

Kazakistan Ekonomisinin Petrole Bağımlılığının Azaltılmasında Para Politikasının Rolü

Selahattin Togay*

Özet: Kazakistan, 1991 yılında bağımsızlığını kazandıktan sonra, 1998 yılına kadar piyasa ekonomisi koşullarına geçişin sancılarını yaşamıştır. 2000 yılından itibaren petrol fiyatlarındaki yükselmeye birlikte, reel gayri safi yurt içi hasıla önemli ölçüde artarken; üretim, istihdam ve dış ticaret açısından petrol sektörüne bağımlı bir yapı ortaya çıkmıştır. Kazakistan ekonomisinin petrole bağımlılığı nasıl azaltılabilir? sorusu hem kısa vadeli, hem de uzun vadeli iktisat politikası çözümlerinin üretilmesi açısından kritik bir sorudur. Bu çalışmada, Kazakistan ekonomisinin iktisadi dinamiklerinin petrol sektörüne bağlı olarak şekillenmesine yol açan faktörlerin, dış kaynak kullanımındaki sorunlar ile reform çabalarındaki yetersizlik olduğu ortaya konmakta ve petrol sektörüne bağımlılığın azaltılması açısından, kısa dönemde, para politikasının rolünün ne olabileceği tartışılmaktadır. Kazakistan Merkez Bankasının Tenge'nin reel değerinin petrol fiyatlarına bağlı olarak istikrarsızlaşmasını önleyebilecek bir sisteme yönelmesi gerektiği vurgulanmaktadır.

Anahtar Kelimeler: Kazakistan, Dış Kaynak Kullanımı, Doğal Kaynak Gazabı, Döviz Kuru Politikası, Enflasyon Hedeflemesi.

Giriş

Petrol fiyatlarının artmaya başladığı 2000 yılı sonrası dönem, Kazakistan ekonomisinin, uzun vadeli kalkınma-büyüme perspektifi açısından, kritik bir dönemi temsil etmektedir. İlgili literatürdeki tartışmalar itibarıyla ele alındığında, Kazakistan ekonomisi doğal kaynak zenginliğinin gazabına¹ uğrama olasılığı yüksek bir ekonomi görünümündedir. Kazakistan'da dinamik bir ekonomik yapı yaratılabilmesi için, imalat sanayinin üretim yapısı içindeki görece büyüklüğünün artırılmasına yönelik sanayi politikalarının hayata geçirilmesi büyük bir önem taşımaktadır. Bu çalışmada, doğal kaynak gazabının azaltılmasını sağlayacak sanayi politikaları neler olmalıdır? sorusunun cevabı araştırılmamakta; doğal kaynak gazabının azaltılmasına para politikasının katkısının ne olabileceği incelenmektedir. Bu çerçevede, hali hazırda ara enflasyon hedeflemesi uygulayan, Kazakistan Merkez Bankasının, Tenge'nin reel değerinin petrol fiyatlarına bağlı olarak istikrarsızlaşmasını önleyebilecek bir sisteme yönelmesi gerektiği vurgulanmaktadır. Böyle bir parasal yapının

*Gazi Üniversitesi, İktisadi İdari Bilimler Fakültesi, İktisat Bölümü / ANKARA
stogay@gazi.edu.tr

yaratılması, doğal kaynak gazabı sorununu azaltmaya yönelik, uzun vadeli politikaların formülasyonunu kolaylaştıracaktır.

Çalışmanın birinci bölümünde, Kazakistan ekonomisinin başlangıç koşulları ortaya konulmakta; ikinci bölümde, Kazakistan ekonomisinin üretim, istihdam ve dış ticaret açısından petrol sektörüne bağımlı yapısının genel bir fotoğrafı verilmektedir. Üçüncü bölümde ise, bu yapıyı yaratan faktörler analiz edilmektedir. Bu analizin amacı, doğal kaynak gazabına yol açan faktörler içinde para politikası çerçevesinin dizaynı ile ilgili olabilecek faktörlerin ortaya konulmasıdır. Dördüncü bölümde, petrole dayalı bir üretim yapısının sorun yaratmasının nedeni incelenmekte ve doğal kaynak gazabından kurtulmak için nasıl bir bakış açısı geliştirilebilir? sorusuna cevap aranmaktadır. Beşinci bölümde, para politikasının rolünün ne olabileceği incelenmektedir.

Kazakistan Ekonomisinin Başlangıç Koşulları ve 1999 Sonrası Dönemde Makro Ekonomik Performans

Kazakistan ekonomisinin piyasa ekonomisine geçiş sürecinde başlangıç koşullarının ortaya konması açısından referans noktası, 1991-1995 dönemidir. Bu dönemde, Kazakistan Hükümetleri, fiyat kontrollerinin kaldırılması; devlet işletmelerine yardımların azaltılması; özelleştirme gibi alanlarda düzenlemeler yaparak, piyasa ekonomisine geçişin alt yapısını oluşturmaya çalışmıştır. Makro ekonomik istikrarsızlığın derinleştiği bu dönemde reel büyüme oranı, sırasıyla, -%11, -%5, -%9, -%13, -%8 olarak gerçekleşirken, gayrisafi yurt içi hasılası (GSYH) reel olarak, yaklaşık %39 düşmüştür. Yıllık enflasyon oranı ise, %79, %1381, %1662, %1892 ve %176 düzeylerine ulaşmıştır. Başka biçimde ifade edilirse, söz konusu yıllarda Kazakistan ekonomisi bir stagflasyon süreci yaşamıştır. Bu sürecin ortaya çıkmasında üç olgu çok önemli rol oynamıştır. Birincisi, gerekli kurumlar yaratılmadan fiyatların serbest bırakılmasıdır. İkincisi, Kazakistan'da nüfusun yaklaşık olarak 17 milyondan 15 milyona düşmesidir. Göç eden nüfusun önemli bir kesiminin eğitim düzeyi yüksek insanlardan oluşması Kazakistan'dan Rusya'ya doğru ortaya çıkan nüfus akımını bir beyin göçü haline getirmiştir (Pomfret 2005: 861). Üçüncüsü ise, Kazakistan'ın, özellikle mineral sektörünün üretim zinciri açısından, başta Rusya olmak üzere, eski Sovyetler Birliği ekonomileriyle entegrasyon düzeyi son derece yüksek olduğu için, bağımsızlık sonrası dönemde, COMECON ve Ruble Bölgesi'nin ortadan kalkması, Sovyet dünyasının kendisine özgü koşulları çerçevesinde tasarlanmış olan ticaret ve üretim zincirinin büyük hasar görmesine neden olmuştur (Bevan vd. 2001: 113).

1996-1997 yılları, özelleştirme programlarının büyük ölçüde tamamlandığı ve stagflasyon koşullarından çıkış yıllarıdır. 2000 yılında çok önemli bir mali reform yapılarak, tasarruf fonu ve stabilizasyon fonu özelliklerine sahip olan, ulusal petrol fonu kurulmuştur. Ortaya çıkan büyüme dinamizmiyle birlikte,

2001 yılında Avrupa Birliği ve 2002 yılında ABD, Kazakistan'a, piyasa ekonomisi statüsü vermişlerdir. Kazakistan, CIS² ülkeleri içinde piyasa ekonomisi statüsü verilen ilk ülke olmuştur. Bununla birlikte, Kazakistan, 2002 yılında, Moody's tarafından, yatırım yapılabilir (investment grade) ülke statüsüne yükseltilmiştir (UniCredit Group 2007: 14). Tablo-1 aracılığıyla, Kazakistan'ın temel makro ekonomik göstergelerine bakıldığında, 1999 sonrası dönemde enflasyon oranının görece olarak düştüğü; reel büyüme performansının olağanüstü yüksek olduğu; işsizlik oranı düşerken, reel ücretlerin arttığı; cari açık ve bütçe açığının önemli sorun oluşturmadığı görülmektedir.

Tablo 1: Kazakistan'ın Temel Makroekonomik Göstergeleri (%)

Yıllar	Enflasyon Oranı	Reel Büyüme Oranı	İşsizlik Oranı	Nominal Ücret Artış Oranı	Cari Açık / GSYH	Bütçe Açığı / GSYH
1999	17.8	2.7	13.5	12.6	-0.1	-5
2000	9.8	9.8	12.8	33.9	3.1	-0.8
2001	6.4	13.5	10.4	25.5	-5.3	2.7
2002	6.6	9.8	9.3	15.1	-4.1	1.4
2003	6.8	9.3	8.8	15.6	-0.9	2.9
2004	6.7	9.6	8.4	15.8	0.8	2.7
2005	7.5	9.7	8.1	37.7	-1.9	5.8
2006	8.4	10.6	7.8	19.1	-2.2	7.5

Kaynak: IMF (2005), IMF (2006), IMF (2007) ve NBK Web sitesi www.nationalbank.kz.

Ancak, söz konusu makro göstergeler itibarıyla ortaya çıkan büyüme sürecinin sağlıklı bir büyüme süreci olup olmadığı; rekabet gücü yüksek bir ekonomik yapı yaratıp yaratmadığı, son derece önemlidir.

Kazakistan'da Üretim, İstihdam ve Dış Ticaret Yapısının Değişimi

Bir ekonominin istihdam ve dış ticaret yapısı, temel olarak, üretim yapısına bağlı olarak şekillenmektedir. Bu nedenle, üretim yapısının nasıl bir değişim gösterdiği büyük önem taşımaktadır. Kazakistan ekonomisinin üretim yapısıyla ilgili bilgiler Tablo-2'de verilmektedir.

Tablo 2: Kazakistan'da Üretim Yapısının Değişimi

	1993	1998	2000	2004	2005
GSYH	100	100	100	100	100
Tarım Sektörü	16,4	8,6	8,1	7,9	6,5
Sanayi Sektörü	28,7	24,4	32,6	31,1	30
Hizmetler Sektörü	54,9	67,0	59,3	61,0	63,5
SANAYİ SEKTÖRÜ	100	100	100	100	100
İmalat Sanayi	69,9	49,6	46,5	40,4	35,8
Tarımsal Mal İşleme Sektörü	11,4	15,8	13,3	9,5	9,2
Metalurji Sektörü	23,9	15,4	20,3	16,1	14,2
Madencilik	15,7	31,6	44,5	52,5	58,6
Petrol Sektörü	Veri yok	Veri yok	38,0	43,1	54,0
Elektrik, Gaz ve Su	14,4	18,8	9,0	7,1	5,6

Kaynak: IMF (2003) IMF (2005), IMF (2006) ve IMF (2007).

Tarım sektörünün GSYH içindeki payı 1993'de %16,4 iken, 2005 yılında %6.5'e düşmüştür. Sanayi sektörünün yapısına bakıldığında, imalat sanayinin GSYH içindeki payı 1993'de %69,09 iken, 2005'te %35,8'e düşmüştür. İmalat sanayi içinde iki önemli alt sektör bulunmaktadır. Bunlar, metalurji sektörü (ağır sanayi) ve tarımsal mal işleme sektörüdür. Bu iki alt sektörün imalat sanayi içindeki payı azalmaktadır. Madencilik sektörünün GSYH içindeki payı şiddetli bir artış göstermiş; 1993'te %15.7 iken, 2005 yılında %58,6'ya yükselmiştir. Madencilik sektörü içinde en büyük pay, petrol sektörüne aittir. Petrol sektörünün madencilik sektörü içindeki payı 2000 yılında %85.4 iken 2005 yılında %92,1'e yükselmiştir. Bu nokta son derece önemlidir. Çünkü Sanayi sektörünün GSYH içindeki payı 2000 yılında %32,6'dan 2005 yılında %30'a düşerken; Tablo-2 aracılığıyla yapılacak basit bir hesaplama ile petrol sektörünün GSYH içindeki payının 2000 yılında %12,4 düzeyinden 2005 yılında %16,2'ye yükseldiği görülmektedir. Başka biçimde ifade edilecek olursa sanayi sektörünün GSYH içindeki payı azalırken petrol sektörünün GSYH içindeki payı artmıştır.

Tablo 3: Üç Ana Sektörün İstihdam İçindeki Payları ve Göreli İşgücü Verimlilikleri

Yıllar	İstihdamdaki Pay (%)			Görelİ İşgücü Verimliliği (%)		
	Tarım	Sanayi	Hizmetler	Tarım/ Sanayi	Tarım / Hizmet	Hizmet/ Sanayi
1999	22	15	63	23.5	51.0	46.1
2000	31	14	55	11.0	46.1	23.8
2001	35	12	52	10.0	46.8	21.3
2002	35	12	52	9.4	49.7	19.0
2003	35	12	53	9.4	50.3	18.8
2004	33	12	55	8.9	48.1	18.4
2005	32	12	56	8.2	47.4	17.2
2006	31	12	57	7.1	47.2	15.0

Kaynak: ADB (2007) verilerinden hesaplanmıştır.

Petrol sektörünün sanayi sektörü üretimi ve GSYH içindeki payı artarken, Tablo-3'de görüldüğü gibi, sanayi sektörünün toplam istihdam içindeki payı azalmakta; hizmetler sektörünün payı ise, artmaktadır. Tarım sektörünün üretim içindeki payının düşmesine rağmen, istihdam içinde yüksek bir paya sahip olması, şiddetli bir verimlilik düşüklüğüne işaret etmektedir. 1999 sonrası dönemde tarım sektöründeki verimliliğin hizmetler sektöründeki verimliliğe oranı önemli bir değişim göstermemiştir. Ancak, Tarım sektöründeki verimliliğin sanayi sektöründeki verimliliğe oranı 1999'da %23,5 iken hızlı biçimde düşmüş ve 2006 yılında %7,1 olarak gerçekleşmiştir. Hizmet sektörünün istihdam içindeki payı artmakla birlikte, hizmet sektöründeki verimliliğin sanayi sektöründeki verimliliğe oranı da önemli ölçüde azalmış; 1999 yılında %46,1 iken, 2006 yılında %15 olarak gerçekleşmiştir.

Tablo 4: Dış Ticaret Dengesinin Sektörel Yapısı(milyar dolar)

Yıllar	Petrol ve madencilik	İmalat sanayi	Dış ticaret dengesi
1999	3,3	-1,4	2,2
2000	5,6	-2,2	3,8
2001	5,5	-3,4	2,2
2002	6,5	-3,5	3,1
2003	8,7	-4,5	4,5
2004	14,0	-6,9	7,3
2005	21,1	-10,2	10,5
2006	28,9	-14,2	15,5

Kaynak: WTO (2007).

Kazakistan'da üretim yapısında ortaya çıkan değişim istihdam yapısına yansımazken, dış ticaret yapısına bire bir yansımaktadır. Tablo-4'den izlenebileceği gibi 2000 yılı sonrası dönemde dış ticaret fazlası hızlı biçimde artarken dış ticaret fazlasının petrol ve madencilik sektöründen kaynaklandığı görülmektedir. Petrol ve madencilik sektöründe dış ticaret fazlası hızlı biçimde artarken, imalat sanayinde dış ticaret açığının hızlı biçimde artması son derece dikkat çekicidir.

Petrole Bağımlı Bir Üretim ve Dış Ticaret Yapısı ile Düşük Verimliliğe Sahip Bir Yapıyı Yaratın Faktörler: Arka Plan.

Kazakistan ekonomisinde üretim, istihdam ve dış ticaret açısından petrole bağımlı bir yapının ortaya çıktığı görülmektedir. Bu yapıyı yaratan faktörler nelerdir? sorusuna farklı açılardan cevap vermek mümkündür. Bu çalışmada, söz konusu yapıyı yaratan iki temel faktör olduğu düşünülmektedir. Bunlardan ilki, dış kaynak kullanımındaki sorunlar, diğeri ise, reform çabalarının yetersizliğidir.

Kazakistan Ekonomisinde Dış Kaynak Kullanımı: Kazakistan'ın ödemeler dengesine bakıldığında, özellikle 2000 sonrası dönemde, kısa vadeli sermaye hareketleri nedeniyle net kaynak çıkışı söz konusudur. Doğrudan yatırımlar ve orta/uzun vadeli dış krediler itibarıyla net kaynak girişi olduğu görülmektedir. Doğrudan yatırımlar ve orta/uzun vadeli krediler nedeniyle ortaya çıkan net kaynak girişi, kısa vadeli sermaye hareketlerinin yarattığı net kaynak çıkışından daha büyüktür. Bu açıdan bakıldığında, Kazakistan ekonomisi, birçok gelişmekte olan ülke ya da yeni gelişen piyasa ekonomisinin tersine sıcak para sorunu ile yüz yüze olan bir ekonomi değildir. Dış kaynak kullanımı, yapı itibarıyla, sağlam finansman kaynaklarına dayanmaktadır. Ancak, doğrudan yatırımların ve bankacılık sektörünün yurt dışından sağladığı orta ve uzun vadeli fonların tahsis edildiği sektörlerle bakıldığında, dış kaynak kullanımının bir yandan petrol sektörünü büyütücü etki yaparken, diğer yandan imalat sanayini görece olarak küçültücü etki yaptığı görülmektedir.

Doğrudan Yatırımlar: Kazakistan Merkez Bankası verilerine göre, imalat sanayine yönelen doğrudan yatırımların toplam doğrudan yatırımlara oranı 2000 yılında %9 iken 2003'te %22'ye ulaşmış, 2006 yılında ise %5'e düşmüştür. Petrol ve madencilik sektörüne yönelik doğrudan yatırımların toplam doğrudan yatırımlara oranı ise 2000 yılında %82 iken 2003'te %68'e düşmüş ve 2006 yılında ise %75 olarak gerçekleşmiştir. Kazakistan ekonomisinde doğrudan yatırımların çok büyük bir kısmı petrol ve madencilik sektörüne

yönelmekte ve bu anlamda petrole bağımlı yapıyı besleyici etki yapmaktadır (NBK Web sitesi).

Kazakistan hükümeti, Petrole bağımlılığı azaltmak ve petrol dışı sektörlerin geliştirilmesini sağlamak amacıyla, 2003 yılında, endüstriyel kalkınma ve yenilik stratejisini uygulamaya başladı. Ancak, Kazakistan'ın üstesinden gelmesi son derece zor olan iki temel dezavantajı bulunmaktadır. Bunlar, uluslararası piyasalara uzaklık ve iç pazarın küçüklüğüdür. Uluslararası piyasalara uzaklık, petrol dışında üretilebilecek olan malların ulaşım maliyetlerini arttırıcı etki yapmakta; nüfusun az olması ise, iç pazarı küçültücü etki yapmaktadır. İç pazarın küçüklüğü petrol dışı sektörlerle yönelik doğrudan yatırımların artmasını önleyen bir unsurdur (Brauer 2007: 193). Bu iki olguya ek olarak, doğrudan yatırımların büyük ölçüde petrol arama ve madencilik sektörüne geliş, özelleştirme uygulamalarıyla doğrudan doğruya ilişkilidir. Doğrudan yatırımların petrol sektörüne yönelmesi, petrol üretim hızındaki artışı belirleyici bir faktör olarak, büyük önem taşımaktadır. Bu açıdan bakıldığında, Kazakistan ekonomisinin enerji stratejisinin ne olduğu ve bu stratejinin petrol üretim hızına nasıl yansıdığı incelenmelidir. Çünkü, petrol üreticisi olan bir ülkede, makro politikaların formülasyonu açısından, petrol kaynaklarının çıkarılma hızı büyük önem taşımaktadır (Stiglitz 2005: 14).

Petrol Kaynaklarının Yönetilmesini Zorlaştıran Bir Olgu Olarak Doğrudan Yatırımlar: Rusya haricinde, Hazar bölgesinde yer alan ülkeler (Türkmenistan, Özbekistan, Azerbaycan, Kazakistan), ekonomik, sosyal ve politik açıdan benzer mirasa sahip olmalarına rağmen, enerji sektörünün gelişimine yönelik farklı stratejiler uygulamışlardır (Luong ve Weinthal 2001: 369). Bir uçta, petrol ve gaz rezervlerini tamamen devletleştiren ve uluslararası aktörlerin müdahalesine izin vermeyen Türkmenistan ve Özbekistan yer alırken; diğer uçta, enerji sektörünü neredeyse tamamen özelleştiren, Kazakistan yer almaktadır. Bu ikisinin arasında ise, Rusya ve Azerbaycan yer almaktadır.

Tablo 5: Rusya ve Hazar Bölgesindeki Ülkelerde Enerji Geliştirme Stratejileri

Ülkeler	Enerji Geliştirme Stratejisi	Alternatif İhraç Malları Üretme Olanakları	Politik Çatışma Düzeyi
Türkmenistan	N1	Yüksek	Düşük
Özbekistan	N1	Yüksek	Düşük
Azerbaycan	N2	Düşük	Düşük
Rusya	P1	Yüksek	Yüksek
Kazakistan	P2	Düşük	Yüksek

Kaynak: Luong ve Weinthal (200: 378).

Luong ve Weinthal (2001: 373), Devletleştirme ve dolaylı uluslararası müdahale (N1); Devletleştirme ve doğrudan uluslararası müdahale (N2) Devletleştirme ve doğrudan uluslararası müdahale (P1); Özelleştirme ve doğrudan uluslararası müdahale (P2) olmak üzere, dört tür enerji geliştirme stratejisi tanımlamakta ve bu tanımlamadan hareketle, enerji geliştirme stratejisinde uluslararası faktörlerin ne derecede rol oynayacağını ulusal faktörlerin (petrol dışında alternatif ihracat mallarına yönelebileceği ve politik çatışma düzeyi) şekillendirdiğini iddia etmektedir. Buna göre, alternatif ihracat malları üretme olanaklarının düşük ve politik çatışma düzeyinin yüksek olması, Tablo-5’de görüldüğü gibi, Kazakistan’ın P2 stratejisine yönelmesine yol açmıştır.

Tablo 6: Rusya ve Hazar Bölgesindeki Ülkelerde Petrol Üretiminin Artış Hızı (%)

Yıllar	Türkmenistan	Özbekistan	Kazakistan	Rusya	Azerbaycan
2000	1.5	-2.7	20.0	6.5	1.8
2001	7.2	1.5	15.2	6.5	7.0
2002	14.7	2.1	15.7	7.0	2.1
2003	3.8	-0.6	9.8	11.4	3.1
2004	7.0	1.1	17.3	8.7	-2.3
2005	-8.0	1.9	7.4	2.6	38.8
2006	-9.9	1.2	3.7	1.7	46.9

Kaynak: IEA (2007).

Bu analiz basit biçimde genişletilerek, “Farklı enerji stratejilerine sahip olan ülkelerde petrol üretiminin artış hızı nasıl bir değişim göstermiştir?” sorusu sorulabilir. Tablo-6’da görüldüğü gibi, 2004 sonrası dönemde, Azerbaycan’da ortaya çıkan gelişme bir yana bırakılırsa, Kazakistan’da petrol üretim hızı, bölgesindeki ülkelerin hepsinden daha büyüktür. Bu ise, petrol gelirlerindeki artışın hem kısa dönemde hem de uzun dönemde ortaya çıkaracağı makro ekonomik etkilerin yönetimini zorlaştıran bir faktördür.

Doğrudan Yatırımlar ve Yurt Dışına Kaynak Transferi

Daha önceki bölümde, doğrudan yatırımların hem petrol sektörünü büyütücü etki yaptığı, hem de petrol üretim hızının çok yükselmesine yol açtığı şeklinde iki temel tespit yapılmıştı. Bunlara ek olarak, doğrudan yatırımlarla ilgili bir diğer unsur, doğrudan yatırımların artış sürecinde yurt dışına kaynak transferinin büyümesidir. Kaynak transferi olgusu, Tablo-7’deki iki gösterge aracılığıyla ortaya konulabilir.

Tablo 7: Yurt Dışına Kaynak Transferi İle İlgili Göstergeler

Yıllar	DKYT/DY (%)	NKT/NX (%)
2000	81.6	43.0
2001	40.3	-7.0
2002	38.9	3.3
2003	68.4	32.6
2004	56.5	43.7
2005	235.0	44.2
2006	122.8	48.5

DYKT = Doğrudan yatırımlardan kaynaklanan kar transferlerinin Kazakistan'a yapılan doğrudan yatırımlara oranı
NKT/NX = Net kaynak transferinin net ihracata oranı
NKT = Cari açık ile net kar ve faiz ödemelerinin farkına eşittir.

Kaynak: Kazakistan Merkez Bankası (www.nationalbank.kz) verilerinden hesaplanmıştır.

Doğrudan yatırımlardan kaynaklanan kar transferlerinin Kazakistan'a yapılan doğrudan yatırımlara oranına (DKTY/DY) bakıldığında, 2000-2006 döneminin tümü için net bir eğilim söz konusu değildir. Bu oran, yıllar itibarıyla istikrarsız biçimde dalgalanmakla birlikte, oldukça yüksektir. 2000-2004 döneminde bu oranın yıllık ortalaması %57.3'dür. Kazakistan'a gelen 100 Dolarlık doğrudan yatırıma karşı, bu yatırımların kar transferi olarak ülkeden ortalama 57.1 dolar döviz çıkışı olmuştur. 2005- 2006 döneminde ise, bu oranın yıllık ortalaması %179'dur. Kazakistan'a gelen 100 Dolarlık doğrudan yatırıma karşı, bu yatırımların kar transferi olarak, ülkeden ortalama 179 dolar döviz çıkışı olmuştur. Net kaynak transferinin net ihracata oranı (NKT/NX) ise, 2000-2002, döneminde düşmekle birlikte, 2002 sonrası dönemde sürekli olarak artmıştır. Bu dönemin yıllık ortalaması, %42.3'dür. Kazakistan ekonomisi, örneğin, 100 dolarlık dış ticaret fazlası verdiğinde, yurt dışına net kaynak transferi, 42.3 dolar olmuştur.

Bankaların Dış Kaynak Kullanımı ve Yurt İçi Kredi Tahsisi: Kazakistan'da, dış borç stokunun yapısına bakıldığında, kamu kesiminin dış borç stoku içindeki payının azaldığı, özel sektörün payının arttığı görülmektedir. Özel sektör içinde ise, reel sektörün toplam dış borç stoku içindeki payı azalmakta, bankacılık sektörünün payı artmaktadır. Kazakistan Merkez Bankası verilerine göre, 2002 yılının başında toplam borç stoku içinde kamu kesiminin, bankacılık sektörünün ve reel sektörün payları sırasıyla %20,4, %3,75 ve % 75,9 iken; 2006 yılının sonu itibarıyla sırasıyla %2,6, %48.8 ve %48.6 olarak gerçekleşmiştir. Bu veriler, bankacılık sektörünün dış kaynak kullanımının şiddetli biçimde arttığını ortaya koymaktadır.

2000 yılı sonrasında, bankacılık sektörünün dış kaynak kullanımı hızlı biçimde artarken, netlik kazanan üç ana eğilim Tablo-8 aracılığıyla, ortaya konulabilir:

- Bankaların döviz pozisyonu açığı şiddetli biçimde artmaktadır. Bankaların dış yükümlülüklerinin dış varlıklarına oranı 2000 yılında %99 iken, 2006 yılında %191'e yükselmiştir.
- Ticari bankaların döviz pozisyonu açığının merkez bankasının döviz pozisyonu fazlasına oranı çok hızlı bir artış göstermiştir. Bu oran, 2000 yılında %0 iken; 2006 yılında -%46 olmuştur. Bu oranın gelişimi, bankacılık sektöründe söz konusu olan kırılganlığın ekonominin bütününe yayılma potansiyelinin yüksek olduğunu göstermektedir.
- Kredi hacmi şiddetli biçimde büyümektedir. 2006 yılı itibarıyla yıllık kredi hacmi büyüme oranı %80'e ulaşmıştır.

Tablo 8: Döviz Pozisyonu Açığı, Dolarizasyon ve Kredi Göstergeleri (%)

Yıllar	BDPA/ MBDPF	BDY/B DV	DM/TM	DK/TK	KBO	SK/TK	İK/TK
1998	-4	113	37	43.2	20	25.4	2.3
1999	22	41	47.2	53.9	49	23.2	4.1
2000	0	99	51	51	88	30.5	4.3
2001	-11	177	60.5	71.2	79	34.1	4.7
2002	-9	135	59.9	68.5	36	31.3	6.4
2003	-23	193	47.1	55.5	45	28	7.7
2004	-29	194	43	51.9	54	19.5	10.7
2005	-41	169	41.9	51.5	74	16.7	12.1
2006	-46	191	34.9	48.1	80	11.1	14.1

BDPA/MBDPF= Bankaların döviz pozisyonu açığının merkez bankasının döviz pozisyonu fazlasına oranı

BDY/BDV = Bankaların döviz yükümlülüklerinin döviz varlıklarına oranı

KBO = Ticari bankaların kredi hacminin büyüme oranı

DM/TM = Döviz mevduatlarının toplam mevduatlara oranı

DK/TK = Döviz kredilerinin toplam kredilere oranı

SK/TK= Sanayi sektörüne açılan kredilerin toplam kredilere oranı

İK/TK= İnşaat sektörüne açılan kredilerin toplam kredilere oranı

Kaynak: Kazakistan Merkez Bankası (www.nationalbank.kz), IMF (2005), IMF (2006) ve IMF (2007) verilerinden hesaplanmıştır.

Bu eğilimlerin ortaya çıktığı dönemin bir başka özelliği, Kazakistan Merkez Bankasının mali sistem içindeki göreceli öneminin giderek azalmasıdır. Kazakistan Merkez Bankasının toplam aktiflerinin bankacılık sektörü toplam aktifleri-

ne oranı, 2001 yılında %76 iken, 2006 yılında %49'a düşmüştür (IMF-IFS 2008). Başka biçimde ifade edilirse, Kazakistan Merkez Bankasının mali sistemi etkileme gücü azalmaktadır. Bankaların döviz pozisyonu açıklarının Kazakistan ekonomisinin bütünü açısından oluşturduğu sorun potansiyeli, Tablo-8'in dördüncü ve beşinci sütunlarında yer alan, dolarizasyon göstergeleri ile birlikte değerlendirildiğinde, daha açık biçimde ortaya çıkmaktadır. Tablo'dan izlenebileceği gibi, Kazakistan'da gerek mevduatların gerekse kredilerin dolarizasyon derecesi düşmekle birlikte, düzey olarak yüksektir. Feige (2003: 370), diğer geçiş ekonomileriyle (Orta ve Doğu Avrupa) eski Sovyetler Birliği ülkelerini karşılaştırmakta ve eski Sovyetler Birliği ülkelerinde dolarizasyon düzeyinin daha yüksek olduğunu belirtmektedir. Bu ülkeler içinde dolarizasyonun en yüksek olduğu ülke ise, Kazakistan'dır. Feige (2003: 374), farklı varsayımlar yaparak, dolaşımdaki döviz miktarını hesaplamış ve farklı ülkeler itibarıyla para ikamesini dolaşımdaki döviz miktarının dolaşımdaki toplam nakit paraya oranı biçiminde ölçmüştür. Buna göre, dolaşımdaki döviz miktarının toplam nakit paraya oranının en yüksek olduğu ülke Kazakistan'dır (%95). Bu oran, Rusya'da %87, Azerbaycan'da %82, Türkmenistan'da %51 ve Özbekistan'da ise, %44 düzeyindedir.

Kazakistan'ın hiperenflasyon geçmişine sahip olduğu ve finansal sisteminin gelişmemişliği dikkate alındığında, dolarizasyonun yüksek ve sürekli bir olgu olarak ortaya çıkması tek başına olumsuz bir olgu olarak ele alınmamalıdır. Çünkü, sermaye piyasalarının gelişmediği, alternatif finansal araçların olmadığı bir ekonomide, ekonomik birimlerin portföy çeşitlendirme kararları açısından, dolarizasyon doğal bir yol olarak ortaya çıkmaktadır. Bu anlamda dolarizasyon bankaların finansal aracılık hacminin artmasını sağlamaktadır. (Havrylyshyn ve Beddies 2003: 339). Bununla birlikte, dolarizasyon derecesinin yüksekliği potansiyel bir tehlike yaratmaktadır. Tablo-8'deki dört ve beşinci sütundaki veriler, Kazakistan'da, yükümlülüklerin dolarizasyon düzeyinin yüksek olduğunu ortaya koymaktadır.

Yükümlülüklerin dolarizasyon derecesinin yüksek olduğu bir ekonomide para birimi uyumsuzluğu, gerek reel sektör gerekse finansal sektör açısından en önemli sorun haline gelmektedir. Para birimi uyumsuzluğu, ekonomik birimlerin varlıkları (bilançolarının aktif tarafı) ile borçlarının (bilançolarının pasif tarafı), para birimi açısından farklılaşmasını ve bu nedenle de ekonomik birimlerin bilançolarının döviz kuru değişimlerine duyarlılığının artmasını ifade eder. Yükümlülüklerin dolarizasyon düzeyinin yüksekliği, bir yandan bankacılık sektörünün kırılganlık derecesini artırırken; diğer yandan, para talebini istikrarsız hale getirerek, Merkez Bankası'nın para politikası uygulamalarında oyun alanını daraltmaktadır. Merkez Bankasını, fiilen, döviz kuru-na odaklı bir politika izlemeye zorlamaktadır. Kazakistan açısından parasal

anlamda en önemli sorun para birimi uyumsuzluğu sorunudur. Bu çerçevede, bankaların dış kaynak kullanımı ve döviz pozisyon açığı artarken ve bu artış para birimi uyumsuzluğu sorununu büyütürken; “bankalar yurt dışından elde ettikleri döviz kaynaklarını yurt içinde döviz üretme yeteneği olan alanlara tahsis edebiliyorlar mı?” sorusu, son derece önemli hale gelmektedir. Bu açıdan, Kazakistan bankacılık sektörüne bakıldığında, dramatik bir görüntü ortaya çıkmaktadır. Tablo-8’in son iki sütunundan izlenebileceği gibi, 1998 sonrası dönemde, bankaların dış kaynak kullanımı artarken, yurt içinde sanayi sektörüne verdiği kredilerin oranı hızlı biçimde düşmekte; inşaat sektörüne verdiği kredilerin payı ise, hızlı biçimde artmaktadır. Sanayi sektörüne verilen kredilerin, imalat-maden ve petrol sektörleri itibarıyla, kompozisyonuna ait veriler bulunabilseydi, bu dramatik görüntünün çok daha çarpıcı biçimde vurgulanması mümkün olacaktı. Ancak, Kazakistan Merkez Bankasının yayınladığı istatistiklerde, bankaların sanayi sektörüne verdiği kredilerin kompozisyonuyla ilgili olarak, 2005 öncesi döneme ait, bilgi bulunmamaktadır. 2005 yılında, bankacılık sektörünün sanayi sektörüne açtığı kredilerin %33’ü madencilik sektörüne %67’si imalat sanayine kullanılırken; 2006’da %32,5’i madencilik sektörüne ve %67,5’i imalat sanayine tahsis edilmektedir. Bu veriler şu açıdan önemlidir. Yurt içi kredilerin de yaklaşık 1/3’ü madencilik sektörüne yönelmekte, yani petrol sektörünü büyütücü etki yapmaktadır.

Buna ek olarak, Tablo-8’in son iki sütunundaki bilgiler aracılığıyla, bankaların kredi tahsisatının dramatik boyutu başka biçimde de ortaya konulabilir. Bankacılık sektörünün inşaat sektörüne verdiği kredilerin sanayi sektörüne verdiği kredilere oranı giderek artmaktadır. 1998 yılında imalat sanayine verilen 100 Tenge krediye karşı inşaat sektörüne 9,1 Tenge kredi verilirken; 2002’de 20,45 Tenge; 2006’da ise, 126,40 Tenge kredi verilmiştir. Banka kredileri içinde inşaat sektörünün payının artmasının anlamı şudur: Kazakistan’da bankacılık sektörü yoğun biçimde dış kaynak kullanmasına rağmen, dış kaynak kullanarak elde ettiği fonları yurt içinde, giderek artan biçimde, döviz üretme yeteneği olmayan alanlara tahsis etmektedir. Uluslararası piyasalardan elde edilen döviz kaynaklarının, giderek artan ölçüde, ticarete konu olmayan alanlara tahsis edilmesi, Tenge’nin ABD doları karşısında aşırı değerlenmesine yol açan en önemli faktörlerden birisidir. Tenge-Dolar Reel döviz kuru endeksinde (2000=100 bazlı) bakıldığında bu durum açıkça görülmektedir. Reel döviz kuru endeksinin değeri Ocak ayları itibarıyla 2000-2003 döneminde ortalama 101 iken, 2004-2007 yıllarında sırasıyla 117,8; 133,2; 135,3 ve 152,6 olarak gerçekleşmiştir. Ulusal paranın aşırı değerlenmesi, imalat sanayinin uluslararası rekabet gücünü azaltmaktadır.

Reform Çabalarının Yetersizliği: Petrole bağımlılığı yaratan nedenlerin ortadan kaldırılması ya da etkilerinin azaltılması, Kazakistan eko-

nomisi için, en önemli gündem maddesidir. Böyle bir dönüşümün sağlanması, bir dizi yapısal ve kurumsal reformu gerekli kılmaktadır. Auty (2001: 26), Hazar kıyısında yer alan ülkelerdeki reform sürecinin, Orta ve Doğu Avrupa'daki geçiş ekonomileriyle kıyaslandığında, çok yavaş işlediğini; Orta ve Doğu Avrupa'daki geçiş ekonomilerinde sosyal sermaye düzeyinin yüksek olduğunu ve Avrupa Birliği'ne üyelik perspektifinin, hızlı bir reform süreci için, başlı başına itici güç oluşturduğunu vurgulamaktadır.

Tablo 9: Kazakistan Ekonomisiyle İlgili Geçiş Göstergeleri

Dönem Ortalamaları	İkincil Nesil Reformlar					Birinci Nesil Reformlar		
	Firmaların Yeniden Yapılandırılması	Rekabet Politikası	Bankacılık Reformu	Altyapı Reformu	Büyük Ölçekli Özel-İleştirmeler	Küçük Ölçekli Özel-İleştirmeler	Fiyat Liberasyonu	Ticaret ve Döviz Sistemi
1991-1995	1,0	1,4	1,2	1,1	1,6	2,1	2,6	1,8
1996 -1999	2,0	2,0	2,2	2,0	3,0	3,8	4,0	3,8
2000-2006	2,0	2,0	2,8	2,3	3,0	4,0	4,0	3,5

Kaynak: EBRD (2007)'den hesaplanmıştır. EBRD tanımladığı geçiş göstergelerini 1 ile 4+ arasında puanlandırmaktadır. Buna göre herhangi bir reform alanın 1 puanına sahip olması, o alanda ihmal edilecek kadar az ya da hiç reform yapılmadığını; o alanda katı merkezi planlamanın bakış açısının geçerli olduğunu göstermektedir. 4+ ise sanayileşmiş piyasa ekonomilerinin standartlarını temsil etmektedir.

Rousso (2006: 4-5) ise, CIS ülkelerinin, gerek kalkınma düzeyi gerekse sosyal sermaye açısından benzer başlangıç koşullarına sahip olmalarına rağmen, doğal kaynak zengini olmayan ülkelerin yapısal ve kurumsal reformlar açısından, doğal kaynak zengini olan ülkelere daha ileri durumda olduğunu belirtmektedir. Rousso'ya (2006: 4-5) göre, doğal kaynak zengini olan ekonomilerde reform yapma istekliliği petrol fiyatlarının yükseldiği dönemlerde azalmakta ve petrol fiyatlarının düştüğü dönemlerde ise, artmaktadır.

Bu yaklaşım biçiminden hareketle, Kazakistan ekonomisi için, EBRD'nin geçiş göstergelerine bakıldığında, Tablo-9'dan hareketle, şu saptamalar yapılabilir: Kazakistan'da makro ekonomik istikrarsızlığın derinleştiği 1991-1995 döneminde birinci nesil reformlarda büyük bir ivmenin ortaya çıktığı; 1996-1999 döneminde bu ivmenin daha da hızlandığı ve 2000-2006 döneminin bütünü itibarıyla ele alındığında, ticaret ve döviz sistemi reformlarında bir

miktar gerileme olsa da, birincil nesil reformlar açısından gelişmiş ülke standartlarına yaklaşıldığı görülmektedir. Kazakistan açısından sorun ikinci nesil reformların gerçekleştirilme iradesindeki düşüklüktür. İkincil nesil reformlarda büyük ölçekli özelleştirmeler açısından önemli bir gelişme kaydedilmekle birlikte bankacılık reformu ve altyapı reformunda sağlanan gelişme son derece yetersizdir. Buna ek olarak, petrol dışı sanayi sektörünün uluslararası ekonomiye intibakı açısından son derece önemli olan iki alanda (firmaların yeniden yapılandırılması ve rekabet politikası) yapılan reformlarda Kazakistan'ın notu 1996'dan 2006'ya kadar her yıl için 2'dir. Yani bu iki alanda yapılan reformlarda yıllar itibarıyla da hiçbir gelişme sağlanamamıştır.

Petrole Dayalı Bir Üretim Yapısının Sorun Yaratmasının Nedeni: Doğal Kaynak Gazabı

Dış kaynak kullanımındaki sorunlar ve reform çabalarındaki yetersizlik, Kazakistan ekonomisinin, petrol sektörüne bağımlı yapısını yaratan olgular olarak ortaya çıkmaktadır. Petrol sektörüne bağımlı bir yapının sorun olmasının ana nedeni, doğal kaynak gazabına yol açmasıdır. IMF'nin (2007), 2012 yılını kapsayacak biçimde yaptığı projeksiyonlara göre, 2007-2012 döneminde, petrol gelirlerinin kamu gelirleri içindeki payının, ortalama %30, petrol ihracatının toplam ihracat içindeki payının ise, ortalama olarak %60 olacağı öngörülmektedir. Bu iki olgu, yakın gelecekte, hem kamu gelirleri açısından hem de ihracat açısından Kazakistan'ın petrole bağımlı yapısının devam edeceğini ortaya koymaktadır ki, bu projeksiyonlar 2007 sonrası için petrol fiyatının ortalama 63 dolar olduğu varsayımıyla yapılmıştır. Kazakistan ekonomisi, doğal kaynak gazabı ile yüz yüze gelme olasılığı yüksek olan bir ekonomi olduğu için, doğal kaynak gazabının hangi mekanizmalar aracılığı ile ortaya çıktığı ve bu mekanizmalardan hangisinin Kazakistan'daki durumu açıkladığı son derece önem kazanmaktadır.

Literatürde, doğal kaynak zengini ülkelerdeki uzun dönem büyüme oranının, doğal kaynak fakiri ülkelerdeki büyüme oranından daha düşük olduğu; makro ekonomik oynaklığın ise, daha yüksek olduğu vurgulanmaktadır. Gylfason'un (2001) yaptığı analize göre, 1965-1998 döneminde, OPEC ülkelerinin bütününde kişi başına gelir yıllık ortalama %1.3 azalırken, doğal kaynak açısından zengin olmayan düşük ve orta gelirli ülkelerin bütünü için, söz konusu dönemde, kişi başına gelir %2,2 artmıştır. Sachs ve Warner'in (2001) yaptığı analize göre, doğal kaynak zengini ülkelerin neredeyse hiçbiri, 1970'den sonraki 20 yıllık dönemde, hızlı ve sürdürülebilir bir büyüme sürecini yakalayamamıştır. Literatürdeki tartışmalarda, bu olgu doğal kaynak zenginliğinin gazabı olarak nitelendirilmekte ve "doğal kaynak zengini ülkelerin uzun dönem büyüme performansı niçin düşük?" sorusunun cevabı aranmaktadır.

Bu soruya cevap aranırken genel yaklaşım biçimi şu biçimdedir: “Doğal kaynak zenginliği, ekonomide, örneğin X faaliyetini dışlıyorsa ve X faaliyeti de büyüme süreci açısından önemliyse, doğal kaynak zenginliği büyüme oranını düşürecektir” (Kronenberg 2004). Doğal kaynak zenginliğinin büyüme oranını düşürücü etkileri araştırılırken, iktisatçılar arasında ortaya çıkan görüş farklılığı, X faaliyetinin ne olduğu konusunda ortaya çıkmaktadır. Sachs ve Warner’e (2001: 833) göre, X faaliyeti imalat sanayidir. Doğal kaynak zenginliği, imalat sanayinin küçülmesine yol açarak, büyüme oranını düşürmektedir. Bu anlamda doğal kaynak gazabına yol açan temel olgu Hollanda hastalığı’dır³. Kronenberg’e (2004) göre, X faaliyeti kurumsal kalite düşüklüğü ve eğitim düzeyinin yetersizliğidir. Doğal kaynak zenginliği, kurumsal kaliteyi düşürerek (rant kollama faaliyetlerini yaygınlaştırarak) ve eğitime yapılan yatırımları azaltarak, yasal olarak faaliyette bulunma eğilimini ve yüksek beşeri sermayeyi dışlamaktadır. Eğitime yapılan yatırımların azalması ve rant kollama faaliyetleri sonucunda rüşvetin artması büyüme oranını düşürmektedir. Auty’e (2001) göre, X faaliyeti devletin yapılanma biçimidir. Doğal kaynak zenginliği, demokratik mekanizmaların işlemlerini dışlamakta; otoriter yönetim sistemlerinin varlığını uzun süre devam ettirebilmesine olanak sağlamak ve otoriter yönetim sistemi uzun dönemde ekonomide etkinliği azaltarak, büyüme oranının düşmesine neden olmaktadır.

Doğal kaynak gazabıyla ilgili bu yaklaşım biçimlerinden hangisinin Kazakistan ekonomisindeki durumu açıkladığı hususunda net saptamalar yapılmasının mümkün olmadığı söylenebilir. Örneğin, Kazakistan ekonomisi için, Hollanda hastalığı konusunda yapılan değerlendirmelerde bile iktisatçıların aynı fikre sahip olmadıkları görülmektedir. Egert ve Leonard (2007: 18), petrol fiyatlarındaki artışın devam etmesi durumunda Tenge’nin hem nominal hem de reel olarak değerlenmeye devam edeceğini; ulusal paranın aşırı değerlenmesinin, petrol dışı sanayi üzerinde ciddi tahribat yapacağını; bu nedenle, hükümetin yapısal önlemleri devreye sokması gerektiğini vurgulamaktadır. Kutan ve Wyzan (2005: 253), Kazakistan ekonomisinin hali hazırdaki durumu itibarıyla Hollanda hastalığının semptomlarını gösterdiğini; orta ve uzun dönemde bu hastalığa yakalanabileceğini ve reel döviz kurundaki değerlenmenin sadece piyasa ekonomisine geçişin yansımaları olarak ele alınamayacağını vurgulamaktadırlar. Söz konusu edilen iki çalışmada, Kazakistan’ın Hollanda hastalığı ile yüz yüze olduğu vurgulanırken; Pomfret (2005: 871), Kazakistan açısından Hollanda hastalığının söz konusu edilemeyeceğini; doğal kaynak gazabı ile ilgili en önemli unsurun kurumsal kalite düşüklüğü olduğunu öne sürmektedir. Kalyuzhnova vd’ye (2006: 434-435) göre, Hollanda hastalığından söz edilebilmesi için, bir ülkede, petrol fiyatlarındaki artış öncesi dönemde rekabet gücü yüksek bir imalat sanayinin var olması ve petrol fiyatlarının artmasıyla birlikte, petrol sektöründeki büyümenin imalat

sanayini görelili olarak küçültücü etki yapması gerekir. Kalyuzhnova vd. (2006: 434-435) bu bakış açısından hareketle, Kazakistan'ın, petrol fiyatlarındaki artış öncesi dönemde de, rekabet gücü yüksek bir imalat sanayine sahip olmadığını ve bu nedenle Hollanda hastalığının varlığından söz edilemeyeceğini vurgulamaktadır. Hollanda Hastalığı konusunda bile iktisatçılar arasında bir görüş birliği bulunmadığı dikkate alınarak, doğal kaynak gazabını açıklayan mekanizmaların (Hollanda hastalığı, eğitim sistemine gereken önemi vermeme, kurumsal kalite düşüklüğü ve devletin yapılanma biçimi) birbirinin ikamesi olarak değil, tamamlayıcısı olarak irdelenmesi gerektiği söylenebilir. Bu bağlamda ele alındığında, doğal kaynak gazabı ile mücadele etme konusunda temel bir bakış açısının geliştirilmesi son derece önemlidir.

Doğal Kaynak Gazabından Kurtulmak İçin Nasıl Bir Bakış Açısı

Gerekli midir?: Doğal kaynak gazabı sorunu ile yüz yüze olan ve dış borcu giderek artan bir ülkenin (örneğin X ülkesi) doğal kaynak gazabı sorunundan kurtulabilmesi, temel bir bakış açısı değişimini gerektirmektedir. Çünkü, X ülkesi, petrol kaynaklarını bir varlık olarak gördüğünde, iktisat politikası uygulayıcısı açısından temel soru şu olacaktır: “Bu varlığımı bugünkü refah düzeyini maksimize etmek için nasıl kullanmalıyım?”. Oysa ki, X ülkesi, petrol kaynaklarını bir varlık olarak değil, bir borç olarak görmelidir. Petrol gelirleri gelecek kuşaklardan yapılan bir borçlanma olarak ele alındığında, ekonominin bilançosuna bakış açısı da değişecek ve bu günkü dış borçlanma değerlendirilirken “gelecek nesiller adına yapılan borçlanma karşılığında bu gün dış dünyadan borçlanma yapmış olmuyor muyuz?” sorusu sorulacaktır. Yurt içinde kaynak tahsisi sürecine bakılırken, soru, nihai olarak şu hale gelecektir: “Gelecek nesiller adına yapılan borçlanmaya karşı, dünya finansal sisteminden bu gün yapılan borçlanmalarla elde edilen kaynakları, gelecek nesillerin varlıklarını arttıracak biçimde kullanabiliyor muyuz?”. Daha önceki bölümlerde yapılan tartışmalardan hatırlanabileceği gibi, petrol nedeniyle ortaya çıkan zenginleşme süreci, Kazakistan ekonomisinin dış borçlanma olanaklarını genişletmektedir. Bu haliyle ele alındığında, Kazakistan, bu son sorunun doğrudan muhatabı durumundadır.

Petrol kaynaklarına bir varlık olarak değil, bir borç olarak bakıldığında ve bugünkü teknolojik koşullarda bu doğal kaynağın tükeneceği göz önüne alındığında, petrol zenginliğinin bugünkü nesillerle gelecekteki nesiller arasında optimal dağılımının nasıl sağlanacağı, petrol üreticisi bir ekonomi açısından, temel sorun olarak ortaya çıkmaktadır. Optimal dağılımın sağlanması, zamanlar arası bakış açısını ve dolayısıyla bugünkü tüketimin cari gelire göre değil, sürekli gelire göre ayarlanması gerekmektedir. Bugünkü tüketimi cari gelir yerine sürekli gelire göre ayarlamamanın ana mantığı, hiç kuşku yok ki, bu iki gelir arasındaki farkı yatırımlara yönlendirmek ve zaman içinde ülkenin doğal kaynak

zenginliği azalırken, doğal kaynak servetinin yerine beşeri serveti (nitelik düzeyi yüksek bir işgücü yapısı) ve beşeri olmayan serveti (makine-teçhizat) ikame etmektir. Petrolün tükenmesi nedeniyle, gelecekte petrol aracılığıyla yaratılamayacak olan gelir akımını beşeri ve beşeri olmayan sermaye aracılığıyla yaratmaktadır (Kalyuzhnova vd. 2006: 427-429). Bugünkü tüketimin cari gelire göre değil, petrol zenginliğinin tükeneyeceği varsayımıyla, sürekli gelire göre ayarlanabilmesi için, gelecekteki petrol rezervlerinin, petrol fiyatlarının ve muhtemel teknolojik değişimlerin sağlıklı biçimde analiz edilebilmesi gerekir. Ancak, bunlarla ilgili olarak sağlıklı analizler yapmak kolay değildir.⁴ Petrol zenginliğine sahip bir ülkenin bu günkü tüketimini cari gelir yerine, sürekli gelire göre ayarlaması, ana fikir olarak doğru olmakla birlikte, sürekli gelirin neye göre hesaplanacağı belirsizlikler içermektedir. Bu nedenle, sağlam bir kurumsal yapı geleneğinden gelmeyen ve Dünya ticaretine açılırken, karşılaştırmalı üstünlüğe sahip olduğu tek alan petrol üretimi olan Kazakistan ekonomisinde, iktisat politikası uygulayıcılarının, zamanlar arası bakış açısını net biçimde formüle etmesi son derece zordur.

Kazakistan'da ve Petrol Üreticisi Diğer Ülkelerde Para ve Döviz Kuru Rejimi Tercihleri

Döviz kuru tercihiyle ilgili tartışmalarda, başvurulacak ana teorik çerçeve, optimum para bölgeleri (OCA) teorisidir. Ekonomilerin büyüklük derecesi, açıklık derecesi ve üretim yapısına odaklanan geleneksel OCA teorisine, zaman içinde, yeni kriterlerle (faktör mobilitesinin düzeyi, ücret ve fiyat esnekliği, finansal entegrasyon derecesi, mali entegrasyon derecesi, reel döviz kuru oynaklıklarının benzerliği, politik entegrasyon derecesinin yüksekliği) genişletilmiştir. Yeni OCA kriterlerinin ortaya çıkış sürecinde şokların niteliği ve benzerliği ilave kriterler olarak tartışılmaya başlanmıştır. Ancak, kriter sayısının artması, bir ülkenin bu kriterlerden bir kısmını sağlarken diğerlerini sağlamaması durumuna yol açmaktadır. Bu anlamda da, hangi ülke için hangi kriterin görece önemi ne olmalıdır? sorusu, çok temel bir soru olarak ortaya çıkmaktadır.

Bu haliyle ele alındığında, OCA kriterleri, bir ülkenin tercih etmesi gereken döviz kuru sistemiyle ilgili olarak, her zaman, açık ve net saptamaların yapılmasını mümkün kılmamaktadır. Bu konuda iki önemli çalışma örnek olarak verilebilir. Frankel ve Rose (1998: 1014), ülkelerin ticari entegrasyon düzeyi yükseldikçe, gelir düzeyleri arasındaki korelasyonun artacağını öne sürmektedir. OCA teorisinin içselliği olarak nitelendirilen bu yaklaşıma göre, bir ülke, ex ante olarak OCA kriterlerini sağlayamasa bile, ex post olarak kriterleri sağlar hale gelebilecektir. Krugman (1993: 257), ülkeler arası ticari entegrasyon arttıkça ülkelerin belli mallarda ihtisaslaşma düzeyinin yükseleceğini; gelir düzeyleri arasındaki korelasyonun azalacağını

vurgulamaktadır. İhtisaslaşma hipotezi olarak bilinen bu yaklaşıma göre, bir ülke, *ex ante* olarak, OCA kriterlerini sağlasa bile, *ex post* olarak kriterleri sağlayamaz hale gelebilir.

Geleneksel OCA kriterlerine göre, bir ülkede ücret ve fiyatlar esnek değilse, üretim faktörlerinin mobilite derecesi düşükse, üretim yapısı çeşitli değilse; ülkeler arasında mali, finansal ve ekonomik entegrasyon derecesi düşükse esnek kur sistemi tercih edilmeli; yani bu ülke, bağımsız para politikası uygulamalıdır. Geleneksel OCA kriterleri, reel entegrasyonun önemine vurgu yaparak bu sonuca ulaşmakta, fakat Merkez Bankasının bağımsız para politikasını etkin biçimde yürütecek bir kredibiliteye sahip olup olmadığını tartışmaya açmamaktadır (Winkler vd. 2004: 13)

Oysa ki, Asya Krizi sonrası dönemde, kredibilite vurgusu ön plana çıkmış ve döviz kuru tercihi köşe çözümü hipotezinden hareketle tartışılmaya başlanmıştır. Buna göre, sermaye hareketlerinin serbest olduğu günümüz dünyasında, ara kur rejimlerinin yaşama şansı yoktur. Dolayısıyla, gelişmekte olan ülkeler ya esnek kur sistemine ya da sabit kur sisteminin en katı biçimleri olan para kurulu veya tam dolarizasyon sistemine yönelmelidirler. Kazakistan hangi döviz kuru sistemine ve dolayısıyla hangi para politikası rejimine yönelmeli? sorusu bu teorik çerçeveden hareketle ele alındığında, ilk olarak, Kazakistan’da döviz kuru rejimlerinin kısa bir tarihçesi incelenmeli ve hali hazırdaki politika tercihinin ne olduğu ve Kazakistan’ın hangi rejime yönelme kararı içinde olduğu ortaya konmalıdır.

16 Aralık 1991 tarihinde bağımsızlığını ilan ettikten sonraki iki yıl boyunca, Kazakistan ekonomisinde, Rus rublesi yasal ödeme aracı olarak kullanılmış; Ulusal para (Tenge) 1993 Kasım ayında dolaşıma girmiştir. Başka biçimde ifade edilecek olursa, Kazakistan söz konusu iki yıl boyunca sabit kurun en katı biçimi olan tam dolarizasyon sistemini uygulamıştır⁵. Tenge’nin ulusal para olarak kabulünden sonraki iki yıllık dönemde, enflasyon kadar devalüasyon olarak nitelendirilebilecek bir sistem uygulandı. Bu sistem enflasyon-devalüasyon sarmalı yaratarak hiper enflasyon sürecine yol açmıştır. 1995 Aralık- 1999 Nisan döneminde ise döviz kuru hedeflemesi uygulanmıştır. Rusya krizi sonrası dönemde ise, 1999 Nisan ayından itibaren, uygulamaya konulan dalgalı kur sistemi tamamen serbest kur sistemi olmayıp, yönetimli dalgalanma sistemidir. Kazakistan’da halihazırda uygulanan para politikası rejimi, IMF tarafından, “açık bir nominal çapanın olmadığı rejim” olarak tanımlanmaktadır (IMF, 2006). IMF tanımlamasının teorik karşılığı, Cavare ve Stone’un (2006: 9-10) yaptığı çalışmada bulunabilir. Bu çalışmada, ülke uygulamaları itibarıyla enflasyon hedeflemesi üç gruba ayrılmaktadır. Bunlar, tam enflasyon hedeflemesi (full-fledged inflation targeting), karma enflasyon hedeflemesi (eclectic inflation targeting) ve hafif enflasyon hedeflemesidir

(inflation targeting lite). Bu sınıflandırmaya göre, 1999 sonrası dönemde, Kazakistan'da hafif enflasyon hedeflemesi uygulanmaktadır. Stone (2003: 22), hafif enflasyon hedeflemesi rejiminin geçici bir rejim olduğunu ve hafif enflasyon hedeflemesi uygulayan ülkelerin ya sabit kur sisteminin en katı biçimlerine (para kurulu) ya da tam enflasyon hedeflemesi rejimine yönelme seçeneklerine sahip olduklarını ifade etmektedir. Bu açıdan ele alındığında, “Kazakistan bağımsız bir para politikası uygulama seçeneğine mi (tam enflasyon hedeflemesi) yoksa pasif bir para politikası rejimi seçeneğine mi (para kurulu) yönelmelidir? sorusu son derece önemli hale gelmektedir.

Kazakistan Merkez Bankasının, 14 Eylül 2004 tarihindeki basın duyurusunda, 2007 yılı itibarıyla enflasyon hedeflemesi uygulamasına geçileceği duyurulmuştur (NBK, 2004: 1). Kazakistan Merkez Bankasının bu tercihinin genel bir fotoğraf içine oturtabilmek için, petrol üreticisi ülkelerde uygulanan para ve döviz kuru sistemlerinin ne olduğu ortaya konmalıdır. Petrol üreticisi olan 14 ülkeden sekizi geleneksel sabit kur sistemini uygulamakta; dört ülke ise, para politikası olarak, hafif enflasyon hedeflemesi ve döviz kuru rejimi olarak, yönetimli dalgalanma sistemini uygulamaktadır. Petrol ihracatçısı ülkeler içinde tam enflasyon hedeflemesini uygulayan tek ülke Norveç'tir (IMF 2006). Norveç, Avrupa Para Birliği'ne katılmayarak sabit kur sistemini tercih etmemiş, esnek kur sistemine yönelerek, 2001 yılının Mart ayında enflasyon hedeflemesi rejimine geçmiştir. Kazakistan'ın hafif enflasyon hedeflemesinden tam enflasyon hedeflemesine geçmesi durumunda, petrol ihraç eden ülkeler içinde bu sistemi uygulayan ikinci ülke olacaktır.

Enflasyon Hedeflemesinin Kazakistan Açısından Değerlendirilmesi: Enflasyon hedeflemesi rejimi esnek kur sistemiyle birlikte uygulanan bir sistemdir. Bu nedenle, enflasyon hedeflemesi rejimi değerlendirilirken, “Kazakistan için sabit kur sistemi mi yoksa esnek kur sistemi mi daha uygundur?” sorusu ortaya çıkmaktadır. Bu soruya cevap vermek amacıyla, Roubini ve Setser'in (2003: 7-8) Irak ekonomisi için yaptığı ve Setser'in (2007: 2-3), genel olarak, petrol ihracatçısı ekonomiler için yaptığı tespitlerden hareketle, Kazakistan'ın ulusal parasını, örneğin, ABD Dolarına bağladığını varsayarak, bir analiz çerçevesi oluşturulabilir. ABD net petrol ithalatçısı iken, Kazakistan net petrol ihracatçısı bir ülkedir. Bu bağlamda, OCA kriterlerine göre, şokların niteliği ve asimetrik olup olmadığı önemli hale gelmektedir. Örneğin petrol fiyatlarında artış nedeniyle ortaya çıkan şok geçiciyse, reel bir intibak gerekmeyecektir. Böyle bir durumda, net petrol ihracatçısı ülke petrol fiyatlarındaki artış sonucu oluşan fonları tüketim ve yatırım harcamalarına yönlendirmek yerine tasarruf eder. Tüketim ve yatırım harcamalarında bir artış ortaya çıkmaz. Net petrol ithalatçısı ülke ise, tasarruflarını eriterek tüketim ve yatırım harcamalarının kesintiye uğramasını önler. Tüketim ve yatırım har-

camalarında bir azalış ortaya çıkmaz. Tersine, petrol fiyatlarında artış nedeniyle ortaya çıkan şok süreklilyse, net petrol ihracatçısı ülkenin tüketim ve yatırım harcamalarında kalıcı artışlar ortaya çıkar. Net petrol ithalatçısı ülkenin tüketim ve yatırım harcamalarında ise, kalıcı azalışlar ortaya çıkar. Petrol fiyatlarında ortaya çıkan ani değişimler, bir talep şokundan kaynaklanabileceği gibi bir arz şokundan da kaynaklanabilir. Petrol fiyatlarındaki artışın nedeni ne olursa, petrol fiyatlarında ortaya çıkan artış sürecinde ABD'nin uygulayacağı para politikasının, net petrol ihracatçısı ülkenin ekonomik konjonktürü ile uyuşup uyuşmayacağı son derece önemli hale gelecektir

Bu açıdan ele alındığında, talep şoku ile arz şoku arasındaki nitelik farklılığının vurgulanması gerekmektedir. ABD ekonomisi ya da genel olarak dünya ekonomisinde ortaya çıkan bir durgunluk nedeniyle negatif bir talep şoku söz konusu olduğunda, yani petrol talebi öngörülemeyen biçimde azaldığında, ABD Merkez Bankası genişletici para politikası uygulayacak, yani faiz oranını düşürecektir. Kazakistan ulusal parasını ABD Dolarına sabitlediği için Kazakistan'da da faiz oranı düşecektir. Net petrol ithalatçısı ülkenin bu biçimde uygulayacağı para politikası, Kazakistan açısından sorun teşkil etmeyecektir. Çünkü, dış talebin daraldığı bir durumda, Kazakistan'da da faiz oranının düşmesi iç talebin canlandırılmasına hizmet edecektir. ABD ekonomisinin ya da genel olarak dünya ekonomisinin büyümesinden kaynaklanan pozitif bir talep şoku söz konusu olduğunda ise, ABD Merkez Bankası, yurt içi talep baskısını azaltmak için, daraltıcı para politikası uygulayarak faiz oranlarını yükselteceklerdir. Bu durumda, Kazakistan'da da faiz oranı artacaktır. Petrol gelirlerinin arttığı bir ortamda enflasyonist baskıları önlemek açısından, böyle bir politika, Kazakistan açısından da tutarlı olacaktır.

Arz şoku açısından bakıldığında şu saptamalar yapılabilir. Kazakistan'dan ya da petrol üreticisi diğer ülkelerden kaynaklanan bir negatif arz şoku, petrol fiyatlarını hızlı biçimde arttıracak ve net petrol ithalatçısı ülkelerde büyüme süreci olumsuz etkilenecektir. ABD Merkez Bankası, negatif arz şokunun yarattığı durgunluktan çıkabilmek için gevşek para politikası uygulayarak, yurt içi faiz oranını düşürecektir. Oysa ki, Kazakistan açısından, ekonominin aşırı ısınmasını önlemek için, yurt içi faizlerin yükseltilmesi gerekecektir. Negatif arz şoku durumunda, şokların etkisi asimetrik olacaktır. Kazakistan, negatif arz şokunun olduğu bir durumda, konjonktürün olumsuz etkilerini azaltıcı bir para politikası uygulayamayacak; tam tersine, konjonktürün olumsuz etkilerini güçlendirici bir para politikası uygulamak zorunda kalacaktır.

Bu tespitler ışığında, Kazakistan ekonomisinin yüz yüze gelebileceği şokların niteliği dikkate alındığında, esnek kur sistemi daha uygun bir sistem olarak görülmektedir. Ancak, esnek kur sisteminin enflasyon hedeflemesi ile birlikte

uygulanması söz konusu olduğunda, Kazakistan ekonomisinin karşı karşıya olduğu sorunlar gelişmekte olan /yeni gelişen piyasa ekonomilerinin yüz yüze olduğu sorunlarla benzerlik göstermektedir. Mishkin (2004: 3), gelişmekte olan ülkelerin enflasyon hedeflemesi uygulamasında beş farklı sorunla yüz yüze olduğunu belirtmektedir. Bu sorunlar, kamu sektörü finansal yönetiminin yetersizliği, finansal kurumların ve piyasaların zayıflığı, para politikası kredibilitesinin düşüklüğü, finansal yükümlülüklerin dolarizasyon derecesinin yüksekliği ve sermaye hareketlerindeki ani değişime duyarlılığın yüksek olmasıdır.

Bu çerçevede ele alındığında Kazakistan ekonomisinin enflasyon hedeflemesinin ön koşullarına sahip olmadığı önem taşımaktadır. Allen vd. (2006: 18), enflasyon hedeflemesinin ön koşulları şunlardır: a) Merkez bankasının yasal bağımsızlığı tam olmalı ve enflasyon hedefiyle çatışma yaratabilecek mali ve politik baskılardan uzak olmalıdır, b) Mali sistemle ilgili istatistiki veri üretimi diğer para rejimleriyle karşılaştırıldığında, enflasyon hedeflemesi rejiminde, daha fazla çaba gerektiren bir konudur ve para otoritesi gelişmiş bir enflasyon tahmin kapasitesine sahip olmalıdır, c) Enflasyon hedeflemesi sistemi, fiyatların tamamen serbestleştirilmesini; ekonominin mal fiyatlarına ve döviz kuruna aşırı derece duyarlı olmamasını; dolarizasyon düzeyinin düşük olmasını gerektirir, d) Finansal istikrar hedefleriyle potansiyel çatışmaları minimize etmek ve para politikasının aktarma mekanizmasının etkin işleyişini garanti altına almak için bankacılık sistemi sağlam olmalı ve sermaye piyasalarının gelişmişlik düzeyi yüksek olmalıdır.

Daha önceki bölümlerde yapılan analizlerde vurgulandığı gibi, Kazakistan'da dolarizasyon düzeyi yüksek; döviz pozisyonu açıkları itibarıyla bankacılık sistemi kırılgan bir yapıya sahiptir ve ekonominin bir mal olarak petrol fiyatlarına duyarlılığı yüksektir. Bunlara ek olarak, Kazakistan Merkez Bankasının kurumsal kalite ve teknik alt yapı açısından çok zayıf olduğu görülmektedir. Örneğin, Kazakistan Merkez Bankasının web sayfasındaki basın duyuruları kısmına bakıldığında 14-09-2004, 15-05-2006, 27-06-2007 ve 31-03-2008 tarihlerinde dört basın duyurusu yer almaktadır. Kazakistan Merkez Bankası, 2004 yılından bu güne kadar, kamuoyu ile sadece dört kez bilgi paylaşımına gitmiştir. Buna ek olarak, Kazakistan Merkez Bankası'nın resmi internet sitesine bakıldığında, üç husus özellikle dikkat çekmektedir. İlk olarak, ekonominin izlenmesine yönelik alternatif hiçbir gösterge (enflasyon beklenti anketi, banka kredileri eğilim anketi, reel kesim güven endeksi, tüketici güven endeksi vb.) yer almamaktadır. İkinci olarak, Kazakistan merkez bankasının parasal ve finansal konularda sempozyum, konferans türü organizasyonlar gerçekleştirmediği görülmektedir. Üçüncü olarak, enflasyon hedeflemesinin teknik alt yapısının oluşturulmasına yönelik çalışmalarla ilgili hiçbir bilgi yer almamaktadır. Bu yapıdaki bir bankanın, hızlı biçimde, enflasyon öngörü

kabiliyeti yüksek bir teknik donanım düzeyine ulaşması mümkün görünmektedir.

Kazakistan Merkez Bankasının bu yapısı, Kazakistan'da finansal sistemin gelişmemişliğinin en önemli göstergesidir. Oysa ki, Kazakistan ekonomisi gibi, petrol sektörüne bağımlı bir ekonomi açısından, finansal sistemin gelişmesi ve alternatif finansal araçların yaratılması petrol fiyatlarındaki oynaklığın kalıcı olabileceği koşullarda çok daha fazla önem kazanmaktadır. Bu açıdan şu saptamalar yapılabilir. Kazakistan'da imalat sanayinin geliştirilmesinde, her şeyden önce, kamu kesiminin yapacağı alt yapı yatırımları son derece büyük bir önem taşımaktadır. Daha önce belirtildiği gibi, kamu kesiminin dış borç stoku içindeki payı azalmaktadır yani kamu kesimin dış kaynak kullanımı azalmaktadır. Bu bağlamda, kamu kesiminin alt yapı yatırımlarını ulusal petrol fonunda biriken paralar ile finanse edeceği söylenebilir. Bu noktada tasarruf ve stabilizasyon fonu olma özelliklerine sahip olan ulusal petrol fonunun yatırımların intibak maliyetlerini minimize edecek biçimde, yani yatırımların petrol fiyatlarına bağımlılığını azaltacak biçimde, işleyip işlemeyeceği petrol fiyatlarındaki değişimin niteliğine bağlıdır. Petrol fiyatında ortaya çıkan değişimler geçiciyse, gelecekte elde edilecek petrol gelirlerinin şimdiki değeri petrolün spot fiyatından etkilenmeyecektir. Bunun sonucu olarak uzun dönemde sürdürülebilir olan yatırım düzeyi petrolün spot fiyatından etkilenmeyecektir. Böyle bir durumda, ulusal petrol fonu, petrol fiyatlarının büyük ölçekli değişimler gösterdiği dönemlerde etkin bir yatırım stratejisinin oluşturulmasını sağlayacaktır. Buna karşın, petrol fiyatlarındaki değişim kalıcıysa, ulusal petrol fonu yatırımları yumuşatıcı etki yapamayacaktır. Bu ikinci durumda, fiyat riskinden korunmayı sağlayacak finansal araçların (swap, futures ve opsiyon işlemlerinin) devreye sokulması gerekmektedir (Devlin ve Titman, 2004: 124-125).

Optimum para bölgesi kriterleri çerçevesinde, ekonomik entegrasyon düzeyi açısından ele alındığında, Kazakistan ekonomisinin Rusya ekonomisine bağımlılığı yüksektir. Bu olgu, Ruble-Tenge kurunun istikrarını Kazakistan ekonomisi açısından önemli hale getirmektedir. Bu nedenle, Tenge'nin Rus Rublesine bağlanarak bir sabit kur uygulamasına yönelmesi düşünülebilir. Ancak, Rus Rublesinin istikrarlı bir para olmayışı ve Rusya'nın Hollanda hastalığına yakalanma potansiyelinin yüksek olması nedeniyle, Tenge'nin Rus rublesine bağlanması Kazakistan ekonomisi için istikrarsızlık kaynağı oluşturacaktır (Husain, 2006: 15). Buna ek olarak, dolarizasyon düzeyi yüksek olduğu için, Kazakistan ekonomisinin parasal şoklara maruz kalma olasılığı yüksektir. Teorik açıdan ele alındığında, bir ekonomide parasal şokların göreceli önemi reel şoklardan daha büyükse, sabit kur sistemi uygun bir sistem haline gelmektedir.

Frankel'in Önerisinin Kazakistan Açısından Değerlendirilmesi:

Kazakistan ekonomisi açısından en önemli iki sorun, reel anlamda çeşit-

lenmemiş bir üretim yapısına sahip olması ve parasal anlamda ise, para birimi uyumsuzluğunun varlığıdır. Bu iki sorun bir arada ele alındığında, Kazakistan için, hem sabit kur sisteminin hem de esnek kur sisteminin özelliklerini taşıyabilecek bir döviz kuru sisteminin tasarlanması anlamlı olabilir. Bu düşünce çerçevesinde ele alındığında, Jeffry Frankel'in farklı çalışmalarında geliştirdiği bakış açısına müracaat edilebilir. Frankel'e (2003: 74) göre, birincil mal ihracatı yüksek olan ekonomiler, paralarını bu malların ihrac fiyatlarına bağlamalıdır. Böyle bir uygulama, ihrac malının ulusal para cinsinden fiyatının sabitlenmesini (aynı anlama gelmek üzere bu malın dolar fiyatı cinsinden ulusal paranın değerinin sabitlenmesini) mümkün hale getirecektir. Diğer bir deyişle, negatif ve pozitif ticaret şoklarının varlığı durumunda ulusal paranın değerinin istikrarlı olmasını sağlayacaktır. Çünkü, net petrol ihracatçısı bir ülke için arzulan durum, negatif bir ticaret şoku olduğunda ulusal paranın değer kaybetmesi; pozitif bir ticaret şoku ortaya çıktığında ise, ulusal paranın değer kazanmasıdır.

Tablo 10: Tenge'nin Petrol Fiyatına ve ABD Dolarına Bağlanması Durumunda Nominal Döviz Kurunun ve Kamu Kesiminin Petrol Gelirlerini Gelişimi

Petrolün Dünya Fiyatı	Petrolün Ulusal Para Cinsinden Fiyatı	Petrol Fiyatına Göre Döviz Kuru	Geleneksel Sabit Kur	Dolar Euro Kuru	Euro Tenge Kuru	Kamu Kesiminin Petrol Gelirleri (Tenge)		
						Petrol Fiyatına Bağlı Kura Göre	Geleneksel Sabit Kura Göre	Euro/Tenge Kuruna Göre
10 \$	30 T	1\$=3 T	1 \$ = 3 T	1\$=1 E	1E =3T	30	30	30
20 \$	30 T	1\$= 1,5 T	1 \$ = 3 T	1\$=0.9E	1E = 3.33T	30	60	66.6
5 \$	30 T	1 \$ = 6 T	1 \$ = 3 T	1\$=1.1E	1E= 2.72 T	30	15	13.6

Kaynak: Yazar tarafından oluşturulmuştur. \$=ABD dolarını, E= Euro'yu, T=Tenge'yi simgelemektedir.

Frankel'in (2003: 74) bu önerisi, basit bir analiz yapılarak incelenebilir. Tablo-10'da gösterildiği gibi, başlangıçta 1 varil petrolün fiyatı uluslararası piyasalarda 10 dolar ve Kazakistan'da ise yurt içi fiyatının 30 Tenge olduğunu; ABD ile Kazakistan'daki fiyat düzeylerinin değişmediğini varsayalım. Kazakistan, Tenge'nin değerini petrol fiyatına bağlarsa, 1 varil petrol = 10 dolar=30 Tenge olacaktır. Petrol fiyatı 20 dolara yükseldiğinde, yani Kazakistan ekonomisi olumlu bir ticaret şoku yaşadığında, 1 varil petrol= 20 dolar=30 Tenge olacaktır. Yani petrol fiyatı arttığında Tenge değer kazanacaktır. Petrol fiyatının, örneğin, 5 dolara düşmesi durumunda ise, 1 varil petrol= 5 Dolar= 30 Tenge olacak, yani Tenge değer kaybedecektir. Ulusal paranın değerinin petrolün fiyatına bağlanmasıyla ilgili olarak bir noktanın vurgulanması

gerekmektedir. İhraç mallarının bir tanesinin ulusal para cinsinden fiyatında istikrarın sağlanması diğer ihracat mallarının ulusal para cinsinden fiyatında istikrarsızlık yaratabilir. Bu açıdan, petrol ihracatı ülkenin toplam ihracatının çok büyük bir kısmını oluşturuyorsa, böyle bir sorunun ortaya çıkmayacağı söylenebilir. Ancak, bu ülkelerin doğal kaynak gazabından kurtulmak amacıyla, zaman içinde, çeşitlendirilmiş bir üretim yapısına yönelmek isteyecekleri düşünülürse ulusal paranın değerinin petrole bağlanması yine sorun yaratacaktır⁶

Kazakistan'ın ulusal parasının değerini, petrol fiyatına bağlamak yerine geleneksel sabit kur uygulamasına yönelip, örneğin, ABD Dolarına bağladığını ve başlangıçta 1 Dolar=3 Tenge olduğunu varsayalım. Bu uygulama, Tenge'nin petrol fiyatına bağlandığı durumla karşılaştırıldığında, yani Tablo-10'un üçüncü ve dördüncü sütunları karşılaştırıldığında, şu sonuç ortaya çıkmaktadır: pozitif ticaret haddi şoku durumunda, Tenge aşırı değersizleşecek; negatif ticaret haddi şoku durumunda ise aşırı değerlenecektir. Yani arzulanan intibak ortaya çıkmayacaktır.

Buna ek olarak, Kazakistan'ın, en büyük ticaret partneri Rusya olmakla birlikte, Rusya'dan yaptığı ithalat ve Rusya'ya yaptığı ihracat zaman içinde azalmaktadır. Asya Kalkınma Bankası (ADB,2007) verilerine göre, Rusya'ya yapılan ihracatın toplam ihracat içindeki payı 1994-1999 döneminde %36 iken, 2000-2006 döneminde %16'ya düşmüştür. İthalatın payı ise sırasıyla %44.3'den %40'a düşmüştür. 2000-2006 döneminde Kazakistan'ın Çin'den yaptığı ithalat artarken, Avrupa Birliği'ne yaptığı ihracat artmaktadır. Başka biçimde söylenecek olursa, Kazakistan'ın Avrupa Birliği ülkeleriyle olan dış ticareti fazla verirken, Çin ile olan ticareti açık vermektedir. Kazakistan'ın Avrupa Birliği'ne yaptığı ihracatın toplam ihracat içindeki payı 1994-2000 döneminde %9.4 iken, 2000-2006 döneminde %17'ye yükselmiştir. Avrupa Birliği'ne yapılan ithalatın toplam ithalat içindeki payı ise, 1994-2000 döneminde %13.7 iken, 2000-2006 döneminde %17.1'e yükselmiştir. Bu veriler çerçevesinde ele alındığında, Tenge'nin değeri açısından Dolar/Euro kurunun gelişimi son derece önemlidir.

Genel bir gözlem olarak, Dünya ekonomisinde, petrol fiyatlarının arttığı dönemlerde ABD dolarının diğer paralar karşısında, örneğin Euro karşısında, değerinin düştüğü; petrol fiyatlarının düştüğü dönemlerde ise, ABD dolarının Euro karşısında değerinin arttığı bilinmektedir. Bu çerçevede, analizimize Dolar/Euro kurunu da dahil edelim ve başlangıçta 1 \$=1 Euro olduğunu varsayalım. Bu durumda, başlangıçta, 1 Euro= 1 Tenge olacaktır. Petrol fiyatları arttığında, doların Euro karşısında değer kaybettiğini (1 \$= 0.9 Euro) ve petrol fiyatı düştüğünde doların Euro karşısında değer kazandığını (1 \$=1.1 Euro) varsayalım. Buradaki basit analize göre, Tablo-10'un üçün-

cü ve altıncı sütunları karşılaştırıldığında görülebileceği gibi, petrol fiyatı arttığında, Tenge petrol fiyatına göre değer kazandığı halde, Euro'ya karşı değer kaybetmektedir. Bu ise, Kazakistan'ın Euro bölgesine yaptığı ihracatı artıracak, Euro bölgesinden yaptığı ithalatı ise azaltacaktır. Oysa ki, petrol fiyatlarının arttığı dönemde arzulan intibak bu değildir.

Buradaki analizin kamu kesiminin petrol gelirleri açısından da yapılması önem taşımaktadır. Çünkü, petrol üreticisi ülkelerde kamu gelirleri petrol fiyatına bağlı olarak dalgalanmakta; petrol fiyatlarının arttığı dönemlerde kamu gelirleri ve dolayısıyla kamu harcamaları genişlemektedir. Petrol fiyatlarının düştüğü dönemlerde ise, kamu harcamalarının azaltılması çok kolay olmamaktadır. Kamu gelirlerinin petrol fiyatına göre dalgalanması özellikle kamu yatırımlarında oynaklığı artırıcı ve kamu yatırımlarının ortalama verimliliğini düşürücü etki yaratabilmektedir. Bunun yanı sıra, kamu harcamalarının yurt içinde büyük ölçüde ticarete konu olmayan mallara yönelik olması, özellikle petrol fiyatlarının arttığı dönemlerde yurt içi kaynak tahsisini bozucu etkiler yapabilmektedir. Bu açıdan ele alındığında, Tablo-10'un son üç sütunu, farklı durumlar için, kamu kesiminin petrol gelirlerinin Tenge değerini göstermektedir. Bu analiz yapılırken Kamu kesiminin petrol üretiminin 1 varil olduğu varsayılmaktadır. Buna göre, Tenge'nin değerinin petrol fiyatlarına bağlanması halinde, kamu gelirleri petrol fiyatlarına bağlı olarak değişmeyerek (30 Tenge); konjonktürle birlikte hareket etmemekte ve bir anlamda, ekonomi üzerinde kamu gelirleri aracılığıyla oluşabilecek talep baskısını hafifletmektedir. Oysa ki, Tenge'nin ABD dolarına sabitlenmesi durumunda, petrol fiyatlarının yükseldiği dönemde kamu kesiminin petrol gelirleri, 30 Tenge'den 60 Tenge'ye yükselmekte; petrol fiyatları azaldığında ise, 60 Tenge'den 15 Tenge'ye düşmektedir. Euro/Dolar kurundan hareketle, Euro/Tenge kuruna bakıldığında da benzer bir durum ortaya çıkmaktadır. Euro/Tenge kuruna göre, petrol fiyatları arttığında, kamu kesiminin petrol gelirleri 30 Tenge'den, 66.6 Tenge'ye yükselmekte; petrol fiyatları düştüğünde ise, 66.6 Tenge'den, 13.6 Tenge'ye düşmektedir. Yani Tenge'nin dolara bağlanması durumunda kamu gelirleri ekonomik konjonktürle aynı yönde değişim göstermekte, ekonomik konjonktürün etkilerini önleyici bir maliye politikası uygulaması mümkün olmamaktadır.

Buraya kadar yapılmış olan varsayımsal analiz, Tenge'nin tek bir paraya, örneğin ABD dolarına, bağlanmasının olumsuzluk yaratacağını ortaya koymaktadır. Buradaki basit analiz, önemli bir noktaya işaret etmektedir. Tenge'nin değerinin petrol fiyatına bağlı olarak belirlenmesi, hem ticaret şokları karşısında ulusal paranın değer istikrarsızlaşmasını önlemekte hem de kamu gelirlerinin petrol fiyatlarına bağlı olarak istikrarsızlaşmasını önlemektedir. Bu son nokta başka biçimde ifade edilirse, ulusal paranın

değerinin petrole bağlı olarak tanımlanması ekonominin farklı konjonktürlerinde para politikasını destekleyici bir maliye politikası uygulamasını mümkün kılacaktır. Daha önce ifade edildiği gibi, ulusal paranın değerinin sadece petrol fiyatına bağlanması da olumsuz yaratabilecek özelliklere sahiptir.

Bu çerçevede, Tenge'nin değerinin petrol fiyatlarına bağlı olarak istikrarsızlaşmasını önleyecek bir kur politikasına yönelmenin Kazakistan açısından son derece önemli olduğu göz önüne alındığında, döviz kurunun hem ticaret partnerlerinin yapısını hem de petrolü içerecek biçimde tanımlanması bir seçenek olabilir. Örneğin, Frankel'in (2005a: 15) Kazakistan için yaptığı çalışmada Tenge'nin değerinin %20 ABD doları, %20 Euro, %20 Ruble, %20 Renmnbi ve %20'si petrol fiyatlarından oluşan bir sepete bağlanabileceğini belirtmektedir. Bu çerçevede ele alındığında Kazakistan ekonomisinin sabit kur sistemini para kurulu sistemi çerçevesinde uygulaması mümkün görünmemektedir. Çünkü ulusal paranın içeriği geniş bir sepetin değerine bağlanması, ulusal paranın değerinin açık ve anlaşılır biçimde izlenmesini mümkün kılmayacağı gibi, açık ve kesin bir taahhüt yaratmayacaktır.

Tenge'nin değerinin bağlanacağı sepetin içeriğinin ne olacağının belirlenmesi ise, her şeyden önce böyle bir alternatifin Kazakistan Merkez Bankasının gündeminde olmasını gerektirmektedir. Bu açıdan ele alındığında, Kazakistan hükümetinin para ve döviz kuru tercihiyle ilgili hedeflerinde, bir karmaşa söz konusu olduğu belirtilmelidir. Kazakistan hükümeti, 2003 yılının Eylül ayında Rusya, Belarus ve Ukrayna ile birlikte bir ortak ekonomik bölge anlaşması imzalamıştır. Bu anlaşmaya göre, beş ile yedi yıl içinde ortak bir paranın kullanılmaya başlanması amaçlanmıştır (Chaplygin vd. 2006: 48). Buna benzer biçimde, Kazakistan hükümetinin 2001 yılında hazırladığı ve 2001-2010 dönemini kapsayan stratejik planda, ekonominin hammadde fiyatlarına bağımlılığı ve Rusya ile ticaret hacminin yüksekliği, esnek kur sisteminin sürdürülmesini zorlayan unsurlar olarak tanımlanmakta; Kazakistan ekonomisinin, bu iki bağımlılığı aşması durumunda, alternatif kur sistemlerinin uygulanmasının mümkün olacağı ifade edilerek, bu alternatifler ulusal paranın değerinin bir sepet paraya bağlanması ya da bir para birliğine yönelme biçiminde tanımlanmaktadır. Sepet paranın ABD doları, Euro, Japon Yeni ve Ruble'den oluşabileceği ifade edilirken; para birliğinin CIS ülkelerinin tamamı ile sadece Kırgızistan, Tacikistan ve Özbekistan ile ya da sadece bir komşu ülke (örneğin, Kırgızistan'la) ile söz konusu olabileceği vurgulanmaktadır (Republic of Kazakhstan 2001: 125).

Genel Değerlendirme ve Öneriler

Kazakistan ekonomisinin petrole bağımlılığının azaltılması, temel olarak, uzun vadeli sanayileşme politikalarının etkin biçimde hayata geçirilmesini gerektirmektedir. Kısa dönemde ise, politika uygulayıcı, para ve maliye politikaları

aracılığıyla ekonomiyi stabilize edebilir. Döviz kuru politikası ve dolayısıyla para politikası, Tenge'nin reel değerinin petrol fiyatlarına bağlı olarak istikrarsızlaşmasını önleyebilecek biçimde tasarlanabilirse, Kazakistan'ın petrole bağımlılığının azalmasına katkıda bulunabilir. Bu açıdan ele alındığında, Köşe çözümü hipotezinin vurguladığı gibi, Kazakistan ekonomisinin tam enflasyon hedeflemesine ya da sabit kurun en katı biçimlerine yönelmesi doğru bir tercih olarak görünmemektedir. Çünkü Kazakistan ekonomisi, gerek mal fiyatına bağımlılığı, gerek finansal sisteminin gelişmemişliği ve gerekse merkez bankasının donanım düzeyinin düşüklüğü itibarıyla tam enflasyon hedeflemesine yönelebilecek koşullara sahip görünmemektedir. Sabit kur sistemi açısından ele alındığında ise, ticaret partnerlerinin yapısı itibarıyla, Tenge'nin tek bir paraya bağlanması ya da sadece petrol fiyatına bağlanması doğru bir yaklaşım olarak görünmemektedir. Bu çerçevede, Kazakistan ekonomisinde dış kaynak kullanımının petrol fiyatlarının arttığı dönemlerde genişlediği ve kamu harcamalarının petrol fiyatlarına bağlı olarak önemli değişimler gösterdiği dikkate alınarak, Tenge'nin değerinin, petrol fiyatlarına da içerecek, bir sepete bağlanması anlamlı olabilir. Böyle bir kur politikasının para kurulu sistemine geçilerek yürütülmesi mümkün değildir. Bu tür bir kur rejimi, doğası gereği ara kur rejimi olacaktır. Kazakistan ekonomisinin parasal açıdan en önemli sorunun para birimi uyumsuzluğu sorunu olduğu; para birimi uyumsuzluğunun ortaya çıkmasında sermaye girişleri ile bankaların yurt içinde kaynak tahsis ettiği biçiminin çok büyük bir rol oynadığı göz önüne alınmalı ve para politikası rejimi, para birimi uyumsuzluğunu azaltıcı (bankaların yurt içinde kredi verdikleri alanlara ilişkin düzenlemeler, vadeli piyasaların geliştirilmesi gibi) önlemlerle desteklenmelidir. Bu çerçevede, Kazakistan Merkez Bankası sadece fiyat istikrarına odaklanmamalı, fiyat istikrarı kadar finansal sistemin istikrarını gözetici bir davranış içinde olmalıdır. Kazakistan Merkez Bankası parasal ve finansal konularda bir araştırma gündemi yaratmalıdır.

Açıklamalar

1. Literatürde, doğal kaynak zengini ülkelerdeki uzun dönem büyüme oranının, doğal kaynak fakiri ülkelerdeki büyüme oranından daha düşük olduğu; makro ekonomik oynaklığın ise, daha yüksek olduğu vurgulanmakta ve bu olgu, *resource curse* olarak adlandırılmaktadır. Söz konusu adlandırmanın Türkçe karşılığı olarak kullanılacak ifadeler için düşünülebilecek alternatifler, *doğal kaynak zenginliğinin yarattığı felaket*, *doğal kaynak zenginliğinin laneti* ya da *doğal kaynak zenginliğinin gazabı* olabilir. Bu çalışmada son ifade tercih edilmiştir.

2. CIS ülkeleri, Ermenistan, Azerbaycan, Belarus, Kazakistan, Kırgızistan, Moldova, Rusya Federasyonu, Tacikistan, Türkmenistan, Ukrayna ve Özbekistan'dan oluşmaktadır
3. Hollanda hastalığı, yeni doğal kaynakların keşfi ya da bir ülkenin sahip olduğu doğal kaynakların uluslararası piyasalardaki fiyatının artmasından kaynaklanmakta ve iki etki aracılığıyla (kaynak tahsisi ve harcama etkileri) ortaya çıkmaktadır. Kaynak Tahsisi etkisi, doğrudan endüstrisizleşmeye yol açarak; harcama etkisi ise, dolaylı endüstrisizleşmeye yol açarak ulusal paranın aşırı değerlenmesine ve sonuç olarak imalat sanayinin küçülmesine neden olmaktadır. Kaynak tahsisi etkisi şu biçimde ortaya çıkmaktadır. Örneğin, petrol fiyatlarındaki artış, bu sektörde ücretleri ve sermaye karlılığını arttırdığı için, üretim faktörleri imalat sanayi ve hizmetler sektöründen petrol sektörüne yönelmekte, imalat sanayi üretimi azalmakta ve ticarete konu olmayan mal fiyatlarındaki artış ile birlikte ulusal para reel olarak değerlendirilmektedir. Harcama etkisi şu biçimde ortaya çıkmaktadır. Petrol fiyatlarının artması, yurt içinde ekonomik birimlerin gelirlerinin artmasına ve nihai olarak, hem ticarete konu olan malların hem de ticarete konu olmayan malların yurt içi talebinin yükselmesine yol açmaktadır. Bu süreçte, ticarete konu olmayan mal fiyatları artarken, ulusal para reel olarak değerlendirilmekte; imalat sanayinde kullanılan işgücü ve sermaye ticarete konu olmayan mal üreten sektörlerle yönelmekte ve bunların sonucunda, imalat sanayi üretimi düşmektedir.
4. Doğal kaynaklarla ilgili olarak, ülke, bölge ya da Dünya ölçeğinde yapılan analizlerde petrol rezervlerinin yıllık petrol üretimine oranı (yani R/P rasyosu) önemli bir analiz aracı olarak kullanılmaktadır. BP'ye (2007) göre, 2006 yılında Kazakistan için bu rasyonun değeri 76,3'tür. Petrol üretimi bugünkü hızıyla devam ederse, Kazakistan'da petrol rezervleri 76,3 yıl sonra tükenecektir. Oysa ki, BP'nin 2001 yılı raporunda R/P rasyosunun Kazakistan için 33,1 olduğu; petrol üretimi bugünkü hızıyla devam ederse, Kazakistan'da, petrol rezervlerinin 33,1 yıl sonra tükeneceği belirtilmektedir. Ulusları Enerji Ajansı (IEA,2007), petrol fiyatlarına ilişkin olarak, en düşük ve en yüksek fiyat öngörüsüne göre, projeksiyonlar yapmaktadır. En düşük fiyat senaryosuna göre, petrolün varil fiyatının 2008 yılında 61,9 \$, 2011 yılında 43,5\$ ve 2012-2030 ortalamasının ise, yaklaşık 35 dolar olacağı öngörülmektedir. En yüksek fiyat senaryosuna göre, petrolün varil fiyatının 2008 yılında 66,9 \$, 2011 yılında 71,1 \$ ve 2012-2030 ortalamasının ise, yaklaşık 88 dolar olacağı öngörülmektedir.
5. Tam dolarizasyon bir ülkenin kendi ulusal parası yerine başka bir ülkenin ulusal parasını kullanmasını ifade eden genel bir nitelemedir.
6. Frankel (2005b: 126), üç farklı sistemin daha mümkün olabileceğini belirtmektedir. Bu sistemler, ulusal paranın temel ihraç malı fiyatını içerecek biçimde bir sepete bağlanması; merkezi bir parite etrafında belirlenecek bir bant sistemi ile ulusal paranın değerinin temel ihraç malının dolar cinsinden fiyatına bağlanması ve ulusal paranın değerinin ihraç malları fiyat endeksine bağlanmasıdır.

Kaynakça

- Adb (2007). *Key Indicators*. Asian Development Bank. www.adb.org (3 Mayıs 2008).
- Allen, Mark, Ulrich Baumgartner and Raguram Rajan (2006). "Inflation Targeting and the IMF". *Prepared by Monetary and Financial Systems Department, Policy and Development Review Department, and Research Department*. March 16.
- Auty, Richard M. (2001). "Transition Reform in The Mineral Rich Caspian Region Countries". *Resources Policy* 27. 25-32.
- Bevan Alan, Saul Estrin, Paul G. Hare and Jon Stern (2001). "Extending the Economics of Disorganization". *Economics of Transition*. Vol. 9. No. 1. 105-114.
- Brauer, Birgit (2007). "Kazakhstan's Economic Challenges: How to Manage the Oil boom?". *Transition Studies Review*. Vol. 14. No. 1. 188-194
- BP (2007). "Statistical Review of World Energy". *British Petroleum Company*. June 2008. www.bp.com (3 Mayıs 2008).
- Cavare, Alina and Mark R. Stone (2003). "Inflation Targeting Regimes". *IMF Working Paper*. No. 03/9.
- Chaplygin, Viladimir, Andrew Christian, Richter R. Hugesvd. (2006). "Monetary Integration in The Ex-Soviet Union: A 'Union of Four?'". *Economics of Transition*. Vol. 14 No. 47-68
- Devlin, Julia and Titman Sheridan (2004). "Managing Oil Price Risk in Developing Countries". *The World Bank Research Observer*. Vol. 9. No. 1. 119-139.
- Ebrd (2007). "Transition Report 2007". *European Bank for Reconstruction and Development*. www.ebrd.com/pubs/econo/series/tr.htm. (3 Mayıs 2008).
- Egert, Balazs and Leonard, Carol S. (2007). "Dutch Disease Scare in Kazakhstan: Is it real?". *William Davidson Institute*. Working Paper. No. 866.
- Feige, Edgar. L (2003). "Dynamics of Currency Substitution. Asset Substitution and De facto Dollarisation and Euroisation in Transition Countries". *Comparative Economic Studies*. Vol. 45. No 3. 358-383
- Frankel, Jeffry A. (2003). "A Proposed Monetary Regime for Small Commodity-Exporters: Peg the Export Price ('PEP')". *International Finance*. Vol. 6. No. 1. 61-88.
- _____(2005a). "On the Tenge: Monetary and Exchange Rate Policy for Kazakhstan" *Short-term Consultancy for Government of Kazakhstan*, ksghome.harvard.edu /~jfrankel/On%20the%20Tenge-KazakhM&ExR-Frankel_r.pdf (3 Mayıs 2008). 1-19

- _____ (2005b). "Peg the Export Price Index: A Proposed Monetary Regime for Small Countries". *Journal of Policy Modeling*. Vol. 27. No. 4. 119-139
- Frankel, Jeffry A. and Andrew K. Rose (1998). "The Endogeneity of the Optimum Currency Area Criteria". *The Economic Journal*. Vol. 108. Issue 449. 989-1277.
- Gylfason, Thorvaldur (2001). "Natural resources. Education and Economic Development". *European Economic Review*. Vol. 45. No. 4-6. 847-859.
- Havrylyshyn, Oleh and Beddies, Christian H. (2003). "Dollarisation in the Former Soviet Union: From Hysteria to Hysteresis". *Comparative Economic Studies*. Vol. 45. No. 3. 329-357.
- Husain, Aasim (2006). "To peg or not to Peg: A Template for Assessing the Nobler". *IMF Working Paper*. No. 06/54
- IEA (2007). "World Energy Outlook 2007". *International Energy Agency*. www.iea.org (3 Mayıs 2008).
- IMF (2003). "Republic of Kazakhstan: 2003 Article IV Consultation--Staff Report; Public Information Notice on the Executive Board Discussion; and Statement by the Executive Director for the Republic of Kazakhstan". *Country Report* No. 03/210. July 18.
- IMF (2005). "Republic of Kazakhstan: 2005 Article IV Consultation - Staff Report; and Public Information Notice on the Executive Board Discussion". *Country Report* No. 05/244. July 21.
- IMF (2006). "De Facto Exchange Rate Arrangements and Anchors of Monetary Policy as of July 31". 2006 1/ www.imf.org (3 Mayıs 2008).
- IMF (2007). "Republic of Kazakhstan: 2007 Article IV Consultation-Staff Report; and Public Information Notice on the Executive Board Discussion". *Country Report* No. 07/235. July 10.
- IMF-IFS (2008). "International Financial Statistics Online". www.imfststatistics.org/imf/login.aspx. (3 Mayıs 2008)
- Kalyuzhnova, Yelena, James Pemperton, Bulat Mukhamediyev (2006). "Natural Resources and Economic Growth in Kazakhstan". *CIS Research Network*. www.eerc.ru/default.aspx?id=170 (3 Mayıs 2008). 427-461.
- Kronenberg, Tobias H. (2004). "The Curse of Natural Resources in the Transition Economies". *Economics of Transition*. Vol. 12. No. 3. 399-426.
- Krugman, Paul (1993). 'Lessons of Massachusetts for EMU'. F. Giavazzi and F. Torres (eds). *The Transition to Economic and Monetary Union in Europe*. Cambridge. UK: Cambridge University Press. 241-261.

- Kutan, Ali M. and Michael L. Wyman (2005). "Explaining the real Exchange rate in Kazakhstan. 1996-2003: Is Kazakhstan Vulnerable to the Dutch Disease". *Economic System*. Vol. 29. 242-255.
- Luong, Pauline J. and Erika Weinthal (2001). "Prelude to The Resource Curse: Explaining Oil And Gas Development Strategies in The Soviet Successor States And Beyond". *Comparative Political Studies*. Vol. 34. No. 4. 367-399.
- Mishkin, Frederic S. (2004). "Can Inflation Targeting Work in Emerging Market Countries?". *NBER Working Paper Series*. No.10646.
- NBK Web site. "National Bank of Kazakhstan" www.nationalbank.kz. (3 Mayıs 2008).
- NBK. (2004). "National Bank of Kazakhstan Press Release". No. 20. 1-3. September 14. www.nationalbank.kz/content/publish484322_2719.pdf.
- Pomfret, Richard (2005). "Kazakhstan's Economy since Independence: Does the Oil Boom Offer a Second Chance for Sustainable Development ?" *Europe-Asia Studies*. Vol. 57. No. 6. 859-876.
- Republic of Kazakhstan (2001). "Strategic Plan of Development of the Republic of Kazakhstan up to 2010". *Approved by the Decree of the President of the Republic of Kazakhstan of 4 December*. No. 735. www.un.kz/img/docs/en/617.htm.
- Roubini, Nouriel and Brad Setser (2003). "Should Iraq dollarize. Adopt a currency board or Let its currency float? A policy analysis". www.cfr.org/content/publications/attachments/iraqcurrencyregime.pdf (3. Mayıs 2008). 1-14.
- Rousso, Alan (2006). "Escaping the Resource Trap: Market Reform and Political Governance in the Resource Rich Countries of Eurasia". *China and Eurasia Forum Quarterly*. Vol. 4. No. 3. 3-14.
- Sachs, Jefeery D. and Andrew M. Warner (2001). "The Curse of Natural Resources" *European Economic Review*. Vol. 45. No. 4-6. 827-838.
- Setser, Brad (2007). "The Case for Exchange Rate Flexibility in Oil exporting Economies". *Peterson Institute. Policy Brief*. PB-07-8. November.
- Stiglitz, Joseph E. (2005). "Making Natural Resources into a Blessing rather than a Curse". *Covering Oil* (Ed. Tsalik S. and Schiffrin), Open Society Institute, Newyork.
- Stone, Mark R. (2003). "Inflation Targeting Lite". *IMF Working Paper*. No. 03/12.
- Unicredit Group (2007). *Kazakhstan. BA-CA CEE Research Department*. www.ba-ca.com. December.

- Winkler, Adalbert vd. (2004). *Official Dollarisation/Euroisation: Motives. Features And Policy Implications Of Current Cases. European Central Bank. Occasional Paper Series*. No. 11. February.
- WTO (2007). "International Trade Statistics. 2007". *World Trade Organization*. www.wto.org. (3 Mayıs 2008).

The Role of Monetary Policy in Reducing Kazakh Economy's Dependence on Oil

Selahattin Togay*

Abstract: Kazakhstan suffered seriously from the transition to market economy from 1991, when it declared its independence, to 1998. As of 2000, with the increase in oil prices, Kazakhstan's real gross domestic product increased significantly. However, the country also witnessed the emergence of an economic structure that is highly dependent on the oil sector for production, employment and foreign trade. How Kazakh economy's dependence on the petroleum sector can be reduced is a critical question concerning the development of both

short term and long term economic policies. This study demonstrates that the dependence of Kazakh economy on the oil sector is caused mainly by the problems concerning the use of foreign financial resources and the insufficiency of reform efforts. The study also discusses

what role, if any, monetary policies could play in the short run in reducing Kazakhstan's dependence on oil. Finally, the study stresses the need for the Central Bank of Kazakhstan to move towards a system that could prevent Tenge's real value from destabilizing as a result of the changes in oil prices.

Key Words: Kazakhstan, use of foreign resources, resource curse, exchange rate policy, inflation targeting.

Роль денежной политики в понижении нефтяной зависимости казахстанской экономики

Селахаддин Тогай*

Резюме: после обретения независимости Казахстаном в 1991-м году, начался переход к рыночной экономики вплоть до 1998-го года. С 2000 года с ростом цен на нефть, начался рост экономических показателей, однако производство, занятость и экспорт стали на прямую зависимы от нефтяного сектора. Вопрос «Как может Казахстан уменьшить нефтяную зависимость?» является критичным как в краткосрочной так и в долгосрочной экономической политике. В данной работе, рассматриваются факторы, которые способствовали становлению экономической динамики Казахстанской экономики зависимой от нефтяного сектора, выявлены причины проблем использования иностранного капитала, установлено несовершенство проведённых реформ и предложены методы использования краткосрочной денежной политики для уменьшения нефтяной зависимости. Также подчёркивается необходимость перехода Казахстанского Национального Банка к системе, которая предотвратит нестабильность реальной ценности тенге по отношению к ценам на нефть.

Ключевые Слова: Казахстан, использование иностранного капитала, проклятие природных ископаемых, политика валютной ставки, инфляционная задача.

* Университет Гази, факультет экономики и административных наук, кафедра экономики / г. Анкара
stogay@gazi.edu.tr