynak sağlamada sınırların belli olması, politikalarda çıkabilecek anlaşmazlıklarda son karar merci Merkez Bankasına ait olması gibi unsurlar merkez bankasının bağımsızlığını artırıcı unsurlardır (Eroğlu ve Abdullayev, 2005:81).

Merkez bankasına yasal bağımsızlık verilmesinin amacı bankanın her türlü baskıya maruz kalmasını önleyecek yasal bir hak kazanmasını sağlamaktır. Ancak, yasal bağımsızlık, söz konusu bankanın bağımsız bir şekilde hareket etmesi anlamına gelmeyebilir (Turgut, 2007: 13-14). Fiyat istikrarını sağlamak için para politikasını yasal olarak politik güçlerden izole etmek tek başına yeterli olmayabilir. Yasalarda boşluk olabilir ve yasalar merkez bankası ile politik otorite arasındaki ilişkinin sınırını açıkça belirtmeyebilir. Yasalar eksiksiz bir şekilde açık olsa bile fiili uygulamada yasadan sapılabilir (Cukierman ve diğerleri, 1992: 355).

Bir ülkenin politik sistemi para politikasının şekillenmesinde belirleyici bir rol oynadığı için yasa tarafından verilmiş bir bağımsızlık uygulamada yeterli olmayabilir (Farvaque, 2002: 134). Bankanın yasal bağımsızlığının sağlanması, onun hükümet için de bağımsız olduğu anlamına gelmeyebilir. Diğer bir ifadeyle, bağımsızlık resmi bir şekilde tanımlanmış bile olsa fiili (gerçek) bağımsızlığın ihlali söz konusu olabilir. Mevcut yasa merkez bankasını politik baskıdan koruyamaz ise hükümet kısa vadeli çıkarları doğrultusunda keyfi müdahalelerle merkez bankasından sıkı ya da genişletici para politikası uygulamasını isteyebilir. Böyle bir durumda merkez bankasının fiyat istikrarını sağlama görevi ve yasal bağımsızlığı tehlikeye girer. Bu nedenle, merkez bankasının fiili bağımsızlığı yasal bağımsızlığı kadar önemlidir.

Merkez bankası bağımsızlığı ile birlikte para politikasının hesap verebilir olması ve şeffaf olarak yürütülmesi gibi uygulamalar da öne çıkmaya başlamıştır. Merkez bankasının bağımsızlığı ve güvenilirliği ilkelerini tamamlayan bu iki önemli kavram enflasyon hedeflemesinin yürütülmesinde hayati öneme sahiptir. Merkez bankasının sorumluluk alanının açık bir şekilde belirlenmesi ve faaliyetlerinin kamu tarafından kolay anlaşılacak şekilde net olması gerektiğini vurgulayan hesap verebilirlik ve şeffaflık kavramları birbiriyle yakın ilişki içindedir (Öztürk, 2002:88).

Literatürde merkez bankalarının, kısa vadeli çıkarları doğrultusunda ekonomi yönetimine müdahalede bulundukları varsayılan siyasetçilerden bağımsız olarak sadece fiyat istikrarı amacıyla çalışmaları ve yönetilmeleri gerektiği öne sürülmüştür.

2.1.2.7. Enflasyon Hedeflemesi Rejiminin Avantajları ve Dezavantajları

Enflasyon hedeflemesinin, döviz kuru hedeflemesi ve parasal hedefleme rejimlerine göre birtakım avantajları vardır. Döviz kuru hedeflemesine kıyasla, uygulanan para politikasının ülke ekonomisinin önceliklerine duyarlı olmasına ve ulusal ekonominin maruz kalabileceği şoklarla mücadele edebilmesine olanak tanır. Parasal hedeflemeyle karşılaştırıldığında ise, stratejinin başarılı olabilmesi için parasal büyüklükler ile enflasyon arasında istikrarlı bir ilişki kurulması şartına gerek yoktur. Enflasyon hedefleme rejimi geniş bir veri setinden yararlanarak uygun para politikası araçlarını seçmektedir (Kara ve Orak, 2008:6).

Enflasyon hedeflemesinin bir diğer avantajı şeffaflık ve hesap verebilirlik ilkeleri çerçevesinde yürütülmesi ve bu sayede kamuoyu tarafından kolay anlaşılmasıdır. Söz konusu ilkeler çerçevesinde sayısal bir enflasyon hedefini açıkça kamuoyuna ilan eden merkez bankasının açıkladığı hedefe ulaşamaması durumunda hesap vermesi gerekmektedir. Enflasyon hedeflemesi rejimi ayrıca merkez bankalarının bağımsızlığını öngördüğünden hükümetlerden genişleyici para politikası izlenmesine yönelik politik baskı yapılması ihtimalini azaltmaktadır. Bu durum, merkez bankasının zaman tutarsızlığı tuzağına düşme ihtimalini de azaltmaktadır (Kara ve Orak, 2008:5-6).

Bununla birlikte enflasyon hedeflemesi rejimi birçok açıdan önemli dezavantajlara sahiptir (Alparslan ve Erdönmez, 2000:9). Bunlar;

- Enflasyon hedeflemesi düşük büyüme oranlarına neden olabilir.
- Üretimde istikrarsızlığı artırma potansiyeli taşımaktadır.
- Enflasyon hedeflemesi oldukça katı ve çok sayıda kurala dayalı bir uygulamadır.
- Enflasyonun kontrolünün zor olması nedeniyle ve para politikası önlemleri ile enflasyon sonuçları arasında uzun zaman gecikmelerin varlığı merkez bankasının hesap verebilirliğini azaltacaktır.
- Enflasyon hedeflemesi tek başına mali politikaların baskısını azaltmakta yeterli olmaz.
- Enflasyon hedeflemesinin gereği olan esnek döviz kuru rejimi finansal istikrarsızlığa yol açabilir.

1989 yılında enflasyon hedeflemesi ilk olarak Yeni Zelanda Merkez Bankası tarafından uygulanmaya başlanmış daha sonra Kanada (1991), Şili, İngiltere (1992)

ve İsrail Merkez Bankaları'nda uygulanmaya başlanmıştır. Enflasyon hedeflemesinin yaygınlaşmasının ardında, parasal büyüklükler ile hedef değişken enflasyon arasındaki ilişkinin zayıflaması, dolayısıyla düşük ve istikrarlı bir enflasyon hedefine parasal hedefleme ile ulaşılamayacağı düşüncesi yatmaktadır (Abuk Duygulu, 2005:33). 1990'lı yılların sonlarında yaşanan finansal krizler ve enflasyon hedeflemesinin uygulandığı ilk ülkelerde başarılı sonuçlar alınması, birçok gelişmekte olan ülkede enflasyon hedeflemesine geçişi hızlandırmıştır. Nitekim 1998 yılında Çek Cumhuriyeti, Polonya ve Kore, 1999'da Brezilya, Meksika ve Kolombiya, 2000 yılında Tayland, 2001 yılında Güney Afrika, Macaristan ve Filipinler enflasyon hedeflemesi rejimine katılmışlardır (Ceylan, 2010:14). 2016 yılı itibarıyla bugün, aralarında Türkiye'nin de olduğu 11'i gelişmiş ve 25'i gelişmekte olan 36 ülke merkez bankasında enflasyon hedeflemesi uygulanmaktadır (Schmidt-Hebbel ve Carrasco, 2016:34). Türkiye'de ise 2002-2006 yılları arasında "örtük enflasyon hedeflemesi" şeklinde uygulamaya başlanmış, 2006 yılından itibaren ise "açık enflasyon hedeflemesi rejimi" resmi para politikası rejimi olarak benimsenmiştir (Gürsoy, 2015:3).

2.2. NEO-LİBERAL DÖNEM MERKEZ BANKACILIĞI ANLAYIŞI

1973 yılında doların altın ile bağlantısının çözülmesiyle çöken Bretton Woods sistemi sonucu, ülkeler döviz kurlarının belirlenmesini piyasa koşullarında dalgalanmaya bırakmıştır. Bretton Woods sonrası dönemde, döviz kurlarının oynaklığı ve finansal spekülasyonların artması enflasyonist bir eğilim ortaya çıkarmıştır. Uluslararası kabul gören altın referansının ortadan kalkmasıyla, bu dönemde, piyasa ekonomilerinde para ilişkisinin yeniden düzenlenmesi önemli sorunlardan birisi olmuştur (Ayhan ve Üstüner, 2010:58).

Neo-liberal fikirler doğrultusunda, gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde merkez bankacılığı alanında para politikası hedefinin ne olacağı, nasıl yürütüleceği, oluşumunda siyasal iktidarların rolü gibi konularla ilgili köklü dönüşümler yaşanmıştır. Neo-liberal anlayışa göre siyasetçiler kendi kısa dönemli çıkarları nedeniyle iktisadın evrensel kurallarına uymamakta, bu ise iktisadi krizlere neden olmaktadır. Bu nedenle ekonomi yönetiminin siyasetten arındırılması ve iktisadın kendi kurallarına göre yönetilmesi zorunluluk arz etmektedir (Akçay, 2008:121-122). Bu bağlamda merkez bankaları, bu egemen görüş çerçevesinde siyasal iktidarlardan yasal düzenlemelerle bağımsızlaştırılmaya başlanmıştır.

1990'lı yıllardan itibaren Arjantin, Arnavutluk, Belçika, Kanada, Kazakistan, Yeni Zelanda, İngiltere ve Şili gibi birçok ülke, merkez bankalarına siyasi iktidarlar karşısında daha fazla bağımsızlık imkânı sunan yasal değişiklikleri kabul etmiştir (Polillo ve Guillen, 2005:1770). Avrupa Birliği (AB), 1992 Maastricht Antlaşması ile Avrupa Para Birliği'nin kurulmasının bir parçası olarak üye ülkelerin merkez bankalarına bağımsızlık vermesini koşul haline getirmiştir. Bunun üzerine birçok AB ülkesi, yasalarında değişiklikler yaparak veya tamamen yeni bir yasa kabul ederek merkez bankalarını bağımsızlaştırmış ve hükümetlerinin etkisinden uzaklaştırmıştır.

Daha önce de değinildiği gibi merkez bankasının bağımsızlığı, genel olarak ekonomi ile siyasetin ayrıştırılması olarak ele alınmakta yani paranın yönetiminin siyasetin etkisi dışına çıkarılmasını öngörmektedir. Diğer bir ifade ile hükümetlerin merkez bankalarına müdahale etmemelerine yani hiçbir ekonomik ve politik birimin baskısı altında kalmaması esasına dayanmaktadır (Grilli ve diğerleri, 1991:36). Literatürde para arzındaki sürpriz genişlemenin enflasyona yol açtığı, dolayısıyla hükümetlerin elinden sürpriz enflasyon yaratacak araçların alınması gerektiği ileri sürülmüştür (Akçay, 2008:83-84). Bu nedenle ekonominin siyasetten ayrılması ve özellikle para politikasının yönetiminin hükümetten alınması ile gelecekle ilgili olan siyasi riskin ortadan kaldırılacağı ve ekonomik büyüme ve istihdam için gerekli ortamın yaratılacağı vurgulanmaktadır.

Politika yapıcılarının, günlük duruma ve şartlara göre hareket etmesini önlemek amacıyla ileriye dönük olarak uygulanacağı taahhüt edilen politikanın kural temelli bir para politikası olması ve yasalarla garantilenmesi sonucu enflasyon karşıtı mücadelenin daha başarılı olacağı savunulmuştur. Kural temelli politikaların önceliğini savunan bu yaklaşıma göre hükümetlerin takdir hakkına dayanan politikalar uygulaması zaman tutarsızlığı sorununa yol açmaktadır (Barro ve Gordon, 1983:591-592).

Hatırlanacağı üzere zaman tutarsızlığı problemi, ekonomik aktörlerin politika yapıcılarının kuralları takip edeceğini tahmin ettiği anda, politika yapıcılarının kuraldan sapma güdülerinin olması durumunu anlatmak için kullanılan bir terimdir (Barro ve Gordon, 1983:599). Kydland ve Prescott (1977:474); Ekonomik aktörlerin kararlarını geçmiş ve şimdiki duruma göre değil, gelecekteki beklentilere göre aldıkları, bu çerçevede de hükümetlerin izledikleri politikaların, ekonomik birimlerin beklentilerini etkilemede çok önemli olduğunu vurgulamıştır. Bu bağlamda ancak ekonomik aktörlerin seçilen politika planının gelecekte de değişmeyeceğini beklemesi durumunda, beklenen sonuçlar elde edilebilir.

Zaman tutarsızlığı probleminin hükümetler açısından önemli olan yanı, güvenilirlik sorununa neden olmasıdır. Zaman tutarsızlığı ve politikaların güvenilirliği sorunu, enflasyon düşük tutulmak isteniyor olsa bile merkez bankasının sürpriz enflasyon yoluyla üretim ve istihdamı, en azından geçici olarak canlandırarak, enflasyonist politikalar uygulayabilme potansiyeline sahip olmasıdır (Abuk Duygulu, 2005:16). Dolayısıyla zaman tutarsızlığı basitçe güvenilirlik (kredibilite) yokluğu anlamına gelmektedir (Büyükakın,2003:11). Bu nedenle para politikasının yürütülmesi konusundaki “kural karşısında takdir hakkı (isteğe bağlı)” tartışması çerçevesinde politika yapıcılarının zaman tutarsızlığı sorunu yaratacak takdir hakları olmasından ziyade, kuralları takip etmeleri gerektiği önerilmektedir. Aynı doğrultuda Barro ve Gordon (1983:591) kural temelli politikalar ile isteğe bağlı olarak belirlenen politikaların, para politikası ve enflasyon oranı bağlamındaki sonuçlarının oldukça farklı olduğunu ve bu çerçevede para politikasının kurumsallaşmasının son derece önem kazandığını ileri sürmüştür.

Bu yaklaşıma göre hükümetler isteğe bağlı politikalar yürüterek aldıkları günü birlik kararlarla gelecekteki enflasyonun tahmin edilmesini zorlaştırır. Kural temelli politikalar yerine takdir hakkına dayalı politikaların uygulanması durumunda parasal genişlemenin gerçekleşeceği ve ortalama enflasyon ve uzun dönemli ortalama doğal işsizlik oranının yükseleceği vurgulanmıştır (Barro ve Gordon, 1983:600). Takdir hakkına dayanan politikaların reel ekonomik aktivite üzerinde herhangi bir etkisinin olmadığı ifade edilerek kural temelli politikaların yasalaştırılarak politika yapıcılarının gelecekteki kararlarının kısıtlanması gerektiği belirtilmiştir (Barro ve Gordon, 1983:601).

Merkez bankalarının kurumsallaşma biçiminin hükümetin gelecekteki hareket alanını kısıtlayacak şekilde sağlanmasının fiyat istikrarını sağlamak noktasında önemli olduğu vurgulanmıştır (Barro ve Gordon,1983:608). Zaman tutarsızlığı ya da güvenilirlik sorununa çözüm olarak öne sürülen para politikasında sabit kuralların uygulanması önerisi, merkez bankasının bağımsızlığı literatürünün ana varsayımlardan biri olarak kabul edilmiştir.

Yukarıda açıklanan Yeni Uzlaşî'nın öğretileri doğrultusunda, para politikasını, siyasetçilerin kontrolünden çıkaran ve neo-liberal reform sürecinin önemli bir parçası olan Merkez Bankası bağımsızlığı fikri, 1990'lardan itibaren merkez bankacılığında temel bir norm haline gelmiştir. Fiyat istikrarına odaklanan, hükümet baskılarından uzakta, şeffaflık ve hesap verebilirlik gibi ilkeler doğrultusunda para politikasını yürüten bağımsız bir merkez bankasının enflasyonu düşüreceği öngörülmüştür.

Ancak, tek ve nihai hedefi fiyat istikrarı olan bir merkez bankası büyüme başta olmak üzere, gelir dağılımı, sanayileşme, işsizlik, kalkınma gibi diğer iktisat politikası hedeflerini göz ardı etmek ve yalnızca finans sermayesinin çıkarlarını gözetmekle eleştirilmiştir. Sonuç olarak, neo-liberal dönem merkez bankacılığı anlayışı; merkez bankasının bağımsızlığını esas alan, temel ve öncelikli amacın fiyat istikrarı olduğu, şeffaf, hesap verebilir, zaman tutarsız politikalara dayanmayan, kural temelli enflasyon hedeflemesine dayanan bir anlayışı ifade etmektedir.

2.3. YENİ UZLAŞI MODELİNİN VE ENFLASYON HEDEFLEMESİNİN ELEŞTİRİSİ

Enflasyon hedeflemesinin temel teorik modeli olan Yeni Uzlaşım Modeli, özellikle dayandığı varsayımlar üzerinden eleştirilmektedir. Dolayısıyla enflasyon hedeflemesi de hem bu model hem de kural benzeri bir politika stratejisi olması nedeniyle eleştiriye maruz kalmaktadır. Eleştiriler ağırlıklı ana akım dışındaki iktisadî ekollerden gelmekte ve özellikle Post-Keynesyenler bu konuda başı çekmektedir. Dolayısıyla çalışmanın bu kısmında, söz konusu modele ve stratejiye yönelik eleştiriler Post-Keynesyenler'den hareketle ele alınmaktadır.

Post-Keynesyenler eleştirilerini, başta modelin doğruluğu olmak üzere ölçüm konusu, faiz oranının doğası, kayıp fonksiyonunun yapısı, Phillips Eğrisi ve IS eğrisine yöneltmişlerdir (Yıldırım vd.,2011:175). Bu sayılanlar, Yeni Uzlaşım Modeli'nin denklemlerini içeren unsurlardır. Ölçüm sorununa ilişkin olarak, uygun enflasyon ölçümüne dair eleştiri getirilmektedir. Fiyat düzeyini ölçen endekslerin ekonominin belirli bir kesimini göz ardı etmesi temel eleştiri konusudur. Ayrıca üretim açığının ve çıktının trend düzeyinin ölçümünde de sorunlar olması, talep düzeyinin ya da talepteki değişimlerin çıktının trend değerini etkileyip etkilemediği de Yeni Uzlaşım Modeli'nin tartışmalı konularındandır. Söz konusu model, talep düzeyinin doğal işsizlik oranını etkilemediğini varsaymaktadır. Ayrıca modelin NAIRU (Enflasyonu Hızlandırmayan İşsizlik Oranı) kavramına dayanması, NAIRU'nun hesaplanmasındaki belirsizlikler nedeniyle de eleştirilmektedir. Çünkü bu kavramın tahmini konusundaki belirsizlikler, kavramın politika amaçları için kullanımı konusunda da belirsizlik yaratabilecektir (Yıldırım vd.,2011:175-176).

Bunlara ek olarak Yeni Uzlaşım'ın paranın yansızlığı, doğal işsizlik oranı, arz yanlı denge, talep kaynaklı enflasyon kavramına dayanan enflasyon hedeflemesi politikasını eleştiren Post-Keynesyen yaklaşım, para politikasının ekonomin yönlendirilmesinde baskın bir rol oynamasına karşı çıkmaktadır (Alkın ve Işık,

2015:12). Post-Keynesyen yaklaşım bu itirazlarını, ortaya koydukları faiz kuralı üzerinden ele almaktadır. Rochon ve Setterfield'in çalışmalarından hareketle Alkın ve Işık (2015) bu kuralı şöyle açıklamaktadır: *“Faiz kuralına göre ekonomik dengenin sağlanmasında merkez bankalarının rolü azaltılmalıdır. Buna göre, merkez bankası ekonomide meydana gelen küçük çaplı değişmeler karşısında faiz oranlarına müdahale etmekten kaçınmalı ve faiz oranı uzun dönem hedefler doğrultusunda kullanılmalıdır”*. Bu yaklaşım, kısa dönem faiz oranlarının politika aracı olarak gelir dağılımı bozulmaları ve yavaşlayan ekonomiyi canlandırmada kullanılması gerektiğini öne sürmekte ve asıl maliye politikasının uygulanmasına önem vermektedir” (Alkın ve Işık, 2015:12). Bir başka ifadeyle makro ekonomik istikrarın yalnız para politikasıyla sağlanabilecek olması eleştirilmektedir.

Post-Keynesyen yaklaşıma göre, düşük reel faizler yüksek büyüme sağlar ve işsizliği düşürür. Faiz oranlarının reel değişkenler üzerindeki etkilerinin yavaş olması ve bu etkilerin tahmin edilememesi nedeniyle faizlerin sıfır ya da sıfıra yakın olması gerekmektedir. Ayrıca maliyet kaynaklı olarak gerçekleşen enflasyon ekonomi için önemli olmakla birlikte istihdam ve büyümeyi önceleyen makro ekonomik politikaların çok daha önemli olduğu savunulmakta ve para politikasının sadece gelir dağılımı üzerinde etkili olması gerektiği vurgulanmaktadır. Dolayısıyla Post-Keynesyen yaklaşımın Yeni Uzlaş Modeli'nden farklılığı; *“gelir çekişmesi, nominal ücret pazarlığı, talep yanlı denge, paranın yanlı olması, maliyet kaynaklı enflasyon olgusuna dayanmasıdır”* (Alkın ve Işık, 2015:12, 22).

Enflasyon hedeflemesine yönelik eleştirilere bakıldığında, bu eleştirileri de Yeni Uzlaş Modeli'nin dışında ele almak mümkün görünmemektedir. Çünkü bu strateji, en başta dayandığı model ve bu modelin varsayımları üzerinden eleştirilmektedir. Bununla birlikte enflasyon hedeflemesine yönelik eleştirileri şu şekilde özetlemek mümkündür:

Enflasyon hedeflemesi, kurala dayalı politika-takdir yetkisine dayalı politika tartışmalarında kurala dayalı politikalara yakın bir yerde, kurala benzer ya da sınırlandırılmış takdir yetkisi politika örneği olarak adlandırılır (Akalin ve Tokucu, 2007:46). Bu politikanın ağırlıkla kurala dayalı olması, kurala dayalı politikalara getirilen eleştiriler nedeniyle, enflasyon hedeflemesinin de eleştirilmesine neden olmaktadır. Söz konusu eleştiriler daha ziyade, kurala dayalı politikaların dayandığı Doğal İşsizlik Hipotezi, Klasik Emek Piyasası Modeli, Dikey Phillips Eğrisi'nin varlığı, Rasyonel Beklentiler Hipotezi, para arzının dışsallığı ve yansızlığı gibi teorik ön kabullerin zayıflığı üzerinden olmaktadır. (Akalin ve Tokucu, 2007:40-41).

Enflasyon hedeflemesini savunan ve ana akım olarak adlandırılan yaklaşımın, gelişmekte olan ülkeler ile gelişmiş ülkeler arasında büyük farklılıklar olduğunun görmezden gelmesi ve enflasyonun nedenlerinin ve onunla mücadele araçlarının bu iki grup arasında oldukça benzer olduğunu kabul etmesi, bir başka eleştiridir. Ayrıca enflasyon hedeflemesinde enflasyonun temel belirleyicilerinden biri olarak arz yanlı unsurların ihmal edilmesi de sorunlu bir varsayım olarak kabul edilmektedir. Çünkü özellikle gelişmekte olan ülkelerde döviz kuru ve emtia fiyatları enflasyonun oldukça önemli bir belirleyenisidir. Bu durumda gelişmekte olan ülkelerde enflasyonun temel belirleyicileri arz yönlü faktörler ise, enflasyon hedeflemesinde toplam talebin para politikası aracılığıyla enflasyonu kontrol edebildiği iddiası sorunlu hale gelmektedir (Benlialper ve Cömert, 2014:3-4). Dolayısıyla enflasyonu etkilediği düşünülen tüm unsurların modellendiği kabulüne dayanan enflasyon hedeflemesinin başarı şansı düşmektedir.

Enflasyon hedeflemesinin uygulandığı ülkelerde enflasyon oranlarını düşürdüğüne ilişkin sonuçlar; enflasyon hedeflemesinin başlangıç koşullarının zaten düşük enflasyona dayanması, küresel konjonktürün 2008 Finans Krizi'ne kadar ülkelerde düşük enflasyona neden olduğu yönündeki tartışmalar ve enflasyon hedeflemesi uygulamayan ülkelerde de düşük enflasyon oranlarına ulaşıldığı yönündeki çalışmalar nedeniyle tartışmalı hale gelmektedir.

Enflasyon hedeflemesi sonucu, sıkı para politikası aracılığıyla enflasyonu düşürmeye çalışmak, özellikle sanayi ve ihracata dönük sektörlerde, yüksek faiz oranlarının yarattığı maliyet artışları ve ulusal paranın değer kazanması gibi sorunlara yol açmaktadır. Dolayısıyla bu politikanın ekonominin tüm kesimlerinden çok, özellikle finans kesimine yönelik olumlu sonuçlar yaratması, bir başka ifadeyle gelir dağılımı üzerinde etkili olması (Chang ve Grabel, 2005:234) bir başka eleştiri konusudur.

Düşük ve istikrarlı enflasyon ile yüksek ve istikrarlı büyüme oranlarının elde edildiği dönemin 2008 Küresel Finans Krizi'nin ardından sona ermesi nedeniyle özellikle gelişmiş ülke Merkez Bankaları krizin etkilerini azaltmak için ekonomiye müdahale etmeye çalışmışlardır. Amerikan Merkez Bankası (FED) ve Avrupa Merkez Bankası (ECB) büyümeyi canlandırabilmek ve deflasyonu önlemek için faiz oranlarını düşürmüş hatta talebi daha çok canlandırmak için niceliksel genişleme politikaları uygulamaya başlamışlardır (Mangır ve Ertem, 2016:173). Ekonomiye canlandırmak için düşürülen kısa vadeli faiz oranları, sıfıra yaklaşmasına rağmen beklenen etkiyi yaratmamış ve merkez bankaları arasında likidite tuzağına

düşüldüğü görüşü hakim olmaya başlamıştır. Krizden çıkmak amacıyla uygulanan maliye politikalarının yanı sıra merkez bankaları genişletici para politikaları uygulamaya başlamıştır (Oktar ve diğerleri, 2013:2).

1990'lı yıllardan beri uygulanan enflasyon hedeflemesi stratejisi 2008 finansal kriz sonrası yaşanan likidite kıtlığı ve genişletici para politikalarıyla sıfıra yaklaşan faiz oranlarının talebi artıramaması yüzünden eleştirilmiştir (Mangır ve Ertem, 2016:167). Özellikle 2000'li yıllardan itibaren finansal piyasalarda sermaye hareketlerinin hızlı ve neredeyse sınırsız bir şekilde gelişmesinin Yeni Uzlaş perspektifi çerçevesinde yürütülen enflasyon hedeflemesi rejiminin etkinliğini azalttığı ifade edilmiştir (Oktar ve diğerleri, 2013:77). Finansal serbestleşmenin para politikasının yürütülmesine yönelik belirsizliği artırdığı, özellikle de esnek döviz kuru rejimi uygulayan ülkelerde kur değişiminden kaynaklanan dış ticaret şoklarının ekonomilere zarar verebileceği öne sürülmüştür (Oktar ve diğerleri, 2013:78-9).

Ayrıca enflasyon hedeflemesi rejimi çerçevesinde fiyat istikrarının sağlanması için faiz oranlarının artırılmasının sermaye girişlerini tetikleyerek yerel para biriminin değerlendirilmesine yol açabileceği, dolayısıyla faiz artışıyla hedeflenen istikrarın yakalanamayabileceği vurgulanmıştır (Oktar ve diğerleri, 2013:80). Bu nedenle, sadece enflasyon ve çıktı kuralına dayanan enflasyon hedeflemesi rejiminin döviz kuru, dış ticaret ve sermaye hareketlerini de dikkate alması gerektiği ifade edilmiştir (Mangır ve Ertem, 2016:174).

Enflasyon hedeflemesine getirilen bir başka eleştiri ise enflasyonun hangi kaynaktan dolayı yükseldiğine bakılmadan alınan faiz kararlarının ekonomik büyüme ve işsizlik oranları üzerinde olumsuz etkiye yol açmasıdır. Stiglitz (2008:1), enflasyonun kaynağının ne olduğunun tespit edilmeden, fiyatların hedeflenen seviyenin üstünde olması durumunda faizlerin yükseltilmesini öngören enflasyon hedeflemesi rejiminin, hem teorik olarak hem uygulama açısından eksiklikleri olan bir politika olduğunu belirtmiştir. Toplam talebin üretilen mal ve hizmetlerden daha fazla olması, yani talep enflasyonu durumunda, merkez bankasının faizleri artırarak toplam talebin azaltılması yoluyla enflasyonu düşürebileceği vurgulanmıştır. Ancak, üretim faktörlerine yapılan ödemelerin (ücret, kira ve faiz gibi) veya enerji ve hammadde maliyetlerinin artması sonucunda fiyatlar genel seviyesinde artış olması durumunda, faizlerin yükseltilmesinin enflasyonu düşürmeyeceği gibi ekonomik büyümeye de zarar vereceği öne sürülmüştür (Mangır ve Ertem, 2016:175-6).

Negatif bir arz şokunun enflasyona yol açarak büyümeyi negatif etkileyeceği, merkez bankasının yükselen enflasyonu düşürmek amacıyla yüksek faiz

uygulanmasına devam etmesi durumunda ise çıktı miktarının daha çok düşeceği vurgulanmıştır. Örneğin, petrol fiyatlarının yükselmesi gibi arz şokundan kaynaklanan enflasyon artışı karşısında faizlerin yükseltilmesi durumunda yatırımların olumsuz etkileneceği ve kısa dönemde ekonomik büyümenin düşeceği belirtilmiştir (Mangır ve Ertem, 2016:175).

Enflasyon hedeflemesi rejiminin finansal kriz ile birlikte test edildiğini ve başarısız olduğunu belirten Stiglitz (2008); ayrıca, gıda ve petrol fiyatlarından dolayı ithal enflasyon sorunu yaşayan gelişmekte olan ülkelerin enflasyonu düşürmek için faiz oranlarını yükseltmesinin düşük büyüme ve yüksek işsizlik gibi negatif sonuçlara yol açacağını ifade etmiştir. Benzer şekilde ithal malların dünya fiyatının yükselmesi durumunda genişletici para politikası uygulanması gerekirken enflasyon hedeflemesi rejiminde paranın değerlenmesine yol açacak sıkı para politikası uygulandığını, bu nedenle arz ya da ticaret hadlerinden kaynaklanan şoklarla mücadelede enflasyon hedeflemesi rejiminin uygun bir politika olmadığı öne sürülmüştür (Mangır ve Ertem, 2016:174-175).

Çalışmanın birinci bölümünde açıklandığı üzere, Yeni Uzlaşı Modeli çerçevesinde uygulanan enflasyon hedeflemesi faiz oranlarının, enflasyondaki ve çıktıdaki sapmaya göre ayarlanmasına dayanmaktadır. Bu şekilde uygulanan para politikalarıyla fiyat istikrarının elde edileceği, fiyat istikrarına bağlı olarak da finansal istikrarın, ödemeler dengesinin ve diğer amaçların kendiliğinden sağlanacağı beklentisi vardır (Oktar ve diğerleri. 2013:83). Böylece büyüme ve refah artışının da kendiliğinden sağlanmış olacağı varsayılmaktadır. Ancak son finansal kriz enflasyonu kontrol altında tutarak fiyat istikrarını elde etmenin aynı anda finansal istikrarı sağlamada yeterli olmadığını göstermiştir (Oktar ve diğerleri. 2013:124).

Küresel kriz sonrası finansal istikrarın önem kazanmasıyla birlikte para politikalarıyla ilgili yapılan önerilerde varlık fiyatlarının da yakından takip edilmesi, banka dışı finansal kesimdeki gelişmelere de tepki verilmesi gerektiği ifade edilmiştir (Oktar ve diğerleri., 2013:83). Dolayısıyla Merkez Bankalarının para politikası stratejilerini buna göre ayarlaması ve finansal istikrar üzerinde öncekinden daha çok odaklanması gerektiği öne sürülmüştür. Para politikaları ile finansal piyasaları düzenleyici politikaların bir araya getirilmesinin para politikasının zayıf yönlerini kapatacağı ve enflasyonla mücadelede çıtıda meydana gelen sapsmaları azaltacağı belirtilmiştir (Oktar ve diğerleri., 2013:125). Merkez bankaları bu nedenle fiyat istikrarı, çıktı ve döviz kuru istikrarı hedeflerine ek olarak finansal istikrar hedefini de göz önünde tutmaya başlamıştır (Kaya ve Tokucu, 2014:3-5).

Birçok ülkede faiz oranlarının sıfıra yakın bir orana yaklaşması, para politikaları açısından fazla müdahale şansı kalmamasına neden olmuştur. Ayrıca kısa dönemli faiz oranları üzerinden çalıştırılan aktarma kanallarının krizden dolayı beklenen performansı göstermemesi nedeniyle kısa vadeli faiz oranlarının yönetilmesine dayalı geleneksel para politikalarının kriz dönemlerinde çalışmadığı ileri sürülmüştür (Kaya ve Tokucu, 2014:5). Tek ve nihai amacı fiyat istikrarına odaklanmış bir para politikası stratejisiyle, hem krizin etkilerini azaltmanın hem de finansal istikrarı sağlamanın zor olduğu vurgulanmıştır. Bu çerçevede, 2008 finansal kriz sonrasında kısa vadeli faiz oranlarının ve politika faiz oranları üzerinden de piyasalardaki diğer faiz oranlarının değiştirilmesine yönelik uygulanan politikaların tıkanması sonucu hem para politikalarını daha verimli yürütebilmek hem de finansal istikrara katkıda bulunabilmek için merkez bankaları yeni arayışlara girmişlerdir.

Merkez Bankalarının yalnızca enflasyonu hedefleyen değil aynı zamanda büyüme ve istihdamı da dikkate alması gerektiği yönünde akademik çalışmaların sayısı artmıştır. Enflasyon hedeflemesinin yerine, reel çıktı ve enflasyon dikkate alınarak uygulanan nominal GSYİH hedeflemesi önerilmiştir. Nominal GSYİH hedeflemesi rejimi, enflasyon hedefinin hedeflenen reel büyüme oranına göre değiştirilmesine dayanmaktadır (Mangır ve Ertem, 2016:178). Söz konusu rejime göre, reel büyüme oranı ortalaması düşerse enflasyon hedefinin yükseltilmesi, tersi durumda ise enflasyon hedeflemesinin düşürülmesi gerekmektedir (Mangır ve Ertem, 2016:178).

Nominal GSYİH hedeflemesini savunanların enflasyon hedeflemesi rejimine getirdiği eleştirilerden biri de merkez bankalarının tüketici fiyatlarına yoğunlaşmasının ekonomiyi dengeden uzaklaştıran varlık balonlarının oluşmasına izin vermesidir. Nominal GSYİH hedeflemesinin bu sorunu tamamen engelleyemeyeceği, ancak çıktı büyümesinin normalin üstünde olduğunda enflasyon hedeflemesine kıyasla daha fazla para kısıtı uygulayabileceği ileri sürülmüştür (Mangır ve Ertem, 2016:179).

Enflasyon hedeflemesi ile karşılaştırıldığında, nominal GSYİH rejiminin emek piyasasına daha fazla istikrar kazandıracağı belirtilmiştir. Ekonomik büyümeye rağmen işsizlik oranlarının düşmediği durumda enflasyon hedeflemesi rejimi uygulayan ülkelerin sıkı maliye ve beklenti yönetimi politikaları uygulayarak reel ücretleri baskı altına alacağı; bu nedenle de iç talep artışını frenleneceği ileri sürülmüştür. Nominal GSYİH hedeflemesinin ise emek piyasasına istikrar kazandıracağı vurgulanmıştır (Mangır ve Ertem, 2016:179). Ayrıca nominal ücretler

esnek olmadığı için, kısa dönemde nominal GSYİH artışının karlılığı arttıracak ve uzun dönemde ücretlerin yükselmesine neden olacağı ifade edilmiştir (Mangır ve Ertem, 2016:179).

2008 finans krizine bağlı olarak enflasyon hedeflemesi rejimine getirilen eleştiriler çerçevesinde birçok ülke krizin etkilerine karşı maliye ve para politikalarını uygulamaya koymuştur. Söz konusu krizin ardından yaşanan finansal istikrarsızlık merkez bankalarını farklı önlemler geliştirmeye yöneltmiştir. Küresel kriz sonrasında, merkez bankalarının fiyat istikrarına odaklanırken varlık fiyatlarındaki şişkinlik ve finansal sistemde biriken riskleri ön planda tutmuştur. Bu doğrultuda G-20 gibi uluslararası platformda finansal istikrarın sağlanması konusunda merkez bankalarının daha duyarlı olması gerektiği görüşü yaygınlık kazanmaya başlamıştır.

Türkiye de küresel krizden olumsuz etkilenmiş ve özellikle para politikası açısından enflasyon hedefinin yanında, finansal istikrar hedefinin önemine vurgu yapılarak, enflasyon hedeflemesini tamamlayacak politika önlemleri alınmıştır. Enflasyon hedeflemesinin Türkiye uygulamasına ve küresel krizin etkilerine geçmeden önce, çalışmanın izleyen bölümünde neo-liberal iktisat politikalarının Türkiye'deki süreci ele alınmaktadır. Söz konusu süreç; neo-liberal iktisat politikalarına geçiş, neo-liberal iktisat politikalarının derinleşmesi ve neo-liberal iktisat politikalarının Merkez Bankası politikalarına yansımaları ele alan alt dönemler halinde incelenmiştir.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

TÜRKİYE' DE NEO-LİBERAL İKTİSAT POLİTİKALARI

1980'li yıllardan itibaren tüm dünyada uygulanmaya başlayan liberal ekonomi politikaları ile hız kazanan küreselleşme sürecinden Türkiye ekonomisi de etkilenmiştir. Diğer birçok gelişmekte olan ülkede olduğu gibi, Türkiye'de de, 1980'li yılların başından itibaren piyasa güçlerini öne çıkaran ve piyasa sistemi ile uyumlu uygulamalar ön plana çıkmaya başlamıştır. 1930'lardan bu yana dış rekabetten koruyan ithal ikâmecî sanayileşme modelinden, dışa açık ve ihracatın teşvik edildiği sanayileşme modeline adım atan Türkiye ekonomisi dünya ekonomisiyle bütünleşme sürecine girmiştir (Öniş, 1998:17). Bu sürecin bütünü, neo-liberal dönüşüm olarak adlandırılmakta olup, Türkiye'de 1980 yılından başlayarak uygulanma imkânı bulmuştur.

3.1. NEO-LİBERAL İKTİSAT POLİTİKALARINA GEÇİŞ: 1980'Lİ YILLAR

1980'li yılların başından itibaren gerek Türkiye gerekse dünya ülkelerinde önemli yapısal dönüşümler yaşanmıştır. Türkiye, bu dönemde ithal ikâmecî modelden vazgeçerek, "dünya ekonomisiyle bütünleşme" stratejisini benimsemiştir. 24 Ocak 1980 tarihinde uygulanmaya konan ekonomik istikrar programıyla, neo-liberal politikalar, ekonominin dönüşümünde önemli bir rol oynamıştır. 24 Ocak Kararları olarak adlandırılan istikrar programıyla, esnek döviz kuru uygulamasına geçilmesi, ithalat ve ihracatın serbestleştirilmesi, fiyat kontrollerinin kaldırılması ve yabancı sermayenin teşvik edilmesi ile ekonomide serbestleşmenin ilk adımları atılmıştır. 24 Ocak Kararları, merkezi karar alıcılar tarafından iç talebe yönelik olarak planlı ve ithal ikâmecî sanayileşme modelinden serbest piyasa ilkelerine ve ihracata dayalı bir büyüme stratejisine geçişi simgelemektedir (Öniş, 1998:17).

24 Ocak Kararları olarak adlandırılan İstikrar Programı'nın, uzun dönemli amacı devletin ekonomiye doğrudan müdahalesini asgari seviyeye çekerek serbest piyasa ekonomisinin işlemlerini sağlamaktır (Karluk, 2009:419). Bu çerçevede Türkiye ekonomisinin dış rekabete açılması ve dünya ekonomisi ile bütünleştirilmesi; piyasa ekonomisini güçlendirerek özel kesimin sermaye birikiminin özendirilmesi ve desteklenmesi hedeflenmiştir (Çavdar, 1992:228). Dünya Bankası ve IMF gibi uluslararası kuruluşların da desteği ile ortaya çıkan ve Türkiye'nin neo-liberal

dönüşümünün başlangıç evresini oluşturan 24 Ocak İstikrar Programı genel olarak aşağıdaki politikaları içermektedir (Temizel, 2007:97):

- İhracatın artırılması amacıyla devalüasyon yapılması ve döviz kurunun piyasa şartlarına uygun olarak Merkez Bankası tarafından belirlenmesi,
- Faizlerin, piyasa koşullarının öngördüğü düzeye çıkarılması,
- Kamu tarafından üretilen mal ve hizmetlerin fiyatlarının piyasa koşullarına göre yeniden düzenlenmesi,
- Reel ücretlerin düşürülmesi yoluyla iç talebin daraltılması,
- Türk Parasının Kıymetini Koruma Hakkında Kanun'da uygun değişiklikler yapılarak serbest kambiyo rejimine geçilmesi,
- Sanayici ve üreticileri ihracata yöneltecek tedbirlerin alınması.

Tablo 1: Türkiye'de Serbestleşme Dönemine İlişkin Yapısal Uyum Politikaları'nın Bazı Araçları

Politikalar	Uygulanan Politika Araçları
Dış Ticaret Politikası	- Döviz politikası - Gümrük reformu ve ithalat liberasyonu - İhracat teşvikleri - İhracatçılara kurumsal destek (ihracat sigorta ve finansmanı, destek kurumları)
Üretim Kesimi Politikaları	- Enerji fiyat politikası - Enerji tasarruf önlemleri - Enerji yerli kaynakların geliştirilmesi - Tarım fiyat politikası - Tarım kurumsal destek (pazarlama vb) - Sanayi teşvik sistemi - Sanayi kurumsal düzenleme ve alt sektör programı
Kurumsal Yatırım Politikaları	- Revizyon ve sektör önceliklerinin yeniden gözden geçirilmesi
Kamu Kuruluşları	- Finansal başarı - Kurumsal etkinlik
Kaynak Seferberliği	- Bütçe Politikası - Faiz politikası
Borç Yönetimi	- Dış borç yönetimi için kurumsal güçlenme

Kaynak: (Kazgan, 2005:165)'dan yararlanılarak düzenlenmiştir.

24 Ocak Kararları ile döviz değerleri her gün belirlenmeye başlanmıştır. TL'nin yabancı paralar karşısında sürekli değer yitirmesi, döviz kurunu yükseltmektedir. Döviz kurunun yükselmesi ülke içerisinde üretilen malları ucuz hale

getirmekte böylece mallara olan dış talep artmaktadır. Bununla birlikte söz konusu model ile dış borçlanma ve iç borçlanma giderek artmıştır.

24 Ocak Kararları sonucu yoksulluk ve gelir dağılımında adaletsizlik son derece artmış, ortalama ücretler önceki dönemlere göre azalmış, işsizlik her krizde daha fazla artmıştır (Eştürk, 2006:69). Bu süreçte ayrıca 12 Eylül 1980 darbesiyle sendikal hakların ve güvencenin askıya alınması, emek kesiminin ücret taleplerinin karşılık bulamamasına neden olmuş, baskılanan ücretler yoluyla rekabet avantajı elde edilmeye çalışılmıştır. Neo-liberalizmin, sınırlı ve minimal devlet yaklaşımının sonucu olarak devletin kamu harcaması, kamu girişimi ya da kamu düzenlemeleri yoluyla ekonomiye müdahalesinin sınırlandırılması amaçlanmıştır. Bu açıdan bir yandan kamu bütçesi aracılığıyla yani kamu harcaması yoluyla yapılan müdahale sınırlandırılmaya çalışılırken, diğer yandan kamu girişimlerinin tasfiyesi ve kamu sektörünün serbestleştirilerek rekabete açılması amaçlanmıştır.

Dış ticaretin serbestleştirilmesi çerçevesinde miktar kontrolleri, gümrük tarifeleri ve tarife oranları indirilerek ithalatın serbest bırakılması kademeli olarak gerçekleştirilmiştir. 1981'de kotaların kaldırılmasının ardından 1983-1984 yıllarında ithalatı kısıtlayıcı listelerden mallar ve diğer miktar sınırlayıcı kontroller kaldırılmıştır. 1984-1989 yıllarında önemli miktarlarda gümrük tarife indirimleri yapılmıştır. Söz konusu dönemde ayrıca ihracatçılara gerek vergi sistemi aracılığıyla gerek düşük faizli kredi ya da düşük fiyatlı girdi gibi politikalarla önemli teşvikler sağlanmıştır (Yurdakul, 2014:75-89). Söz konusu teşvikler sayesinde 1980 yılında 2,9 milyar dolar olan ihracat rakamı 1990 yılında 12,9 milyar dolara yükselmiştir (Çelik, 2016:93).

Yabancı sermaye yatırımlarının teşvik edilmesiyle yerli ve yabancı şirketlerin ortaklık kurmaları kolaylaştırılmış, böylece yabancı sermaye faaliyet alanları genişlemiştir. Ayrıca, yabancı yatırımcılara yüzde 100 oranında sermaye artırımında bulunabilme olanağı getirilmiştir. Yatırımların korunması, teşviki ve çifte vergilendirmenin önlenmesi konusunda diğer ülkelerle anlaşmalar yapılmış, böylece 1980 sonrasında yabancı sermaye girişi önceki yıllara göre büyük ölçüde artmıştır. Yabancı sermaye, özellikle bankacılık ve turizm gibi hizmet sektörü üzerinde yoğunlaşırken (Çavdar, 1992:228) ithalat ve ihracatın ulusal gelir içindeki payı da hızla artmıştır (Temizel, 2007:98).

Neo-liberal yeniden yapılanmanın bir diğer önemli reformu, döviz piyasalarının serbestleştirilmesi olduğundan, finansal serbestleşme politikası çerçevesinde, ilk olarak kambiyo rejiminin serbestleştirilmesine yönelik adımlar

atılmıştır. 1984 yılında döviz kuru politikasında esneklik sağlanmış, böylece döviz alım-satımına getirilen çeşitli kısıtlamalar kaldırılmıştır (Çoban, 2012:108-110). Sabit döviz kuru rejimi, kademeli olarak dövizin serbest piyasada belirlendiği bir sisteme dönüştürülmüştür. Bu sistemde Merkez Bankası sadece açık piyasa işlemleri ile piyasaya müdahale etmekte ve sistemi denetlemektedir. 1984'ten itibaren vatandaşların da yabancı para üzerinden banka hesapları açmalarına, ülke dışına bu hesaplar üzerinden para transfer etmelerine izin verilmiştir (Terzi, 2005:88-89).

1987 yılı Merkez Bankasının piyasalarda aktif rol aldığı ve açık piyasa işlemlerine başladığı önemli bir dönemdir. TCMB, açık piyasa işlemleri ile bankacılık sektörünün likidite düzeyini ayarlayarak, parasal genişlemeyi yönetmeye çalışmaktadır. 1988'de yabancıların sermaye piyasalarına girişi serbestleştirilmiş, 1989 yılında Türk Parasını Koruma Hakkında çıkarılan 32 sayılı Kararname ile Türk parası tam konvertibil hale⁸ getirilmiştir. Bu karar ile hem sermaye hareketlerinin serbest bırakılması hem de iç piyasanın dünya ekonomisi ile bütünleşmesi yönünde önemli bir adım atılmıştır. Ancak, bu serbestleşme ile kısa vadeli sermaye akımlarına maruz kalan Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB), parasal göstergeler üzerindeki kontrolünü kaybetmeye bir başka deyişle para politikasının ekonomi üzerindeki etkisi zayıflamaya başlamıştır (Boratav, 2005:149).

Serbestleşme ve dışa açılma yönünde yapılan bu düzenlemeler 1990'lı yıllara kadar Türkiye ekonomisinin serbestleştirilmesi ve dünya pazarlarına entegre olması yönündeki dönüşümün ilk evresinde gerçekleştirilen düzenlemeler olmuştur. Bu dönemde serbest piyasa ekonomisine geçişi hızlandırmak için Özal Hükümeti tarafından uygulanan önemli bir diğer reform özelleştirme olmuştur. Serbest piyasa ekonomisinin minimal devlet anlayışı çerçevesinde ekonomide devlet etkisinin en aza indirilmesi amacıyla yapılması gerekenleri Özal şu şekilde özetlemiştir: *“Serbest pazar ekonomisi sistemine önümüzdeki 10 yıl süresince mutlaka bağlı kalmalı, devletin ekonomiye müdahalesini asgariye indirmeliyiz. Dışa açılma politikamızdan asla taviz vermemeliyiz. Devlet sınai ve ticari faaliyetlere asla girmemelidir. Kamu İktisadi Teşekkülleri (KİT) derhal tavsiye edilmeli, özelleştirilmeli veya kiralanmalıdır”* (Özal, 2000:269-270). Devletin, ticaret ve sanayii faaliyetlerinden çıkması ve KİT'lerin özelleştirilmesi gerektiğine vurgu yapan Özal'a göre enflasyon gibi ekonomik sorunların temel nedeni verimsiz çalışarak zarar eden ve ekonomiye yük olan KİT'lerdir (Tarhan, 2010:253).

⁸ Bir ülke parasının diğer ülke paraları ile serbestçe (hiçbir sınırlamaya tabi olmadan) değiştirilmesi.

Özal, 1984 yılında çıkarılan 2983 sayılı Kanun ile özelleştirme programına yönelik ilk hukuki düzenlemeyi yapmıştır. Bu kanun çerçevesinde 1984 yılında Boğaziçi Köprüsü'nün yıllık gelirinin yüzde 34'ü ve 1985 yılında Keban Barajı'nın yüzde 22'si gerçek ve tüzel kişilere satılmıştır. Özal Hükümeti bu ilk özelleştirme girişimlerini; ülke kalkınmasına katkıda bulunacak yeni yatırımların gerçekleştirilmesine olanak sağlayacağı, kamudaki istihdam fazlasını yani gizli işsizliği azaltacağı, sanayi sektöründe verimliliği artıracığı söylemleriyle meşrulaştırmaya çalışmıştır (TBMM Kayıtları, 1984:179-181).

Bu çerçevede KİT ürünlerinin fiyatı serbest bırakılmış, tütün, çay ve elektrik gibi birçok mal ve hizmetin sunumu için kurulan devlet tekeli ve bu tekellere verilen vergi ve kredi ayrıcalıkları kaldırılmıştır (Şenses, 1994:61). Örneğin, 1984 yılında, 4 Aralık 1984 tarih ve 3092 sayılı Çay Kanunu ile çay üretimi, işlenmesi ve satışı serbest bırakılmış, aynı tarih ve 3096 sayılı Kanun ile de Türkiye Elektrik Kurumu dışında, özel sektörün elektrik üretimi, iletimi, dağıtımı yapabilmesine ilişkin düzenlemeler yapılmıştır. Bu düzenlemelerle devlet tekeliindeki iktisadi faaliyet alanlarına özel sektörün girişini engelleyen hükümler kaldırılmıştır (Kilci, 1994:6). Dolayısıyla özelleştirme, Türkiye'de 1985'ten itibaren, kamu ve özel sektör arasındaki ilişkiyi belirleyen yeni bir politika olarak gelişmiştir (Temizel, 2007:110). 1986 yılında çıkarılan 3291 sayılı Kanunla kamu kuruluşlarının özelleştirme kapsamına alınması ve uygulamaların yürütülmesine ilişkin esaslar belirlenmiştir. Özal ikinci kez seçildikten sonra özelleştirme sürecine hız verilmiş ve 1988 yılında telekomünikasyon şirketi olan TELETAS'taki yüzde 40 olan kamu payının yüzde 22'lik bölümü 13 milyon dolar karşılığında o zaman ki adıyla İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB)'de satılarak özelleştirilmiştir. Geriye kalan yüzde 18 oranındaki hisse ise, 19 Ağustos 1993 tarihinde blok olarak ALCATEL Holding'e satılmıştır (Tümer, 2004:99-100). Yerli yatırımcıların KİT'lerin halka arz yöntemiyle özelleştirilmesi sürecine ilgisiz kalması üzerine özelleştirme programının sektöre uğramaması için yabancı yatırımcılar hedeflenmeye başlanmıştır.

Özelleştirme reformuna özel bir önem verilse de bu dönemde bu konuda olumlu sonuçlar elde edilememiştir. Özelleştirmeye çok önem veren Özal'ın çabalarına rağmen 1988-1991 yılları arasında özelleştirmelerden elde edilen gelir GSYİH'nın yüzde 1.6'sı kadar olmuştur. Bu oran aynı dönemde İngiltere'de yüzde 12, Yeni Zelanda'da yüzde 14.1 düzeyinde gerçekleşmiştir (Simga ve Yüce, 2003:85). 1984-1992 yılları arasında satışa sunulan 112 KİT'in sadece 32'si etkin bir şekilde özelleştirilmiştir (Yurdakul, 2010:21-22).

1980 öncesinde iktisadi politikaları oluşturma ve uygulamanın anahtar kurumları olan Maliye ve Gümrük Bakanlığı, Sanayi ve Ticaret Bakanlığı ve Devlet Planlama Teşkilatı (DPT) gibi kurumlar ve bu kurumların yöneticileri, devlet merkezli bir kalkınmayı desteklemiştir. Fakat 1980'lerde politika oluşturma sürecinde eski devletçi bürokratlar devre dışı bırakılmış, onların yönetiminde olan kurumların da fonksiyonları azaltılmış ve devletçi bürokratlar piyasa odaklı teknokratlarla değiştirilmiştir (Öniş, 1998:186). Örneğin, Devlet Planlama Teşkilatı (DPT) gibi ithal ikâmecî kalkınma modeli ile ilişkilendirilmiş bazı devlet kurumlarının politika yaratma ve uygulama gücü zayıflatılmıştır (Bakır, 2007:66). Birer Bakan yetkisinde olan ancak siyasal olarak hesap verme sorumluluğu ve temsil kabiliyeti olmayan teknokratlar, karar alma sürecinin merkezi haline gelmişlerdir. Bu yeni teknokratlar, Türkiye ekonomisini açık piyasa ekonomisi çerçevesinde ihracat destekli bir birikim modeline doğru yeniden yapılandırma rolünü üstlenmişlerdir (Öniş ve Webb, 1994:147-148).

Devlet kurumlarının yeniden yapılandırılması sürecinde Merkez Bankası gibi bazı çok önemli kurumlar da önemli dönüşümlere sahne olmuştur. 1983 öncesinde Merkez Bankası önemli bir role sahip olamamış olup, Maliye Bakanlığından da önemli sayılabilecek bir özerklik elde edememiştir (Öniş ve Webb, 1994:150). 1983 sonrası dönemde ise Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın (TCMB) siyasal iktidardan bağımsızlaşması yönünde adımlar atılmaya başlanmıştır. 1985 yılında o zaman ki adıyla İMKB, 1988'de Döviz ve Efektif Piyasası, 1989' da Altın Piyasası kurulmuştur. 1985 yılında ilk Özel Finans Kurumları olan Albaraka Türk ve Faisal Finans faaliyete geçmiştir. 1989 yılında da uluslararası sermaye hareketleri serbestleştirilmiştir (Coşkun, 2004:42). Bu durum, ekonomi yönetiminden siyaseti dışlamayı esas alan neo-liberal pratikle paralellik arz etmektedir. Aşağıdaki bölümlerde anlatılacağı üzere, TCMB'nin bu dönemde, hükümetten bağımsızlığının artması ile para politikası kararlarının alınmasında ve uygulamasındaki rolü artmıştır.

3.2. NEO-LİBERAL İKTİSAT POLİTİKALARININ DERİNLEŞMESİ

Türkiye'de neo-liberal ve yeniden yapılanma süreci açısından 1980-1990 arası dönem, toplumsal ilişkilerin piyasa ilkesine göre yeniden düzenlendiği ve yapısal uyum politikaları aracılığıyla Türkiye ekonomisini dünya kapitalizmiyle bütünleştirme sürecinin önündeki engellerin adım adım tasfiye edildiği bir dönem

olarak değerlendirilebilir. Ancak, 1980'lerin başından 1990'ların sonuna kadar olan dönemde Türkiye'de devletin rolünü azaltmak her ne kadar neo-liberal reform gündeminde önemli bir yer tutmuşsa da uygulamada ekonomideki devlet düzenlemesi bir süre daha devam etmiştir (Güney, 2002:209).

Özellikle de Özal Hükümeti'nin özel sektörün faaliyetlerine katkıda bulunmak üzere yürüttüğü büyük çaplı altyapı ve enerji yatırımları nedeniyle kamu sektörünün Gayri Safi Yurtiçi Hasıla (GSYİH) içindeki oranı yüksek seyretmiştir. 1980'ler boyunca toplam sabit sermaye oluşumunun yüzde 50'den fazlasını kamu sektörü üstlenmiş ve KİT'lerin GSYİH içindeki payı azaltılamamıştır. GSYİH içindeki KİT oranı 1980 yılında yüzde 15'ten 1986 yılında yüzde 20'ye yükselmiş ve toplam yatırımlar içindeki KİT oranı 1981 yılında yüzde 33'ten 1985 yılında yüzde 40'a çıkmıştır (Öniş, 1998:141).

Bununla birlikte toplu konut ve toplu taşıma alanlarını yürütmek için oluşturulan ve yasama kontrolü dışında kullanılan bütçe-dışı fonlar kamunun ekonomi içindeki payını arttırmıştır. 1987-88 döneminde bu fonların toplam varlıkları 3.5 milyar dolar ile 5.7 milyar dolar arasında değişmektedir (Eder, 2001:203). Bu fonların Özal Hükümeti'nin altyapı yatırımlarının finansmanı için kullanılması sonucu 1980'li yılların sonuna doğru Türkiye ekonomisinde enflasyon, gelir dağılımındaki sorunlar ve mali dengesizlikler artmaya başlamıştır (Öniş, 1998:251).

Bozulan makroekonomik göstergeleri düzeltmek, özel yatırımları artırmak ve yabancı sermayeyi Türkiye'ye çekebilmek amacıyla Özal Hükümeti 1989 yılında finansal piyasaları serbestleştirmiştir. Sermaye hareketlerinin serbest bırakılması 24 Ocak Kararları'ndan sonra 1980 sonrası Türkiye ekonomisi tarihinde ikinci dönüm noktası olmuştur. Bu ikinci dönemde öne çıkan strateji yeniden yapılanma sürecidir. Bu sürecin temel özelliği ise yapısal reformların bir dizi yasal düzenleme ile kurumsallaştırılmasıdır. Bu çerçevede, aşağıda belirtildiği üzere, ilk dönemde (1980-1989) gerçekleştirilen neo-liberal reformlar bir dizi yasal düzenleme ile kurumsallaştırılmıştır. Dolayısıyla 1990'lı yıllar neo-liberal iktisat politikalarının derinleşmeye başladığı dönemi işaret etmektedir.

3.2.1. 1990'lı Yıllar

1989 yılı Türkiye'de mali sistem açısından dönüm noktası olmuştur. Yapısal uyum politikalarında yeni bir değişikliğe gidilerek dış finansal serbestlik kararı alınmıştır. 1989 yılında çıkarılan 32 sayılı Kararname ile Türk Lirasının

konvertibilitesi kabul edilmiş ve bu da hem sermaye hareketlerinin serbest bırakılması hem de iç piyasanın dünya ekonomisi ile bütünleşmesi için önemli bir reform anlamına gelmiştir. Bununla birlikte, 1990'lı yılların başından itibaren yabancı sermaye girişlerinde artış görülmeye başlanmıştır. Fakat sermaye piyasalarındaki bu serbestleşme gerek özel kesimin gerekse kamu kesiminin borç yükünde artışı da beraberinde getirmiştir (Temizel, 2007:112). Türkiye ekonomisi finansal küreselleşmenin tüm risklerine açık hale gelmiştir (Boratav, 2008:172). Finansal sistemin gelişmemiş olması, kırılgan bir yapı oluşturmuş ayrıca büyüme aşırı miktarda spekülasyon, kısa vadeli sermaye hareketlerine bağımlı hale gelmiştir (Yeldan, 1998:406).

Tablo 2: 1990 Sonrasında Yabancı Sermaye Yatırımları (Milyon Dolar)

	İzinler (Yıllık)	Net Doğrudan Yatırımlar*	Portföy Yatırımları
1990	1861	700	-
1991	1967	783	-
1992	1820	779	-
1993	2063	622	3917
1994	1478	559	1158
1995	2938	772	237
1996	3837	612	570
1997	1678	554	1634
1998	1645	573	(-)6711
1999	1700	138	3429
2000	3059	112	1022

* Net Doğrudan Yatırım: Yabancı Sermaye Girişi- Yabancı Sermaye Çıkışı

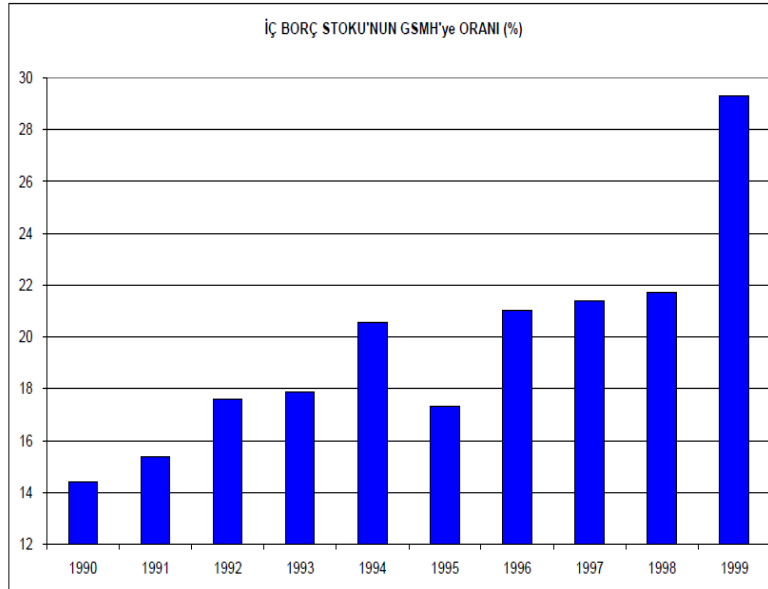
Kaynak: Türkkan, 2001:140.

1980 yılından 2000'li yıllara kadar Türkiye ekonomisinde doğrudan yatırım miktarında artış görülmesine rağmen diğer ülkelere göre düşük seyretmiştir. 1989 yılında sermaye hareketlerinin serbest bırakılması sonucunda, 1990 yılının başından itibaren yabancı sermaye girişlerinde artış gözlemlenmiştir. Buna karşılık 1990 yılının ilk yarısından sonra net doğrudan yatırımlarda azalma olduğu görülmüştür. 1993 yılının başından itibaren ise portföy yatırımları ön plana çıkmaya başlamıştır. Gerek izinlerin fiili girişlere göre yüksek düzeyde seyretmesi, gerekse kriz yıllarında büyük çıkışlar olması yabancı sermayenin Türkiye'nin ekonomik ve siyasi alanda

yaşadığı istikrarsızlıklardan olumsuz yönde etkilendiğini göstermektedir (Türkkan, 2001:140).

Bu dönemde giderek artan kamu kesimi borçlanma gereği sonucunda faiz oranları yükselmiştir (Öniş ve Bakır, 2007:5). Devletin iç borçlanma politikası ve yüksek faizlerin etkisiyle iç borçlarda artış gözlenmiştir. Aynı zamanda kısa vadeli iç borçlanma ve dış borçlanma yapılması, kamu kesimini borç kısır döngüsü içine sürüklemiştir (Bakır, 2008:6). İç borç stoku/ GSMH oranının 1980-1984 ortalaması yüzde 15 civarında iken, 1985-1989 ortalaması yüzde 20'leri geçmiştir. 1985-1989 arasında beş yıllık dönemde ortalama yüzde 1.66 olan iç borç faiz ödemelerinin GSMH'ye oranı izleyen beş yılda (1990-1994 döneminde) iki katından fazla artış göstererek yüzde 3.7'ye yükselmiştir (Çakmak, 2006:18). Aşağıdaki grafikte gösterildiği üzere, iç borç stoku' nun GSMH' ye oranı 1990'lı yıllar boyunca, 1995 yılı hariç, her yıl artış göstermiş ve 1990 yılındaki yüzde 14.4 seviyesinden 1999 yılında yüzde 29 seviyesine yükselmiştir.

Şekil 1: İç Borç Stoku' nun Gelişimi (1990-1999)



Kaynak: Ermişoğlu, 2011:10.

Ekonomideki sorunları gidermek adına borçlanmaya başvurulmuş, bu ise borç kısır döngüsüne neden olmuştur. Faiz oranlarının yüksek olması, bütçeden faiz ödemelerine ayrılan payın yüksek olmasına böylece bütçe açığının giderek artmasına neden olmuştur. Bütçe açığının temel nedenini faiz yükü oluşturmaya başlamıştır (Güzelsarı, 2007:70). 1990'lar boyunca enflasyon ortalaması yüzde 78

olmasına rağmen Ocak 1996 yılındaki reel faiz yüzde 100; Aralık 1998'deki reel faiz yüzde 60, Mart 2001'deki reel faiz yüzde 80, Haziran 2001'de %67, 2001 yılı sonunda %59'a, 2002 yılı sonunda %44'e ve 2004 yılı sonunda %18 olarak gerçekleşmiştir (Cizre ve Yeldan, 2005:395). Bu sonucu doğuran unsur bütçe açıklarının giderek büyümesi ve bunun sonucunda kamu iç borç stokunun artmasıdır. Sonuç olarak reel faizler yükselmiştir.

1980-1993 yılları arasında faiz giderlerinin GSMH'ye oranı neredeyse her yıl artış göstererek 1980'deki yüzde 0.6 seviyesinden 1993'te yüzde 5.8 seviyesine yükselmiştir (Ermışoğlu, 2011:8). Aynı dönemde faiz dışı denge kısa bir süre hariç hep negatif seyretmiştir. Bütçe açıkları yüksek reel faiz ödeyerek finanse edilmiştir. Bu dönem Türkiye ekonomisinin yüksek faiz, yüksek bütçe açıkları ve yüksek enflasyon sarmalına girdiği bir dönem olmuştur.

Söz konusu ekonomik kırılganlıklar ve derin siyasal istikrarsızlık sonucu Türkiye 1994'te büyük bir ekonomik kriz yaşamıştır. Bu krizden çıkmak amacıyla IMF ile 14 aylık bir dönemi kapsayan Stand-by anlaşması imzalanmıştır. Bu anlaşma, neo-liberal politikaların derinleşmesine yol açan uygulamaları içermektedir. Özelleştirme, kamu harcamalarının kısılması ve reel ücretlerin düşürülmesi gibi şartlar içeren anlaşma uyarınca IMF Türkiye'ye 742 milyon dolar borç vermeyi taahhüt etmiştir (Erdinç, 2007:8; Özgür, 2004:59). Dönemin iktidar ortağı Çiller Hükümeti 5 Nisan 1994'te yeniden yapılanma sürecini hızlandırmak amacıyla 5 Nisan Kararları'nı ilan etmiştir. Bu kararlar ile kamu harcamaları düşürülmüş, kamu yatırımları durdurulmuş, Türk lirası devalüe edilmiş ve faizler yükseltilmiştir (Turan, 2011:64-5). 5 Nisan Kararları'nda ayrıca, ekonomik istikrarın sağlanması için kamu kesimi gelir-gider dengesinin sağlanması gerektiği vurgulanmıştır.

5 Nisan 1994 Kararları ile bir yandan kamu harcamalarının kısıtlanması yönünde tedbirler alınırken diğer yandan kamu gelirlerini artırıcı tedbirler yürürlüğe konulmuştur. Açıkları kapamak için borç alıp, daha sonra alınan borcun faizini ödemek için tekrar borçlanma kısır döngüsüne son verilmek istenmiştir (Temizel, 2007:113-114). Söz konusu ekonomik krizden sonra alınan bu kararlar Türkiye'de neo-liberal politikaların derinleşmesine yol açmıştır. Neo-liberalizminin ikinci evresi olarak nitelendirilen bu reformlar IMF, Dünya Bankası ve uluslararası finans kuruluşlarının etkisi ile hızlandırılmıştır. 1995 yılı döneminde Dünya Ticaret Örgütüne üye olan, 1996 yılına gelindiğinde Avrupa Birliği ile Gümrük Birliği anlaşmasını tamamlayan Türkiye, ticarete serbestleşme yoluyla ülke ekonomisini dünya ekonomisine entegre etmede önemli adımlar atmıştır.

Bu dönemde devletin küçültülmesi yönünde en önemli adım özelleştirme alanında atılmıştır. Özelleştirme yoluyla hem mali disiplin hedefleri hem de devletin en yaygın müdahale biçiminin tasfiyesi amaçlanmıştır. 1994 ekonomik krizini aşmak için IMF ile imzalanan Stand-by anlaşması kapsamında IMF, Türkiye'den özelleştirme sürecini hızlandırmasını ve aşırı borç yükü, verimsizlik ya da teknolojik gerilik nedeniyle satılması mümkün olmayan KİT'lerin kapatılmasını istemiştir (Turan, 2011:64-66).

1990'lardaki koalisyon hükümetleri neo-liberal ekonomik programa önemli ölçüde bağlı kalsalar da özelleştirme programının yüzde 10'u ancak gerçekleştirilmiştir. Ayrıca aşağıdaki tabloda gösterildiği gibi, kamu işletmelerinin sadece küçük bir bölümü özelleştirildiğinden işletmelerdeki kamu payı önemli derecede azalmamıştır. Örneğin, Türk Hava Yolları (THY), TÜPRAŞ, ERDEMİR, ve Petrol Ofisi'nin hisselerinin yüzde 5'inden daha azı halka arz edilmiştir.

Tablo 3: Kamu Payının Önemli Ölçüde Azalmadığı Özelleştirme Girişimlerinden Bazıları

İşletmenin Adı	Kamu Payı (yüzde)	Özelleştirme Oranı (yüzde)	Satış Tarihi	Özelleştirme Yöntemi	Özelleştirme Geliri (\$)
THY	100.0	1.55	29.11.1990	Halka arz	4.976.165
TÜPRAŞ	100.0	1.64	27.05.1991	Halka arz	6.036.589
Petrol Ofisi	100.0	4.02	27.05.1991	Halka arz	14.386.888
ERDEMİR	51.53	2.93	09.04.1990	Halka arz	53.105.700
Çukurova Elektrik	25.46	5.45	16.04.1990	Halka arz	38.829.409
Tofaş Türk Oto Fab.	23.13	0.85	13.06.1991	Halka arz	6.119.572

Kaynak: (Kilci, 1994:35)'dan yararlanılarak düzenlenmiştir.

Özelleştirme uygulamalarını hızlandırmak ve özelleştirme karşıtı grupların yasal altyapıdaki eksikleri kullanarak yargı yoluyla özelleştirme sürecini engelleme girişimlerini ortadan kaldırmak amacıyla Çiller Hükümeti 24 Kasım 1994'te 4046 sayılı Özelleştirme Kanunu'nu çıkarmıştır. Söz konusu Kanun ile Türkiye'deki ekonomik yapıyı değiştirmede etkili olan özelleştirmelere kapsamlı bir yasal zemin hazırlanmıştır (Atiyas ve Oder, 2008:71-72).

Ecevit Hükümeti, Ağustos 1999'da 4446 sayılı Anayasa değişikliği ile özelleştirme kavramını Anayasa'ya eklemiştir (Özbudun, 2007:263-264). Bu düzenlemeyle Anayasa'nın Devletleştirme olan 47. maddesinin başlığı Devletleştirme ve Özelleştirme olarak değiştirilmiştir. Bu değişiklik Türk Telekom, POAŞ, GSM lisansları, SEKA, TÜPRAŞ, ERDEMİR gibi stratejik açıdan önemli ve büyük çaplı işletmelerin 2000'li yıllarda özelleştirilmesine olanak sağlamıştır (Fakiroğlu, 2006:96-99).

Özelleştirme sürecini hızlandıran bir diğer gelişme de Anayasa'nın 155. maddesinin ikinci fıkrasının değiştirilerek Danıştay'ın imtiyaz sözleşmeleri üzerindeki inceleme görevinin bağlayıcılığı olmayan bir görüş bildirmeye dönüştürülmüş olmasıdır. Bu değişiklik son derece önemlidir çünkü kamu hizmetlerinin özel kişilere gördürülmesine olanak sağlayan sözleşmeler Kamu Hizmeti İmtiyaz Sözleşmesi sayıldıkları için Anayasa'nın 155. maddesi uyarınca Danıştay'ın ön denetimine, incelemesine tabii tutulmaktaydı. Ayrıca bu sözleşmelerden doğacak olan uyuşmazlıklar idari yargıda ve dolayısıyla Danıştay Kanun'unun 24. maddesi uyarınca ilk derece mahkemesi sıfatıyla Danıştay'da çözümlenmekteydi. Türkiye'de kamu hizmetleri alanında, kamu hizmetlerinin kurulması ve işletilmesi alanında faaliyet göstermek isteyen yabancı yatırımcılar Danıştay'ın incelemesinin oldukça uzun sürdüğü, dolayısıyla sözleşmenin yapılma sürecinin uzadığı ve yatırımın yapılmasının geciktiği yönünde şikayette bulunmuşlardır. Ayrıca Danıştay'ın bu gibi sözleşmelerden doğacak olan uyuşmazlıkları çözümü yerine uluslararası tahkimin kabul edilmesi gerektiğini vurgulamışlardır (Öztürk, 2002:71-75).

Yabancı yatırımcıların kaygılarını gidererek ülkeye yabancı sermaye çekmek amacıyla 13 Ağustos 1999 tarihinde 4446 sayılı Kanun ile Anayasa'nın 125. maddesinin birinci fıkrasına "4446 sayılı kanun ile kamu hizmetleri ile ilgili imtiyaz sözleşmelerinde bunlardan doğacak uyuşmazlıkların milli veya milletlerarası tahkim yoluyla çözümlenmesi öngörülebilir" cümlesi eklenmiştir. Bu Anayasa değişikliğiyle kamu hizmeti imtiyaz sözleşmelerinden doğacak uyuşmazlıklarda taraflar isterse sözleşmeye tahkim koşulunu koyabileceklerdir. Böylece bu sözleşmelerden doğacak olan uyuşmazlıkların çözümü Danıştay'ın görev alanı dışına çıkartılmıştır (Yücel, 2005:75-77). Uluslararası tahkim kurallarının kabul edilmesi ve Anayasa'ya özelleştirme kavramının eklenmesi gibi Anayasa değişiklikleri, 1980'lerden beri neo-liberal dönüşüm içinde olan Türkiye ekonomisinin küresel ekonomiye entegre olmasında önemli bir rol oynamıştır.

Tablo 4: Yedinci Plan Döneminde Ekonomik Durum

Yıllar	Büyüme (%)	Enflasyon (%)	Dış Açık (Milyar Dolar)	Cari Açık (Milyar Dolar)	Dış Borç (Milyar Dolar)
1996	7.1	84.9	(-)20.4	(-)2.4	84
1997	8.0	91	(-)22.3	(-)2.6	91
1998	3.9	54.3	(-)19.0	1.9	103
1999	-6.4	62.9	(-)14.0	(-)1.4	104
2000	5.0	32.7	(-)26.6	(-)10.5	115

Kaynak: Tokgöz, 2001:49.

Tabloda da görüldüğü üzere, Türkiye ekonomisi 1999 yılında yüzde 6.4 oranında küçülmüştür. Fiyat istikrarının sağlanması için yürütülen mücadeleyle 2000 yılında olumlu sonuç alınmış ve enflasyon yüzde 32,7 düzeyine gerilemiştir. Ancak fiyat düzeyini dürmek için araç olarak kullanılan kur politikası dış dengelerin bozulmasına, dönemin en büyük “dış ticaret” ve “cari işlemler” açığının ortaya çıkmasına ve dış borç ihtiyacının artmasına neden olmuştur. (Tokgöz, 2001:49).

Türkiye 1990’lar boyunca bir taraftan küresel ekonomiye entegre olacak adımlar atarken diğer taraftan da çok ciddi siyasi ve ekonomik sorunlarla karşı karşıya kalmıştır. Özellikle 1994 krizi sonrası uygulamaya konulan mali disiplinin sürdürülememesi ve parasal genişlemenin önlenememesi 1994-1999 yılları arasında ekonominin krize girmesinde belirleyici olmuştur. Sermaye kaçışını önlemek, aynı zamanda sermaye girişini hızlandırmak adına uygulanan yüksek faiz politikası yurt içi borçlanmada hızlı bir artışa neden olmuş ve 1990’ların sonuna doğru yıkıcı sonuçlar doğurmuştur. TCMB 1999 yılında finansal kuruluşların kısa dönemli oluşan likidite ihtiyaçlarını API yoluyla karşılamaya çalışmıştır. 1999 yılında enflasyon oranı % 62,9 iken Türkiye IMF ile 3 yıllık bir stand-by anlaşması imzaladı. Anlaşmanın amacı enflasyon oranını düşürmektir.

3.2.2. 2000’li Yıllar

Türkiye, gerekli yapısal ve iktisadi reformların yapılamaması sonucunda kronik hale dönüşmüş yüksek oranlı enflasyon, yüksek bütçe açığı ve istikrarsız büyüme oranlarının bir arada görüldüğü bir sürece girmiştir. Bu sıkıntıları aşmak amacıyla; ekonomide sürdürülebilir bir büyüme ortamı, güçlü bir mali sistem sağlamak ekonominin krizlere karşı kırılganlığını azaltmak, enflasyonu kalıcı bir

şekilde düşürmek ve kamu borcunun sürdürülebilirliğini sağlamak gibi makro hedefler belirlenmiştir (Kartal, 2011:78).

Dönemin Hükümeti'nin Haziran 1999'da IMF ile yaptığı görüşmeler sonucunda 2000-2002 yılları arasında uygulanacak makro ekonomik politikalar belirlenmiştir. 9 Aralık 1999'da IMF'ye sunulan ve kabul edilen İyi Niyet Mektubu ile 1 Ocak 2000'den itibaren üç yıllık bir ekonomik süreci kapsayan; gelir, kur, maliye ve para politikalarını ve ayrıca yapısal değişimleri de içeren Enflasyonu Düşürme Programı uygulamaya koyulmuştur. Bu programın temel amaçları şunlardır (Erçel, 1999:1-6):

-Tüketici enflasyonunu; yapısal reformlarla desteklenen, birbiriyle tutarlı, güçlü, itibarlı ve süreklilik arz eden kur, gelir, para ve maliye politikalarının eş güdümlü uygulanması ile 2000 yılı sonunda yüzde 25, 2001 yılı sonunda yüzde 12 ve 2002 yılında yüzde 7'ye indirmek,

- Ekonominin büyüme potansiyelini artırmak,
- Reel faiz oranlarını makul düzeylere düşürmek,
- Ekonomideki kaynakların daha etkin ve adil dağılımını sağlamak
- Kamu açıklarını azaltmak,
- Özelleştirmeye hız vermek,
- Sosyal güvenlik reformunu gerçekleştirmek,
- Kamu mali yönetiminde şeffaflığı sağlamak,
- Vergi politikası ve idaresinde reform gerçekleştirmek ve
- Bankacılık sistemini güçlendirmek.

2000 Yılı Enflasyonu Düşürme Programı ile enflasyonun düşürülmesi, reel faizlerin etkisiyle bozulan kamu maliyesinin düzeltilmesi ve istikrarlı bir büyümenin sağlanması hedeflenmiştir. Program çerçevesinde enflasyonist beklentilerin hızla aşağı çekilmesi için, IMF'nin klasik uygulamalarından olan kur çıpası uygulanması benimsenmiştir. Programın çıpaları döviz kuru ve Merkez Bankası iç varlıkları olarak belirlenmiştir. Bu kapsamda, 1999 yılı başından itibaren izlenmekte olan kur sepetinin, hedeflenen enflasyon oranı çerçevesinde hangi oranda artırılacağı baştan belirlenmiştir (TCMB, 2001:1-5).

Bu hedeflere ulaşmak amacıyla sıkı kur, maliye ve para politikaları yanında özelleştirmeye de hız verilmesi amaçlanmıştır. Sıkı maliye politikası çerçevesinde 2000 yılında faiz ödemeleri dışında kamu kesimi fazlasının GSMH'nin yüzde 3.7' sine ulaşması, bütçe dışı fonların kademeli olarak tasfiye edilmesi, 1999 da yüzde

58 olan kamu borçları/GSMH oranının 2001’de yüzde 56.5’e, 2002 de yüzde 54.8’e düşürülmesi ve standart KDV oranlarının yüzde 15’ten yüzde 17’ye çıkarılması öngörülmüştür (Uzunoğlu, 2004:30-36). Program çerçevesinde ayrıca 2000 yılında 7.6 milyar dolar özelleştirme geliri elde edilmesi amaçlanmıştır. Tüpraş, Petrol Ofisi, Türk Telekom, GSM Lisansı, Eti Holding’ in bazı fabrikaları, Vakıfbank ve TEKEL’in bazı bölümlerinin özelleştirilmesi öngörülmüştür (Coşkun, 2004:58).

2000 yılı yıl sonu enflasyon oranları, hedefleri aşarak Toptan Eşya Fiyatları Endeksi’nde (TEFE) yüzde 32.7 ve Tüketici Fiyatları Endeksi’nde (TÜFE) yüzde 39 olmuştur. Bu durum kur makasının açılmasına, cari işlemler açığı ve dolayısıyla devalüasyon beklentisinin artmasına, sonuç olarak da söz konusu programa duyulan güvenin azalmasına neden olmuştur. TL’nin aşırı değerlenmesi, kamu bankalarının görev zararlarının ve özellikle mali sektörün taşıdığı faiz ve kur riskinin artması sonucu Türkiye Kasım 2000 ve Şubat 2001 tarihlerinde iki büyük kriz yaşamıştır (Ekinci ve Ertürk, 2004:4).

Söz konusu krizlerden çıkmak amacıyla hazırlanan “Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı” ile kurumsal, yapısal ve düzenleyici reformlar belirlenmiş ve neo-liberal dönüşüm sürecinin üçüncü evresine geçilmiştir. “Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı” ile işaret edilen kurumsal, yapısal ve düzenleyici reformlar; bankacılığa ilişkin reformları, özel sektörün genişletilmesine dönük reformları ve kamu sektörüne ilişkin reformları kapsamaktadır. Kamu sektörüne ilişkin reformlar altında; kamu sektöründe etkinliğin ve saydamlığın sağlanması⁹; kamu harcamalarında ve kamu personel rejiminde disiplinin sağlanması; vergi reformunun gerçekleşmesi ve gelirlerin artırılması vurgulanmıştır (Güzelsarı, 2007:110-112).

2000 sonrası Türkiye’de gerçekleştirilen yapısal reformların ana hedeflerinden biri daha önce yaşanan krizlerin ve kırılganlıkların temel sebebi olarak görülen finans kesiminin yeniden düzenlenmesi olmuştur. Finansal istikrarsızlık kavramı, finans sisteminin temel işlevlerini yerine getirememesi nedeniyle reel kesimin işleyişini olumsuz yönde etkilemesi olarak tanımlanabilir. Finansal istikrarın sağlanabilmesi için, finans sisteminin siyasal etkilerden bağımsız çalışmasının güvence altına alınması gerektiği ileri sürülmüştür (Ersel, 2012:38).

Türkiye ekonomisinde, Kasım 2000 ve Şubat 2001 ekonomik krizlerinden sonra, finansal sisteme dair üç temel politika uygulanmıştır: Bunlardan ilki mali

⁹ Neo-liberal iktisat politikaları, aynı zamanda yönetim ve şeffaflık kavramlarının önemi üzerine inşa edilen uygulamaları içermektedir.

disipline¹⁰ yöneliktir. Türkiye ekonomisi, 2001 yılından sonra bütçe uygulamalarından taviz vermemeye başlamıştır. Özellikle 1990-2000 yılları arasında verilen bütçe açıklarının olumsuz etkileri düşünüldüğünde, gerek fiyat istikrarının gerekse finansal istikrarın korunabilmesi açısından mali disiplininin son derece önemli olduğu vurgulanmıştır. Bu vurgu neo-liberal iktisat politikalarının da savunduğu, fiyat istikrarı ve finansal istikrarın sağlanabilmesi için mali disiplinin son derece önemli olduğuna işaret etmektedir (Özatay, 2013:13).

İkinci önemli politika, bankacılık sisteminde gerçekleştirilen yapısal reformları içermektedir. Bankacılık sisteminin yeniden yapılandırılmasına yönelik düzenleyici ve denetleyici reformlar, riskin az olduğu, sağlam bir bankacılık sektörü oluşmasını sağlamıştır. Bankacılık sektörünü güçlendirmek ve küresel finans piyasalarıyla bütünleşmek amacıyla önemli adımlar atılmış ve kamu bankacılığı yeniden yapılandırılmıştır. Sektörel desteklerin ve sübvansiyonların verilmesinde önemli roller üstlenen kamu bankalarının yarattıkları açıklar yaşanan mali krizlerin temel nedenlerinden biri olarak görülmüş, bu nedenle kamu bankaları da özelleştirme kapsamına alınmıştır.

Bu dönemde devlet bütçesi üzerindeki KİT finansman yükünün azaltılması, kaynakların etkin kullanımı, sermaye piyasasının geliştirilmesi, atıl tasarrufların ekonomiye kazandırılması ve rekabete dayalı piyasa ekonomisinin oluşturulması gibi düşüncelerle özelleştirme sürecine hız verilmiştir (Ercan ve Öniş, 2001:120; Sarısu: 2012:38-57). Özelleştirme bu dönemde doğrudan yabancı yatırımları Türkiye'ye çekmede önemli bir araç olarak görülmüştür (Bal ve Göz, 2010:460).

¹⁰ Mali disiplin, bir devletin kamu maliyesi kapsamında kamu gelir ve giderlerinin birbirine denkliği, yani bir mali yıl içinde kamu gelirlerinin, kamu giderlerini finanse edebilmesidir.

Tablo 5: Dünyada, GOÜ'lerde ve Türkiye'de DYSY girişleri (2003-2013)

Yıllar	Dünya (milyon \$)	GOÜ'ler (milyon \$)	Türkiye (milyon \$)	Türkiye'nin Dünyadaki Payı (%)	Türkiye'nin GOÜ'ler İçindeki Payı (%)
2003	604.303	197.459	1.702	0.28	0.86
2004	737.682	284.619	2.785	0.37	0.97
2005	996.714	341.428	10.031	1.00	2.93
2006	1.481.561	4.328.691	20.185	1.36	4.66
2007	2.001.987	591.161	22.047	1.10	3.72
2008	1.818.834	668.758	19.762	1.08	2.95
2009	1.221.840	532.580	8.629	0.70	1.62
2010	1.422.255	648.208	9.058	0.63	1.39
2011	1.700.082	724.840	16.171	0.95	2.23
2012	1.330.273	729.449	13.224	0.99	1.81
2013	1.451.965	778.372	12.866	0.88	1.65

Kaynak: Bulut ve Coşkun, 2015:5

Doğrudan yabancı sermaye yatırımları Türkiye'de 1980 yılından 2003 yılına kadar artış göstermesine karşın diğer ülkelere göre geride kalmıştır. 17.06.2003 tarihinde 25141 sayılı Resmi Gazete'de yayınlanan 4875 sayılı "Doğrudan Yabancı Yatırımlar Kanunu"nın yürürlüğe girmesiyle yatırım işlemleri daha hızlı bir şekilde gerçekleşmesi amaçlanmıştır. Söz konusu kanun ile ülkeye giren doğrudan yabancı sermaye yatırımlarında artış sağlanmıştır. 1980-2000 yılları arasında yılda 500 milyon dolarlık doğrudan yabancı yatırım çeken Türkiye; 2006 yılında 20 milyar dolarlık doğrudan yabancı yatırım gelmiştir. Fakat bu artışlar ihracatı ve istihdamı artırmaya yönelik alanlarda, teknoloji alanında gerçekleşmemiştir. Türkiye'ye 2003 yılında gelen DYSY 1,7 milyar dolar olarak gerçekleşmiş ve Türkiye söz konusu yatırımlar kapsamında dünya genelinde % 0,28 ve GOÜ'ler içinde % 0,86 pay alabilmiştir. 2003 yılından sonra, Doğrudan Yabancı Yatırım Kanunu'nun yürürlüğe girmesi, Avrupa Birliği (AB) ile müzakere süreçlerine girilmesi ve ekonomik göstergelerde artış yaşanmasına bağlı olarak Türkiye'deki DYSY artmaya başlamıştır. Bu bağlamda 2005 yılındaki 10,03 milyar ABD doları DYSY ile dünyada % 1 ve GOÜ'ler içinde % 2,93 pay elde edilmiştir. 2007 yılında 22 milyar dolar tutarında Türkiye'de şimdiye kadarki en büyük doğrudan yabancı yatırım gerçekleştirilmiş, bu kapsamda dünyada % 1,10 ve GOÜ'ler içinde % 3,72'lik paya sahip olunmuştur. Küresel ekonomik krizin etkisiyle 2008 ve 2009 yılında tüm dünyada azalış gösteren DYSY, Türkiye'de de sırasıyla 19,76 milyar dolara ve 8,62

milyar dolara gerilemiştir. Bunun yanında dünya genelindeki payı % 0,7 ve GOÜ'ler içindeki payı da % 1,6'ya gerilemiştir. 2010 yılı da benzer seyretmiş ve 2011 yılındaki yabancı yatırımlar 16,17 milyar dolar, 2012 yılında 13,22 milyar dolar ve 2013 yılında ise 12,86 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir. 2013 itibarıyla Türkiye'nin dünyadaki yabancı yatırımlar içindeki payı % 0,88 ve GOÜ'lerdeki yabancı yatırımlar içindeki payı ise % 1,65 seviyesinde kalmıştır (Bulut ve Coşkun, 2015:5-23).

Teknolojik yenilik, ileri yönetim teknolojisi, verimlilikte artış, işsizlikte azalma, döviz ve gelir transferi gibi olumlu sonuçları olduğu vurgulanan doğrudan yabancı yatırımların piyasa dostu ortamlar sunan devletlere kayacağı vurgulanmış, bu yatırımları çekmekte özelleştirmelerin önemli bir işlevi olduğunu belirtilmiştir (Tümer, 2004:19-29).

1990'larda özelleştirme aracılığıyla gelen doğrudan yabancı yatırımlar oldukça düşük olmuştur. 1988-2004 yılları arasında özelleştirmeler içindeki yabancı yatırım oranı sadece 1.4 milyar dolar yani toplam doğrudan yabancı yatırımların yüzde 7.3'ü düzeyinde kalmıştır (Koldaş, 2005:22). 2005 yılında ise Türkiye'ye gelen doğrudan yabancı sermayenin yüzde 70'ini özelleştirme işlemleri oluşturmuştur (Dünya Bankası, 2006:8). Türk kamu sektörünün en kârlı ve değerli tesislerinin özelleştirilmeye başlanmasıyla yabancı yatırımcılar özelleştirme sürecinin önemli aktörleri olmuştur. 2006 yılında doğrudan yabancı yatırımlar GSYİH'nin yüzde 4.9'una ulaşmıştır. Yabancı yatırımcı bu dönemde Türkiye'de en çok finansal hizmetler (yüzde 40), telekomünikasyon (yüzde 36), perakende (yüzde 9) gibi sektörlerde yoğunlaşmıştır (Soydal, 2006:580-581).

Türkiye'deki özelleştirme süreci hem yerli hem uluslararası sermaye için yeni yatırım fırsatı yaratmıştır. Aşağıdaki tabloda hisselerinin çoğu önde gelen yerli ve yabancı yatırımcılar tarafından satın alınan Türk Telekom, PETKİM, TEKEK ve Türk Havayolları gibi yüksek kâr oranları olan büyük işletmelerin özelleştirme listesi sunulmuştur:

Tablo 6: Bazı Büyük İşletmelerin Özelleştirme İşlemleri

İşletme adı	Kamu payı	Satılan Hisse Oranı (yüzde)	Sektör	Satış yöntemi	Satın alan	Satış zamanı	Gelir (\$mn)	İşlem Miktarı
PETKİM	9.97	8,08	Petro-kimya	Halka arz		Haz.99	50.0	76.119
PETKİM	88.86	34.50	Petro-kimya	Halka arz		Nis.05	74.0	23.054
PETKİM	54.36	51	Petro-kimya	Blok satış	Socar ve Turcas-Injaz Konsorsiyumu	Tem.07		
TÜPRAŞ	100	1,6	Rafineri	Halka arz		May.91	6.0	15.450
TÜPRAŞ	96.42	30.65	Rafineri	Halka arz		Nis.00	1.1	369.566
TÜPRAŞ	65.77	51	Rafineri	Blok satış	Koç-Shell Konsorsiyumu	Kas.05	4.1	
THY	100	1.55	Havayolları	Halka arz		Kas.90	5.0	2.488
THY	98.17	23	Havayolları	Halka arz		Ara.04	191.0	29.280
THY	75.18	28.75	Havayolları	Halka arz		May.06	207.0	10.757
TEKEL	100	100	Alkollü İçecekler	Blok satış	Mey İçki San. Ve Tic. A.Ş.	Kas.03	292.0	
TEKEL	100	100	Tütün	Blok satış	British American Tobacco	Şub.08	1.7	
Türk Telekom	100	55	Telekomünikasyon	Blok satış	Oger Telekom	Kas.05	6.5	

Kaynak: (Özelleştirme İdaresi Başkanlığı, Erişim Tarihi:18.12.2015)'dan yararlanılarak düzenlenmiştir.

Bu dönemde artarak devam eden özelleştirmelere ek olarak; rekabeti güçlendirmek, devletin rolünü “denetlemeye” indirgemek amacıyla, hızla bağımsız düzenleyici kurumlar ya da üst kurumlar oluşturulmuştur. Şeker, tütün, enerji, telekomünikasyon gibi sektörlerde devlet tekeli kaldırılmış, bu sektörlerle ilişkin üst (düzenleyici) kurumlar oluşturulmuş ve bu sektörlerde özelleştirme yapılmıştır. Düzenleyici kurumlar ile özelleştirme politikası kurumsallaşarak sürdürülmüştür. Örneğin, şeker sektörünün yeniden yapılandırılmasında öncelik şeker piyasasını düzenleyen bir kurumun yaratılmasına verilmiş, çıkarılan yasa ile şeker fabrikalarının özelleştirilmesi karara bağlanmıştır. Böylece özelleştirmeler, yasa gereği zorunlu birer politika aracı haline dönüştürülmüştür.

Bağımsız Düzenleyici Kurumlar; geleneksel idari yapının dışına yerleştirilmiş, bağımsızlıkları güvence altına alınmış ve belirli sektörlerde düzeni ve hukuka uygunluğu sağlama ve müdahalede bulunma yetkisine sahip kuruluşlar olarak (Zenginobuz, 2008:476) tanımlanabilir. Bu kurumlar, devleti doğrudan üretim yapan bir aktör olmaktan çıkarıp piyasayı izleyen ve düzenleme yapan bir aktöre dönüştürerek özelleştirme sürecinin hızlanmasında etkili olmuştur.

Neo-liberalizmin bu evresi Türkiye’de, devletin düzenleyici kapasitesinin geliştirilmesi anlamında önceki evrelerden ayrılmaktadır. 2000 sonrası dönemde neo-liberal yeniden yapılanma, ekonominin ve piyasanın işlemlerini sağlayacak kurumsal yapılar inşa edilmesini ve bu yapıların siyasi alanın dışına çıkarılarak siyasetten arındırılmasını amaçlamıştır. Diğer yandan, bürokratik yapılardaki yeniden yapılanma, politika uygulayıcılarıyla karar alıcıların ayrıştırılması amacını gütmektedir.

Bu dönemde gerçekleştirilen önemli reformlarından bir diğeri 2001 yılında çıkarılan 4651 sayılı Merkez Bankası Kanunu ile Merkez Bankası’nın bağımsızlığının sağlanmasıdır. Merkez Bankası’nın siyasal idarenin nüfuzuna açık olmasının piyasadaki oyuncuların etkin karar almasını engellediği gerekçesiyle TCMB’nin bağımsızlaştırılarak hem siyasi alanın dışına çıkarılması sağlanmış hem de uygulayıcılarla karar alıcılar ayrıştırılmıştır. Bu kanunla TCMB’nin temel hedefi fiyat istikrarı olarak belirlenmiş ve Banka’nın fiyat istikrarını sağlamak için uygulayacağı para politikası araçlarını doğrudan kendisinin belirleyeceği hükme bağlanmıştır. Böylece TCMB’nin araç bağımsızlığı yasal güvence altına alınmıştır (TBB, 2001:29-30). Ayrıca Merkez Bankası’nın hükümetle ilişkisinin Başbakan aracılığıyla kurulacağı, kanun ile kendisine tanınan görev ve yetkilerini bağımsız olarak kullanacağı ifade edilmiştir. Bununla birlikte TCMB’nin bağımsızlığına yönelik olarak tartışmalar, özellikle fiyat istikrarı amacı üzerinden yürütülmüş ve fiyat istikrarının tek ve öncelikli amaç olarak ele alınmasını eleştiren yaklaşımlar TCMB bağımsızlığı kavramını da bu bağlamda tartışmaya açmıştır.

Çalışmanın izleyen bölümü, neo-liberal politikaların Türkiye’de para politikası kapsamında uygulanış biçimini ve etkilerini ele almaktadır.

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

TÜRKİYE' DE NEO-LİBERAL İKTİSAT POLİTİKALARI

KAPSAMINDA PARA POLİTİKASI UYGULAMALARI

1980'li yıllardan itibaren tüm dünyada etkisini hissettiren küreselleşmenin ivme kazanmasıyla hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülke ekonomileri, sınırlarını sermayeye açma yönünde liberal politikaları hayata geçirmişlerdir. Bu dönemde uygulamaya konan politika ve yapısal düzenlemelerle merkez bankacılığı anlayışında da bir değişim benimsenmiş, özellikle Yeni Uzlaş Modeli tarafından geliştirilen enflasyon hedeflemesi rejimi çerçevesinde para politikasının nihai amacının fiyat istikrarı olduğu kabul edilmiştir (Alkın ve Işık, 2015:1).

Dünyadaki bu gelişmelere paralel bir şekilde, Türkiye'de de 1980 yılından günümüze kadar para politikası ile ilgili önemli gelişmeler yaşanmıştır. 1980 yılında faiz oranlarının belirlenmesi ve kur politikası uygulaması TCMB'ye bırakılmış, 1981 yılında Sermaye Piyasası kurulmuş, 1982 yılında ise yerleşikler için döviz hesabı açılmasına izin verilmiştir. 1983-84 yıllarında dış ticaret büyük ölçüde serbestleşmiş ve 1984 yılında ise döviz işlemleri kısmen de olsa serbest bırakılmıştır. 1980'li yılların ikinci yarısında doğrudan para politikası araçlarından¹¹ dolayı para politikası araçlarına¹² geçilmiş ve para programları ilân edilmiştir. 1989'da yayınlanan 32 sayılı Kararname'ye dayanarak kambiyo kontrollerinin kaldırılması ile sermaye hareketleri serbest bırakılmıştır. 1994 ekonomik krizinin ardından Hazine'nin TCMB'den kısa vadeli avans kullanımı aşamalı olarak kısıtlanmıştır. 2001 yılındaki yasa değişikliği ile TCMB, araç bağımsızlığına kavuşturularak Hazine ile arasındaki kredi ilişkisine son verilmiştir (Önder, 2005:285).

Türkiye'de 2001 yılı öncesinde uygulanan para politikaları, piyasalarda ortaya çıkabilecek kısa süreli ve hızlı fiyat değişikliklerinin önlenmesi ve belirsizliklerin azalması için temelde mali piyasaların istikrarını hedef almıştır. Bununla birlikte, Türkiye'de 2002 yılına kadar uygulanan parasal taban ve döviz kuru çıpasına dayalı stratejilerin ardından, 2002-2006 yılları arasında örtük enflasyon hedeflemesi dönemi yaşanmış, 2006 yılından itibaren de resmen açık enflasyon

¹¹ Doğrudan para politikası araçları ile yapılan düzenlemelerle ya fiyatlar (faiz oranlarını) ya da miktarlar (kredi - mevduat) belirlenir veya sınırlandırılır. Kredi tavanları ile finansal sistemde yer alan kurumların (ticari bankalar) bilançolarını etkilemek amaçlanmaktadır. Dolayısıyla, doğrudan para politikası araçları müdahale içermektedir.

¹² Dolaylı para politikası araçları piyasadaki arz ve talebe göre belirlenmektedir. Merkez bankası bilançosunu veya merkez bankası imkânlarının fiyatlarını (faizlerini) etkilemeyi hedeflemektedir. Dolayısıyla, dolaylı para politikası araçları piyasa bazlı araçlardır.

hedeflemesi uygulanmaya başlanmıştır. Çalışmanın izleyen alt kısımlarında bu gelişmeler ele alınmıştır.

4.1. TÜRKİYE CUMHURİYET MERKEZ BANKASI REFORMU VE PARA POLİTİKASI UYGULAMALARI

Merkez bankacılığının tarihsel gelişiminin incelenmesinde merkez bankacılığı ile ilgili olarak dünya genelindeki eğilimler ve bu eğilimlerin Türkiye'ye yansımaları dikkate alınmış ve Türkiye'de merkez bankasının yaşadığı dönüşüm, Merkez Bankası ile Hükümet arasındaki bağlantılar çerçevesinde ele alınmıştır. Merkez Bankası ile Hükümet ilişkisi düşünüldüğünde, ilk akla gelen, Banka'nın Hükümet harcamalarının finansmanında kullanılıp kullanılmadığı ya da buna paralel olarak Banka ile Maliye Bakanlığı'nın ya da Hazine Müsteşarlığı'nın ilişkisidir.

Merkez bankacılığının tarihsel gelişimini ele alırken, Banka ile Hükümet ya da Hazine arasındaki ilişkilerin incelenmesinin bir diğer gerekçesi de, merkez bankasının bağımsızlığının temel tanımlarından birinin, kamu harcamalarının veya bütçe açıklarının doğrudan merkez bankası kaynakları ile karşılanıp karşılanmaması üzerine inşa edilmesidir. Bir başka ifadeyle, merkez bankasının bağımsızlığı, genel olarak ekonomi ile siyasetin ayrıştırılmasını, paranın yönetiminin siyasetin etkisi dışına çıkarılmasını öngörmektedir. Bu anlamda, bağımsızlık öncesi durumun ne olduğu ve Banka ile Hükümet ya da Hazine arasındaki ilişkinin nasıl kurulduğunu ortaya koymak önem kazanmaktadır.

Türkiye'de merkez bankacılığının gelişimi, Banka Hükümet ilişkileri üzerinden ele alındığında, 2001 öncesi süreç, ana hatlarıyla iki alt dönemde incelenebilir. Birinci dönem; Banka'nın kurulduğu 1930 yılından 1955'e kadar süren ve Banka ile Hükümet ilişkilerinin daha mesafeli olduğu dönemdir. İkinci dönem esas olarak 1955'den 2001 yılına kadar olan süreci kapsamaktadır. Bu dönemin özelliği, kamu finansmanının Merkez Bankası kaynaklarından karşılanmasıdır. Söz konusu dönem, Merkez Bankası'nın kamu harcamalarını finanse etme şekli bakımından iki alt dönemde ele alınmaktadır. Bunlardan ilki kamu harcamalarının doğrudan Merkez Bankası kaynaklarından karşılandığı 1955–1986 dönemi, ikincisi ise, yine kamu harcamalarının dolaylı olarak Merkez Bankası kaynakları kullanılarak karşılandığı 1986-2001 dönemidir.

1955-1986 döneminde, Merkez Bankası kaynakları kamu harcamalarının finansmanında doğrudan kullanılmıştır. 1986 sonrası süreçte ise, para piyasalarının

derinleşmesi ve çeşitlenmesi sonucu, kamu harcamalarının finansmanında Merkez Bankası kaynaklarının doğrudan kullanılmasına devam edilmesine ek olarak Hazine'nin borçlanmasında bankacılık ve mali sistem aracılık etmeye başlamıştır. Bir başka ifadeyle Merkez Bankası ile Hazine arasına bankacılık sektörü konumlandırılmıştır.

4.1.1. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankasının Kuruluşu ve Kurumsallaşması: 1930-1955 Dönemi

Cumhuriyetin ilk yıllarından itibaren siyasi bağımsızlığı ekonomik bağımsızlıkla güçlendirmek amacıyla milli bir merkez bankasının kurulması, iktisadi amaçlar için öncelikli olmuştur. Bu çerçevede 30 Haziran 1930 tarihinde 1715 sayılı Kanun ile kurulan Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB)'nin temel amacı, ülkenin ekonomik kalkınmasını desteklemek olarak belirlenmiştir. 3 Ekim 1931 tarihinde faaliyetine başlayan TCMB, Brüksel ve Cenova konferanslarıyla uluslararası alanda merkez bankacılığı ile ilgili kabul edilen ilkeler¹³, Türkiye'de Merkez Bankası'nın kuruluş yapısına yansımış, TCMB o dönemde egemen olan yaklaşımın bir uzantısı olarak kurulmuştur (Bakır, 2007:29). Bu doğrultuda, Hazine'nin hissesi yüzde 15 olarak belirlenmiş, böylelikle Merkez Bankası'nın Hazine'nin etkisinden mümkün olduğunca uzak tutulması ve Merkez Bankası'nın bağımsızlığı ön planda tutulmuştur (Ünal, 2008:5-6). Bu dönemde ayrıca mali istikrar ve bağımsızlığın, hem ulusal bağımsızlığın hem de cumhuriyet rejiminin istikrarı için gerekli unsurlar olarak görülmesi nedeniyle, denk bütçe odaklı maliye politikası izlenmiştir (Coşar, 1995:262).

1929 dünya ekonomik buhranının ardından kur istikrarını sağlamaya yönelik kambiyo kontrolleri getirilmiştir. Banka'nın kuruluş döneminden 1950'li yılların ortalarına kadar Merkez Bankası kaynakları kamu harcamalarının finansmanında kullanılmamış ve para politikası siyasi yönetimden uzakta konumlandırılmıştır. Bu bağlamda söz konusu dönemde sağlam para ve denk bütçe ilkesine dayanan para ve maliye politikası izlenmiştir (Bakır, 2007:40-41).

1930'lu yılların sonlarına kadar izlenen bu politika, özellikle İkinci Dünya Savaşı'nın yaklaşmasıyla beraber yavaş yavaş gevşetilmeye başlamış ve Merkez

¹³ Uluslararası para sisteminin düzenlenmesi ve yeniden inşası için üye ülkelerde merkez bankasının kurulmasına ve merkez bankalarının siyasi baskı ve kontrolden uzak tutulmasına, diğer bir ifadeyle merkez bankası bağımsızlığının sağlanmasına yönelik kararlar alınmıştır.

Bankası ile Hükümet arasındaki ilişkiler de buna paralel olarak değişmeye başlamıştır. Artan savunma harcamalarının neden olduğu kamu açıklarını TCMB kaynakları ile finanse etmek amacıyla 1938 yılında yayımlanan 3492 sayılı Kanun'un 3. maddesinde TCMB' nin Hazineye "ihtiyat akçelerin toplamının yüzde 50'si kadar" avans hesabı açacağı belirtilmiştir. 1940 tarihli 3850 sayılı Kanun ile de Maliye Bakanlığı'na ancak olağanüstü dönemlerde ve geçici olmak şartıyla 250 milyon TL'ye kadar avans sözleşmesi yapma yetkisi tanınmış ve TCMB' ye de avans verme yükümlülüğü getirilmiştir (Bakır, 2007:42).

Çok partili hayata geçiş ile birlikte 1950 seçimleri sonrasında iktidara gelen Demokrat Parti (DP) döneminde TCMB, kamu açıklarının finansmanı için bir araç olarak görülmüş ve Banka'nın bu amaçla kullanılmasına imkân verecek yasal düzenlemeler yapılmıştır. Hükümet kendi amaçları için Hazine'nin kısa vadeli avans hesabını kullanmaya başlamıştır. Yaklaşık on yıllık iktidarı döneminde Demokrat Parti (DP) hükümeti tarımsal ürünlere fiyat desteği verme ve altyapı yatırım programlarını finanse etme gibi uygulamaları büyük ölçüde TCMB kaynaklarını kullanarak gerçekleştirmiştir. Örneğin, Buğday Fiyat Destek Programı, doğrudan bütçe harcamaları yerine TCMB'nin Toprak Mahsulleri Ofisi'ne (TMO) sağladığı krediler yoluyla gerçekleştirilmiştir (Bakır, 2007:45).

DP hükümeti, 1950 öncesinin sıkı para ve maliye politikalarının ve fiyat istikrarını gözetken merkez bankacılığı anlayışının yerine, gevşek para ve maliye politikalarını benimsemiştir. Bu dönemde, TCMB Hükümet'e ve diğer kamu kuruluşlarına karşılıksız kaynak transferinin bir aracı olarak görülmüştür. Bu nedenle, 1955-2001 arası dönem paranın siyasi olarak yönetildiği bir dönem olarak değerlendirilmektedir (Akçay, 2008:76). Bununla birlikte söz konusu dönem benzer uygulamaların yer aldığı homojen bir dönem olmayıp, kendi içinde iki alt dönemden oluşmaktadır: 1955-1986 yıllarını kapsayan ilk dönemde, Merkez Bankası kaynakları doğrudan kamu finansmanı için kullanılmıştır. Bunun için kullanılan ana kanallardan biri Hazine'ye açılan avanslar ve kullandırılan krediler iken, bir diğeri de yine Merkez Bankası tarafından KİT'lere ve tarımın sübvansiyonuyla görevli kamu kurumlarına verilen kredilerdir (Akçay, 2008:156). İzleyen alt bölüm, bu dönemi genel hatlarıyla ele almaktadır.

4.1.2. Kamunun Doğrudan Finansmanı: 1955–1986 Dönemi

1955 yılında çıkarılan 6544 sayılı Kanun ile Merkez Bankası'nın sistem içindeki işlevini yeniden tanımlayan bir değişiklik yapılmıştır. Bu Kanun ile TCMB'ye cari bütçe harcamalarının yüzde 15'i kadar Hazine'ye kısa vadeli avans açma görevi verilmiştir. Bu değişiklikle birlikte Banka kaynakları, kamu kesiminin finansmanında kullanılmaya başlanmıştır. Merkez Bankası ile Hazine ilişkilerini yeniden düzenleyen bu değişiklik, Türkiye'de merkez bankacılığının gelişimi açısından kritik bir gelişmedir. Merkez Bankası Kanunu'nda yapılan bu değişiklikten sonra, kamu açıkları Merkez Bankası kaynaklarından, yani emisyonla karşılanır hale gelmiştir. Bu değişimle birlikte Merkez Bankası kaynakları sadece Hazine tarafından kullanılmamış, aynı zamanda İktisadi Devlet Teşekkülleri'nin ve tarım sübvansiyonlarının finansmanı da Banka'dan karşılanmaya başlanmıştır. Bu dönemde Merkez Bankası Makine Kimya Endüstrisi Kurumuna, Etibank'a, Sümerbank'a, Ulaştırma Müesseselerine, PTT'ye, Devlet Demiryollarına, Denizcilik Bankası'na, T. Emlak Kredi Bankası'na ve İller Bankası'na çeşitli işlemler aracılığı ile kredi-avans kullandırmıştır (Akçay, 2008:138).

Kanunda Merkez Bankası'nın Hazine'ye kullandırdığı kısa vadeli avansların yıl sonunda kapatılacağı öngörülmesine rağmen, bu hüküm hiçbir zaman uygulanmamıştır. Bu krediler kamunun finansmanı için kullanılan bir araç şekline dönüşmüştür. Merkez Bankası kaynaklarının Hazine aracılığıyla kamu kesiminin, KİT'lerin ve tarımın sübvansiyonunun finansmanında kullanılmasıyla, Türkiye kronik bütçe açıkları ve yüksek enflasyon sürecine girmiştir (Bakır, 2007:45).

Türkiye ekonomisinde 1970'li yıllarda başlayan yüksek ve kronik enflasyon başlı başına bir sorun olmuş, çeşitli dönemlerde uygulanan istikrar programları sonrasında ancak geçici bir rahatlama sağlanabilmiştir. Yüksek ve kronik enflasyon bir yandan gelir dağılımında bozulmalara yol açarken; bir yandan da doğrudan yabancı yatırımların azalmasına yol açarak Türkiye'de ekonomiye ciddi zararlar vermiştir.

14 Ocak 1970 yılında kabul edilen 1211 Sayılı Kanun ile TCMB Kanunu'nda değişiklik yapılması Türkiye'de merkez bankacılığı açısından önemli gelişmelerden biri olmuştur. Söz konusu kanun ile paranın siyasi yönetimi kurumsallaştırılmıştır. Ekonominin likiditesini ve para arzını düzenlemek amacıyla TCMB'ye ilk kez açık piyasa işlemleri gerçekleştirme yetkisi verilmiştir (Gül, 2006:46-70).

Böylece piyasadaki para hacminin, gelişmiş ülke merkez bankalarının da etkin olarak kullandığı açık piyasa işlemleri ile hızlı bir biçimde ayarlanabileceği öngörülmüştür. Ayrıca para politikalarının doğrudan ve dolaylı belirlenme yetkisi önemli ölçüde Merkez Bankası'nın kontrolüne geçmiş ve "para ve kredi politikalarını kalkınma planları ve yıllık programlara uygun bir tarzda yürütmek" Banka'nın görev ve yetkileri arasında sayılmıştır. Büyüme ve sanayileşme hedeflerine ulaşmanın aracı olarak görülen TCMB'nin gerek sermaye birikim süreci içindeki yeri, gerekse ekonomi bürokrasisi içindeki pozisyonu yeniden yapılandırılmıştır. Bu doğrultuda ekonomik kalkınmayı ve yatırımları desteklemek için Merkez Bankası'na orta vadeli kredi verme yetkisi verilmiştir (Türel, 2001:73).

1973 yılından itibaren kamu açıklarının kamu gelirleri ve tasarruflar yerine Merkez Bankası kaynakları ile finanse edilmeye başlanmasıyla TCMB'nin kamu kesimine açtığı krediler hızla yükselmiştir (Bakır, 2007:46). Hazineye açılan kısa vadeli avanslar ve KİT'lere verilen krediler, TCMB'nin istikrarlı bir para politikası izlemesi önündeki engellerin başında gelmiştir. Kamu ve özel bankaların kullandıracağı krediler selektif kredi¹⁴ politikası aracılığıyla öncelikli sektörler yönlendirilmiştir. Bu politika Keynesyen planlı ekonomi politikalarının Türkiye'de merkez bankacılığına yansımaları olarak değerlendirilmiştir (Türel, 2001:73).

TCMB Kanunu'yla ayrıca, Merkez Bankası'nın anonim şirket olma vasfı korunmuştur. Sermayesi ise 15 milyon TL'den, 25 milyon TL'ye çıkarılmıştır. Kanun'un 8. maddesi ile yapılan bu sermaye artırımının tamamı, Hazine'ye ait olan A sınıfı hisselerle aktarılmış, böylece Merkez Bankası'nda Hazine'nin payı fiili olarak artırılmıştır. Ayrıca, Hazine'nin Merkez Bankası'ndaki payının yüzde 51'in altına düşmeyeceği belirtilerek Hazine'nin Merkez Bankası üzerindeki hâkimiyeti sağlanmıştır (Akçay, 2008:144).

1970'li yılların ikinci yarısı ile dış denge sorunlarının yanı sıra hızlanan enflasyonist bir süreç baş göstermiştir. Hızlanan enflasyonist sürecin, büyük ölçüde artan kamu kesimi açıklarının Merkez Bankası kaynaklarına başvurularak parasal genişleme ile finansmanından kaynaklandığı ve böyle bir ortamda uygulanan genişletici para ve maliye politikalarının düşük kur ve faiz politikaları ile desteklenmesinin ekonominin iç ve dış kesimlerinde oluşan dengesizlikleri daha da artırdığı görülmüştür. Bu gelişmeler sonrası açıklanan 1980 istikrar önlemleri paketi ile Türkiye ekonomisi yeni bir iktisat politikası anlayışı ile tanışmış, karma ekonomik

¹⁴ Kredi kaynaklarının ekonomik amaçların önceliğine göre Merkez Bankası'nca belirlenmesi

sistemin yerini daha liberal bir ekonomik anlayışa terk ettiği ve ağırlıklı olarak para politikası uygulamalarını içerecek şekilde çağdaş iktisat politikası araçlarının uygulandığı bir dönem başlamıştır.

Türkiye 24 Ocak 1980 Kararları ile ekonomide yeni bir döneme girmiş ve buna bağlı olarak TCMB'nin para politikası da köklü değişimlere uğramıştır. Söz konusu kararlar arasında; ihracatın artırılması, ticaret engellerinin ve döviz kısıtlamalarının kaldırılması yatmaktadır (Kadyrova, 2009:119). Bu kararlarla birlikte fiyat kontrolleri kaldırılmış, korumacı dış ticaret rejimi yerini dışa açık dış ticaret politikasına bırakmış, sabit kur sisteminden esnek kur sistemine geçilmiş ve ekonominin ihtiyaç duyduğu tasarruf birikimini sağlayabilmek için negatif reel faiz uygulamasına son verilerek bankaların kredi ve mevduat faizleri serbest bırakılmıştır.

Faizler üzerindeki kontrollerin kaldırılarak reel faiz uygulamasına geçildiği bu dönemde, genellikle, kısa dönem faizler, uzun dönem faizlerin üzerinde tutularak, enflasyonun uzun dönemde ineyeceği izlenimi yaratılmaya çalışılmıştır. Bankanın kur politikası ise ihracatı teşvik, ithalatı caydırma amacıyla kurları enflasyon oranından daha fazla artırmak şeklinde olmuştur. Kamu kesimi açıklarını karşılama politikasına son verilmesi nedeniyle TCMB kredileri içinde kamu kredilerinin payı azalırken özel kredilerin payı artmıştır (Ceylan, 2010:58-65).

Ancak, Türkiye ekonomisinin dışa açıldığı bu dönemde de TCMB, hükümetin kalkınma stratejilerine destek olan bir kurum olma özelliğini sürdürmüştür. 24 Ocak kararlarını izleyen ilk üç yılda uygulanan sıkı para ve maliye politikaları şeklindeki iktisat politikası uygulamaları, 1983 yılı ile birlikte gevşetilmeye başlamıştır. Bu gevşemenin bir sonucu olarak bir yandan parasal büyüklüklerde diğer yandan da özellikle 1984 yılı ve sonrası dönemde, Merkez Bankası kredilerinde artan bütçe açıklarının finansmanı amacını taşıyan bir artış eğilimi yaşanmıştır. Örneğin, firmaların Devlet Planlama Teşkilatı'ndan aldıkları yatırım teşviklerine TCMB orta vadeli kredi sağlamaya devam etmiştir (Bakır, 2007:32). Ayrıca, kamu kesimine açılan kredilerin içinde Hazine'ye kısa vadeli avans şeklindeki kredilerin oranının artması Banka'nın kamu kesimini finanse etme alışkanlığına döndüğünün göstergesi olarak görülmüştür.

Bu durum karşısında para arzı artış hızını azaltmak için Merkez Bankası tarafından verilen reeskont kredileri durdurulmuş, disponibilibite oranı yüzde 10'dan yüzde 15'e yükseltilmiş, zorunlu karşılıkların yatırılmayan kısmına uygulanan cezai faiz oranları artırılmıştır. Mayıs 1985 tarihinde, kamu açıklarının finansmanında

kullanılmak üzere, Hazine'nin devlet iç borçlanma senetlerinin ihaleler yoluyla satılması bir başka önlem olarak ele alınmıştır (Akçay, 2008:153). Rezerv para büyüme oranı kontrol edilerek ve rezerv para çarpanı etkilenecek para arzı kontrol edilmeye çalışılmıştır. Merkez Bankası'nın bu yıllarda uyguladığı kredi politikasının amacı, ekonominin dışa açılmasını desteklemek için teşviki öngörülen sektörlerin finansman ihtiyacını karşılamak olmuştur.

1980'li yılların başlarında bütçe açıkları Merkez Bankası kaynakları ile finanse edilmiştir. Bu sebeple 1980'li yılların sonlarında yapılan reformlarla Hazine'nin Merkez Bankası'ndan alacağı kısa vadeli avanslara sınırlama getirilmiştir. Ağırlıklı olarak yurtiçi borçlanma yoluyla bütçe açıkları finanse edilmeye başlanmıştır. Yurtiçi borçlanmanın yüksek faizli ve kısa vadeli olması, yurtiçi borçların geri ödenmesi için borçlanma gereksinimini de artırmıştır. Bu durumun yüksek faiz oranı-yüksek bütçe açıkları sorununa neden olmasıyla 1993 yılından itibaren kamu açıklarını kapatmak adına Merkez Bankası kaynakları kullanılmış ve dış borçlanma giderek artmıştır (Güney ve Ceylan, 2014:150).

1986 yılı ve sonrasında merkez bankacılığında yaşanan dönüşüm süreciyle beraber, 1986-2001 yıllarını kapsayan ikinci dönemde, kamunun Merkez Bankası kaynaklarından dolaylı finansmanı dönemi başlamıştır. Bu dönemde Merkez Bankası'nın, para ve kur politikasını fiyat istikrarını sağlayacak bir şekilde yürüteceği belirtilmiştir.

4.1.3. Kamunun Dolaylı Finansmanı: 1986-2001 Dönemi

Dünya ekonomisinde 1970'li yılların ortasından itibaren giderek şiddetlenen krize çözüm olarak uygulamaya konan neo-liberal politikaların bir ögesi olarak gündeme gelen finansal serbestleşme süreci ile birlikte merkez bankalarının işlevi de değişmiştir. Merkez bankaları kalkınmanın temel bir aktörü olarak değil, fiyat istikrarının ve daha genel anlamda finansal istikrarın bir birleşeni olarak hareket etmeye başlamıştır¹⁵ (Eşiyok, 2015:33-34). Türkiye de bu değişimden etkilenmiş ve fiyat istikrarına yönelik politikalar geliştirmeye başlamıştır.

TCMB'nin 1980'li yıllardaki temel politikası parasal büyüklükleri kontrol altında tutarak enflasyon oranını dizginlemek şeklinde olmuştur. Bu dönemde temel politika aracı olarak kullanılan reeskontun yanı sıra, açık piyasa işlemleri ve zorunlu

¹⁵ Bkz. TCMB'nin yayınladığı Finansal İstikrar Raporları.

karşılık oranları da etkili bir şekilde kullanılmıştır. TCMB'nin 1986 yılından önceki para arzını kontrol mekanizması, kamu kesimi ve özel kesim portföy yapılarını ve harcamalarını doğrudan etkilemeye yöneliktir. Bu döneme kadar kamunun finansman gereksinimi Merkez Bankası kaynaklarından karşılanırken, özel kesimin kredi talebi ise reeskont sistemi ve ticari bankalar aracılığı ile karşılanmıştır (Yeşildağ, 2015:105-107).

1986 yılı para politikası uygulaması Türkiye'de merkez bankacılığının gelişimi açısından bir geçiş yılı olmuştur. Söz konusu geçiş döneminin özelliği, kamu kesiminin ve özel kesimin portföy yapısına doğrudan müdahale ile şekillenen para politikası yerine, bankacılık kesimi toplam rezervlerinin kontrolüne dayalı kredi ve para politikasının uygulanmaya başlanmış olmasıdır (Önder, 2005:158). Merkez Bankası'nın orta ve uzun vadeli reeskont kredilerini kesmesi ile TCMB'den otomatik kredi temin imkânı ortadan kalkmıştır. Bu durum, rezerv ihtiyacı olan bankaların, ellerinde rezerv fazlası bulunan bankalardan rezerv sağlamasına imkân verecek bir mekanizmanın kurulmasını gerektirmiştir (Akçay, 2008:154). Bu mekanizma, Bankalararası Para Piyasası'nın (İnterbank) 2 Nisan 1986'da kurulmasıyla gerçekleştirilmiştir (TCMB, 2002:4).

Bankalararası Para Piyasası, rezerv ihtiyacı ve rezerv fazlası olan bankaları karşı karşıya getirerek bankaların rezerv yönetimini kolaylaştırmıştır. Bankalararası Para Piyasası'nın Merkez Bankası öncülüğünde kurulması, özellikle bankaların atıl fonlarının değerlendirilmesinde, ek kazanç sağlanmasında ve fon ihtiyaçlarının karşılanmasında önemli rol oynamıştır. Böylece, bankaların rezerv gereksinmelerine yönelik işlemleri birbirlerini tanımadan karşılıklı borç alış-verişi şeklinde gerçekleştirmelerini ve Merkez Bankası açısından da para piyasasındaki faiz ve işlem hacmi gelişmelerinin yakından izlenerek para politikasının yönlendirilmesini sağlayan bir sistem uygulamaya konulmuştur. Ekonomi açısından bu yöntem emisyon ihtiyacını ve piyasanın kısa vadeli nakit sıkıntısı büyük ölçüde azaltmıştır (Keyder, 2005:93).

1986 sonrası dönemin, para politikası açısından önceki döneme göre en önemli farklarından birisi parasal yetkililer açısından para arzının denetimi için yeni bir politika aracının uygulamaya konulması ve açık piyasa işlemlerine (APİ) başlanmasıdır. 4 Şubat 1987 tarihinden itibaren açık piyasa işlemi uygulamalarına başlanması ile Merkez Bankası, ticari bankaların TL cinsinden rezervlerini kontrol ederek, faiz politikasının etkinliğini artırmayı ve bankaların pasiflerinin izlenmesi ile para arzının kontrolünü gerçekleştirmeyi amaçlamıştır (Aktaş, 2014:44-46).

1988 yılında uygulanan para politikasının en önemli yanı para ve döviz piyasaları arasındaki etkileşim gözetilerek para piyasasının kendi iç dengeleri doğrultusunda bir para politikası uygulanması olmuştur. Yıl içerisinde para politikası ile ilgili yapılan diğer bir değişiklik 12 Ekim tarihinde resmi mevduat dışındaki mevduat türlerine uygulanan faiz oranlarının bankalar tarafından belirlenmek üzere serbest bırakılmasıdır (Önder, 2005:162-177).

Ağustos 1988'de, döviz kurlarının piyasa koşullarında belirlenmesi sistemine geçilerek, TCMB bünyesinde Döviz ve Efektif Piyasaları Müdürlüğü kurulmuştur. Bir başka yenilik ise, Hazine'nin ihale faizlerine sınır koyması sonucu Devlet İç Borçlanma Senetleri (DİBS) satışlarının istenilen oranda yapılamaması nedeniyle dövize olan talebi önlemek amacıyla Eylül 1988'den itibaren bankaların mevduatlarına uyguladıkları faiz oranlarını tespit etmekte serbest bırakılmasıdır. Sermaye hareketlerini serbest bırakan 32 Sayılı Kararname ise diğer bir önemli gelişmedir. Türk Parasının Kıymetini Koruma Hakkında 32 sayılı Kararname ile Türk parasının konvertibl bir para durumuna getirilerek kambiyo rejiminin serbestleştirilmesinde önemli bir adım atılmıştır. Bu karar ile;

- Yurt içi yerleşiklerin ellerindeki finansal fonları ve yatırım araçlarını yurt dışına çıkartabilmelerine,
- Özel kesim firmalarının uluslararası finansal piyasalardan serbestçe borçlanabilmesine,
- Yurt içi yerleşiklerin finansal işlemlerini yabancı para cinsinden yapabilmelerine,
- Yabancıların yurt içi piyasalarda serbestçe yatırım yapabilmelerine olanak sağlanmıştır (Önder, 2005: 173-176).

Sermaye piyasalarını geliştirmek amacıyla 1989'da alınan bu karar sonucunda ülkeye giren kısa vadeli sermaye ve bankacılık sektörünün açık pozisyonu artmıştır. Kambiyo rejiminin serbestleştirilmesi, Hazine-Merkez Bankası-Bankacılık Sistemi ilişkisine bir yenilik getirmiştir. Bu yenilik, kısa vadeli yabancı kaynağın özellikle kamu açıklarının finansmanında kullanılması olmuştur. 32 sayılı Kararname ile bankacılık sistemi, Merkez Bankası ile Hazine arasındaki borç ilişkisine aracılık etmesinin yanı sıra, Hazine'nin yurt dışı borçlanmasına da aracılık etmeye başlamıştır. Bu süreç, bankacılık sisteminin büyük bir birikim sağlamasına ve bankacılık sistemi aracılığıyla, sermaye birikim sürecine büyük bir kaynak transferi yapılmasına katkıda bulunmuştur (Akçay, 2008:160).

Yukarıda bahsedilen, 1985 sonrası finansal piyasalarda gerçekleştirilen kurumsal reformların hazırlanması ve uygulanması sürecine TCMB hem öncülük etmiş hem de bankalararası para piyasası ile döviz piyasasını kendi bünyesinde oluşturmuştur (Bakır, 2007:58). Piyasaların Merkez Bankası bünyesinde oluşturulması hem bankacılık sektörünün gelişmesini desteklemiş hem de ekonomi bürokrasisinde ve finansal piyasalarda Banka'nın ağırlığını artırmıştır.

TCMB 1990 yılında orta vadeli bir perspektif içinde hazırladığı yeni para programını ilk kez kamuoyuna açıklamıştır (Kadyrova, 2009:121). Bu parasal program ile Merkez Bankası, faiz oranları ve döviz kurlarındaki istikrarı bozmadan piyasanın likidite ihtiyacını karşılamayı hedeflemiştir. TCMB, toplam bilanço büyüklüğü, toplam iç yükümlülükler, toplam iç varlıklar ve Merkez Bankası parası üzerine hedefler koyarak bunları denetim altına almak istemiştir. Bu amaçla Merkez Bankası, kredilerin genişlemesini sınırlandırmıştır (Doğru, 2012:316-317).

Merkez Bankası'nın 1990'da uyguladığı para programına karşın, 1991 yılında ortaya çıkan iç ve dış koşullar, Körfez Savaşı, politik gelişmeler ve erken seçim kararının yarattığı belirsizlikler nedeniyle 1991 yılı para politikasının uygulanması açısından zor bir yıl olmuştur. Böyle bir ortamda TCMB para programı ilân etmek yerine, Türk lirası ve döviz piyasalarındaki istikrarı korumayı ve rezerv parayı kontrol altına almayı hedeflemiştir. Körfez savaşı, bankacılık sektöründe belirsizlik yaratmış, sermaye hareketlerinin serbestliği yurtdışına kısa vadeli sermaye çıkışına neden olmuştur. Kısa vadeli sermaye çıkışı sonucunda döviz kurları üzerinde (TL'nin değer kaybetmesi yönünde) baskı oluşmuş, TCMB döviz rezervlerini kullanarak piyasaya müdahale etmek zorunda kalmıştır.

Para politikasında bu dönemde, parasal kontrol yerine döviz kurlarında istikrar hedeflenmiştir. Bunun için TCMB açık piyasa işlemleri yoluyla piyasadaki likidite fazlasını çekmeye çalışmış ve döviz satarak da döviz piyasasına müdahale etmiştir. Fakat 1992 yılında para programı başarısız olmuştur. Bunun en önemli nedenleri; Hazine'nin yılın ilk altı ayında kısa vadeli avans limitinin sınırına gelmesi ve kamu açıklarının kontrol edilememesinden kaynaklanmaktadır. Ayrıca bu dönemde TCMB'nin, piyasada oluşan fazla likiditeyi çekmek için açık piyasa işlemlerine başvurması sonucunda TCMB'nin piyasa borçları hızla artmış ve hedeflenen bilanço büyüklüklerinin üzerine çıkmıştır (Ceylan, 2010:68-70).

Söz konusu dönemde ekonomik göstergeler bozulmaya devam etmiş, bütçe disiplini sağlanamadığından tekrar TCMB kaynakları kullanılmış, enflasyon ve kurlar artış sürecine girmiş ve büyüme hızları rekor düzeyde düşük kalmıştır. Gevşek

maliye politikası ve bankacılık sektörünün kırılgan olması gibi sorunlar siyasal istikrarsızlık ile birleşince 1994 finansal krizi kaçınılmaz olmuştur. Krizin ardından uygulamaya konan 5 Nisan istikrar tedbirleri ile enflasyon hedefine ulaşmak amacıyla sıkı kredi ve para politikaları uygulanmıştır. Bu programda ayrıca uluslararası rezervlere, döviz kurlarına ve net iç varlıklara hedefler konulmuştur.

5 Nisan kararları çerçevesinde, para politikasının etkinliğini artırmak için mali piyasalarla ilgili özellikle Merkez Bankası ile Hazine ve diğer kamu kuruluşları arasındaki kredi ilişkileri yeniden düzenlenmiştir (Kesriyeli, 1997:26). Bu bağlamda, 1995'ten itibaren Hazine'nin Merkez Bankası'ndan kullandığı kısa vadeli avanslara ve diğer kamu kuruluşlarının kullandığı kredilere de sınırlama getirilmiştir. Ayrıca 1995 yılı, TCMB açısından doğrudan para politikası araçları uygulamasına son verilerek tamamen dolaylı para politikası araçlarının kullanılmaya başlandığı bir yıl olmuştur. Tarımsal kredilerin iç krediler içindeki payı önceki yıla göre düşmüştür. Kamu sektörü kapsamındaki Toprak Mahsûlleri Ofisi (TMO)'ya tarımsal kredi verilmemiştir. Önceki yıldan bakiyesi kalan TMO destekleme kredisi, Hazine ile TCMB arasındaki bir protokolle tasfiye edilmiştir. Buna paralel olarak Banka Meclisi'nin kararıyla kamu kurumlarına 1995 yılında kullandırmak üzere belirlenen kredi limiti iptal edilmiştir (Turgut, 2007:105).

1995 yılında çıkarılan 3985 sayılı yasa ile TCMB'nin Hazine'ye bir önceki mali yıl genel bütçe ödenekleri toplamını aşan tutarının yüzde 12'sini geçmeyecek şekilde kısa vadeli avans hesabı açmasına karar verilmiştir. Bu oran, 1996 yılı için yüzde 10, 1997 yılı için yüzde 6, 1998 ve izleyen yıllar için yüzde 3 olarak belirlenmiştir (Bakır, 2007:49). 1992 yılından sonra 1997 yılına kadar TCMB kamuoyuna herhangi bir program açıklamamıştır. 1997 yılında ise 1992 yılındakine benzer bir para programı uygulanmış fakat başarıya ulaşmamıştır. Üst üste alınan başarısız sonuçlar, TCMB'nin itibarını ve güvenilirliğini zedelemiştir. 1997 yılından sonra TCMB, para programı açıklama konusunda önceki yıllar gibi istekli olmamıştır. 1997 yılı para programının başarısız olmasındaki en önemli etken, 1994 yılının Nisan ayında yaşanan ekonomik krizin etkilerinin hâlâ devam ediyor olmasıdır. Söz konusu krizin etkilerini azaltmak adına 30 Temmuz 1997'de Merkez Bankası ile Hazine arasında imzalanan protokol uyarınca (Gökbudak, 2000:144):

- Hazine, Merkez Bankası'nın para programını 1998 yılından başlayarak etkin bir şekilde uygulamasını sağlamak üzere, Merkez Bankası nezdindeki kısa vadeli avans da dahil olmak üzere her türlü parasal ilişkisini Merkez Bankası'yla

uyumlu olarak ve Merkez Bankası'nın para programını bozmayacak şekilde, Merkez Bankası'nı önceden bilgilendirmek suretiyle kullanacaktır.

- Para programının uygulanmasında Merkez Bankası kısa vadeli faiz oranlarını belirlemekle yetkilidir,

- Merkez Bankası'nın kamu kurum ve kuruluşlarına açacağı krediler, Hazine'nin bilgisi altında yürütülecek ve Merkez Bankası'nın para politikasını bozmamasına özen gösterilecektir.

- Hazine ve Merkez Bankası, ekonomik önceliğin enflasyonu düşürmek olduğu konusunda mutabakata varmışlar ve bu amacı gerçekleştirmek için birlikte hareket etmeye karar vermişlerdir.

Söz konusu Protokol'un 7. maddesi her iki kurumun şeffaflaştırılmasını vurgulamaktadır. Şeffaflık ilkesinin vurgulanması TCMB'nin bağımsızlaştırılması yönündeki önemli adımlardan biri olmuştur. 1999 yılı sonunda IMF ile yapılan Stand-by anlaşması çerçevesinde 2000-2002 döneminde uygulanacak makroekonomik politikalar belirlenmiştir. Bu kapsamda hazırlanan Enflasyonu Düşürme Programı ile tüketici enflasyonunun 3 yıl içinde yüzde 25, yüzde 12 ve yüzde 7'ye indirilmesi amaçlanmıştır. Enflasyonu Düşürme Programı üç temel unsur üzerine inşa edilmiştir (Erçel, 1999:1-2):

- Faiz dışı bütçe fazlasının¹⁶ artırılması, yapısal reformların gerçekleştirilmesi ve özelleştirmelerin hızlandırılması,

- Enflasyon hedefi ile uyumlu gelir politikası yürütülmesi,

- Yukarıdaki unsurların enflasyon ve reel faizlerin düşürülmesine yapacağı katkıyı desteklemek ve iktisadi birimlere uzun vadeli bir bakış açısı sağlamak için enflasyonun düşürülmesine odaklanmış kur ve para politikası uygulanması.

1999 yılı Mart ayında erken seçim kararının alınması ve 17 Ağustos 1999 depreminin yol açtığı masrafların karşılanması amacıyla 1999 yılı sonlarında yeni bir vergi paketi uygulanmaya konularak ek vergiler yürürlüğe girmiştir. Fakat kamu harcamalarının düşürülmesi ve mali istikrarın sağlanması çabaları sonuçsuz kalmıştır (Güney ve Ceylan, 2014:151). Ekonomi, 2000 yılının ilk yarısında olumlu seyrederken yılının ikinci yarısından itibaren yapısal reformlar ve özelleştirmelerde görülen gecikmeler sonucu DİBS faizlerinde önemli artışlar ortaya çıkmıştır. Bu

¹⁶ Basitçe, bütçenin toplam gelirleriyle, bütçeden yapılan harcamalardan faiz ödemeleri yok sayıldığında geriye kalan harcamalar arasındaki fark olarak tanımlanabilir.

durum, özellikle portföylerinde yüksek oranda devlet kâğıdı bulunduran bankaların likidite sıkıntısı yaşamasına ve böyle olumsuz gelişmeler sonucunda Kasım 2000'de mali bir kriz yaşanmasına yol açmıştır. Bu kriz, IMF'nin ek rezerv kolaylığı sağlamasıyla yüksek maliyetlere katlanılarak aşılmıştır.

Politik belirsizlikler, özelleştirme hedeflerinde yaşanan aksamalar, kamu bankalarına ilişkin düzenlemelerde yaşanan sorunlar, beraberinde 2000 yılının ikinci yarısından itibaren Türkiye'ye kaynak girişini azaltmıştır. Likidite yaratım mekanizmasının döviz girişine dayandırılmış olduğu bir para politikasında dış kaynak imkânlarındaki bu daralma likidite sıkışıklığına yol açarak kısa vadeli faizleri yükseltmiş, DİBS fiyatlarını düşürmüştür. Süreç faiz oranlarının yeterli düzeyde aşağı çekilememesi, programın devam edebileceği yönünde güvenin kalmayışı ve artan döviz talebi sonucu TCMB rezervlerinin hızla düşmeye başlamasıyla Şubat 2001 Krizi ile sonuçlanmıştır (Turgut, 2007:109). 2001 Şubat krizinden sonra programdan vazgeçilerek dalgalı kur rejimine geçilmek durumunda kalınmıştır. Bununla birlikte, TCMB yasal reformu için önemli bir fırsat penceresi de açılmıştır (Bakır, 2007:75).

4.1.4. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Reformu: Merkez Bankası'nın Bağımsızlığı

Kasım 2000 ve Şubat 2001 de yaşanan krizler, IMF, Dünya Bankası ve Avrupa Birliği gibi ulus ötesi aktörlerin TCMB reformuyla ilgili siyasi karar alma süreçlerine etkili bir biçimde nüfuz etmelerini kolaylaştırmıştır. Örneğin, Dünya Bankası ve IMF, sağlayacakları kredinin serbest bırakılmasının koşulu olarak bankacılık sektörünün yeniden ele alınmasını ve TCMB'nin yasal bağımsızlığının güvence altına alınmasını talep etmiştir (Bakır, 2007:75). Bu çerçevede hükümet, IMF ile imzalanan Aralık 2000 tarihli dördüncü Niyet Mektubu'nda, TCMB'nin döviz kuru hedeflemesi yerine enflasyon hedeflemesi rejimi uygulayacağını belirtmiştir. Hükümet ayrıca yeni bir merkez bankası kanunun Nisan 2001'de çıkarılarak TCMB'nin fiyat istikrarını sağlamak için uygulayacağı araçları bağımsız olarak belirlemesinin garanti altına alınacağını taahhüt etmiştir. Bu taahhüt aynı zamanda sekizinci gözden geçirmenin tamamlanması için bir ön şart niteliğinde olmuştur.

Yapılacak kanun değişikliği ile Merkez Bankası'nın öncelikli para politikası hedefinin fiyat istikrarı ilkesini yerine getirmek olacağı ve bu amaca ulaşmak için Banka'nın operasyonel bağımsızlığının artırılacağı ifade edilmiştir. IMF'ye verilen

mektupta ayrıca, çıkarılacak olan yeni merkez bankası kanunun Türkiye'nin Avrupa Birliği'ne katılımı açısından Maastricht Kriterleri için bir zorunluluk olduğu belirtilmiştir (Akçay, 2008:181).

TCMB Kanunu'nun içeriğinin belirlenmesinde önemli bir diğer kurumsal aktör Avrupa Birliği (AB) olmuştur. AB 2000 Yılı İlerleme Raporu'nda, merkez bankacılığı ile ilgili Ekonomik ve Parasal Birlik Sözleşmesi'nde belirtilen konularda Türkiye'nin bir ilerleme sağlayamadığını belirtmiş, TCMB'nin tek amacının fiyat istikrarı olması, hükümete ve kamuya kaynak aktarılmaması ve Banka'nın yasal bağımsızlığının sağlanması gerektiğini vurgulamıştır (Bakır, 2007:75). IMF ve AB'nin Türkiye ekonomisi için öne sürdükleri şartların Türkiye'deki piyasa odaklı aktörler tarafından kabul edilmesi ve desteklenmesi, 25 Nisan 2001'de 4651 sayılı yeni Merkez Bankası Kanunu'nun kabul edilmesinde etkili olmuştur (Bakır, 2007:83).

Şubat 2001 krizinin ardından uygulamaya konulan Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı kapsamında Kamulaştırma Yasası, Kamu İhale Yasası, Telekom-Tütün-Doğalgaz Yasaları ile Ekonomik ve Sosyal Konsey Yasaları gibi düzenlemelerle mali sektörün yeniden yapılandırılması, şeffaflık ve hesapverilebilirlik ilkelerinin uygulanması, kamu finansmanının güçlendirilmesi ve ekonomide rekabetin artırılması gibi yapısal reformlar hayata geçirilmiştir (TCMB, 2001:13-30). Program çerçevesinde hayata geçen TCMB bağımsızlığına yönelik 4651 sayılı Merkez Bankası Kanunu ile Hazine'nin borçlarının disipline edilmesi ve borç yönetiminin para ve maliye politikaları ile uyumlu bir şekilde yürütülmesi için hazırlanan Borçlanma Kanunu, para politikası açısından en önemli gelişmelerden biri olmuştur (Bakır, 2007:82).

25 Nisan 2001 tarihinde kabul edilen 4651 sayılı Merkez Bankası Kanunu ile TCMB'nin ilk hedefinin fiyat istikrarını sağlamak ve sürdürmek olduğu ilân edilmiş ve bu doğrultuda Banka'nın uygulayacağı para politikasını ve kullanacağı para politikası araçlarını siyasi baskılara maruz kalmadan bağımsız olarak belirleyeceği hükme bağlanmıştır. Böylelikle TCMB, para politikasını doğrudan yürütebilmesi için gereken araçlara ve yetkilere sahip hale getirilmiştir (Ünal, 2008:33-35; Özatay, 2013:332). Kanun'da ayrıca, TCMB'nin fiyat istikrarını sağlama amacı ile çelişmemek kaydıyla hükümetin büyüme ve istihdam politikalarını destekleyeceği ifade edilmiştir. Bunun yanında Para Politikası Kurulu (PPK) oluşturulmuş ve Kurul'un, Hükümetle birlikte enflasyon hedefini belirlemesi benimsenmiştir. Kurul'un oluşturulması, para politikası stratejilerinin ve karar alma mekanizmalarının kurumsallaşması yönünde önemli bir adım olmuştur.

TCMB'nin, Hazine ile kamu kurum ve kuruluşlarına kaynak aktaramayacağı ve bunların ihraç ettiği borçlanma araçlarını birinci el piyasadan satın alamayacağı hükmü getirilmiş ve böylece TCMB'nin ekonomik bağımsızlığı güçlendirilmiştir. Uluslararası merkez bankası normlarının kabul edilmesiyle, Banka'nın hükümetin bütçe açıklarını ve kamunun görev zararlarını finanse etmesine yol açan uygulamaların yasal dayanağı ortadan kaldırılmış ve bu yolla piyasaya karşılıksız para sürülmesi önlenmiştir (Bakır, 2007:85).

4651 Sayılı Kanun ayrıca neo-liberal reformlarda sıkça vurgulanan iki kavram olan şeffaflık ve hesap verme sorumluluğunu TCMB'ye yüklemiştir. Buna göre, TCMB'nin, iç ve dış kamuoyuna, şeffaf yönetim anlayışı içinde davranması gerektiği belirlenmiştir (Saraç, 2001:193). Şeffaflık ve hesap verebilirlik hem merkez bankalarının bağımsızlığının hem de güvenilir bir para politikasının ayrılmaz bir parçası olarak görülmüştür. Hesap verebilirlik ilkesi çerçevesinde, TCMB Başkanı'nın para politikası ile ilgili olarak her yıl Nisan ve Ekim ayında Bakanlar Kurulu'na rapor sunması ve yılda iki kez TBMM Plan ve Bütçe Komisyonu' nu bilgilendirmesi gerekmektedir (Ünal, 2008:38). Şeffaflık ilkesi çerçevesinde TCMB'nin, para politikası ile ilgili hedefler ve uygulamalar hakkında kamuoyunu bilgilendirmesi sorumluluğunu Para Politikası Kurulu (PPK) aracılığıyla yerine getirmesi öngörülmüştür (Çolakoğlu, 2002:191).

TCMB'nin uygulamak istediği para politikasını önceden kamuoyuna açıklamasının belirsizliği azaltarak kamuoyunun karar verme sürecini olumlu yönde etkileyeceği ve uygulanan para politikasının başarısını artıracak ileri sürülmektedir (Çolakoğlu, 2002:118). Para politikasının açıklanan hedeflerden ciddi bir sapma göstermeyeceği konusunda kamuoyunun güvenini ve desteğini kazanmış saygın bir Bankanın enflasyonla mücadelede başarılı olacağı ifade edilmiştir. TCMB bu nedenle, uygulanan para politikasının güvenilirliğini artırmak amacıyla para politikası uygulamalarının gerekçelerini Para Politikası Raporu ile açıklamaya başlamıştır. Bu raporla; fiyatlardaki gelişmeler, para ve kur politikası ve mali piyasalardaki gelişmeler gibi konularda kamuoyu bilgilendirilerek iktisadi aktörlerin beklentileri etkilenmeye çalışılmıştır. Bunun yanında haftalık basın bültenlerinin, yıllık raporların ve araştırma yayınlarının da beklentilerin etkilenmesi amacıyla kullanılması amaçlanmıştır (Çolakoğlu, 2002:191-200). TCMB ayrıca her yıl sonunda düzenleyeceği bilanço ve kâr-zarar hesabı ile yıllık faaliyet raporunu, Genel Kurul toplantısından önce Başbakanlığa göndermekte ve bunlar Resmi Gazetede yayınlanmaktadır. Şeffaflık ve hesap verebilirlik ilkeleri çerçevesinde ayrıca

TCMB'nin kâr ve zarar hesaplarının bağımsız denetim kuruluşlarınca denetlenmesi hükme bağlanmıştır.

Söz konusu TCMB reformunun hayata geçirilmesinde Türkiye'de ve dünyada merkez bankalarının hükümetten bağımsız hareket edebilmesinin fiyat istikrarını sağlamada önemli olduğu fikrinin o dönemde güçlü kabul görmesi etkili olmuştur (Bakır, 2007:83-84). Yaşanan dönüşümün temelinde evrensel olarak işleyen, arz ve talebe göre yönlendirilen piyasanın, devlet müdahalesi ile bozulduğunu öne süren neo-liberal düşünce yatmaktadır. Para arzı artış hızı ile enflasyon arasında aynı yönde ve çok kuvvetli bir ilişkinin olduğunu ve parasal kontrol olmadan enflasyonla mücadele etmenin ve fiyat istikrarını sağlamanın hiçbir zaman mümkün olmadığını, para arzının kontrolünün merkez bankaları tarafından yerine getirildiğini ve merkez bankalarının bağımsızlığı ile enflasyon arasında doğrudan bir ilişkinin olduğunu gösteren çalışmalar merkez bankası bağımsızlığı literatürünün temel argümanlarını oluşturmaktadır.

Merkez bankası bağımsızlığı ile ilgili literatürde ayrıca, bağımlı bir merkez bankasının, enflasyonu yükseltme pahasına Hazine'ye ve diğer kamu kesimine kredi açmak zorunda kalabileceği, yani karşılıksız para basacağı, bu nedenle de enflasyonun yükselmeye devam edeceği belirtilmiştir. Bu nedenle enflasyonun düşürülmesi için, enflasyonla doğrudan bir ilişkiye sahip olan para arzının, merkez bankaları tarafından herhangi bir siyasi baskıya uğramadan kontrol edilmesi gerektiği vurgulanmıştır.

Söz konusu fikirler merkez bankası reformuna yönelik kamuoyu desteği oluşturmak isteyen TCMB tarafından savunulmuştur. TCMB, para politikasının siyasi müdahaleden uzak bir şekilde yürütülmesinin toplumun her kesimi için iyi sonuçlar vereceği yönünde etkili bir iletişim stratejisi uygulamıştır (TCMB, 2013:3-6). Merkez bankalarının tek amacının fiyat istikrarı olarak belirlenmesi, teknik, nötr ve herkes için olumlu bir süreç olarak tarif edilmiştir. Ancak, Merkez Bankası'nın fiyat istikrarı amacına odaklanması siyasi bir süreç olduğundan toplumsal gruplar bu süreçten farklı derecede etkilenmiştir.

Küresel piyasalarla entegre olan piyasa odaklı aktörler fiyat istikrarı beklentisi ile TCMB reformunu tetiklemiştir. Özellikle Türk Sanayicileri ve İşadamları Derneği (TÜSİAD) ve Türkiye Bankalar Birliği (TBB) finans piyasasının garantörü kabul edilen merkez bankası bağımsızlığı fikrini destekleyen temel aktörler olmuşlar ve uluslararası sermaye hareketlerini engelleyebilecek piyasa istikrarsızlığını ortadan kaldırmak amacıyla, merkez bankası reformunu ve fiyat istikrarı hedefini

desteklemişlerdir (Ataç ve Grünewald, 2008: 49). Diğer taraftan fiyat istikrarı hedefine ulaşmak için yürütülen yüksek faiz-düşük kur politikasından olumsuz etkilenen Türkiye İhracatçılar Meclisi (TİM) ve Müstakil İşadamları Derneği (MÜSİAD) gibi iç adamları dernekleri ise Merkez Bankası'nın bağımsızlığına son verilmesi ve enflasyonla mücadelenin gevşetilmesi gerektiğini ileri sürmüştür (Akçay, 2008:202).

Enflasyonu düşürme programının bir parçası olarak uygulanan yüksek faiz ve düşük kur (değerli ulusal para) politikasından sermaye grupları farklı şekilde etkilenmiştir. Sermayenin belli bir donanıma erişmiş kesimleri, emek verimliliğini artırarak söz konusu politikadan faydalanırken, yeterli sermaye birikim olanaklarına, dolayısıyla da kredi imkânlarına erişemeyen sermaye grupları bu süreçten olumsuz etkilenmiştir (Akçay, 2008:202). Faizlerin yükseltilmesi ile ülkeye döviz biçimindeki para sermaye girişinin hızlanmasıyla Türk Lirası (TL) değerlenmiştir. Ulusal paranın değerlenmesi ise, maliyetleri ulusal para cinsinden, ancak kazançları döviz cinsinden olan sermaye kesimleri için ciddi bir rekabet dezavantajı yaratmıştır. Düşük emek verimliliğiyle çalışan, yerli girdi kullanan ve düşük kur nedeniyle uluslararası rekabet gücünü kaybeden ihracatçılar enflasyon karşıtı politikalardan rahatsız olmuştur. Bir diğer ifadeyle, uygulanan bu politikalar ile emek verimliliği düşük ve emek yoğun üretim yapan sektörlerdeki sermaye grupları, bu süreçten olumsuz etkilenmiştir.

Türk lirasının değer kazanması sonucu ihracatın olumsuz etkilendiğini ve rekabet gücünün gerilediği  ne sürenlere karşı TCMB eski Başkanlarından Süreyya Serdengeçti, bir ülkenin rekabet gücünün salt reel döviz kurunun seviyesi ile belirlenmediğini, emek verimliliğinin artırılması ve teknolojik yenilenme ile ülkenin rekabet gücünün artabileceğini  ne sürmüştür. Ayrıca, bu tür grupların direncini kırmak ve rekabet edebilirliklerini korumalarına yardımcı olmak için reel ücretler üzerindeki baskı artmıştır. Kaybolan kur avantajları, 1999 ve 2002 yılları arasında reel ücretlerin yaklaşık olarak yüzde 30 azaltılmasıyla telafi edilmeye çalışılmıştır (Ataç ve Grünewald, 2008:50). Reel  cretler 2006 yılına kadar yükselmemiştir.

Diğer taraftan, Türk ihracat sektörünün yapısal olarak ithalata bağımlılığından dolayı özellikle ihracat sektöründeki otomotiv ve dayanıklı eşya sektörleri yüksek faiz ve düşük kur politikasından olumlu etkilenmiştir (Ataç ve Grünewald, 2008:49). Ayrıca, kurların düşüklüğünden yani ithalatın ucuzlamasından yararlanılarak, emek verimliliğini yükseltmeye çalışan ve yüksek faizler nedeniyle ucuza elde edilen dövizlerle kaybedilen rekabet gücünün yeniden kazanılması

amacıyla teknoloji ithalatı yapan sermaye grupları ise uygulanan para politikasından memnun olduklarını ifade etmişlerdir.

Bu süreçten yararlanan sermaye kesimlerinin başında TÜSİAD gelmektedir. Hem finans hem de imalat sektörlerinde faaliyet gösteren TÜSİAD, sıkı para politikasının sürmesini, Merkez Bankası bağımsızlığının korunmasını, karşılıksız para basılmamasını ve enflasyonla mücadelenin sürdürülmesi gerektiğini vurgulamıştır. “Enflasyon ve Büyüme Dinamikleri” raporunda (TÜSİAD, 2002:38-73), enflasyonun hem makroekonomik istikrarı hem de büyümeyi olumsuz etkilediği vurgulanmıştır. Söz konusu raporda ayrıca, enflasyon düzeyindeki yüzde 50 düşüşün büyüme oranını yüzde 2 ile yüzde 3 artıracığı ifade edilmiştir. Dönemin TÜSİAD Başkanı, Türk lirasının aşırı değerlendirilmesinden yakınan ihracatçılara, “yüksek kurla fiyat avantajı sağlamaya dayalı bir ihracat stratejisi yerine, enflasyondaki düşüşten yararlanarak maliyet avantajı sağlamaya dayalı yeni bir ihracat stratejisi” geliştirmelerini önermiştir (Hürriyet, 03.10.2003).

MÜSİAD ve özellikle TİM çevresinde örgütlenmiş olan Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği (TOBB)’nin alt düzeydeki üyeleri ile düşük emek verimliliğine dayalı üretim yapan ve 1980’ler boyunca kur avantajına dayanarak ihracat yapan kesimler ise, merkez bankasının uyguladığı politikaları sert bir şekilde eleştirmiştir. Bu gruplar, sıkı para politikasından vazgeçilmesini, Merkez Bankası’nın bağımsızlığına son verilmesini ve enflasyonla mücadelenin gevşetilmesini önermiştir (Akçay, 2008:202).

Para politikasının fiyat istikrarı amacına yönelmesi ve bu çerçevede yüksek faiz ve düşük kur politikası yürütülmesi çalışanlar açısından, reel ücretlerin sermaye grupları lehine olacak şekilde düşürülmesine neden olmuştur. Reel ücretlerin düşürülmesi işgücü gruplarının yoksullaşmasına yol açmıştır (Akçay, 2008:217). Kur ile rekabetçi fiyatlandırma yapmak yerine emek verimliliğinin artırılmasına dayanan bir strateji geliştirilmiştir. Giderek emek verimliliğini öne çıkaran ve teknoloji yoğun üretim yapan sermaye kesimleri, süreç boyunca yüksek büyüme oranları yakalamasına rağmen, işsizlik oranı düşmemiştir (Akçay, 2008:226). İşsizlik oranının düşmemesi istihdama yeni dâhil olacak işçiler için, ücretlerin daha da baskılanmasına neden olmuştur (Akçay, 2008:217).

Merkez Bankasının bağımsızlığı yoluyla işsizlik maliyetlerine karşın enflasyonu düşürmek amacının birinci hedef olarak belirlenmesi siyasi bir tercihtir. Fiyat istikrarına odaklanan TCMB, faiz oranlarını yükselterek yabancı sermayenin ülkeye girişini hızlandırmış, yabancı sermaye girişi ise ulusal paranın

değerlenmesine yol açarak ithal malları ucuzlatıp enflasyonun düşmesine ve milli gelirin artmasına yardımcı olmuştur. Bir yandan da bu süreç yüksek düzeyde ödemeler dengesi açıklarına, ülkenin uluslararası rekabetçiliğinin azalmasına neden olmuş ve büyümenin sürdürülebilmesi için sürekli yabancı sermayenin girişine ihtiyaç duyulmaya başlanmıştır (Ayhan ve Üstüner, 2010:58).

Sonuç olarak TCMB'nin hükümetten bağımsız olması ve fiyat istikrarı amacına odaklanması yönündeki merkez bankası reformu, farklı sosyal grupları farklı şekilde etkilemiştir. Merkez bankası reformunun para politikasına yansıdığı alan olan enflasyon hedeflemesi de en çok bu konuda eleştirilmektedir. Çalışmanın izleyen kısmı, merkez bankası reformunu da içine alan ve fiyat istikrarı amacının kurumsallaşmasına katkı sağlayan enflasyon hedeflemesinin Türkiye'deki seyrini ele almaktadır.

4.2. TÜRKİYE'DE ENFLASYON HEDEFLEMESİ DÖNEMİ VE PARA POLİTİKASI UYGULAMALARI

Türkiye yıllar boyu, istikrarsız büyüme, bütçe açıkları ve amacına ulaşmayan istikrar programları neticesinde yüksek oranlı kronik enflasyonla mücadele etmek durumunda kalmıştır. Özellikle bu açıkların dış kaynak ihtiyacını artırması, Türkiye'nin yüksek faizle borçlanmasına ve durdurulamayan bir enflasyonist süreç girmesine neden olmuştur. 1980'li yıllar itibariyle, Türkiye'de enflasyonist sürecin parasal bir olgu olduğu görüşü yaygınlaşmış ve enflasyonun parasal araçlar ile düşürülmesi amaçlanmıştır. Bu bağlamda, enflasyonla mücadele etmek amacıyla parasal hedefleme ve döviz kuru hedeflemesi stratejileri uygulanmış fakat istenilen istikrar yakalanamamıştır.

Türkiye, 2000'li yıllarda kamu ve özel kesim açıklarını dış tasarruflar yoluyla finanse etmek amacıyla yüksek faiz-düşük kur (değerli ulusal para) politikası uygulayarak ülkeye sermaye girişini teşvik etmeye çalışmıştır. Ancak söz konusu sermaye girişi, ulusal paranın değerlenmesine yol açarak rekabet gücünün düşmesine ve kredi genişlemesi yolu ile ithalat ve tüketim hacminin artması sonucu cari işlemler açığının yükselmesine neden olmuştur. Makro ekonomik göstergeler giderek kötüleşirken, enflasyonla mücadelede de başarı sağlanamaması ve 2001 krizi Türkiye'yi yeni bir istikrar programına yöneltmiştir. Bu gelişmeler sonucunda enflasyonla mücadelede Türkiye'nin önündeki seçenek enflasyon hedeflemesi olmuştur. 2001 krizi sonrası TCMB, IMF'nin de desteğiyle uygulanan Güçlü

Ekonomiye Geçiş Programı çerçevesinde enflasyon hedeflemesine geçiş için bu stratejinin n koşullarını sağlamaya çalışmıştır (Yeşildağ, 2015:77-79).

2002 yılına kadar uygulanan parasal taban ve döviz kuru çıpasına dayalı stratejilerin ardından Türkiye, 2002-2006 yılları arasında, enflasyon hedeflemesi rejimine geçmeden önce gerekli ekonomik ve kurumsal alt yapının sağlanmaya çalışıldığı örtük enflasyon hedeflemesini uygulamıştır. 2006 yılından itibaren de resmen açık enflasyon hedeflemesine geçilmiştir (Aygün, 2016:4). Dolayısıyla Türkiye’deki enflasyon hedeflemesi dönemi; örtük ve açık enflasyon hedeflemesi dönemi olmak üzere iki alt dönemde ele alınmıştır.

4.2.1. rtk Enflasyon Hedeflemesi Dönemi (2002-2006)

25 Nisan 2001’de çıkarılan 4651 sayılı Kanun ile para politikası alanında önemli bir dönüşüm yaşınmış ve TCMB bağımsız bir kurum haline gelmiştir. TCMB’nin Hazine’ye doğrudan kredi açması yasaklanarak geçmiş dönemlerde yüksek enflasyonun temel nedenleri arasında olan kamu açıklarının Merkez Bankası kaynakları ile finanse edilmesi uygulamasına son verilmiştir (zatay, 2013:420). 15 Mayıs 2001 tarihinde açıklanan yeni para programında, dalgalı kur rejimi çerçevesinde, net i varlıklar için tavan ve net uluslararası rezervlere ilişkin taban değeryer getirilmiştir. Programda, döviz kuru çıpasının ortadan kalkması ile para tabanı ara hedef olarak ilân edilmiştir. Kriz ortamı dikkate alınarak para tabanına gösterge niteliğinde dönemsel tavan sınırı getirilmiştir. Kur rejiminde piyasanın arz ve talep koşullarına uyulacağı, ani ve geçici dalgalanmalarda ise piyasaya müdahale edileceğı belirtilmiştir (Toptaş, 2005:115-120).

Fiyatlama politikasının hedeflenen enflasyon oranı yerine geçmiş dönem enflasyon oranlarına göre sürdürülmesi, 2000 yılında bankacılık sektörünün sermaye yapısının güçlendirilmesi amacıyla başılatılan yeniden yapılandırma sürecinin devam ediyor olması ve mali baskınlığın giderilememesi gibi nedenlerden dolayı finansal sistemin merkez bankası politika sinyallerine gerektiğı şekilde tepki veremeyeceğı öngörüldüğünden, 2006 yılına kadar açık enflasyon hedeflemesi rejimine geçilmemiştir (zatay, 2013:421-422). Ayrıca enflasyon hedeflemesi rejiminin uygulanması için gerekli koşulların henüz oluşmadığı gerekçesi ve gelecek dönem enflasyonuna odaklanan bir para politikası olarak 2002-2006 yılları arasında para politikası stratejisi olarak örtük enflasyon hedeflemesi stratejisi kullanılmıştır.

TCMB, 2002 yılı başında yaptığı açıklamada, gerekli koşullar oluşmadan enflasyon hedeflemesine geçilmesinin rejimin güvenilirliğini sarsacağını ve bu nedenle enflasyon hedeflemesine geçiş için, para politikasının etkinliğini kısıtlayan unsurların zayıflamasının bekleneceğini vurgulamıştır. Aynı açıklamada, sayısal enflasyon hedeflerinin açıklandığı, bu hedeflerin yakalanması amacıyla Merkez Bankası'nın politika araçlarının kullanıldığı ancak enflasyon hedeflemesi stratejisinin resmi olarak ilân edilmediği bu nedenle örtük enflasyon hedeflemesi rejiminin uygulanacağı belirtilmiştir (Gürsoy, 2015:51).

Dolayısıyla söz konusu dönemde temel amaç, açık enflasyon hedeflemesinin uygulanması için gerekli ön koşulları sağlayabilmek ve fiyat istikrarına örtük enflasyon hedeflemesi yoluyla ulaşmak olmuştur. Bu doğrultuda Hükümet ile birlikte enflasyon hedefleri saptanmıştır. Örtük enflasyon hedeflemesi stratejisinde de sayısal bir enflasyon hedefi belirlenmekte ve hedefin sağlanmasına yönelik temel para politikası aracı olarak kısa vadeli faiz oranları kullanılmaktadır. Faiz oranında bir değişiklik yapıldığında yapılan değişikliklerin gerekçeleri kamuoyu ile paylaşılmaktadır. Ayrıca para politikası kararları, para tabanında meydana gelen gelişmelere göre değil, gelecek dönem enflasyonuna ilişkin gözlemler çerçevesinde belirlenmektedir. Ancak açık enflasyon hedeflemesi yaklaşımından farklı olarak, Para Politikası Kurulu'nun toplantı tarihleri kamuoyuna duyurulmamakta ve Para Politikası Kurulu'nda faiz kararı ile ilgili oylama yapılmamaktadır (Güney ve Ceylan, 2014:161).

Aşağıdaki tabloda gösterildiği üzere, enflasyon oranı, örtük enflasyon hedeflemesi dönemini içeren 2002, 2003, 2004 ve 2005 yıllarında sırasıyla yüzde 29.7, yüzde 18.4, yüzde 9.3 ve yüzde 7.7 olarak gerçekleşmiştir. Bu dönemde özellikle maliye politikasının sıkı bir şekilde uygulanması, enflasyon oranlarında hedeflenenden daha iyi sonuçlar elde edilmesine katkı sağlamıştır. Bu durum TCMB'ye ve uygulanan para politikası stratejisine yani enflasyon hedeflemesine olan güveni arttırmış ve enflasyon ile mücadelede önemli bir kazanım elde edilmiştir (Yeşildağ, 2015:87). 2004 yılında 35 yıl aradan sonra enflasyonda tek haneli rakamlara ulaşılmış ve TÜFE yüzde 9,3 olarak gerçekleşmiş, 2005 yılında ise enflasyon yüzde 7,7'ye düşürülmüştür (Peker, 2011:495-496).

Tablo 7: 2002-2005 Dönemi Enflasyon Hedefleri ve Gerçekleşmeler

	2002	2003	2004	2005
Hedef (yüzde)	35	20	12	8
Gerçekleşme (yüzde)	29,7	18,4	9,3	7,7
Sapma	5,3	1,6	2,7	0,3

Kaynak: Peker, 2011:495.

2001 bankacılık krizinin ardından gerçekleştirilen yapısal reformlar, TCMB'nin bağımsızlık kazanması, mali disiplin ve siyasi istikrar, enflasyonun tek haneli seviyelere düşürülmesinde ve Türkiye ekonomisinin 2002-2006 arasında güçlü bir büyüme performansı göstermesinde etkili olmuştur. Verimlilik artışı ve ihracatta yaşanan iyileşmeler sayesinde söz konusu dönemde Türkiye ekonomisi yıllık ortalama yüzde 7.2 oranında bir büyüme gerçekleştirmiştir. Bu büyüme özellikle ekonomideki verimlilik artışından kaynaklanmıştır (Takım, 2015:1).

2002 yılında kamu borcu/GSYİH oranı yüzde 74 iken bu oran 2007 yılında yüzde 39.9'ya gerilemiştir (Sungur, 2015:265). Aşağıdaki tabloda (Tablo 8) gösterildiği üzere, 2002-2005 yılları arasında, nominal faiz oranları yüzde 57,94'ten yüzde 20,26'ya, reel faiz oranları ise yüzde 15,03'ten yüzde 8,82'ye düşmüştür. TCMB, fiyat istikrarı doğrultusunda 2003 yılında para politikası aracı olarak kısa vadeli faiz oranlarını, enflasyon hedefine ulaşmak amacıyla etkin olarak kullanmıştır (Finansal Göz, 2017:1). 2006 yılı itibarıyla ayrıca bütçe açığının GSYİH'e oranı azalmış, yüksek olan dolarizasyon seviyesi düşmüş, gerçekleştirilen yapısal reformlarla bankacılık sektörü daha sağlam bir yapıya kavuşturulmuş ve finansal piyasalar da güçlenmeye başlamıştır. Bu dönemde enflasyon hedeflemesinin ön koşullarından olan yüksek dolarizasyonun olmaması ve finansal piyasaların sağlamlığı gibi unsurlarda olumlu gelişmeler sağlandığı görülmektedir.

Tablo 8: 2002-2006 Dönemi Nominal-Reel Faiz-Enflasyon Oranları (yüzde)

Yıllar	Nominal Faiz Oranı	Enflasyon Oranı	Reel Faiz Oranı
2002	57,94	29,75	15,03
2003	50,70	18,36	20,9
2004	27,52	9,32	12,87
2005	20,26	7,72	8,82
2006	16,09	9,65	3,67

Kaynak: Finansal Göz, 2017 Erişim Tarihi: 15.10.2017

Uygulanan sıkı para ve maliye politikaları ile yürütülen yapısal reformlar sayesinde 2002 yılında yüzde 29.75 olan enflasyon oranı 2005 yılında yüzde 7.72'ye düşmüştür (Bkz. Tablo 8). Enflasyon oranlarının düşmesi, para politikasına duyulan güveni artırmış, ekonomik birimler beklentilerini oluştururken enflasyon gerçekleştirmeleri yerine enflasyon hedeflerini baz almaya başlamışlardır (Ermişoğlu, 2011:84). Dolayısıyla açık enflasyon hedeflemesi için önemli bir aşama olan, ileriye dönük fiyatlamada başarılı olunmuştur.

Merkez Bankası'na duyulan güvenin artması enflasyon hedefleri ile enflasyon beklentileri arasındaki farkı azaltmıştır¹⁷ (Bakır, 2007:177). Örneğin, 2002 yılında hedeflenen enflasyon yüzde 35 olmasına rağmen enflasyon beklentileri yüzde 48.3 seviyesinde kalmıştır. 2005 yılında ise hedeflenen enflasyon oranı yüzde 8, enflasyon beklentisi ise yüzde 7.1'e düşmüştür. Enflasyon hedeflemesi için önemli olan koşullardan birisi de enflasyon modellerinin tahminine yönelik model, veri ve bilgiyi işleyecek insan kaynağının varlığıdır. Bu doğrultuda, TCMB örtük enflasyon hedeflemesi döneminde hazırlıklarını tamamlamış ve hem veri hem de insan kaynağı anlamında ilerleme kaydetmiştir. Örneğin veri konusunda Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK) ile ortak çalışmalar yürütülürken, tahmin modellerinin geliştirilmesi konusunda da Merkez Bankası Araştırma ve Para Politikası Genel Müdürlüğü buna olanak sağlayacak şekilde yeniden yapılandırılmıştır (Ermişoğlu,2011:42).

Tüm bu gelişmelerin ardından Merkez Bankası, Aralık 2005 tarihinde yaptığı bir açıklama ile enflasyonla mücadele kapsamında uygulanan örtük enflasyon hedeflemesi programının başarılı olduğunu, 2006 yılından itibaren açık enflasyon hedeflemesi rejimine geçileceğini bildirmiştir.

4.2.2. Açık Enflasyon Hedeflemesi Dönemi (2006-2009)

Merkez Bankası, 2006 yılı başından itibaren açık enflasyon hedeflemesi rejimine geçeceğini ve 2005 yılının, gerekli hazırlıkların tamamlanması için geçiş yılı olacağını ilan etmiş ve 2006 yılında para politikası kurumsallaşma süreci çerçevesinde enflasyon hedeflemesi rejimi uygulamasına geçilmiştir. Enflasyon hedeflemesi rejimi, merkez bankasının nihai hedefi olan fiyat istikrarının sağlanması ve sürdürülmesi amacına yönelik olarak para politikasının makul bir dönem için

¹⁷ Özel sektör karar birimlerinin para otoritesini güvenilir bulup bulmadıklarının değerlendirilmesinde kullanılan ölçütlerden birisi, politika yapıcılarının açıkladığı formel enflasyon hedefi ile özel sektör karar birimlerinin enflasyon beklentilerinin karşılaştırılmasıdır (Büyükkın,2004:2). Bu farkın kapanması güvenilirlik artışı olarak kabul edilebilir.

belirlenen sayısal bir enflasyon hedefi ya da hedef aralığına dayandırılması ve bunun kamuoyuna açıklanması şeklinde tanımlanan para politikasıdır.

2006 yılında açık enflasyon hedeflemesi rejiminin uygulanmaya başlanması ile birlikte, TCMB kamuoyu ile etkili iletişim kurmak amacıyla yılda dört kez enflasyon raporu yayınlamaya başlamıştır. TCMB, para politikası kararlarını gelecekteki enflasyonun enflasyon hedefi ile uyumlu olmasını gözeterek şekilde belirlemiş ve kısa vadeli politika faizi oranlarını orta vadeli olarak kararlaştırmıştır. Enflasyon hedeflerinin tutarlı bir şekilde elde edilmesi ve hedeflerin diğer makroekonomik göstergelerle olan uyumunun artması amacıyla TCMB, 2006 yılından itibaren üç yıllık bir hedef patikası açıklamaya başlamıştır. Bu nedenle, aşağıdaki tabloda (Tablo 9) gösterildiği üzere, bütçe hedefleri Hükümetle TCMB tarafından üç yıllık olarak belirlenip, yıl sonu enflasyon hedefleri, 2006 yılı için yüzde 5, 2007 yılı için yüzde 4, 2008 yılı için de yüzde 4 olarak ilân edilmiştir.

TCMB hedeflediği enflasyon oranına ulaşabilmek amacıyla 2006 yılının ilk çeyreğinde kısa vadeli faizleri sabit tutmuş, 27 Nisan 2006 tarihindeki toplantısında ise enflasyonun yılın ikinci çeyreğinden itibaren düşme eğilimine gireceği değerlendirmesinde bulunarak, gecelik borç alma faizini yüzde 13,50'den yüzde 13,25'e, borç verme faizini ise yüzde 16,50'den yüzde 16,25'e düşürmüştür. 2006 yılı için üç aylık dönemler itibarıyla, hedefle tutarlı patika ve belirsizlik aralığının alt ve üst sınırları da ilân edilmiştir.

Tablo 9: Enflasyon Hedeflemesi ve Gerçekleşmeleri (yüzde)

Yıl	2006	2007	2008
Gerçekleşme	9.7	8.4	10.1
Üst Sınır	7.0	6.0	6.0
Hedef	5.0	4.0	4.0
Alt Sınır	3.0	2.0	2.0

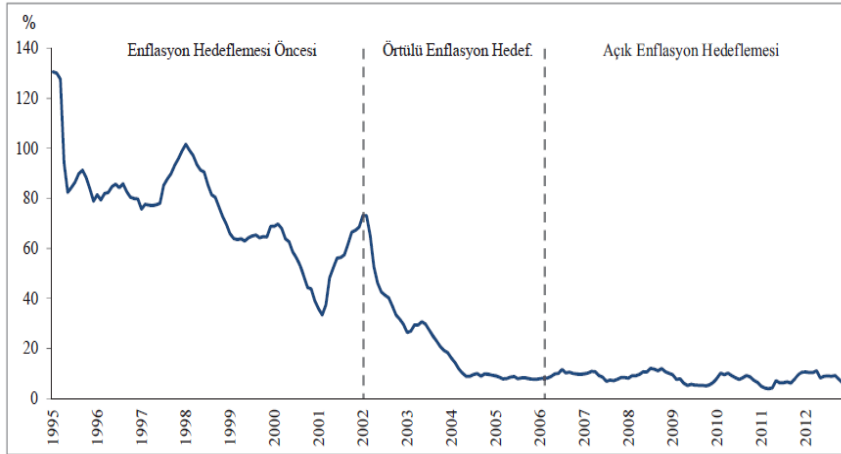
Kaynak: Ermişoğlu, 2011:73.

Örtük enflasyon hedeflemesi döneminde gerçekleşen enflasyonun hedeflenen enflasyonun altında değerler almasına karşılık, 2006, 2007 ve 2008 yıllarında enflasyon hedefleri belirgin bir düzeyde aşılmıştır. 2006 yılında yüzde 9.7, 2007 yılında yüzde 8.4, 2008 yılında yüzde 10.1 olan yıl sonu enflasyon oranları üç yıl boyunca hedeflenen üst sınırın üzerinde gerçekleşmiştir (Ermişoğlu, 2013:36). 2006 yılında açık enflasyon hedeflemesine geçilmesinin ardından enflasyon

hedeflerinin bazı yıllar tutturulamamış olması para politikasına olan güveni zedelemiştir. Ancak, uzun yıllar yüksek ve kronik enflasyonun yaşandığı Türkiye’de fiyat istikrarının kısa sürede gerçekleştirilmesinin kolay olmayacağı bilinmektedir.

Alternatif rejimlerin uygulandığı dönemlerle, enflasyon hedeflemesi rejiminin uygulandığı dönem enflasyon dinamikleri açısından karşılaştırıldığında, 1995-2001 yılları arasında enflasyonun hem seviyesinin hem de oynaklığının çok yüksek olduğu görülmektedir (Ermişoğlu, 2013:36-38). Aşağıdaki şekilde gösterildiği üzere, örtük enflasyon hedeflemesi dönemi olarak anılan 2002-2006 yılları arasında enflasyonun düşme eğilimine girdiği, açık enflasyon hedeflemesi rejiminin uygulandığı 2006-2012 yılları arasında ise enflasyonun düşmüş olan seviyesini koruduğu ve oynaklığın azaldığı görülmektedir. 1995-2001 döneminde yüzde 75.1 olan ortalama yıllık enflasyon, 2002-2005 döneminde yüzde 22.9’a, 2006-2012 döneminde ise yüzde 8.4’e gerilemiştir. 1995-2001 yılları arasında yüzde 18.9 olan enflasyon oynaklığı ise, 2002-2005 döneminde yüzde 17.5’e, 2006-2012 döneminde yüzde 2.0’ye düşmüştür.

Şekil 2: Yıllık Enflasyonun Gelişimi (TÜFE)



Kaynak: Ermişoğlu, 2013:37.

TCMB raporlarına göre hedeflerin aşılmasında, genel olarak dünyada enflasyon eğilimindeki artış ve özellikle uluslararası petrol ve altın fiyatlarındaki yükseliş, tütün ve işlenmemiş gıda fiyatlarındaki hızlı artış gibi arz şokları etkili olmuştur. Ayrıca, küresel enflasyonun daha da yükseleceği yönündeki endişeler nedeniyle gelişmiş ülke merkez bankalarının sıkı para politikaları uygulamaları sonucu 2006 yılının ikinci çeyreğinde küresel finans piyasalarında yaşanan dalgalanmalar da hedeflerin aşılmasında rol oynamıştır. Türkiye’nin açık enflasyon

hedeflemesi stratejisine geçmesinin aynı döneme denk gelmesi bir dizi şoklara maruz kalmasına neden olmuştur.

Bu dönemde enflasyon kaygıları sebebiyle Amerika ve Avrupa Merkez Bankaları'nın para politikalarını daha da sıkılaştıracağına yönelik değerlendirmeler faiz oranlarını yükseltmiştir. 2006 yılı başlarında Japonya Merkez Bankası (BOJ)'nin uzun bir süredir devam eden gevşek para politikasına yakın zamanda son vereceğini açıklaması, menkul değer ve para piyasalarında dalgalanma yaratarak gelişmekte olan ülkelerden sermaye çıkışına neden olmuştur. Bu bağlamda, rejimin maruz kaldığı ilk ciddi şok küresel likidite koşullarındaki bozulmadan kaynaklanan sermaye çıkışlarına bağlı olarak TL'de yaşanan değer kayıplarıdır. Bu kaçışlar neticesinde TL'de yaklaşık yüzde 30 değer kaybı yaşanmıştır (Çanakçı, 2007:11-12).

2006 yılında uluslararası piyasalarda yaşanan hızlı değişimler, birçok gelişmekte olan ülke gibi Türkiye ekonomisinde de enflasyon gelişmelerini olumsuz etkilemiştir. Özellikle dış açığı yüksek ve sermaye girişlerine bağımlı olan Türkiye'de ani sermaye çıkışları sonucunda dalgalanma daha şiddetli hissedilmiş; yerli para, borsa endeksi ve menkul değerler göreceli olarak daha büyük kayıplar yaşamıştır (Çanakçı, 2007:11-12). 2006, 2007 ve 2008 yılları için yıl sonu enflasyon hedefleri, sırasıyla, yüzde 5, yüzde 4 ve yüzde 4 olarak açıklanmıştır (Bkz. Tablo 9). Mayıs 2006'dan itibaren uluslararası sermaye koşullarının Türkiye'nin içinde bulunduğu gelişmekte olan ülkeler aleyhine değişmesi sonucu Türk parasındaki değer kaybının Mayıs-Haziran 2006 döneminde enflasyonu artırıcı etkisi 1,5 puana ulaşması nedeniyle enflasyon hedefi revize edilerek %10.5'e yükseltilmiştir. Bu durumun sonucunda TÜFE 2006 yıl sonu enflasyonu yüzde 9,7'lik bir seviyede gerçekleşmiş ve enflasyon hedeflemesinde dört yıl aradan sonra ilk defa hedefin üzerine çıkmıştır (Yeşildağ, 2015:89-90). Enflasyon, Haziran ayından itibaren uygulanan parasal sıkılaştırma uygulamaları ile kontrol altına almıştır (TCMB, 2006:5-6).

Tablo 10: Hedeflenen ve Gerçekleşen Enflasyon Değerleri

Yıllar	Hedeflenen	Gerçekleşen
2006	5	9.7
2007	4	8.4
2008	4	10.1
2009	7.5	6.5
2010	6.5	6.4
2011	5.5	10.4

Kaynak: TCMB, Erişim Tarihi: 02.08.2017

2006 Haziran ayından itibaren uygulamaya alınan parasal sıkılaştırma 2007 yılında temel enflasyon göstergelerinde belirgin bir düşüş sağlamıştır. Özellikle hizmet sektörü fiyatlarının yıllık artış oranının 2007 yılı boyunca 3,6 puan gerilemesi enflasyondaki belirgin yavaşlamanın göstergesi niteliğindedir. Bununla birlikte, uluslararası piyasalarda petrol ve gıda fiyatlarında yaşanan keskin artışlar enflasyondaki düşüşü sınırlamış ve enflasyon 2007 yılında yüzde 8,39 ve 2008 yılında yine hedeflenen enflasyonu aşarak yüzde 10,1 olarak gerçekleşmiştir (Bkz. Tablo 10). 2007 ve 2008 yıllarında Türkiye’de yaşanan görece yüksek enflasyonun daha çok küresel faktörlerin bir yansıması olarak değerlendirilmelidir (Acet, 2009:37-38).

Açık enflasyon hedeflemesinin uygulanmaya başlandığı 2006 yılında Mayıs-Haziran aylarında küresel likidite koşullarının bozulmasıyla döviz kurları ve enflasyon beklentileri hızlı bir şekilde yükselmiştir. Enflasyon hedefi ve beklentiler arasındaki ilişkinin kırılması nedeniyle iki yıl sonra enflasyon hedefi revize edilmek zorunda kalmıştır. TCMB ile Hükümet arasında varılan mütabakat uyarınca, enflasyon hedefleri 2009’da yüzde 7,5, 2010’da yüzde 6,5 ve 2011 yılında yüzde 5,5 olarak belirlenmiş ve enflasyon beklentilerinin kontrol edilmesi amaçlanmıştır (Bkz. Tablo 10).

Bu gelişmeler enflasyon hedefinin belirlenen hedefin üzerinde seyretmesine neden olduğu için, Mayıs-Temmuz döneminde toplam 150 baz puanlık bir faiz artırımına gidilmiştir. Uygulanan bu daraltıcı politikalar, 2008 Temmuz ayından itibaren etkisini göstermeye başlamış ve fiyat artışlarındaki yükselmeler durdurulmuştur (Yükseler, 2013:7). Ancak, 2008 küresel ekonomik krizinin etkileri Türkiye’yi de olumsuz etkilemeye başlayınca 2006 yılından beri para politika stratejisi olarak uygulanan enflasyon hedeflemesi rejiminin etkinliği sorgulanmaya

başlamıştır. Yukarıdaki tabloda da gösterildiği üzere açık enflasyon hedeflemesine geçilen 2006 yılından itibaren gerçekleşen enflasyon oranları hedeflenen enflasyon oranlarının üzerinde seyretmiştir. Gerçekleşen enflasyon oranları sadece 2009 ve 2010 yıllarında hedeflenen değerin altında kalmıştır (Bkz. Tablo 10).

4.2.3. Küresel Finans Krizi Sonrası Dönem

Küresel krizin ardından gelişmiş ülkelerin uyguladığı likidite genişlemesi politikasının Türkiye gibi ülkelere kısa vadeli sermaye girişlerini artırması sonucu bozulan cari dengeyi düzeltmek¹⁸ ve kredi genişlemesinin yol açtığı riskleri kontrol altına alabilmek amacıyla TCMB alternatif politika arayışları geliştirmiştir (Oktar ve diğerleri, 2013:11; Özatay, 2011:29). Küresel finans krizi sonrasında yaşanan gelişmeler, finansal istikrarı da ön plana çıkarmıştır. TCMB, 2010 yılının ikinci yarısından itibaren uygulamaya başladığı yeni politika çerçevesinde, fiyat istikrarı hedefini gerçekleştirmek için araç olarak kullandığı kısa vadeli politika faiz oranına ek olarak, finansal istikrarın da gözetilmesi amacıyla, zorunlu karşılıklar, faiz koridoru, likidite yönetimi ve rezerv opsiyon mekanizması¹⁹ (ROM) gibi birbirini destekleyen faiz dışı politika araçlarını kullanmaya başlamıştır (Oktar ve diğerleri, 2013:12). Böylece para politikası uygulamalarında, faiz kanalına kredi ve döviz kuru kanalını da dahil eden Merkez Bankası fiyat istikrarı hedefinin yanı sıra finansal istikrar hedefine de yoğunlaşmaya başlamıştır (Başçı ve Kara, 2011:12).

TCMB, ROM ile döviz rezervini güçlendirmeyi ve bankalara, likidite yönetiminde esneklik kazandırmayı amaçlamıştır. Ayrıca TCMB, ROM ile kısa vadeli yabancı sermaye giriş çıkışlarındaki oynaklığın ülkedeki finansal istikrar üzerinde olumsuz etkilerini sınırlamayı amaçlamıştır. ROM'un ne oranda kullanılabileceğini rezerv opsiyon oranı (ROO) ile belirlemiş ve bankaların ayırması gereken zorunlu karşılıkların ne kadarını döviz ve altın cinsinden tutabileceklerini göstermiştir (Erişik, 2017:106-107).

Ekonominin aşırı genişleme gösterdiği bu dönemde enflasyonu kontrol altına alan bir faiz politikası, finansal risklerin ortaya çıkmasını engellemekte yetersiz kalabilmektedir. Dolayısıyla, fiyat istikrarı için gerekli olan faiz seviyesi ile finansal

¹⁸ Bkz: TCMB Başkanı Durmuş YILMAZ'ın 24 Temmuz 2010 yılında Bakanlar Kurulu'na yaptığı sunum.

¹⁹ Bankaların TCMB'de tutmak zorunda oldukları TL zorunlu karşılıkların bir kısmını döviz ve altın olarak tutabilmesine imkân tanıyan bir uygulamadır. Bu uygulama ile bankalara, TL zorunlu karşılıklarını sağlamak için esneklik kazandırılmıştır.

istikrar için gerekli olan faiz seviyesi birbirinden farklı olabilmektedir. Sermaye girişleri Türk lirasının aşırı değerlenmesini sağlamakta aynı zamanda yurt içi kredi kullanımını artırmaktadır. Bu gelişmeler sonucunda dış ticaret ve cari işlemler dengesinde ciddi bir bozulma gerçekleşmektedir. Bu dönemde cari işlemler açığındaki artış ve sermaye girişlerinin kalitesindeki bozulma ekonomiyi kırılgan hale getirmektedir (Yılmaz, 2010:16-22). 2010 yılının son çeyreği itibarıyla cari açığın finansmanının neredeyse tamamının kısa vadeli sermaye yatırımlarıyla sağlandığı gözlenmektedir (Kara, 2012:4).

Finansal istikrar hedefinin tercih edilmesinde, sermaye hareketlerinin kredi genişlemesine yol açması ve bunun da cari açığı artırması etkili olmuştur. Küresel piyasalarda ortaya çıkan likitide bolluğunun Türkiye’de ucuz ve kolay borçlanma imkânı yaratması ve Türk Lirasının reel olarak değerlenmesi cari açığın yükselmesinde önemli rol oynamıştır. Krediler, iç talep ve ithal mal talebi, ucuz borçlanma ile hızlı bir şekilde artarken, reel kurun değerlenmesi ithalat talebini artırmış ve cari açığın yükselmesine yol açmıştır. Kredi genişlemesinde yüzde 5’lik bir artışın, cari açığı yüzde 2,1 puan artıracakı öngörülmüştür (Oktar ve diğerleri, 2013:12). Bu çerçevede, aşağıdaki alt bölümde incelendiği üzere, TCMB’de 2010 yılının sonlarından itibaren yeni bir para politikası tasarlayarak finansal istikrarın sağlanmasına vurgu yapmaya başlamıştır.

2008 yılının sonbaharında küresel krizin şiddetlenmesiyle finansal istikrarın sağlanmasına odaklanan TCMB, bankaların artan riskler nedeniyle birbirleriyle işlem yapmakta gönülsüz davranmaları üzerine aracılık faaliyetine başlamıştır. Bankaların TCMB’den alabilecekleri döviz mevduat miktarının üst sınırı yükseltilmiş ve borçlanma vadesi uzatılmıştır. Sisteme ek döviz likiditesi sağlamak üzere Merkez Bankası 5 Aralık 2008 tarihinde, küresel piyasalardaki dalgalanmaların Türkiye ekonomisinde yaratabileceği olumsuz etkileri sınırlandırmak için döviz cinsi mevduatlara uygulanan zorunlu karşılık oranlarında düzenleme yapmıştır. Buna göre, yabancı para zorunlu karşılık oranını yüzde 11’den yüzde 9’a indirmiş ve bankacılık sistemine yaklaşık 2,5 milyar ABD doları ek döviz likiditesi sağlamıştır. Ayrıca, Türk lirası mevduat ve kredileri teşvik etmek için, yabancı para zorunlu karşılıklara faiz ödenmesine son vermiş, Türk parası zorunlu karşılıklara ödenen faiz oranını ise gecelik borçlanma faiz oranının yüzde 75’i seviyesinden yüzde 80’i seviyesine çıkartmıştır. Bununla birlikte, 2008 yılında yüzde 4 olan enflasyon hedefi yüzde 10,1 düzeyinde gerçekleşerek hedefin oldukça üzerine çıkmıştır (Özatay, 2013:584).

Ancak, 2008 yılının son çeyreğinde enflasyonu olumsuz etkileyen faktörlerin tersine dönmesi üzerine TCMB kontrollü ancak hızlı bir şekilde faiz indirimlerine gitmiş, bu konuda gelişmekte olan ülkeler için de öncü olmuştur. Bu çerçevede ilk olarak Kasım ayında faiz oranlarında 50 baz puan indirime gidilmiştir. Aralık ayında da ekonomide yavaşlamanın derinleşmesi, iç ve dış talep üzerindeki sınırlamaların küresel dalgalanmalarla birlikte artması ve enflasyon oranlarının düşmesi beklentisiyle, kısa vadeli faiz oranları 125 baz puan indirilmiştir. TCMB ayrıca, küresel krizin etkisiyle döviz piyasalarında oluşan likidite kıtlığına yönelik 2008 yılının son çeyreğinde şu önlemleri almıştır (Işık, 2015:87-88).

- Döviz piyasasından çekilen likiditenin sistemde kalmasını sağlamak amacıyla 16 Ekim 2008 tarihinden itibaren döviz alım ihalelerine ara verilmiştir.

- Döviz piyasalarında sağlıklı fiyat oluşumlarının gözlenmesi üzerine 24 Ekim 2008 ve 27 Ekim 2008 tarihlerinde toplam 100 milyon ABD doları satılmıştır.

- Bankaların Döviz Depo Piyasalarında işlem yapabilme limitleri Ekim 2008'de 10,8 milyar ABD dolarına yükseltilmiştir. Bankaların alabilecekleri döviz depolarının vadesi 1 haftadan 1 aya uzatılmıştır. Ayrıca, Merkez Bankası taraflı işlemler için yüzde 10 olan borçlanma faiz oranları da ABD doları için yüzde 7'ye, Euro için yüzde 9'a düşürülmüştür.

- 5 Aralık 2008 tarihinde yüzde 11 olan yabancı para zorunlu karşılık oranında iki puan indirim yapılarak bankacılık sistemine yaklaşık 2,5 milyar ABD doları ilave döviz likiditesi sağlanmıştır.

Reel sektörü desteklemek için 2009 Mart ve Nisan ayında yapılan düzenlemelerle ihracat reeskont kredisi kullanımını teşvik etmek amacıyla kredi limitleri yükseltilmiş ve daha fazla sayıda firmanın ihracat reeskont kredisinden yararlandırılması sağlanmıştır. Bu süreçte birçok ekonomik gösterge bozulmuştur. Özellikle krizin etkilerinin bariz bir şekilde hissedildiği 2009 yılında; büyüme oranı negatif değer alırken (yüzde -4.7), işsizlik oranı yüzde 14'e kadar yükselmiştir (Acar, 2013:18). Bununla birlikte, talepte meydana gelen daralma ve kriz başlangıcına göre enerji fiyatlarındaki düşüş nedeniyle enflasyon, 2009 yılında belirlenen hedefin altında kalarak yüzde 6,5 olarak gerçekleşmiştir.

TCMB, kriz döneminde temel politika aracı olan kısa vadeli faiz oranlarının yanı sıra diğer para politikası araçlarından da yararlanmıştır. Bu kapsamda kalıcı likidite açığını gidermeye ve kredi piyasasını desteklemeye yönelik olarak, Haziran ayından itibaren bir hafta vadeli repo işlemlerine ilave olarak üç aya kadar vadeli

repo işlemlerinin de kullanılmasına başlanmış ve Ekim ayında yüzde 6 olan Türk Lirası zorunlu karşılık oranı yüzde 5'e düşürülmüştür.

Küresel krizin yansımalarının 2010 yılında hafiflemeye başlaması ve üretim düzeyinin kriz öncesi seviyenin üzerine çıkması ile enflasyon oranları yılın ilk aylarında yüzde 10 seviyelerinin üzerine çıkmıştır. Merkez Bankası'nın piyasadaki likiditeyi azaltması ve zorunlu karşılık oranlarını artırması ile yıl sonu enflasyon oranı yüzde 6.4'e gerilemiştir (Türkoğlu, 2015:102). Para Politikası Kurulu, Haziran - Eylül döneminde politika faizi olan bir hafta vadeli repo ihale faiz oranını yüzde 7 düzeyinde sabit tutmuş, Eylül ayında ise gecelik faiz oranlarını 25 baz puan indirerek yüzde 6,50'den yüzde 6,25'e çekmiştir. Bu şekilde, bir hafta vadeli repo ihale faiz oranı ile gecelik işlemler için ilân edilen borçlanma faizi arasındaki fark 25 baz puan artırılmıştır.

Ayrıca kredilerde artışların görülmesi sonucu Eylül ayında, Türk parası zorunlu karşılık oranları yüzde 5'ten yüzde 5,5'e yükselterek piyasa likiditesi yaklaşık 2,1 milyar Türk lirası azaltılmıştır. Yabancı para zorunlu karşılık oranları yüzde 10'dan yüzde 11'e yükselterek, piyasanın likiditesi yaklaşık 1,5 milyar USD azaltılmıştır. Diğer taraftan kredilerde görülen artışların devam etmesi nedeniyle TCMB, 12 Kasım 2010 tarihinde, Türk parası zorunlu karşılık oranını yüzde 5,5'ten yüzde 6'ya yükselterek piyasadaki Türk lirası likiditesini 2,1 milyar Türk lirası daha azaltmıştır (Işık, 2015:2). Bu önlemlere ek olarak, zorunlu karşılık oranlarının gelecekte makroekonomik ve finansal riskleri azaltıcı araçlardan biri olarak daha aktif bir şekilde kullanılabilmesini sağlamak amacıyla, Türk parası zorunlu karşılıklara faiz ödenmesi uygulamasına da son verilmiştir (Işık, 2015:98).

Gelişmiş ülkelerin krizin etkilerini azaltmak için faiz oranlarını düşürmeleri ve genişleyici para politikasına yönelmeleri sonucu uluslararası sermaye Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelere kaymıştır. Çok hızlı hareket edebilen uluslararası sermaye akımları ulusal ekonomilerin döviz kuru, cari işlemler dengesi ve kredi genişlemesi gibi makroekonomik göstergeler üzerinde etkili olmaktadır. Gelişmekte olan ülkelere hızlı bir sermaye akışı, yerli paranın değer kazanmasına neden olup, hızlı bir kredi genişlemesi yaratıp ve ithalatı artırıp ihracatı azaltarak cari işlemler dengesini olumsuz etkileyebilmektedir. Ayrıca, sermayenin ani kaçıışı kuru yükselterek enflasyonu hızlandırabilmektedir (Özatay, 2013: 464).

Gelişmiş ülke merkez bankalarının parasal genişleme politikaları 2010 yılı ikinci yarısından itibaren Türkiye'ye kısa vadeli sermaye girişlerinin hızla artmasına, Türk lirasının değerlenmesine, kredi kullanımının kolaylaşmasıyla tüketimin

hızlanmasına, cari işlemler dengesinin hızla bozulmasına yol açarak makroekonomik ve finansal istikrara yönelik kaygıların artmasına neden olmuştur (Başçı ve Kara, 2011:10). Bu çerçevede, temel hedefi fiyat istikrarını sağlamak olan TCMB, 2010 yılından itibaren finansal istikrarı da gözeten yeni bir para politikası stratejisini aşamalı olarak uygulamaya koymuştur (TCMB, 2012:4). TCMB (2012:4), makro finansal risklerin azaltılabilmesi ve fiyat istikrarının sağlanabilmesi için geleneksel politika aracı olan bir hafta vadeli repo faizini kısa vadeli politika faizi olarak belirlemiştir. Ayrıca zorunlu karşılık oranı, faiz koridoru ve diğer likidite politikalarının aktif bir şekilde kullanılacağını da belirtmiştir.

Fiyat istikrarı yanında finansal istikrarı da destekleyen TCMB, kısa vadeli sermaye girişini ve kredi genişlemesini yavaşlatmak için kısa vadeli faizleri düşük tutup, zorunlu karşılık oranlarını arttırmış, faiz koridorunu genişletmiştir (Kara, 2012:2-5). TCMB 2010 yılının son aylarından itibaren para politikasını geniş bir faiz koridoru içinde sürdürmüştür. TCMB, bankalara gecelik olarak borç verdiği faiz oranı ile bankaların elindeki fazla likiditeyi borç almayı kabul ettiği faiz oranı arasındaki farkı belirgin şekilde geniş bir bant olarak belirlemeye başlamıştır. Banka, böylece günlük fonlama miktarını değiştirerek para politikasının sıkılığını ayarlayabilmeyi ve sermaye akımlarındaki hareketlerin etkisini günlük olarak kontrol altına alabilmeyi hedeflemiştir. Merkez Bankası, özellikle, Türkiye'nin dış finansmana bağımlı bir ekonomisi olduğundan Türk lirasındaki hızlı değer kaybının enflasyon beklentileri ve hedefleri üzerindeki olumsuz etkisini sınırlandırmak için, Ekim 2011 tarihinden itibaren, günlük likidite miktarı ve faiz koridoru aracılığıyla gecelik piyasa faizlerini artırmaya ve döviz kuru hareketlerini yumuşatmaya çalışmıştır (Yükseler, 2013:40-42).

Bu gelişmeler sonucunda, 2011 yılında TÜFE enflasyonu hem önceki yıla oranla 3,9 puan yükselerek hem de yüzde 5,5 olan hedefin oldukça üzerinde seyrederek yüzde 10,4 olarak gerçekleşmiştir. Tahminlerdeki sapmada, yapılan açıklamalara göre, işlenmemiş gıda fiyatlarında öngörülenin üzerinde gerçekleşen artışlar, tütün ürünleri fiyatlarında yaşanan artışlar ve Türk lirasında gözlenen değer kaybının sürmesi etkili olmuştur (Güney ve Ceylan, 2014:152-153). Yüksek enflasyonun orta vadeli enflasyon beklentilerini etkilememesi için, TCMB Ekim 2011'den itibaren sıkı para politikası uygulamıştır (TCMB, 2011:8). 20 Ekim 2011 tarihinde gecelik borç verme faizi yüzde 9'dan yüzde 12,5'e önemli ölçüde artırılarak faiz koridoru yukarı doğru genişletilmiştir. Gecelik borç alma faizi yüzde 5 ve politika faizi olan bir hafta vadeli repo faizi yüzde 5,75'de sabit tutulmuştur. Diğer taraftan,

parasal sıkılaştırmanın kredilerde istenilmeyen sıkılaşmaya yol açmaması için 28 Ekim 2011 tarihinde alınan kararla zorunlu karşılıklarda düzenlenmeler yapılmıştır. Vadesiz, bir aya kadar vadeli ve üç aya kadar vadeli mevduat için Türk lirası zorunlu karşılık oranları yüzde 16'dan yüzde 11'e; altı aya kadar vadeli mevduat için ise yüzde 9'dan yüzde 8'e düşürülmüştür (TCMB, 2011:1).

Avrupa'daki borç krizinin çözümüne yönelik alınan parasal genişleme kararlarının etkisiyle kısa vadeli sermaye girişlerinin artmaya başlaması ile 21 Şubat 2012'de Para Politikası Kurulu, politika faizini yüzde 5,75 düzeyinde ve Merkez Bankası borçlanma faiz oranını yüzde 5 düzeyinde sabit tutarken; borç verme faiz oranını yüzde 12,5'ten yüzde 11,5'e, açık piyasa işlemleri çerçevesinde piyasa yapıcısı bankalara repo işlemleri yoluyla tanınan borçlanma imkânı faiz oranını ise yüzde 12'den yüzde 11'e düşürmüştür. Bu kararlarla TCMB, küresel ölçekte alınan parasal genişlemeye ilişkin kararları da göz önüne alarak faiz koridorunun üst sınırını bir miktar indirmiştir. Para Politika Kurulu Mart-Ağustos 2012 döneminde aylık olarak yaptığı toplantılarda faiz oranlarını değiştirmeyerek sabit tutmuştur. 18 Eylül 2012 tarihinde yaptığı toplantıda ise politika faizini değiştirmemiş, faiz koridorunun üst sınırı olan borç verme faiz oranını yüzde 11,5'ten yüzde 10'a, açık piyasa işlemleri çerçevesinde piyasa yapıcısı bankalara repo işlemleri yoluyla tanınan borçlanma imkânı faiz oranını yüzde 11'den yüzde 9,5'e düşürmüştür (Işık, 2015:121).

2013 yılında uygulanan para politikası kapsamında güçlü seyreden sermaye hareketlerine karşın, Ocak ve Şubat aylarında gecelik borç alma-verme faiz oranları 25'er baz puan; Mart ayında ise Rezerv Opsiyon Mekanizmasının otomatik dengeleyici özelliği sayesinde geniş faiz koridoruna duyulan ihtiyacın azalması sebebiyle gecelik borç verme faiz oranı 100 baz puan indirilmiştir. Nisan ve Mayıs aylarında güçlü sermaye akımlarının devam etmesi sebebiyle finansal istikrara ilişkin riskleri dengelemek amacıyla, aşağıdaki tabloda gösterdiği üzere, politika faiz oranı, gecelik borç alma ve borç verme faiz oranları 50'şer baz puan indirilmiştir. Küresel düzeyde para politikalarına ilişkin artan belirsizlik nedeniyle sermaye akımlarında zayıflama gözleendiğinden, Haziran-Aralık döneminde faiz oranları değiştirilmeden sabit tutulmuştur.

Tablo 11: 2013 Yılı Para Politikası Kurulu Faiz Kararları

	Politika Faizi (yüzde)	TCMB Borçlanma Faiz Oranı (yüzde)	TCMB Borç Verme Faiz Oranı (yüzde)
22 Ocak	5,5	4,75	8,75
19 Şubat	5,5	4,5	8,5
26 Mart	5,5	4,5	7,5
16 Nisan	5	4	7
16 Mayıs	4,5	3,5	6,5
18 Haziran	4,5	3,5	6,5
23 Temmuz	4,5	3,5	7,25
20 Ağustos	4,5	3,5	7,75
17 Eylül	4,5	3,5	7,75
23 Ekim	4,5	3,5	7,75
19 Kasım	4,5	3,5	7,75
17 Aralık	4,5	3,5	7,75

Kaynak: TCMB, 2014:1

2013 yılının ilk aylarında sermaye hareketlerinin artması sonucu finansal istikrara dair riskleri dengelemek amacıyla faizleri düşük tutmasının yanı sıra, TCMB uygulanan zorunlu karşılık oranlarını da değiştirmiştir. Bu kapsamda 22 Ocak ve 19 Şubat tarihlerinde TL zorunlu karşılık oranlarını artırmıştır. Bu uygulamayla TCMB, piyasadaki kredi artış hızını makul seviyelere çekmek istemiştir (Işık, 2015:127-128). 2013 Mayıs ayında gelişmiş ülkelerin genişlemeci politikalarından çıkış sinyalleri vermeleri ile küresel belirsizlikler artmış ve diğer gelişmekte olan ülkelerde olduğu gibi riskli konumdaki Türkiye'den de hızla kısa vadeli sermaye çıkışları gerçekleşmiştir. Bu dönemde döviz kurunda ve finans piyasalarında aşırı dalgalanma, Türk lirasındaki aşırı değer kaybı ve risk primini yükseltmiştir. Ayrıca enflasyonu, enflasyon beklentilerini ve makro-finance istikrarı olumsuz etkilemiştir. Bunun neticesinde, 2013 yılında cari açık oranı yüzde -7,9'a; enflasyon ise yüzde 7,40'a yükselmiştir (Oskay, 2017:360). Kasım 2013'de ise enflasyonun hedefin üzerinde olacağı beklentisi ve bu beklenti sonucunda ortaya çıkacak fiyatlandırma davranışları üzerindeki olumsuz etkilerini sınırlandırabilmek için bir ay vadeli repo ihaleleri sonlandırılmıştır.

TCMB 2014 yılının başından itibaren ekonomik birimlerin enflasyon hedeflerinin tuturulamayacağına yönelik oluşan beklentilerini hedefler doğrultusunda

değiştirmek için para politikasında sıkı bir duruş sergilemiştir. Bu çerçevede Merkez Bankası Para Politikası Kurulu Ocak 2014'de önemli kararlar almıştır. Bu kararlara göre; Politika faizi olan haftalık repo ihale faiz oranı 5,5 puan artırılarak yüzde 4,5'dan yüzde 10'a, gecelik borç alma faiz oranı yüzde 3,5'dan yüzde 8'e, borç verme faiz oranı yüzde 7,75'den yüzde 12'ye ve geç likidite penceresi²⁰ (GLP) borçverme faiz oranı da yüzde 10,25'den yüzde 15'e artırılmıştır (Işık, 2015:132-133).

2015 yılı ilk çeyreğinde TCMB, özellikle enerji piyasalarında ve enflasyon beklentilerindeki olumlu gelişmeleri dikkate alarak faiz oranlarında ölçülü indirimler gerçekleştirmiştir (TCMB, 2015a:75). Çekirdek enflasyon göstergelerindeki iyileşme ile uyumlu olarak yüzde 8,25 olan politika faizi Ocak ayında yüzde 7,75'e; Şubat ayında ise yüzde 7,5'e çekilmiştir. Gecelik borç alma ve verme faizleri 50 puan düşürülerek, Şubat ayında borç alma faizi yüzde 7,25, borç verme faizi yüzde 10,75 olarak uygulanmıştır. Mayıs 2015 tarihinden itibaren Türk lirası cinsinden tutulan zorunlu karşılıklara ödenen faiz oranlarında 50 puan artırıma gidilmiştir (TCMB, 2015a:77).

TCMB, 18 Ağustos 2015 tarihinde bir hafta vadeli repo ihale faiz oranının daha simetrik bir hale getirileceğini ve faiz koridorunun daraltılacağını açıklayarak, küresel para politikalarına ilişkin belirsizliklerin döviz piyasasındaki etkilerini sınırlamayı ve bu belirsizlikler karşısında finansal sistemini desteklemeyi amaçlamıştır (TCMB,2015a:2). Finansal istikrarı destekleyici önlemler çerçevesinde, 1 Eylül 2015 tarihinde Türk lirası cinsinden zorunlu karşılıklara ödenen faiz oranlarının 50 baz puan, 1 Ekim 2015 tarihinde 50 baz puan ve 1 Aralık 2015 tarihinde 50 baz puan olmak üzere toplamda 150 baz puan artırılmasına karar verilmiştir (TCMB, 2015b:21).

2015 yılında uygulanan sıkı likidite politikası sonucunda ağırlıklı ortalama fonlama faizi²¹ kademeli olarak yükseltilmiş ve bankalararası gecelik repo faizlerinin faiz koridorunun üst bandında oluşması sağlanmıştır. Bu uygulamalara rağmen

²⁰ TCMB'nın son borç veren makam olarak, bankalara gün sonu ödeme sistemlerinde oluşabilecek sorunları gidermek adına verdiği limitsiz TL borç verme işlemleri mekanizmasına GLP adı verilmektedir. Bu işlemler 16:00-17:00 saatleri arasında gerçekleşir.

²¹ Merkez Bankası piyasada oluşan faizlere yön vererek enflasyonu denetlemekte aynı zamanda piyasadaki likidite ihtiyacının karşılanması için piyasaya faiz karşılığı borç vermektedir. Gecelik borç verme faizi ile haftalık repo faizi gibi çeşitli araçlarla fonlanan piyasanın ihtiyacı olan likiditeyi temin etmesi için TCMB'den borçlanma faizinin ağırlıklı ortalamasına; ağırlıklı ortalama fonlama faizi denir. Konuya ilişkin ayrıntılı bilgi için bkz. <http://www.mahfiegilmez.com> (Erişim Tarihi: 02.01.2018).

döviz kuru yükselmeye devam etmiş, enflasyon oranı 2015 yılı enflasyon hedefi olan yüzde 5'in oldukça üstünde gerçekleşerek yüzde 8,81 düzeyine yükselmiştir. 2015 yılında sıkı para politikası uygulamasının ve alınan önlemler sonucunda yıllık kredi büyüme hızları azalmıştır. Dış ticaret göstergelerindeki olumlu gelişmeler ve tüketici kredilerinin azalması cari dengedeki iyileşmeyi desteklemiştir (TCMB, 2015b:5). Cari açık ise yükselen döviz kurlarının, düşen petrol fiyatlarının yüzde -14,4 oranında daralan ithalatın ve yüzde 3,4 oranında potansiyelin altında gerçekleşen düşük büyümenin etkisiyle yüzde -3,7 seviyesine gerilemiştir (Oskay, 2017:363).

Gelişmiş ülkelerin küresel kriz sonrası uyguladıkları geleneksel olmayan politikalar sonucu ortaya çıkan belirsizlikler, gelişmekte olan ülkelerin faiz oranlarını küresel para politikası gelişmelerine karşı aşırı duyarlı hale getirmiştir. Bu kırılganlığı azaltmak amacıyla TCMB, 2016 yılında sıkı para politikası uygulamasının yanısıra geniş faiz koridoru politikası da uygulamıştır. Söz konusu politikalar sonucunda ekonominin dış şoklara karşı kırılganlığı azaltmak, fiyat istikrarını ve finansal istikrarı sağlamak hedeflenmiştir. 2016 yılı Mart ayından itibaren para politikasını önemli ölçüde sadeleştiren²² TCMB, Mart–Eylül 2016 döneminde gecelik borç verme faiz oranlarında kademeli olarak toplamda 250 baz puanlık indirim gerçekleştirmiştir. Bu dönemde yapılan faiz indirimleri, zorunlu karşılıklar aracılığıyla uygulanan destekleyici likidite politikaları ile finansal aracılık sisteminin etkinliğinin artırılmasına katkıda bulunmuştur (TCMB, 2016a:3-9). TCMB'nin diğer bir uygulaması bankaların likidite yönetimini etkin bir şekilde yönetmesi ve likidite politikasındaki öngörülebilirliğini daha etkin sağlamak amacıyla Haziran 2016 tarihinden itibaren, bir hafta vadeli fonlama stokunun haftanın günlerine dengeli bir şekilde dağıtılmasına odaklanmıştır.

Türk lirası zorunlu karşılık oranlarının 2016 yılı Ağustos ve Eylül aylarında tüm vade dilimleri için toplamda 100 baz puan indirilmesiyle sisteme yaklaşık 2,3 milyar TL likidite sağlanmıştır (TCMB, 2016b:7). Bankaların araç çeşitliliğinin artması ve likiditeye erişmek amacıyla 3 Ağustos 2016 tarihinden itibaren katılımcılara TCMB Geç Likidite Penceresi (GLP) borç verme faiz oranından kotasyon yöntemiyle geri satım vaadi ile alım (repo) imkânı sunan GLP Repo uygulamasına başlanmıştır (TCMB, 2016b:10). Döviz imkânı rezerv opsiyonu katsayılarında indirimle gidilerek piyasaya Ekim ayında 620 Kasım ayında ise 700 milyon ABD doları döviz likiditesi sunulmuştur. Bu dönemde ayrıca yabancı para zorunlu karşılık oranlarında 50 baz

²² Para politikasında sadeleşme ile birlikte para politikasının iletişimini kolaylaştırarak belirsizliğin azaltılması ve para politikasının etkinliğinin artırılması amaçlanmaktadır.

puanlık indirim yapılarak Kasım ayında piyasaya yaklaşık 1,5 milyar ABD doları döviz likiditesi sağlanmıştır (TCMB, 2016b:13).

Amerika Birleşik Devletleri'nde (ABD) Kasım 2016'da gerçekleşen Başkanlık seçiminin ardından oluşan belirsizlikler gelişmekte olan ülkelerden sermaye çıkışlarının yaşanmasına yol açmıştır. Yüksek oynaklıklar ve küresel piyasalarda yaşanan belirsizliklerin artmasına paralel olarak ortaya çıkan döviz kuru hareketlerinin enflasyon beklentileri ve fiyatlama davranışlarını olumsuz yönde etkilemesini önlemek amacıyla Kasım ayında sınırlı düzeyde parasal sıkılaştırma yapılmıştır. Bu doğrultuda, TCMB haftalık repo faizinde 50 baz puan, gecelik borç verme faizinde 25 baz puanlık artış gerçekleştirmiştir. Bu düzenlemeyle, haftalık repo faizi yüzde 8; TCMB borç alma ve borç verme faizleri de sırasıyla yüzde 7,25 ve yüzde 8,50 seviyelerine getirilmiştir (TCMB, 2016b:3).

TCMB, 2017 yılının para ve kur politikasının önceliklerini enflasyonun hedefle uyumlu seviyelerde tutulması ve finansal istikrarın gözetilmesi şeklinde açıklamıştır. Bu amaçlara ulaşmak için, 2017-2019 döneminde geçerli olacak enflasyon hedefi yüzde 5 olarak belirlenmiştir (TCMB, 2016b:2). TCMB'nin, uygulanmakta olan döviz kuru rejiminde herhangi bir kur hedefi bulunmamakla birlikte finansal istikrar risklerini azaltmak amacıyla, Türk lirasının aşırı değerlenmesine veya aşırı değer kaybına karşı kayıtsız kalmayacağını açıklamıştır. Ayrıca spekülasyon hareketleri veya piyasa derinliğindeki azalma sonucu oluşacak döviz kurlarındaki aşırı oynaklıklar da yakından izleneceği açıklanmıştır (TCMB, 2016b:2).

Merkez Bankası 2017 Ocak ortasından beri döviz kurlarındaki yükselişi ve dolayısıyla büyük ölçüde kur kaynaklı maliyet enflasyonunu denetim altına alabilmek amacıyla TL likiditesini sıkılaştırmaya ve döviz likiditesini artırmaya yönelik uygulamalar yapmıştır. Bu doğrultuda, TCMB, 12 Ocak 2017 tarihinde bir hafta vadeli repo ihalesi açmamış, bankalararası para piyasasında bankaların borç alabilme miktarını düşürerek TL likiditesini sıkılaştırmış ve böylece bankaların döviz talebini azalmak istenmiş ve böylece döviz kuru düşüşe geçmiştir. 13 Ocak'ta haftalık repo ihalesini yine açmayacağını ilan etmesiyle döviz kuru tekrar yükselmeye başlamıştır. TCMB, 2017 yılının Ocak ayında başladığı parasal sıkılaşmayı Mart ve Nisan aylarında kademeli olarak artırmış; Haziran ve Temmuz aylarında sıkı duruşunu korumuş; Eylül ve Ekim aylarında iletişim politikası aracılığıyla para politikasının temkin düzeyini kademeli olarak güçlendirmiştir. TCMB, 2017 yılı Kasım ayında enflasyon görünümüne karşı sıkı, döviz piyasasında dengeleyici, fiyat istikrarı ve finansal istikrarı destekleyici duruşunu korumak

amacıyla ROM ile döviz imkânına ilişkin üst sınırı yüzde 60'tan yüzde 55'e düşürmüş tüm dilim aralıklarını da 5'er puan aşağı çekmiştir. Bunun sonucunda piyasaya yaklaşık 1,4 milyar Dolar döviz likiditesi sağlanmıştır (TCMB, 2017b:4-11).

2017 yılına kadar sadece hesaplarını kapatamamış zor durumdaki bankalara sunulan geç likidite penceresi (GLP) fonlama imkânı, kurlarda yaşanan hızlı yükselişin enflasyon üzerindeki etkisini sınırlandırmak için Ocak 2017 tarihinden itibaren olağan durumlar için de fonlama aracı olarak kullanılmaya başlanmıştır (Eğilmez, 28 Nisan 2018). TCMB, Kasım 2017'den itibaren ise yalnızca geç likidite penceresi fonlama imkanını kullanmıştır. Fonlamasının büyük oranda GLP kanalıyla yapılmasına bağlı olarak, TCMB, TL'yi daha çok sıkılaştırarak bankaları gecelik borçlanmaya ve limitsiz kullanılabilen geç likidite penceresini kullanmaya yönlendirmiştir. TCMB, politika faizini yüzde 8'de sabit tutarak görünürde faizi artırmamış ama gecelik ve geç likidite penceresi faizini arttırarak gerçekte faizi arttırmıştır. TCMB, Nisan 2017'de geç likidite penceresi faizini yüzde 11,75'ten yüzde 12,25'e yükseltme kararı almıştır (Eğilmez, 30 Nisan 2017). Ayrıca yabancı para zorunlu karşılık oranları da tüm vade dilimlerinde 50 baz puan indirilerek bankalara ek bir döviz imkanı sağlanmıştır (Oskay, 2017:364). Parasal sıkılaştırma hedefi çerçevesinde, 24 Ocak'ta gecelik borç verme faiz oranı yüzde 8,5'ten yüzde 9,25'e yükseltmiştir.

TCMB, 22 Kasım 2017 tarihinden geçerli olmak üzere Bankalararası Para Piyasası'nda bankaların borç alabilme limitlerini gecelik vadede sıfıra düşürme ve bankalara gün içi limit işlemleri limitini iki katına yükseltme kararı almıştır. TCMB, böylece bankaların likidite ihtiyaçlarını gün içinde karşılamayı sağlamıştır. TCMB, yine aynı tarihten başlamak üzere, yüzde 9,25 faiz oranlı gecelik borç verme uygulamasını sıfırlayarak askıya aldığını ve bundan böyle bankaları fonlamada yalnızca yüzde 12,25 faiz oranlı geç likidite penceresinden borç vermek imkânını kullanacağını açıklamıştır. Böylece TCMB'nin ortalama faizi ile geç likidite penceresi faiz oranı yüzde 12,25 oranında buluşmuş ve faiz tek faize indirilmiştir (Eğilmez, 22 Kasım 2017).

TCMB, Ocak-Haziran 2018 dönemleri arasında normal fonlama imkânları olan gecelik ve haftalık fonlama imkânları yerine geç geç likidite penceresinden borç verme imkânını kullanmaya devam etmiştir (Eğilmez, 28 Mayıs 2018). Döviz talebi kontrol etmek ve kuru sakinleştirmek amacıyla da ROM kapasamında döviz imkan oranının üst sınırının %55'den %45'e düşürülmesi, TL depo karşılığı döviz depo ihale tutarının 1.25 milyar dolardan 1.5 milyar dolara yükseltilmesi, reeskont

kredilerinde geri ödemeler için belirlenen kurdan ödeme imlanı getirilmesi gibi birtakım düzenlemeler Mayıs 2018 boyunca uygulamaya konulmuştur (Eğilmez, 28 Mayıs 2018). Geç likidite penceresi faiz oranını 26 Nisan'da 12.75'den 13.5'e, 24 Mayıs'ta ise yüzde 13.5'den yüzde 16.5'e yükselten TCMB, 1 Haziran 2018 tarihinden itibaren faiz politikasında sadeleşme sürecine girileceğini duyurmuştur. Faizlerin sadeleştirilmesine yönelik olarak 28 Mayıs 2018 tarihinde yaptığı açıklamada TCMB, bir hafta vadeli repo ihale faiz oranının Merkez Bankası'nın politika faizi olacağını; bu oranın ise yüzde 16.5 olan halihazırdaki fonlama faizine eşitleneceğini belirtmiştir. Faiz oranının yükseltilmesi ve sadeleştirilmesi ile döviz kurunun sakinleştirilmesi hedeflenmiştir (Eğilmez, 30 Mayıs 2018).

Enflasyon oranlarının beklenenin üzerinde gerçekleşmesi üzerine, TCMB enflasyon oranlarını güncelleyerek 2018 için öngörülen yıl sonu enflasyon tahminini yüzde 8.4'ten yüzde 13.4'e, 2019 sonu hedefini ise yüzde 6.5'tan yüzde 9.3'e yükseltmiştir. TCMB'nin hesap verme yükümlülüğünün bir unsuru olan belirsizlik aralığı, önceki yıllarda olduğu gibi her iki yönde % 2 puan olarak korunmuştur. TCMB, bünyesindeki Bankalararası Para Piyasasında gecelik vadede borçlanma ve borç verme faiz oranlarını ilan etmeye devam edeceğini belirtmiştir.

2001 sonrası para politikası uygulamaları, Türkiye ekonomisinin genel görünümü ile birlikte ele alındığında şunları söylemek mümkündür: 2002-2005 yılları arasında örtük olarak, 2006 yılından itibaren de açık bir şekilde uygulanan enflasyon hedeflemesi rejimi çerçevesinde, Türkiye ekonomisinin büyüme oranlarına bakıldığında 2004 ve 2005 yıllarında yüzde 8-9'ları aşan bir büyüme performansı görülmektedir. Aşağıdaki tabloda belirtildiği üzere, bu yüksek büyüme, 2006-2008 arası dönemde devam ettirilememiş, hatta küresel krizin etkisiyle 2009 yılında ekonomi yüzde -4,8 oranında küçülmüştür. 2010 yılında yüzde 9,2 ve 2011 yılında yüzde 8,8'lik yüksek büyüme hızlarının ardından 2012-2014 yılları arasında ekonomik büyüme ciddi bir şekilde azalmıştır. 2012 yılında ihracatta meydana gelen yüksek artışa karşın yatırım ve özel tüketimde yaşanan şiddetli daralma nedeniyle 2012 yılı büyüme hızı yüzde 2,1 olarak sonuçlanmıştır. 2012 yılında yavaşlayan büyüme hızı 2013 yılında iç talepte meydana gelen artış sonucunda yüzde 4,1 olarak gerçekleşmiştir. 2014 yılı Orta Vadeli Program²³ (OVP)'da yüzde 4 olarak

²³ Üç senelik dönem boyunca temel makroekonomik büyüklüklere ilişkin resmi hedefleri ortaya koyan, stratejik amaçlar temelinde kamu politikaları ve uygulamalarını şekillendirecek ve kaynak tahsisini bu çerçevede yönlendiren, DPT tarafından hazırlanarak yayınlanan, bankalar kurulu tarafından kabulü ertesi yılın bütçe hazırlık sürecinin başlangıcı olarak kabul edilen programdır.

tahmin edilen ancak 2015 yılı OVP’da yüzde 3,3 olarak revize edilen ekonomik büyüme hızı ise 2016 yılında yüzde 2,9 olarak gerçekleşmiştir (Sungur, 2015:249). 2003-2014 yılları arası dönemsel olarak yıllık ortalama büyüme oranlarına bakıldığında 2003-2007 yılları arasında yıllık ortalama yüzde 7,5, 2007-2011 yılları arasında yıllık ortalama yüzde 2,4; 2011-2014 yılları arasında yıllık ortalama yüzde 4,5; 2015-2017 yılları arasında da yıllık ortalama yüzde 4,8 büyüme gerçekleşmiştir. 2018 yılının ilk çeyreğinde ise büyüme yüzde 7,4 gerçekleşmiştir.

Tablo 12: Temel Makroekonomik Göstergeler

Yıllar	Büyüme (yüzde)	Enflasyon (yüzde)	Bütçe Açığı (yüzde)	İşsizlik (yüzde)
2002	6.2	29.7	11.46	10.3
2003	5.3	18.4	8.84	10.5
2004	9.4	9.4	5.21	10.8
2005	8.4	7.7	1.6	9.5
2006	6.9	9.7	0.61	9
2007	4.7	8.4	1.62	9.2
2008	0.7	10.1	1.83	10
2009	-4.8	6.5	5.53	14
2010	9.2	6.4	3.64	11.1
2011	8.8	10.5	1.36	9.1
2012	2.1	6.2	2	8.4
2013	4.2	7.4	-1.0	9
2014	2.9	8.2	-1.3	9.9
2015	4.0	8.8	-1.1	10.3
2016	3.2	8.5	-1.1	10.9
2017	7.4	11.9	-1.5	10.9

Kaynak: Sungur, 2015: 249-266.

Örtük enflasyon hedeflemesi süresince enflasyon hedefleri tutturulmuştur. Açık enflasyon hedeflemesinde ise 2009 ve 2010 yılları hariç enflasyon hedeflerinin tutturulamadığı görülmektedir. Enflasyon hedeflerinin tutturulamamasının nedeni, 2005 yılından sonra enerji fiyatlarındaki yükselme ve uluslararası piyasalarda yaşanan dalgalanmalar etkili olmuştur. 2008 yılında yaşanan küresel ekonomik kriz sonucunda ekonomik daralma yaşanmış ve bunun da etkisi ile enerji ve emtia maliyetlerindeki yüksek oranlı artışlar ve uygulanan ek vergiler enflasyon üzerinde

baskı yaratmıştır. 2009 yılında devam eden küresel krizin etkileriyle talepte meydana gelen daralma ve kriz başlangıcına göre enerji fiyatlarındaki gevşeme nedeniyle enflasyon belirlenen hedefin altında bir oran olan yüzde 6,53 olarak gerçekleşmiştir (Sever ve İğdeli, 2015:35). 2010 yılında krizin etkileri hafiflemeye başlamış ve üretim kriz öncesi seviyesinin üzerine çıkmıştır (Ermişoğlu, 2011:25). Bu nedenle enflasyon oranları yılın ilk aylarında yükselerek yüzde 10 seviyelerinin üzerine çıkmış, Merkez Bankası'nın piyasadaki likiditeyi azaltması ve zorunlu karşılık oranlarını artırması ile yılsonu enflasyon oranı yüzde 6.4'e gerilemiştir.

2010 yılı sonundan itibaren TCMB fiyat istikrarı yanında finansal istikrarı da gözetmeye başlamıştır. Tek bir araç ile birden fazla değişken kontrol edilemeyeceğinden TCMB, politika faiz yanında, faiz koridoru ve zorunlu karşılıklar gibi tamamlayıcı nitelikte araçlar kullanmaya başlamıştır. Kısa vadeli sermaye girişini ve kredi genişlemesini yavaşlatmak nedeniyle kısa vadeli faizler düşük tutulurken, faiz koridoru genişletilmiş ve zorunlu karşılık oranları arttırılmıştır. 2016 yılında enflasyon yüzde 8,5 seviyesine ulaşarak hedeflenen yüzde 5 değerinin üzerine çıkmıştır. Tahminlerdeki sapmada işlenmemiş gıda fiyatlarında öngörülenin üzerinde gerçekleşen artışlar ve Türk lirasında gözlenen değer kaybının sürmesi etkili olmuştur. 2017 yılında ise enflasyon hedefi yüzde 5 iken, enflasyon yüzde 11,92 gerçekleşmiştir. Söz konusu veriler Merkez Bankası'nın enflasyon hedeflemesinde hedef aldığı enflasyon oranının 2 katında daha fazla enflasyon oluşmasına engel olamadığını göstermektedir (Eğilmez, 25 Temmuz 2018).

Yukarıdaki tabloda belirtildiği üzere, 2002 yılında yüzde 11,46 olan bütçe açığının GSYİH'ye oranı, 2003 yılından itibaren alınan mali konsolidasyon tedbirleri sayesinde azalarak 2006 yılında binde 61 seviyelerine kadar düşmüştür. Küresel krizin etkisiyle 2009 yılında yüzde 5,53 seviyelerine çıkan bütçe açığının GSYİH'ye oranı, takip eden yıllarda azalarak 2015 yılında yüzde 1,1 seviyesine gerilemiştir. Diğer önemli göstergelerden biri olan işsizlik oranlarına bakıldığında, Türkiye'de 2002 yılında 10.3 olan yüksek işsizlik oranına, 2009 yılında yaşanan krizin etkisiyle yüzde 14'lere kadar çıktığı, 2011-2013 yılları arası dönemde yüzde 9'lar seviyesine düştüğü, ancak izleyen 3 yıl içinde yeniden yükselmeye başladığı görülmektedir. 2016 yılı işsizlik oranı yüzde 10.9 olmuştur. Türkiye yukarıdaki tablodan da anlaşılacağı üzere potansiyel büyüme oranı yakalamış fakat işsizlik ve enflasyon yüksek oranlarda kalmıştır.

Aşağıdaki tablo incelendiğinde iç borç stokunun 2006-2010 yılları arasında önemli bir sapma yaşamadığı ve yüzde 33 ve yüzde 28 oranları arasında seyrettiği

görülmektedir. Her ne kadar iç borç stoku artış hızı küresel kriz sırasında 2008 ve 2009 senelerinde yükseliş gösterse de gayri safi yurt içi hasılda bu senelerdeki artış karşısında bu oranı çok etkilemeyen bir büyümenin gerçekleştirildiği görülmektedir. Bu sayede iç borç stoku / GSYİH oranı sabit düzeyde seyrini korumuştur. 2011 yılından itibaren iç borç stokunda artışlar meydana gelmesine karşın Türkiye'nin geliri borç miktarından fazla artmış ve bu durum iç borç stoku / gayri safi yurt içi hasıla oranını düşürmüştür. 2016 yılı iç borç stoku/GSYİH oranı yüzde 19.7 olarak gerçekleşmiştir. 2002 yılında 28.3 olan kamu brüt dış borç stoku 2016 yılında yüzde 11.7'ye gerilemiştir. 2002-2016 yılları arasında toplam borç stoku/GSYİH oranlarına bakıldığında 2002 yılında yüzde 71.5 olan toplam borç stoku/GSYİH oranının 2016 yılında yüzde 31.4'e gerilediği görülmektedir.

Tablo 13: Kamu Brüt İç Borç Stoku /GSYİH; Kamu Brüt Dış Borç Stoku/GSYİH; Toplam Borç Stoku/GSYİH

Yıllar	Kamu brüt İç Borç Stoku /GSYİH (yüzde)	Kamu brüt Dış Borç Stoku/GSYİH (yüzde)	Toplam Borç Stoku/GSYİH (yüzde)
2002	43.2	28.3	71.5
2003	43.2	20.4	63.6
2004	40.7	17	57.7
2005	50.3	19.8	50.8
2006	34.0	12.3	46.3
2007	31	9.3	40.3
2008	29.7	11.2	40.9
2009	34.8	11.7	46.5
2010	31.8	11.0	42.8
2011	27.8	11.4	39.2
2012	26	9.8	35.8
2013	23.8	10.6	34.4
2014	21.7	10.1	31.8
2015	20.3	10.6	30.9
2016	19.7	11.7	31.4
2017	19.2	11.5	30.7

Kaynak: www.hazine.gov.tr'den yararlanılarak hazırlanmıştır.

Aşağıdaki tabloda gösterildiği üzere, merkezi yönetim bütçe giderlerinin GSYİH'ye oranının 2002-2016 yıllarını kapsayan dönemdeki gelişimine bakıldığında, 2002 yılında yüzde 34,1 olan bu oran 2008 yılında yüzde 23,9'a kadar düştüğü görülmektedir. 2009 yılında ise küresel kriz nedeniyle bütçe giderlerinin GSYİH'ye oranı yüzde 28,2 seviyesinde gerçekleşmiştir. 2015 yılında bu oran yüzde 25,9 seviyesine inmiştir. 2016 yılında ise bütçe giderlerinin GSYİH'ye oranı yüzde 27.1 düzeyine yükselmiştir. 2002 yılından itibaren yüksek oranlı faiz dışı fazla verilerek kamu borç stokunun azaltılması amaçlanmıştır. 2002-2008 döneminde GSYİH'ye oran olarak ortalama yüzde 4,5 seviyelerinde faiz dışı fazla verilmiştir. 2009 yılında küresel kriz nedeniyle hızlı bir şekilde düşen faiz dışı fazlanın GSYİH'ye oranı 2015 yılında yüzde 1,5, 2016 yılında ise yüzde 0.8 seviyesinde gerçekleşmiştir. Merkezi yönetim faiz giderlerinin GSYİH'ye oranı 2002 yılında yüzde 14,4 iken mali konsolidasyon tedbirleri sayesinde azalarak 2016 yılında yüzde 1,9'a düşmüştür. Aynı dönemde merkezi yönetim faiz harcamalarının GSYİH içindeki payı 2002 yılındaki yüzde 14.4 seviyesinden 2016 yılında yüzde 1.9 seviyesine düşmüştür.

Tablo 14: Merkezi Yönetim Bütçe Giderleri/GSYİH; Faiz Dışı Fazla/GSYİH; Faiz Dışı Bütçe Dengesi; Faiz Harcamaları / GSYİH (yüzde)

Yıllar	Bütçe giderleri/GSYİH (yüzde)	Faiz Dışı Fazla/GSYİH (yüzde)	Merkezi Yönetim Faiz Harcamaları / GSYİH (yüzde)
2002	34.1	3.5	14.4
2003	31.1	4.0	12.5
2004	27.2	4.9	9.8
2005	24.6	6	6.8
2006	23.5	5.4	5.8
2007	24.2	4.2	5.5
2008	23.9	3.5	5.1
2009	28.2	0.0	5.3
2010	26.8	0.7	4.2
2011	24.2	1.9	3.0
2012	25.5	1.3	3.1
2013	26.0	2.0	2.8
2014	25.7	1.5	2.4

2015	25.9	1.5	2.3
2016	27.1	0.8	1.9
2017	22.2	0.1	1.9

Kaynak: www.bumko.gov.tr, www.hazine.gov.tr

Enflasyon hedeflemesi rejiminin uygulandığı dönem içinde Türkiye’de dolarizasyon durumuna baktığımızda, 2003 yılından itibaren Türkiye’de dolarizasyonla mücadele sürecinde önemli mesafe alındığı görülmektedir. 2001 yılından beri uygulanmakta olan güçlü ekonomiye geçiş programı, Avrupa Birliği (AB) süreci ve küresel likidite koşullarının gelişmekte olan ülkeler lehine gelişmesi sonucunda Türk Lirası’na olan güvenin artması, yüksek uluslararası rezervler, tek haneli rakamlara gerileyen enflasyon oranları ve oynaklığın azalması sonucu 2009 yılında dolarizasyon düzeyin yüzde 33’e gerilemiştir (Zeybek, 2015:107-108). Fakat ardından gelen dönemde dolarizasyon hızla artış göstermiş ve 2016 sonu itibariyle dolarizasyon oranı yüzde 39 düzeyine yükselmiştir (TÜRMOB, 2017:3).

Yine daha önce belirtildiği üzere, erken seçim kararı ve dış piyasalarda yaşanan gelişmelerin ulusal para üzerinde yarattığı değer kaybı yönündeki baskı, faiz politika aracını etkili kullanamaması nedeniyle, TCMB’nin ROM ve sözlü müdahale gibi araçları yoluyla giderilmeye çalışılmıştır.

SONUÇ

Gelişmiş ülkelerde kâr marjlarının düşmesi, enflasyon, işsizlik ve bütçe açıklarının artması sonucu Keynesyen model 1970'li yıllarda yerini klasik temellere dayalı monetarist modellere ve bu modellere dayanan neo-liberal politikalara bırakmıştır. Bu dönemde devlet müdahaleciliği, sosyal devlet, ithal ikâmecî sanayileşme modeli gibi uygulamaların sermaye birikimi için engel teşkil ettiğini öne süren neo-liberal fikirler genel kabul görmeye başlamıştır. Devletlerin faaliyet alanlarının daraltılmasını, küresel rekabet ve kâr mantığı çerçevesinde sosyal harcamaların kısılmasını savunan neo-liberal fikirler, 1980'lerden itibaren güçlü bir şekilde uygulanmıştır.

Serbestleştirme, devletin küçültülmesi, parasal ve mali disiplin ve özelleştirme gibi neo-liberal politikalar, Uluslararası Para Fonu (IMF) ve Dünya Bankası tarafından Washington Uzlaşısı çerçevesinde gelişmekte olan ülkelere taşınmıştır. Bilgi ve iletişim sektöründeki hızlı ilerlemeler, havayolu ve taşımacılık gibi alanlarda maliyetlerin azalması ile hızlanan küreselleşme süreci, neo-liberal politikaların dünya çapında yayılmasını kolaylaştırarak dünya ekonomisinin yeniden yapılanma sürecini hızlandırmıştır.

Finansal ve ekonomik küreselleşmenin dünya üzerinde hız kazanması sonucu neo-liberal politikaların bir ögesi olarak gündeme gelen finansal serbestleşme süreci ile birlikte merkez bankalarının işlevi de değişmiştir. Merkez bankaları kalkınmanın temel bir aktörü olarak değil, fiyat istikrarının ve daha genel anlamda finansal istikrarın bir birleşeni olarak hareket etmeye başlamıştır. Finansal serbestleşme süreciyle uluslararası finans kapitalin temsil ettiği değerlerin, tercih ettiği makroekonomik politikaların ve kurumların öne çıkmaya başlamasıyla para politikasının amaçlarından biri de, ekonomide fiyat istikrarını sağlama, fiyat artış hızını sınırlı düzeyde tutmak olmuştur. Ülkelerin uyguladıkları para politikaları ise, iktisadi büyüme yerine döviz kuru ve faiz oranlarına istikrar kazandırma amacına yönelmiştir. Söz konusu makro ekonomik istikrarı sağlamak amacıyla kullanılan temel araç para politikası olmuştur. Para politikası ile ekonominin likiditesi ve faiz oranları ayarlanarak istikrar sağlanabileceği öngörülmüştür.

1980'li yıllarda sermaye birikim ve üretim tarzının değişmesiyle birlikte neo-liberal dönüşüm süreci içine giren Türkiye'de de ekonomi alanında üzerinde en çok tartışılan konulardan biri para politikası olmuştur. Para politikasının hedeflerinin ne olması gerektiği, nasıl yürütüleceği, para politikasının oluşumunda siyasal

iktidarların rolü, merkez bankasının siyasi iktidarlara ilişkileri gibi alanlarda önemli değişiklikler yaşanmıştır. Merkez bankaları finans sermayesinin öncelik ve değerlerinin toplumun tümüne yaygınlaştırılmasının bir aracı olarak görülmeye başlanmıştır. Bu dönemde merkez bankacılığı ve para politikası uygulamaları neo-liberal politikalar doğrultusunda yeniden ele alınmıştır.

Neo-liberal yaklaşımın amaçlarından biri de, ekonomide fiyat istikrarını sağlama, fiyat artış hızını sınırlı düzeyde tutmak olduğu için, paranın yönetiminin siyasetin etkisinden arındırılmasına imkân veren merkez bankası bağımsızlığı fikri Türkiye’de de kabul görmeye başlamıştır. Fiyat istikrarına odaklanan ve hükümetin müdahalesinden uzakta şeffaflık ve hesap verebilirlik gibi ilkeler doğrultusunda para politikasını yürüten bağımsız bir merkez bankasının enflasyonu düşüreceği kabul edilmiştir. Bu çerçevede 25 Nisan 2001’de çıkarılan 4651 sayılı Kanun ile para politikası alanında önemli bir dönüşüm yaşanmış ve TCMB bağımsız bir kurum haline gelmiştir. Bu yasa ile TCMB, fiyat istikrarını sağlamak amacıyla para politikası araçlarını kullanmaya, bu araçları doğrudan belirlemeye ve uygulamaya yetkili kılınmıştır.

TCMB’ye bağımsızlık verilmesiyle paralel bir şekilde enflasyon için orta vadeli sayısal bir hedefin konulduğu, merkez bankasının şeffaflığının ve hesap verebilirliğinin sağlanmış olduğu bir para politikası stratejisi olarak tanımlanan enflasyon hedeflemesi rejimi yeni bir para politikası stratejisi olarak öne çıkmıştır. Enflasyon hedeflemesinin yalnızca mal ve hizmet fiyatlarındaki artışa duyarlı olup finansal varlık fiyatlarındaki hareketliliği dikkate almaması eleştirilmekle birlikte, Türkiye’de 2002 yılından itibaren örtük bir şekilde, 2006 yılından itibaren ise açık bir şekilde uygulanan enflasyon hedeflemesi rejimi çerçevesinde, fiyat istikrarına odaklı bir para politikası stratejisi izlenmiştir. Enflasyon hedeflemesi rejiminin hayata geçirilmesinde ve TCMB’ye bağımsızlık verilerek para politikasında öncelikli olarak fiyat istikrarının sağlanmasına öncelik verilmesinde, daha önce de ifade edildiği üzere, merkez bankalarının siyasi iktidarlardan bağımsız hareket edebilmesinin fiyat istikrarını sağlamada önemli olduğu fikrinin o dönemde güçlü kabul görmesi etkili olmuştur. Bir ülkenin en önemli kurumlarından olan Merkez Bankası’nın tek hedefinin fiyat istikrarı olmasında ve yaşanan dönüşümün temelinde arz ve talebe göre yönlendirilen piyasanın devlet müdahalesi ile bozulduğunu öne süren neo-liberal düşünce yatmaktadır.

Tek ve nihai hedefi fiyat istikrarı olan bir enflasyon hedeflemesi rejimi büyüme başta olmak üzere, gelir dağılımı, sanayileşme, işsizlik, kalkınma gibi diğer

iktisat politikası hedeflerini göz ardı etmek ve yalnızca finans sermayesinin çıkarlarını gözetmekle eleştirilmiştir. Ayrıca enflasyon hedeflemesi rejimi sonucu uygulanan sıkı para politikası ile enflasyonu kontrol altına almaya çalışmak, faiz oranlarının yükselmesine dolayısıyla ihracat ve sanayi sektöründe maliyet artışlarına ve sermaye girişleri yoluyla aynı zamanda ulusal paranın değer kazanmasına yol açmaktadır. Para politikasının dar bir şekilde fiyat istikrarına odaklanması, merkez bankası bağımsızlığı yanlılarının sıklıkla belirttikleri gibi “teknik” ve “apolitik” bir süreç değildir. Özellikle enflasyonu kontrol altına almak için uygulanan “yüksek faiz-düşük kur” politikası dünya ekonomisiyle entegre olmuş, yeterli sermaye birikim olanaklarına, dolayısıyla da kredi imkânlarına erişebilen sermaye gruplarının çıkarına hizmet etmiştir.

Küresel piyasalarla entegre olan piyasa odaklı aktörler de fiyat istikrarı beklentisi ile merkez bankası bağımsızlığı sürecini ve enflasyon hedeflemesi rejimini desteklemiştir. Özellikle Türk Sanayicileri ve İşadamları Derneği (TÜSİAD) ve Türkiye Bankalar Birliği (TBB) finans piyasasının garantörü kabul edilen merkez bankası bağımsızlığı fikrini destekleyen temel aktörler olmuşlardır. Uluslararası sermaye hareketleri önünde engel teşkil edebilecek piyasa istikrarsızlığını ortadan kaldırmak amacıyla, merkez bankası reformunu ve fiyat istikrarı hedefini desteklemişlerdir.

Diğer taraftan, düşük emek verimliliğiyle çalışan, yerli girdi kullanan ve düşük kur nedeniyle uluslararası rekabet gücünü kaybeden sermaye grupları bu süreçten olumsuz etkilenmiştir. Özellikle enflasyon hedeflemesi sistemi çerçevesinde toplu sözleşmelerde bankanın ve hükümetin birlikte belirledikleri enflasyon hedefinin temel referans noktası olarak uygulanması reel ücretlerin sermaye grupları lehine olacak şekilde düşük tutulmasına katkı sağlamıştır. Reel ücretlerin düşürülmesi işgücü gruplarının yoksullaşmasına yol açmıştır. Kur ile rekabetçi fiyatlama yapmak yerine emek verimliliğinin artırılmasına dayanan bir strateji geliştirilmiştir. Giderek emek verimliliğini öne çıkaran ve teknoloji yoğun üretim yapan sermaye kesimleri, süreç boyunca yüksek büyüme oranları yakalamasına rağmen, işsizlik oranı düşmemiştir.

2008 küresel ekonomik krizi sonrası düşük enflasyon ve yüksek büyüme oranlarının sona ermesi nedeniyle büyümeyi yeniden canlandırabilmek amacıyla gelişmiş ülkelerin merkez bankaları faiz oranlarını düşürerek ve genişleyici para politikaları uygulayarak ekonomiye müdahale etmeye çalışmışlardır. Bu tür uygulamalar, Türkiye’de kısa vadeli sermaye hareketlerinin ve kredilerin hızlı bir

şekilde artmasına ve TL'nin aşırı değerlenmesine neden olmuştur. Krizi önleme amacıyla Türkiye'de uygulanan genişleyici politikalar iç talebi arttırmıştır. Ayrıca küresel krizden daha çok Türkiye'nin ihracatında payı yüksek olan gelişmiş ekonomilerin etkilenmesi ise ihracat artış hızının yavaşlamasına neden olmuş ve sonuç olarak da Türkiye'de cari açık önemli boyutlara ulaşmıştır. 2018 yılının ilk 4 ayında cari açık/GSYH oranı da yüzde 6,2 olmuştur (Eğilmez, 11 Haziran 2018) .

Yüksek cari açıkla birlikte cari açığın finansmanın da, bu dönemde, neredeyse tamamının kısa vadeli sermaye ve portföy yatırımlarıyla finanse edilmesi, Türkiye ekonomisini ani şoklara karşı kırılgan hale getirmiştir. Ani bir sermaye çıkışında veya güvensizlik ortamında döviz talebin artması sonucu döviz kurunun yükselmesi finansal istikrarsızlık riskini artırmıştır. Bu açıdan finansal istikrara ilişkin risklerin ortadan kaldırılması önemli hale gelmiştir. Bu çerçevede, 2008 finansal krizinin olumsuz sonuçlarından etkilen Türkiye para politikası uygulamalarında, kredi kanalının yanında faiz kanalı ve döviz kuru kanalını da kullanarak finansal istikrar hedefini de gözetmeye başlamıştır.

Bu çerçevede TCMB 2010 yılının sonlarından itibaren yeni bir para politikası uygulaması yürürlüğe koymuştur. Bu kapsamda, enflasyon hedeflemesinin genel çerçevesi gözden geçirilerek, finansal istikrar destekleyici bir amaç olarak benimsenmiş; bu amaca yönelik olarak ek politika araçları geliştirilmiştir. Finansal istikrarsızlığın döviz kurlarında oynaklık ve aşırı kredi genişlemesi olarak ele alınması sonucu TCMB'nin uygulamaya koyduğu finansal istikrar politikası, özellikle kredi genişlemesi, dış denge ve sermaye akımlarından kaynaklanan kırılganlıklara karşı ekonominin dayanıklılığını artıracak bir yapı oluşturmayı amaçlamıştır.

Türkiye'de 2006 yılından bu yana enflasyon hedeflemesi tutturulamamış olup 2017 yılı ile birlikte seçim ekonomisi uygulamaları yoğunlaşması sonucu, Kredi Garanti Fonu (KGF), vergi indirimleri vb. insanları tüketime teşvik eden politikalar ile yani genişletici maliye politikası sonucunda enflasyon artarken bu artışı bertaraf etmek için kısa vadeli çözüm olarak Merkez Bankası yüksek faiz politikası uygulamaktadır. Türkiye'de para politikasının tek ve nihai hedefi enflasyon gibi gösterilse de seçim ekonomisi sonucunda gizli hedef yüksek büyüme politikasıdır. Türkiye'de büyüme 2000 yılına kadar yüksek bütçe açıklarına katlanılarak gerçekleşmiştir. 2000 yılı sonrasında ise bütçe açığı denetim altına alınmış fakat bu kez de enflasyon oranı ve yüksek cari açığa katlanılarak büyüme sağlanmaya çalışılmıştır. Türkiye bütçe açığı ve cari açığı diğer bir ifade ile ikiz açığı denetim altında tutarak büyümesi gerekmektedir.

Maliye politikasının farklı bir amaca yöneldiği son dönemde sadece faizi artırarak sağlanacak geçici düzeltmeler kısa vadede çözüm sağlarken uzun vadede yapısal sorunlar çözülmediği için etkisini yitirecektir. Diğer bir yandan ise Türkiye’de uzun vadede faizlerin düşmesi için enflasyon oranının düşmesi, enflasyon oranının düşmesi için ise döviz kurlarının düşmesi, döviz kurlarını düşürmek için de Türkiye’deki risk algısının düşmesi gerekmektedir.

Türkiye’de son yıllarda gerçekleştirilen özelleştirmeler sonucunda 60 milyar doların üzerinde gelir sağlanmış ve küresel kriz sonucunda dünyada oluşan likidite bolluğu sonucunda yapısal reformların hayata geçirilmesi gerekirken yine geçici önlemler alınmıştır. Söz konusu geçici önlemler faizlerin düşürülmesi sonucu krediler artmış, kredilerdeki artış sonucunda büyümede artış sağlanmıştır. Fakat dışa bağımlılığın önlenememesi sonucu büyüme ile birlikte cari açık da artmıştır.

Küresel kriz sonrası görülen olumsuzluklar çerçevesinde, para politikasının sadece enflasyon hedeflemesi ile sınırlandırılmaması, döviz piyasasında istikrarlı ve rekabetçi bir reel kur hedeflemesini de içeren daha kapsamlı bir para politikası uygulanması gerektiği artık daha çok tartışılmaya başlanmıştır. Merkez bankaları sadece fiyat istikrarını değil, ulusal paranın aşırı değerlenmesini önleyecek para ve kur politikalarını da dikkate almalıdır. Dolayısıyla merkez bankalarının enflasyonla mücadele hedefinden vazgeçmeden, döviz piyasasında rekabetçi bir reel kuru da gözeterek ekonominin işsizlik ve dış açık gibi acil sorunlarının çözümüne daha aktif olarak katkıda bulunması gerekmektedir. Türkiye’de para politikası neo-liberal para politikalarının aksine, daha geniş ekonomik ve sosyal refah hedeflerine yönelik, kalkınma hamlesinin bir parçası olarak tasarlanmalı ve istihdamı, gelir eşitliğini ve büyümeyi artırmayı amaçlamalıdır. Ayrıca kalkınmacı bir anlayışla merkez bankacılığı pratiklerinin sürdürülebilmesi tartışmaları, ancak sermaye hareketlerinin kontrolü ve aktif bir kur politikası altında gerçekçi bir öneri haline gelecektir. Para politikasındaki bu tür köklü değişimler, ancak ekonominin neo-liberal para politikası uygulamalarından çıkması ile ve bütüncül bir makro model ile sağlanabilir. Böyle bir gelişme sağlanmadan para politikasına yön veren Merkez Bankasının sadece faizi düşürmüyor olmakla eleştirilmesi, salt merkez bankası politikalarıyla yapılabileceklerin son derece sınırlı olduğu gerçeğini değiştirmeyecektir. Çünkü merkez bankasının hedeflediği enflasyon yalnızca talep değil merkez bankasının modelinde dikkate almadığı arz kaynaklı, yapısal özellikler de içermektedir.

KAYNAKÇA

Abuk Duygulu, A. (2005). Kurala Bağlı Para Politikası Kapsamında Parasal Hedefleme: Türkiye Örneği. *Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*. 7(4): 1-33.

Acar, F. (2013). Türkiye Ekonomisine Genel Bakış (2001 - 2013). *ÇSGB Çalışma Dünyası Dergisi*. 1(2). 15-32.

Acar, M. ve Özgür H. (2003). Çağdaş Kamu Yönetimi: Konular Kuramlar ve Kavramlar. *Kamu Yönetimi Paradigmasında Değişim ve Özelleştirme Yaklaşımı* (ss.277-303). Ankara: Nobel.

Acet, H. (2009). Para Politikası Stratejisi Olarak Enflasyon Hedeflemesi Rejimi: Teori, Politika ve Türkiye Üzerine Bir Değerlendirme. *Sosyal ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi*. 11(17). 21-49.

Akalın, G. ve Tokucu, E. (2007). Kurala Dayalı-Takdire Dayalı Para Politikaları: Taylor Kuralı ve Türkiye’de Enflasyon Hedeflemesi Uygulaması. Marmara Üniversitesi. *İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*. 12(1): 37-55.

Akçay, Ü. (2008). *Merkez Bankasının Bağımsızlaşmasının Ekonomi Politikası: Türkiye Örneği*. (Yayınlanmış Doktora Tezi). İstanbul: Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Akdemir, S. (13 Kasım 2012). *Yapısal Uyum Programları ve Uygulamalarının Değerlendirilmesi*. <http://docplayer.biz.tr/4123974-Yapisal-uyum-programlari-ve-uygulamalarinin.html>, (05.06.2017)

Akgüç, Ö. (08 Şubat 2013). *Neo-Liberal Politika ve Kriz*. [http://www.cumhuriyet.com.tr/koseyazisi/402630/Neoliberal Politika ve Kriz.htm](http://www.cumhuriyet.com.tr/koseyazisi/402630/Neoliberal_Politika_ve_Kriz.htm), (20.02.2013).

Aktan, C.C. (2004). *Yeni İktisat Okulları*. Ankara: Seçkin Yayıncılık.

Aktan, C.C. (02 Ocak 2003). Buchanan ve Kamu Tercihi Teorisi. www.canaktan.org/ekonomi/anayasal_iktisat/buchanan-life-legacy/turkce-kaynaklar/buchanan-kamu-tercihi.htm, (20.11.2017).

Aktaş, M. (2014). *Türkiye’de 1980 Sonrası Dönemde Para Politikası Uygulamalarının İşsizlik Üzerine Etkileri*. (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi). Muğla: Muğla Sıtkı Koçman Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Alkın, H. ve Işık S. (2015). *Yeni Uzlaş Modelinin Eleştirisi, Post Keynesyen Enflasyon Hedeflemesi ve Para Politikası Kuralları*. Gazi Üniversitesi İ.İ.B.F. İktisat Bölümü Ekonomik Yaklaşım. 117(2): 1-27.

Alparslan, M. ve Erdönmez, P.A. (1 Aralık 2000). *Enflasyon Hedeflemesi, Türkiye Bankalar Birliği. Bankacılık ve Araştırma Grubu*. https://www.tbb.org.tr/Dosyalar/Dosyalar/Enflasyon_Hedeflemesi.doc, (30.09.2013)

Alper, Fındık Ö. (2016). Politika Analizlerinde Kullanılan Makroekonomik Modeller Ve Yeni Neoklasik Sentez. *Niğde Üniversitesi. İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*. 9(1): 89-102.

Altuntaş, Ö. (2012). Merkez Bankası Bağımsızlığı: Avrupa Merkez Bankası ve Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Karşılaştırması. *Pamukkale Üniversitesi. Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*. 12(1): 73-84.

Arıkboğa, A. (2011). Maliye Politikalarında 1980 Sonrasında Yaşanan Değişim: Mali Disiplin ve Mali Kural Uygulamaları. *İstanbul Üniversitesi. Sosyal Bilimler Dergisi*. 2(1): 13-25.

Ataç, İ. ve Grünewald, A. (2008). Stabilization through Europeanization? Discussing the Transformation Dynamics in Turkey. *Journal of Contemporary Central and Eastern Europe*. 16(1): 31-54.

Atamtürk, B. (2007). Gelişmekte Olan Ülkelerde ve Türkiye’de Finansal Serbestleşmenin İç Tasarruflar Üzerine Etkisi. *Marmara Üniversitesi. İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*. 13(2): 75-89.

Atiyas ve Oder. (12 Mart 2008). Türkiye'de Özelleştirmenin Hukuk ve Ekonomisi.

http://www.tepav.org.tr/tur/admin/dosyabul/upload/ozellestirme_hukuk_ekonomi_son_tepav.pdf, (17.01.2013).

Aygün, G. (2016). *Türkiye Ekonomisinde Para Politikası Şokları Oynaklığının Etkilerinin İncelenmesi*. (Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi). Ankara: Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Ayhan, B. ve Üstüner, Y. (2010). Merkez Bankalarının Bağımsızlığı Ekseninde Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası. *Amme İdaresi Dergisi*. 43(1): 57-80.

Bakır, C. (2007). *Merkezdeki Banka Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası ve Uluslararası Bir Karşılaştırma*. İstanbul: İstanbul Bilgi Üniversitesi.

Bakır, C. (2008). The Political Economy of Central Banking Reform in Turkey. San Francisco: Uluslararası Çalışmalar Derneğinin (ISA) 49. Yıllık Toplantısı.

Bal, H. ve Göz, D. (2010). Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları ve Türkiye. *Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*. 19(2): 450-467.

Barro, R. J. ve Gordon, D.B. (1983). A Positive Theory of Monetary Policy in a Natural Rate Model. *The Journal of Political Economy*. 91(4): 589-610.

Başçı, E. ve Kara, H. (2011). Finansal İstikrar ve Para Politikası. *İktisat, İşletme ve Finans Dergisi*. 26(302): 9-25.

Benlialper, A. ve Cömert H. (2014). Türkiye Enflasyon Hedeflemesi Deneyiminde Döviz Kurunun Rolü. *Economic Research Center Working Papers in Economics*. 14(10): 1-26.

Bernanke C.B.S. (25 Mayıs 2010). *Central Bank Independence, Transparency, and Accountability*.
<https://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/bernanke20100525a.htm>,
(13.05.2014).

Blinder A. S. (2004). *The Quiet Revolution: Central Banking Goes Modern*.
Connecticut: Yale University Press.

Boratav, K. (2005). *Türkiye İktisat Tarihi*. Ankara: İmge Kitabevi.

Boratav, K. (2008). *Türkiye İktisat Tarihi 1908-2002*. Ankara: İmge Kitabevi.

Bulut, E. ve Coşkun Ç. (2015). Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Yerli Yatırımlar Üzerine Etkileri: Türkiye Uygulaması. Niğde Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi. 8(4): 1-27.

Büyükakın, T. (2003). Enflasyonist Güdüler ve Güvenilirlik Problemi. *Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*. 2(6): 11-24.

Caniklioğlu, M. (1996). *Liberalizm*. İstanbul: BDS Yayınları.

Carare, A., Schaechter, A., Stone M., ve Zelmer M. (2002). Establishing Initial Conditions in Support of Inflation Targeting. *IMF Working Paper*, 02(102): 1-38.

Ceylan, E. (2010). *Para Politikası Amaçları, Araçları, Türkiye’de 1980 Sonrası İzlenen Para Politikası Uygulamaları ve 2000 Yılı Sonrası Türk Dış Ticaretindeki Gelişmeler*. (Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi). İstanbul: Marmara Üniversitesi. Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Chang, H. ve Grabel, I. (2005). *Kalkınma Yeniden-Alternatif İktisat Politikaları El Kitabı*. Çev. Emre Özçelik. Ankara: İmge Kitapevi.

Cizre, Ü. ve Yeldan, E. (2005). The Turkish Encounter with Neo-liberalism: Economics and Politics in the 2000/2001 Crises. *Review of International Political Economy*. 12(3): 387-408.

Coşar, N. (1995). Denk Bütçe-Sağlam Para Politikası ve Devletçilik. *Türkiye’de Devletçilik* (ss.259-292), Düzenleyen Nevin Coşar. İstanbul: Bağlam Yayınları.

Coşkun, K.T. (2004). *Türkiye’de Yaşanan Ekonomik Krizlerin Türkiye Ekonomisi Üzerine Etkileri (1923-2001)*. (Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi). Konya: Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Cukierman, A., Webb, S.B. ve Neyaptı, B. (1992). Measuring the Independence of Central Banks and Its Effect on Policy Outcomes. *World Bank Economic Review*. 6(3): 353-398.

Çakmak, U. (2006). *2001 Krizinin Anatomisi, Krizin Kökenleri ve Oluşumunun Bir Analizi, İç ve Dış Tasarruf Açığının Sürdürülebilirliğine İlişkin Kantitatif Çalışmalar ve Yorumlar*. (Yayınlanmamış Doktora Tezi). Ankara: Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Çanakçı E. (20 Eylül 2007). *Küresel Borsalarda 2006 ve 2007 Dalgalanmaları ve Türkiye*. <http://www.spk.gov.tr/SiteApps/Yayin/YayinGoster/927>, (13.05.2014).

Çavdar, T. (1992). *Türkiye’de Liberalizm (1860–1990)*. Ankara: İmge Yayınevi.

Çelik, Cesim. (2016). *Türkiye’nin İhracat Potansiyelinin Artırılması Kapsamında Çin’in İhracat Politikalarının Değerlendirilmesi*. (Uzmanlık Tezi). Ankara: Türkiye Cumhuriyeti Kalkınma Bakanlığı Ekonomik Modeller ve Stratejik Araştırmalar Genel Müdürlüğü.

Çoban, Y. (2012). *Türkiye Ekonomisi*. İstanbul: İkinci Sayfa Yayınları.

Çolakoğlu, B. (2002). *Avrupa Merkez Bankaları Sisteminin (ESCB) Para Politikaları ve T.C. Merkez Bankasının Avrupa Merkez Bankaları Sistemine Adaptasyonu*. (Yayımlanmamış Doktora Tezi). İstanbul: Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Debelle, G. (2000). The Viability of Inflation Targeting for Emerging Market Economies. *Financial Markets and Policies in East Asia*. (ss.231-247). London: Reutledge.

Doğan, B.B ve Akbakay, Z. (2016). Enflasyon Hedeflemesi Stratejisi ile Fiyat İstikrarının Sağlanması. *Ordu Üniversitesi Sosyal Bilimler Araştırmaları Dergisi*. 6(3): 629-642.

Doğan, S. (2006). Keynesyen Teori'ye Bir Tepki: Arz Yanlı İktisat. *S.Ü. İİBF Sosyan veEkonomik Araştırmalar Dergisi*. 6:253-272.

Doğru, B. (2012). *Merkez Bankası Politikalarının Fiyat İstikrarı ve Diğer İktisadi Olgular Açısından Değerlendirilmesi ve Türkiye'de Enflasyon Hedeflemesi Örneği*. (Yayımlanmamış Doktora Tezi). İstanbul: İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Dünya Bankası. (23 Şubat 2006). *Turkey, Country Economic Memorandum Promoting Sustained Growth and Convergence with the European Union*. <http://documents.worldbank.org/curated/en/526891468121481570/pdf/335490REVO1TROv1.pdf>. (01.02.2015).

Eder, M. (2001). The Challenge of Globalization and Turkey' s Changing Political Economy" içinde Barry Rubin and Kemal Kirişçi (eds). *Turkey and its World Politics: An Emerging Multiregional Power*. Boulder, CO: Lynne Rienner Publishers.

Eğilmez, M. (30 Nisan 2017). *Yüksek Faiz, Yüksek Kur, Yüksek Enflasyon*. <http://www.mahfiegilmez.com/2017/04/yuksek-faiz-yuksek-kur-yuksekenflasyon.html>. (30.05.2017).

Eğilmez, M. (22 Kasım 2017). TL'nin Değer Kaybı ve Bir Öneri. <http://www.mahfiegilmez.com/2017/11/tlnin-deger-kayb-ve-bir-oneri.html#more>. (27.12.2017).

Eğilmez, M. (28 Nisan 2018). Merkez Bankası Faizi Artırdı da Ne Oldu?. <http://www.mahfiegilmez.com/2018/04/merkez-bankas-faizi-artirda-ne-oldu.html?m=1>. (20.07.2018).

Eğilmez, M. (28 Mayıs 2018). Faiz Politikası Sadeleşti mi?. <http://www.mahfiegilmez.com/2018/05/faiz-politikas-sadelesti-mi.html?m=1>. (25.07.2018).

Eğilmez, M. (30 Mayıs 2018). Finansal Piyasalar Karışık. <http://www.mahfiegilmez.com/2018/05/finansal-piyasalar-karsik.html?m=1>. (20.07.2018).

Eğilmez, M. (11 Haziran 2018). Açık Vermeden Büyüyemeyen Ekonomi. <http://www.mahfiegilmez.com/2018/06/ack-vermeden-buyuyemeyen-ekonomi.html>. (29.07.2018).

Eğilmez, M. (25 Temmuz 2018). Kur, Faiz, Enflasyon Üçlüsü. <http://www.mahfiegilmez.com/2018/07/kur-faiz-enflasyon-uculusu.html#more>. (29.07.2018).

Eijffinger S.C.W. ve Hoeberichts M.M. (1 Kasım 2000). *Central Bank Accountability and Transparency: Theory and Some Evidence*. https://www.bundesbank.de/Redaktion/EN/Downloads/Publications/Discussion_Paper_1/2000/2000_12_21_dkp_06.pdf?blob=publicationFile. (30.05.2017).

Ekinci, N. K. ve Korkut A. E., (2004). "Turkish Currency Crisis of 2000-1 Revisited". Working Paper Series. University of Utah. http://www.econ.utah.edu/activities/papers/2004_01.pdf (10.05.2015).

Ekodialog.com. (01.01.2012). <http://www.ekodialog.com/Konular/dunyada-ozellestirme-uygulamalari.html>, (22.01.2013).

Ercan, M.R. ve Öniş, Z. (2001). Turkish Privatization: Institutions and Dilemmas. *Turkish Studies Journal*. 2(1):109-134.

Ercan, F. (2003). Neo-liberal Orman Yasalarından Kapitalizmin Küresel Kurumsallaşma Sürecine Geçiş: Yapısal Reformlar-I. *İktisat Dergisi*. 435 (1): 3-9.

Erçel, G. (9 Aralık 1999). 2000 Yılı Enflasyonu Düşürme Programı Kur ve Para Politikası Uygulaması. <http://tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/aff8d54d-ee7d-4b6e-8396-87ce28918ec1/baskanmat5y.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=aff8d54d-ee7d-4b6e-8396-87ce28918ec1>. (15.11.2015)

Erdinç, Z. (2007). Uluslararası Para Fonu-Türkiye İlişkilerinin Gelişimi ve 19. Stand-By Anlaşması. *Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*. 1(18): 1-19.

Erdoğan, M. (1998). *Liberal Toplum Liberal Siyaset*. Ankara: Siyasal Kitabevi.

Erişik, M. (2017). 2008 Küresel Finans Krizi ve Küresel Kriz Sonrası TCMB'nin Uyguladığı Makro İhtiyati Politika Araçları. (Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi). İstanbul: İstanbul 29 Mayıs Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Ermışoğlu, E. (2011). *Enflasyon Hedeflemesi Rejiminin Türkiye'deki Başarısının Değerlendirilmesi*. (Uzmanlık Yeterlilik Tezi). Ankara: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Piyasalar Genel Müdürlüğü.

Ermışoğlu, E. (2013). Türkiye'de Enflasyon Hedeflemesi: Bir Başarı Hikâyesi Mi?. *BDDK Bankacılık ve Finansal Piyasalar*. 7(1): 1-28.

Eroğlu, A.S. (2004). Enflasyon Hedeflemesi. *Türkiye İktisat Kongresi, Gelişme Stratejisi ve Makro Ekonomik Politikalar Teblig Metinleri-I*. Ankara: Devlet Planlama Teşkilatı.(ss.55-87).

Eroğlu, N. ve Abdullayev, A. (2005). CWN Bağımsızlık Ölçütlerinin TCMB'ye Uygulanması. *Doğu Üniversitesi Dergisi*. 6(1): 79-97.

Ersel, H. (2012). Finansal İstikrarın Sağlanması İçin Nasıl Bir Mekanizma Tasarlanmalı. *İktisat İşletme ve Finans*. 27(315): 37-49.

Eser, H.B, Memişoğlu D. ve Özdamar G. (2011). Sosyal Siyasetin Üretilmesi Sürecinde Refah Devletinden Neo-Liberal Devlete Geçiş: Devletin Kamu Hizmeti Sunma İşlevinin Değişimi. *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*. 16 (2): 201-217.

Eşiyok, B.A. (2015). Enflasyon Hedeflemesi, Merkez Bankası'nın Bağımsızlığı Ya Da İstikrar Her Şey Midir?. *İktisat ve Toplum Dergisi*. 1(53): 1-88.

Eştürk, Ö. (2006). *Türkiye'de Liberalizm:1983-1989 Turgut Özal Dönemi Örneği*. (Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi). Hayat: Mustafa Kemal Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Fakiroğlu, S. (2006). *Liberal Sistemin Özelleştirme Argümanı- Sebepleri ve Sonuçları Bağlamında Eleştirel Bir Yaklaşım*. (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi). Kars: Kafkas Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Farvaque E. (2002). Political Determinants of Central Bank Independence. *Economics Letters Journal*. 77 (1):131–135.

Fischer, S. (1995). Central Bank Revisited. *The American Economic Review*. 85 (2): 201-206.

Finansan Göz. (10 Mart 2017). *Türkiye'de Faiz, Enflasyon ve Reel Faiz Oranları*. <http://www.finansalgoz.com/2017/03/turkiyede-faiz-enflasyon-ve-reel-faiz.html>, (15.10.2017).

Fraga, A. Goldfajn, I. ve Minella, A. (4 Nisan 2003). *Inflation Targeting In Emerging Market Economies*. NBER Working Paper. 10019. <http://www.nber.org/chapters/c11446.pdf>, (30.06.2017).

Fraser, B. W. (23 Kasım 1994). *Central Bank Independence: What Does It Mean?*. Reserve Bank of Australia Bulletin. <https://www.rba.gov.au/publications/bulletin/1994/dec/pdf/bu-1294-1.pdf>, (22.03.2015).

Freedman C. ve Ötoker-Robe, I. (2010). Important Elements for Inflation Targeting for Emerging Economies. *International Monetary Fund*. 2010 (113):1-21.

Geraats P.M. (2002), Central Bank Transparency. *The Economic Journal*. 112 (1): 532-565.

Gonca, G. (2007). *Türkiye’de Mali Disiplinin Oluşumunda IMF Politikalarının Rolü*. (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi). İzmir: Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Gökbudak, A.N. (2000). *Enflasyon Hedeflemesi: Teori, Politika ve Türkiye Üzerine bir Uygulama*. (Yayınlanmamış Doktora Tezi). Ankara: Hacettepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Grilli, V., Masciandaro D., ve Tabellini G. (1991). Political and Monetary Institutions and Public Financial Policies in the Industrial Countries. *JStor*. 6 (13):341-392.

Gül, Y. K. (2006). *Türkiye’de 1980 Sonrası Uygulanan Para Politikaları ve Sonuçları*. (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi). Aydın: Adnan Menderes Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Gürsoy, Ö. (2015). *Enflasyon Hedeflemesi Rejimi ile Birlikte Alınan TCMB Para Politikası Kurulu Kararlarının BIST 100 Endeksine Etkisi*. (Yüksek Lisans Tezi). İstanbul: Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü.

Günay, A. (2007). *Mali Disiplinin Sağlanmasında Anayasal Denk Bütçe Yaklaşımı ve Türkiye’de Uygulanabilirliği*. (Yayınlanmamış Doktora Tezi). İzmir: Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Güney, Atilla. (2002). *State Intervention in Turkey: An Assessment of the Relationship Between the Political and Economic Sphere*. (Yayımlanmamış Doktora Tezi). Ankara: Ortadoğu Teknik Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Güney, P.Ö. ve Ceylan, İ.M. (2014). Enflasyon Hedeflemesi ve Türkiye Deneyimi. H.Ü. *İktisat ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*. 32(1): 143-164.

Güzelsarı, S. (2007). *Küresel Kapitalizm ve Devletin Dönüşümü Türkiye’de Mali İdarede Yeniden Yapılanma*. (Yayımlanmamış Doktora Tezi). Ankara: Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Harvey, D. (2005). *A Brief History of Neoliberalism*. New York: Oxford University Pres.

Harvey, D. (2015). *Neoliberalizmin Kısa Tarihi*. İstanbul: Sel Yayıncılık.

Hürriyet Haber. (03.10.2003). Özilhan, Merkez Bankası’nı Övdü. *Hürriyet Gazetesi*. <https://www.hurriyet.com.tr/amp/ozilhan-merkez-bankasini-ovdu-38501625>, (09.10.2014).

Işık, S. (2015). *2008 Küresel Ekonomik Krizi Sonrası Türkiye’de Uygulanan Yeni Para Politikası Stratejisi ve Sonuçları*. (Yüksek Lisans Tezi). İstanbul: İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Kadioğlu, F., Özdemir, N. ve Yılmaz G. (2000). Inflation Targeting in Developing Countries. *Türkiye Cumhuriyet. Merkez Bankası Tartışma Belgeleri*. 1-52.

Kadyrova, S. (2009). *Merkez Bankası Bağımsızlığı ve Makroekonomik Performans Arasındaki İlişki*. (Yayımlanmamış Doktora Tezi). İstanbul: İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Kara, A.H. ve Orak, M. (2008). *Enflasyon Hedeflemesi*. Ankara: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Araştırma ve Para Politikası Genel Müdürlüğü.

Kara, A.H. (Haziran 2012). *Küresel Kriz Sonrası Para Politikası*. Ankara: Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası Çalışma Tebliği.

Karasoy, A., Saygılı, M. ve Yalçın, C. (1998). *Enflasyonun Doğrudan Hedeflenmesi Politikası ve Bazı Ülke Deneyimleri*. Ankara: T.C. Merkez Bankası Araştırma Genel Müdürlüğü Tartışma Tebliği.

Karluk, R. (2009). *Cumhuriyet'in İlan'ından Günümüze Türkiye Ekonomisi'nde Yapısal Dönüşüm*. İstanbul: Beta Yayınları.

Kartal, F. (1 Nisan 2011). *Türkiye'de Enflasyon Hedeflemesi Stratejisi ve Para Politikasının Görünümü*. <http://dergipark.gov.tr/download/article-file/150740>, (25.02.2016)

Kaya, Z. ve Tokucu, E. (22 Ocak 2014). *Son Finansal Kriz Öncesi ve Sonrası Para Politikalarında Gelişmeler ve Merkez Bankalarının Değişen Rolü*. International Conference On Eurasian Economies. <https://www.avekon.org/papers/899.pdf>, (23.07.2015).

Kazgan, G. (2005). *Türkiye Ekonomisinde Krizler (1929-2001)*. İstanbul: İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları.

Kesriyeli, M. (1997). *1980'li Yıllardan Günümüze Para Politikaları Gelişmeleri*. Ankara: TCMB. 97(4).

Keyder, N. (2005). *Para: Teori, Politika, Uygulama*. Ankara: Seçkin Yayıncılık.

Kilci, M. (1994). *Başlangıcından Bugüne Türkiye'de Özelleştirme Uygulamaları (1984-1994)*. Ankara: T.C. Başbakanlık Devlet Planlama Teşkilatı. Yıllık Programlar ve Konjonktür Değerlendirme Genel Müdürlüğü.

Knight, J. (2001). *Explaining the Rise of Neoliberalism: The Mechanisms of Institutional Change*, içinde: J. L. Campbell ve O. K. Pedersen (eds.), *Rise of Neoliberalism and Institutional Analysis*. Princeton: Princeton University Press.

Koldaş, T. (2005). *Direct Foreign Investment in Turkish Manufacturing Industry. PhD Dissertation*. Ankara: Middle East Technical University.

Kopits, G. (2001). *Fiscal Rules: Useful Policy Framework or Unnecessary Ornament*. IMF Working Paper.

Kozanoğlu, H. (2003). *Küreselleşme Heyulası*. İstanbul: İthaki Yayınları.

Kydland, F. E. and Prescott, E.C. (1977). Rules Rather Than Discretion: The Inconsistency Of Optimal Plans. *The Journal Of Political*. 85 (3): 473-492.

Mangır, F. ve Ertem C. (2016). Alternatif Para Politikası Stratejisi Olarak Naminal GSYİH Hedeflemesi: Karşılaştırmalı Bir Analiz. *İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Sosyal Ekonomik Araştırmalar Dergisi*. 16(31): 162-185.

Mishkin, F.S. (01 Mayıs 1998). *Central Banking in A Democratic Society: Implications for Transition Countries*. <https://pdfs.semanticscholar.org/7995/441bca5520e63293fc3fe4ee17cb74eb16e7.pdf>, (07.06.2014).

Mishkin, F.S. (01 Kasım 2000). *What Should Central Banks Do?*. <https://files.stlouisfed.org/files/htdocs/publications/review/00/11/0011fm.pdf>, (27.09.2015).

Miynat, M. (2002). Liberalizasyon Sürecinde Ortaya Çıkan İstikrarsızlıklar ve Çözüm Önerileri. *Celal Bayar Üniversitesi İİBF Yönetim ve Ekonomi Dergisi*. 9(1-2): 187-208.

Oktar, S. (1996). *Merkez Bankalarının Bağımsızlığı*. İstanbul: Bilim Teknik Yayınevi.

Oktar, S. (1998). *Enflasyon Hedeflemesi, Para Politikasının Güvenilirliği ve Fiyat İstikrarı*. İstanbul: Bilim Teknik Yayınevi.

Oktar, S., Tokucu E. ve Kaya Z. (2013). *Finansal Küreselleşme Sürecinde Merkez Bankacılığı ve Para Politikası*. Ankara: Nobel Kitabevi.

Oskay, C. (2017). “Küresel Kriz Sonrasında Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankasının Uyguladığı Yeni Para Politikasının Etkinliği”. Institutions, National Identity, Power, and Governance in the 21st Century. ICOPEC 2017. Belgrade. Proceeding Book.

Önder, T. (2005). *Para Politikası: Araçları, Amaçları ve Türkiye Uygulaması*. (Uzmanlık Yeterlilik Tezi). Ankara: TCMB Piyasalar Genel Müdürlüğü.

Öniş, Z. ve Webb S.B. (1994). Turkey: Democratization and Adjustment from Above”, içinde Stephen Haggard ve Steven Webb (eds.). *Voting For Reform, Democracy, Political Liberalization and Economic Adjustment*, Oxford: World Bank.

Öniş, Z. (1998). *State and Market. The Political Economy of Turkey in Comparative Perspective*. İstanbul: Boğazici University Press.

Öniş, Z. ve Bakır, C. (2007). Turkey’s Political Economy in the Age of Financial Globalization: The Significance of the EU Anchor. *South European Society and Politics*. 12(2):147-164.

Özal, T. (2000). Üçüncü İzmir İktisat Kongresi Açılış Konuşması. (4-7 Haziran 1992). Mehmet Barlas (der.). *Turgut Özal’ın Anıları*. (ss.261-273). İstanbul: Birey.

Özatay, F. (1997). Sustainability of Fiscal Deficits, Monetary Policy and Inflation Stabilization: The Case of Turkey. *Journal of Policy Modeling*. 19(6): 661-681.

Özatay, F. (2011). Merkez Bankası’nın Yeni Para Politikası: İki Hedef -Üç Ara Hedef-Üç Araç. *İktisat, İşletme ve Finans*. 26(302), 27-43.

Özatay, F. (2013). *Parasal İktisat Kuram ve Politika*. Ankara: Elif Yayınevi.

Özbudun, E. (2007). Türk Anayasa Mahkemesinin Yargısal Aktivizmi ve Siyasal Elitlerin Tepkisi. *Ankara Üniversitesi SBF Dergisi*. 62(3): 258-268.

Özgür, M.E. (2004). *The Economic Crisis in Turkey: 2000-2001*. (Doktora Tezi). Virginia: George Mason University. Fairfax.

Özkan, F.Ö. (2007). *Kurumsal Yapının Politika Başarımına Etkisi: Enflasyon Hedeflemesini Uygulayan Ülkeler Üzerine Bir İnceleme*. (Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi). Adana: Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Öztürk, N. (2002). *Özelleştirme Ders Notları*. Ankara: Başbakanlık Yüksek Denetleme Kurulu.

Öztürk, Y. (2006). *Özelleştirme Girişimleri ve KİT' lerin Çözülme Süreci: PETKİM-TÜPRAŞ Örneği*. (Yüksek Lisans Tezi). İstanbul: İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Peker, H.S. (2011). Türkiye'de Enflasyon ve Enflasyon Hedeflemesi Uygulamasının Değerlendirilmesi. *Selçuk Üniversitesi İİBF Sosyal ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi*. 22(1): 487-506.

Polillo, S. and Guillen M.F. (2005). Globalization Pressures and the State: The World Wide Spread of Central Bank Independence. *American Journal of Sociology*. 110(6): 1764-802.

Rodrik, D. (2011). *Akıllı Küreselleşme*. Çev. Burcu Aksu. Ankara: Efil Yayınevi.

Saraç, O. (2001). Merkez Bankasının Yeni Yüzü ve İşlevi. *Yaklaşım Dergisi*.103(1): 183-194.

Sarısü, A. (22 Ekim 2012). Dünya'da ve Türkiye'de Özelleştirme: Genel Bir Değerlendirme. <https://ayhansarisu.wordpress.com/2012/10/22/dunyada-ve-turkiyede-ozellestirme-genel-bir-degerlendirme/>, (10.03.2015).

Schmidt-Hebbel, K. ve Carrasco, M. (01 Nisan 2016). The Past and Future of Inflation Targeting.

https://www.bcb.gov.br/pec/depep/Seminarios/2016_XVIII_Sem_Anuar_Metas_InfBCB/S_METASXVIII-%20Klaus%20Schmidt.pdf, (02.09.2016).

Sever, E. ve İğdeli, A. (2015). Enflasyon Hedeflemesi ve Ekonomik Performans İlişkisi: Türkiye Örneği. *Aksaray Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*. 7(2): 33-42.

Sezgin, Z. (2015). Kriz Sonrası Türkiye Ekonomisinde Mali Baskınlık. *Trakya Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*. 17(1). 81-94.

Simga, C. ve Yüce A. (2003). Privatization in Emerging Markets. *Emerging Markets Finance and Trade*. 39(5): 83-110.

Soyak, A. ve Eroğlu, N. (2008). Türkiye'nin Kalkınma Anlayışının Dönüşümünde IMF-Dünya Bankası Yapısal Uyum Politikalarının Rolü. *Marmara Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi İktisat Bölümü MPRA Dergisi*. 21(37): 1-11.

Soydal, H. (01 Ocak 2006). *Türkiye'de Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Verimlilik Analizi: Otomotiv Sektörü Üzerine Bir Uygulama*. dergisosyalbil.selcuk.edu.tr/susbed/article/download/548/528, (30.05.2016).

Sungur, O. (2015). 2000 Sonrası Türkiye Ekonomisi: Büyüme, Enflasyon, İşsizlik, Borçlanma ve Dış Ticarete Gelişmeler. *Tematik Yazılar, Toplum ve Demokrasi*. 9 (19-20): 243-269.

Stiglitz, J.E. (6 Mayıs 2008). *The Failure of Inflation Targeting*. <https://www.project-syndicate.org/commentary/the-failure-of-inflation-targeting?barrier=accessreg>, (30.05.2016).

Svensson, L.E.O. (1997). Inflation Forecast Targeting: Implementing and Monitoring Inflation Targets. *European Economic Review*. 41(6): 11-46.

Şenses, F. (1994). İstikrar ve Yapısal Uyum Programı ve Türkiye'nin Sanayileşme Süreci: Temel Politikalar ve Etkileri. *Recent Industrialization Experience of Turkey in a Global Context* (ss.1-218). Westport: Greenwood Press.

Takım, A. (28 Kasım 2015). *Türkiye'nin Büyüme Sorunu*. <http://iktisadianaliz.com/guncel-ekonomik-sorunlar/ekonomik-buyume/buyume-dedikleri/>, (20.11.2017).

Tarhan, A.B. (2010). *Türkiye'de Postmodernizmle Değişen Siyasetin Siyasal İktidara Yansıması*. (Doktora Tezi). İzmir: Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

TBB. (01 Aralık 2001). *Son Dönemde Bankacılık Alanında Gerçekleştirilen Yasal ve Düzenleyici Değişiklikler "1999-2001"*. <https://www.google.com.tr/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=10&cad=rja&uact=8&ved=0ahUKEwj0rfCs6NTXAhVKApoKHS3xAsUQFghbMAk&url=https%3A%2F%2Fwww.tbb.org.tr%2FDosyalar%2FArastirma%2FRaporlar%2FSonDonemdekiEkonomikProgramlar.doc&usq=AOvVaw2>, (03.09.2015).

TBMM. (28 Şubat 1984). TBMM Tutanak Dergisi. <https://www.tbmm.gov.tr/tutanaklar/TUTANAK/TBMM/d17/c002/tbmm17002038.pdf>, (05.03.2012).

TCMB. (01 Kasım 2001). Para Politikası Raporu. <http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/5424c659-e67a-458a-8820-0bb048cab0cb/ppr-kasim2001.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=5424c659-e67a-458a-8820-0bb048cab0cb>, (07.09.2015).

TCMB. (28 Haziran 2002). TC Merkez Bankası Bankalararası Para Piyasası. <http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/801ae53f-7672-4954-a9bb-8b48024f58d1/12.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=801ae53f-7672-4954-a9bb-8b48024f58d1>, (03.09.2015).

TCMB, (03 Mayıs 2006). Enflasyon Hedeflemesi Rejimi. http://erzurum.edu.tr/Content/Yuklemeler/Personel/Vedat_KAYA/ENFLASYON_Hedeflemesi11268.pdf, (03.05.2012).

TCMB (27 Aralık 2011). *2012 Yılında Para ve Kur Politikası*.
http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/674a0fcf-e568-4ac6-9da6-e3dfe3c5e053/Baskan_ParaPol12.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=674a0fcf-e568-4ac6-9da6-e3dfe3c5e053, (07.01.2016).

TCMB (25 Aralık 2012). *2013 Para ve Kur Politikası*.
http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/22df5539-0653-4620-b081-48eeb2e99c50/Baskan_ParaPol13.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=22df5539-0653-4620-b081-48eeb2e99c50, (07.01.2016).

TCMB (04 Mart 2013). *Merkez Bankası Bağımsızlığı*.
<http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/7f43f0b4-87ca-4c8e-8a5b-a97e05446534/tcmbbagimsizlik.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=7f43f0b4-87ca-4c8e-8a5b-a97e05446534>, (11.05.2014).

TCMB. (17 Nisan 2014). *Yıllık Rapor 2013*.
<http://www3.tcmb.gov.tr/yillikrapor/2013/files/tr-full.pdf>, (10.01.2016).

TCMB (30 Nisan 2015a). *Enflasyon Raporu 2015-II*.
http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/8e597dbf-4dcf-4ae4-bc5e-c9ee2ca4b7ed/enf-nisan2015_tam.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-8e597dbf-4dcf-4ae4-bc5e-c9ee2ca4b7ed-kQ9IZB0, (10.01.2016).

TCMB (9 Aralık 2015b). *2016 Para ve Kur Politikası*.
<http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/d40b6ab8-0f75-4967-92ae-20b1fea17bd9/2016ParaveKur.pdf?MOD=AJPERES>, (10.01.2016).

TCMB (6 Kasım 2016a). *Finansal İstikrar Raporu*.
http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/c6b44f97-b4c1-4cdc-a6e7-e1c255d96661/Fir_TamMetin23.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-c6b44f97-b4c1-4cdc-a6e7-e1c255d96661-IGIXEZU, (11.03.2017).

TCMB. (6 Aralık 2016b). *2017 Para ve Kur Politikası*.
<http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/2d5c4374-02a4-44e6-a100-dadab0e98dd8/2017ParaveKur.pdf?MOD=AJPERES>, (14.03.2017).

TCMB. (02 Ağustos 2017a). *Enflasyon Hedefleri*.
<http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TCMB+TR/TCMB+TR/Main+Menu/Para+Politikasi/Fiyat+Istikrari/Enflasyon+Hedefleri>, (02.08.2017).

TCMB (5 Aralık 2017b). *2018 Yılı Para ve Kur Politikası*.
<http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/6a7bcb27-bfce-4968-a63b-2f545f875be3/2018parakur.pdf?MOD=AJPERES&CVID=>, (09.07.2018).

Tekgöl Y. ve Cin M.F. (2014). Neoklasik Paradigma Olarak Washington/Post Washington Uzlaşısının Yükselişi ve Düşüşü: Post-Keynesyen Alternatif Yaklaşım, *International Conference On Eurasian Economies*.

Temiz, D. (2008). *Fiyat Düzeyinin Mali Teorisi (FTPL): Türkiye'nin 1998-2005 Dönemi İçin Model Uygulamaları*. (Yayınlanmış Doktora Tezi). Ankara: Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Temizel, H. (2007). *Neo-Liberal Politikalar Doğrultusunda Türkiye'de Devletin Yeniden Yapılanması, Küresel Sistemle Bütünleşme Sorunları*. (Doktora Tezi). Konya: Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Terzi, N. (2005). *Dünyada ve Türkiye'de Merkez Bankasının Özerkliği ve Para Politikalarının Etkinliği*. (Yüksek Lisans Tezi). Isparta: Süleyman Demirel Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Tiftikçi, D.H. (2007). *Bütçede Mali Disiplinin Sağlanması: Uluslararası Mali Kuruluşlarla Yürütülen Çalışmaların Değerlendirilmesi*. (Yüksek Lisans Tezi). İzmir: Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Tokgöz, E. (2001). Türkiye İktisadi Gelişme Tarihinin Ana Çizgileri (1923-2000). *Türkiye Ekonomisi Sektörel Analiz* (ss.3-50). Ankara: İmaj Yayınevi.

Topal, A. (2002). Küreselleşme Sürecindeki Türkiye'yi Anlamaya Yarayan Bir Anahtar: Yeni Sağ. *Praksis Dergisi*. 7(1): 63-84.

Toptaş, B.A. (2005). *Merkez Bankasının Bağımsızlığı*. (Doktora Tezi). İzmir: Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Turan, Z. (2011). Dünyadaki ve Türkiye'deki Krizlerin Ortaya Çıkış Nedenleri ve Ekonomik Kalkınmaya Etkisi. *Niğde Üniversitesi İİBF Dergisi*. 4(1): 56-80.

Turgut, E.H. (2007). *Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Bağımsızlığı ve Seçilmiş Avrupa Birliği Üyesi Ülkelerle Karşılaştırılması*. (Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi). İstanbul: Kadir Has Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Turgut, M. (2010). *Neo-liberal İktisat Politikalarının Kriz Oluşumuna Etkisi: Türkiye Örneği*. (Yüksek Lisans Tezi). İzmir: Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Tümer, Ö.E. (2004). *Türkiye'de Özelleştirmenin Ücret ve İstihdam Üzerindeki Etkisi*. (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi). Ankara: Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Türel, O. (2001). TC Merkez Bankası'na Yeni Yasal Çerçeve: 4651 Sayılı Kanun Üzerine Gözlemler ve Değerlendirmeler. *Mülkiye Dergisi*. 221(15): 71-85.

Türkkan, E. (2001). Türkiye'de Sanayileşme (1980-2000). *Türkiye Ekonomisi Sektörel Analiz* (ss.105-145). Ankara: İmaj Yayınevi.

Türkoğlu, M. (2015). Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Ülkelerde Enflasyon Hedeflemesi Rejimi Uygulamaları. *Uluslararası Alanya İşletme Fakültesi Dergisi*. 7(1): 95-107.

TÜRMOB, (20 Ocak 2017). *Türkiye Ekonomisinde DOLARİZASYON RAPORU*.

<http://www.turmob.org.tr/Attachment.aspx?param=2IDREYITixZTGS2C+BsNT0auCeVmqYCTuY02ecIFeeyQeQe41bOtE5Yr0+pxsL7JBVO9/jBZYeM=>, (03.05.2017).

TÜSİAD. (2002). Enflasyon ve Büyüme Dinamikleri: Gelişmekte Olan Ülke Deneyimleri Işığında Türkiye Analizi. *Lebib Yalkın Yayınları ve Basım İşleri A.Ş.* 12(341): 1-125.

Uysal, Ö. (2009). *Türkiye’de Mali Disiplinin Uzun Dönem Makroekonomik Etkileri*. (Yüksek Lisans Tezi). Çanakkale: Çanakkale Onsekiz Mart Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Uzunoğlu, S. (2004). *IMF İle Nereye Kadar?*. İstanbul: İstanbul Ticaret Odası.

Ünal, H. (2008). *Merkez Bankası Bağımsızlığı’ nın Enflasyon İle İlişkisi ve Türkiye Üzerine Bir Uygulama*. (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi). Erzurum: Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Ünay, S., Karahan, H., Gür, N. ve Dilek Ş. (12 Aralık 2016). *2016’da Ekonomi*. <https://setav.org/assets/uploads/2016/12/ekonomi.pdf>, (02.01.2018).

Ünsal, E.M. (2007). *Makro İktisat*. Ankara: İmaj Yayıncılık.

Williamson, J. (2003). The Washington Consensus and Beyond. *Economic and Political Weekly*. 38(15): 1475-1481.

www.bumko.gov.tr

www.hazine.gov.tr/

www.oib.gov.tr/

Yavuz, G. (2007). Washington Uzlaşması’ndan Post-Washington Uzlaşması’na: Kalkınma Gündeminin Biçimlenişinde “Yeni Kurumcu İktisat” Etkisi. *Ekonomik Yaklaşım*. 18(64): 23-44.

Yay, G.G. (2001). Chicago Okulu, Milton Friedman ve Monetarizm. *Yıldız Teknik Üniversitesi. İktisadi İdari Bilimler Fakültesi*. 6(24): 196-207.

Yeldan, E. (1998). *Dynamics of Growth, Accumulation and Distribution in the post-1980 Turkish Economy: A Kaldorian General Equilibrium Interpretation*. Araştırma Notu: 9822. Ankara: Bilkent Üniversitesi.

Yeşildağ, Ö.U. (2015). *Türkiye’de Enflasyonun Kontrol Edilmesinde Uygulanan Para Politikası Stratejileri ve Etkileri*. (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi). Kırklareli: Kırklareli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Yıldırım, E., Çakmaklı S. ve Özkan Ö. (2011). Eskiden Yeniye Neo-Klasik Sentez. *Ankara Üniversitesi SBE Dergisi*. 66(4): 153-184.

Yıldırım, C. (2011a). Birinci ve İkinci Nesil Washington Uzlaşması: Neo-liberal İktisat Politikalarının 1980’den Sonraki Evrimi. *Ekonomik ve Sosyal Araştırmalar Dergisi*. 7(2): 1-23

Yıldırım, C. (2011b). *Neo-Liberal İktisat Politikalarının Türkiye’de Orta Sınıfa Etkisi*. (Doktora Tezi). Bolu: Abant İzzet Baysal Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Yılmaz, D. (24 Haziran 2010). *Bakanlar Kurulu Sunumu*. http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/3949716b-48cf-4b87-8f83-f31c3ded89e5/BakanlarKurulu_Mayis2010.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-3949716b-48cf-4b87-8f83-f31c3ded89e5-krjT0p3, (20.11.2017)

Yiğit, N. (2006). *Enflasyon Hedeflemesi*. (Yayımlanmış Yüksek Lisans Tezi). Ankara: Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Yurdakul, C. (2010). *Kit’ler ve Özelleştirme: DHMİ Örneği*. (Yüksek Lisans Tezi). İstanbul: Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Yurdakul, E.M. (2014). *Türkiye’de İthalatın Gelişimi ve İthalatın Yapay Sınır Ağları Yöntemi İle Tahmin Edilebilirliğine Yönelik Bir Analiz*. (Yayınlanmış Doktora Tezi). Aydın: Adnan Menderes Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Yücel, A.R. (2005). İdari Sözleşmeler ve İmtiyaz Sözleşmeleri. *Türkiye Mühendislik Haberleri*. 5-6(339-340): 73-77.

Yükseler, Z. (2013). Enflasyon Hedeflemesi: Türkiye Deneyimi (2006-2011 Dönemi). *Türkiye Ekonomi Kurumu, Tartışma Metni 2013/8*: 1-54.

Zenginobuz, E.U. (2008). On Regulatory Agencies in Turkey and Their Independence. *Turkish Studies*. 9(3): 475-505.

Zeybek, H. (2015). *Gelişmekte Olan Ülkelerde Dolarizasyon ve Finansman Maliyeti Üzerine Etkileri: Türkiye Ekonomisi Üzerine Karşılaştırmalı Bir Analiz*. (Yayınlanmış Doktora Tezi). İstanbul: Okan Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.