

T.C.
MALTEPE ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANABİLİM DALI

**“TÜRKİYE’DE 1980-2010 ARASI UYGULANAN DÖVİZ KURU
POLİTİKALARI”**

YÜKSEK LİSANS TEZİ

TAHSİN CÜNEYT ÖZER

08 11 03 201

Danışman Öğretim Üyesi:

Prof. Dr. Dinç ALADA

İstanbul, Şubat 2011

ÖZET

Bu çalışmada Türkiye’de 1980’den günümüze döviz kurunun gelişimi incelenmiş değişen piyasa şartları altında, değişen döviz kuru rejimlerinin ülke ekonomisi üzerindeki etkilerini gözler önüne serilmiştir.

Küreselleşme olgusu içinde Türkiye’de de çeşitli para ve maliye politikaları uygulanmıştır. Dolayısıyla, bir çapa olarak da olsa döviz kuru politikaları da dönem dönem değişiklik göstermiştir.

Türkiye’de 1980 öncesi sabit kur sistemi uygulanmıştır. 1980 ve 1989 yılları arasında ise sık sık devalüasyonların yaşandığı sabit kur sistemi gözlemlenmektedir. Bu yıldan sonra 10 yıllık bir zaman zarfı boyunca kontrollü serbest kur rejimi uygulanırken daha sonra krizin de etkisiyle 2000 yılından sonra günlük artışların belirlendiği sabit kur rejimi hüküm sürmüştür. 2001 yılının ikinci yarısından itibaren de TCMB müdahalelerinin sınırlandırıldığı esnek kur sistemi uygulanmaktadır.

Döviz kurunun bu denli hareketli olduğu ülkemizde sermaye hareketleri de buna bağlı olarak dönemlerce değişiklik göstermiştir. Yıllara göre dağılımı sayısal ifadelerle çalışmamız içerisinde belirtilmiştir.

Sonuç olarak bu çalışmada; 1980’den günümüze, Türkiye’de uygulanan döviz kuru politikaları ve bunların etkileri incelenmiştir.

ABSTRACT

In this study, the development of exchange rates in Turkey from 1980 to present was determined. Under changing market conditions, the effects of changing exchange rate regimes on the country's economy was unrolled.

Also in Turkey, in the concept of globalization, various monetary and fiscal policies were implemented. Thus, even if an anchor, the exchange rate policies have changed from time to time.

Before 1980s, a fixed exchange rate system was applied in Turkey. Between 1980 and 1989, fixed exchange rate system was often observed that was experienced by devaluations. After this year, when in 10 year time controlled floating exchange rate regime was applying, then with the effect of crisis after 2000 the fixed exchange rate regime, which was determined by daily increases, prevailed. Till the second half of 2001, the free exchange rate system that was restricted by Central Bank interventions has been implemented.

Capital movements have changed from time to time according to exchange rate that was changing rapidly in our country. The annual distribution, in numerical terms, can be seen in this study.

In short, in this study, the exchange rate policies which were applied in Turkey and their effects from 1980 to present, was examined.

İÇİNDEKİLER

ÖNSÖZ.....	iii
ABSTRACT.....	iv
ÖZET.....	v
İÇİNDEKİLER.....	vi
KISALTMALAR LİSTESİ.....	viii
TABLolar LİSTESİ.....	ix
1. GİRİŞ.....	1
2. 1980 ÖNCESİ DÖNEM.....	2
3. 1980 SONRASI DÖNEM.....	6
3.1. 1980 – 1988 Dönemi.....	6
3.2. 1988 – 1994 Dönemi.....	11
3.3. 1994 – 1999 Dönemi.....	16
3.4. 1999 – 2001 Dönemi.....	21

3.4.1. Serbest Dalgalanan Kur Rejimine Geçiş Sonrasındaki Gelişmeler.....	24
3.4.2. Serbest Dalgalanan Kur Rejimi Sonrası Merkez Bankasının Aldığı Tedbirler.....	24
3.4.3. Türk Lirası Karşılığı Döviz Satım İhaleleri.....	25
3.4.4. Serbest Dalgalanan Kur Rejimine Geçtikten Sonra Döviz Kurundaki Geçişmeler.....	27
3.4.5. Nominal Çapa (Çıpa) Kavramı.....	28
3.4.6. Para Kurulu.....	30
3.4.6.1. Türkiye'de Para Kurulu.....	34
3.5. 2002 Sonrası Dönem.....	36
4. KAYNAKLAR.....	41

KISALTMALAR

TCMB	: Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası
TPKK	: Türk Parasının Kıymetini Koruma Kanunu
IMF	: International Monetary Fund
AET	: Avrupa Ekonomik Topluluğu
DPT	: Devlet Planlama Teşkilatı
KKBG	: Kamu Kesimi Borçlanma Gereği
GSMH	: Gayri Safi Milli Hasıla
GYSİH	: Gayri Safi Yurtiçi Hasıla
TEFE	: Toptan Eşya Fiyat Endeksi
KKDF	: Kaynak Kullanımı Destekleme Fonu
BDDK	: Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu
KİT	: Kamu İktisadi Teşebbüsleri

TABLULAR

Tablo 1. 1980 Yılından Sonra Türkiye'ye Yönelik Sermaye

Hareketleri..... **9**

ŞEKİLLER

Şekil 1. 2002 – 2009 Türkiye'deki Dolar Kuru Hareketleri..... **39**

1. GİRİŞ

Döviz kuru rejimi, bir ülke parasının gerçek değerinin belirlenmesinde önemli bir etkidir ve ekonomiyi birçok yönden etkilemektedir. Bu yüzden, bir ekonomide döviz kuru rejiminin seçimi yaşamsal bir öneme sahiptir denilebilir.

Dünya üzerinde küreselleşmenin hız kazandığı ve üretimde uzmanlaşmanın da arttığı günümüzde, ülkeler arasında mal alışverişi de doğru orantılı olarak artmıştır. Bu bağlamda ülkeler de kendi aralarında çeşitli ticari anlaşmalar yapmaktadır. Böyle bir ticari ilişkinin işleyebilmesi için hemen hemen her ülkeye ait bir paranın varlığı ve her ülke malının fiyatının, diğer ülkelerin para birimi ile bilinmesi gerekmektedir. Böyle bir gereklilik yabancı ülke parasının kendi ülke parasına karşılığını ifade eden döviz kurlarını ortaya çıkarmıştır. Ülkeler arasındaki paranın değerini belirleyen döviz kuru sistemleri zaman içerisinde değişim göstermiş ve ekonomik koşullara göre uyarlanır hale gelmiştir.

Türkiye’de uygulanan döviz kuru sistemi dönemler itibariyle farklılıklar arz etmektedir. 1980 öncesi dönemde sabit kur sistemi uygulanmıştır. 1980 sonrası dönemde sabit kur sisteminden esnek kur sistemine geçiş süreci yaşanmaktadır. 1980 -1989 dönemi ve 1989 yılındaki tam konvertibilite sonrası dönem birbirinden farklılıklar arz etmektedir. 1980 -1989 döneminde sık sık devalüasyonların yapıldığı sabit kur sistemi uygulanmıştır. 1989 -1999 döneminde ise kontrollü serbest kur sistemi uygulanmışken, 2000 -2001 döneminde günlük artışların belirlendiği sabit kur sistemi uygulanmıştır. 2001 yılının ikinci yarısından itibaren TCMB müdahalelerinin sınırlandırıldığı serbest kur sistemi uygulanmaktadır. Döviz kurlarının dış ticarete avantaj sağlama aracı olarak kullanıldığı 1980 -2001 döneminde kısmen, 2001 sonrasında ise gerçek anlamda ihracata dayalı büyüme modeli uygulanmaktadır.

2. 1980 ÖNCESİ DÖNEM

Cumhuriyet'in ilk yıllarından günümüze kadar yürütülen kur rejimleri ve politika uygulamaları ana hatlarıyla incelendiğinde, uzun süre devam eden sabit kur rejimlerinin ağırlıkta olduğu görülmektedir. 1923 -1929 döneminde altın, döviz ve menkul kıymetler borsasının oldukça aktif olduğu görülmektedir. Bu dönemde döviz çek ve senetleri borsada işlem görmektedir. Bu dönem, serbest döviz kuru uygulaması özelliklerini yansıtmaktadır. Türkiye'de 1929 krizinden sonra liberal ekonomi görüşü yavaş yavaş terkedilmiştir.

Döviz piyasalarının doğrudan denetlenmesi amacıyla 25.02.1930'da 1567 sayılı Türk Parasının Kıymetini Koruma Kanunu (TPKKK) yürürlüğe konmuştur. Döviz piyasasının denetimi için alınan bu tedbirler, ülke para politikasını yürütecek "Merkez Bankası"nın bulunmaması nedeniyle tam başarılı olamamıştır. Bu nedenle 11.06.1930'da T.C Merkez Bankası(TCMB) kurulmuştur. Aynı şekilde 1933'de "Ödünç Para Verme İşleri Kanunu" yürürlüğe konmuş, bu kanunla serbest faiz uygulaması kaldırılarak TL'nin konvertibilitesine de son verilmiştir. Bu dönemden itibaren Türkiye'de sabit kur rejimi uygulanmaya başlanmış ve oldukça uzun zaman aralıklarıyla kurların devalüe edildiği görülmüştür. Bu dönemden sonra Türkiye'de defalarca devalüasyon yapılmıştır, özellikle II. Dünya Savaşından sonraki ortamın ekonomik koşullarına ayak uydurmak için yapılan devalüasyon çarpıcı bir örnek olabilir.

1947 yılında üye olunan Dünya Bankası(WB) ve International Monetary Found(IMF) sonrasında ayarlanabilir döviz kuru uygulaması gündeme gelmiş ve uygulamaya konulmuştur. Beraberinde gelen dış ticaret sorunları kaçakçılığı ve karaborsa olaylarını tetiklemiştir. Bu sorunların önüne geçmek isteyen hükümet yeni bir devalüasyon yapmak zorunda kalmıştır. Bu devalüasyonun amacı olarak da

ithalat talebini kısmak, ihraç mallarımızın dış piyasalardaki rekabet gücünü yükseltmek olduğu belirtilmiştir. Bu tarihten sonra kur ayarlamalarının daha sıklıkla yapıldığı görülmektedir.

Türk Hükümeti, Avrupa Ödemeler Birliği'ne katıldığından beri Avrupa Ekonomik Topluluğu(AET)'in kararlarına bağlı kalarak liberal ekonomik anlayış yönünde önemli bir adım atmıştır. Bu bağlamda 30 Eylül 1950'de bir kararname ile yeni dış ticaret rejimi esasları konmuştur.

1958 – 1967 yılları arası ise buhranlarla dolu yıllar sonrasında fazla değerlenmiş bir döviz kurundan ve sistemsiz sıkıntılardan kurtulmak için uğraşmış yılların başlangıcıdır. Bu dönem içerisinde ihracat, 245 milyon dolarlardan 1960'lı yıllarda 470 milyon dolarlar seviyesine çıkmıştır. Ayrıca **1\$ = 9TL** kuru da desteklenmiştir fakat kur aşırı değerlenmiştir.

1967'li yıllardan sonra 10 Ağustos 1970 yılında TPKKK dahilinde yeni kur uygulamasına gidilmiştir. **1\$ = 15TL** olarak belirlenen kurun amacı ise ithalatı kısmak ve ihracatı artırmak olarak açıklanmıştır.

1974'de kur siteminde yeni uygulamaya geçilmesi, sık devalüasyonların temel nedenini oluşturmuştur. 1974'de uluslararası döviz kurları arasında gerekli uyumun sağlanması için IMF tarafından konulan kurallara uygun tedbirler alınmıştır. IMF'nin hazırladığı yöntem göre, ülkelerin kendi paraları ile diğer üyelerin paraları arasındaki kurlarda herhangi iki alış veya iki satış kuru arasında en çok % 2'lik fark olması gerektiği belirtilmiştir. Böylelikle, herhangi bir yabancı paranın uluslararası piyasada değer kazanması ya da kaybetmesi sonucu öteki yabancı paraların kurlarına göre % 2'yi aşan fark meydana geldiğinde kurlar ayarlandığı için, 1974 yılında çeşitli tarihlerde bazı dövizlerin TL karşılığında kurları ayarlanmıştır. Kurlar

1976'da üç kez, 1977'de de 2 kez 1978'de 3 kez, 1979'da da 3 kez kur ayarlamasına gidilmiştir (Arat, 2003, s:38).

Özetlemek gerekirse 1980 öncesinde Türkiye'de finansal piyasaların durumu şu şekilde özetlenebilir:

- Mevduat ve kredi faiz oranları kontrol altındaydı, yüksek ve dalgalı enflasyon ortamında kredi ve mevduat reel faiz oranları çoğunlukla negatiftir.
- Bankaların ve mevduat sahiplerinin döviz işlemlerine önemli kısıtlamalar getirilmiştir(kambiyo kısıtlamaları).
- Kişilerin portföylerinde döviz bulundurma olanakları yoktur.
- MB para politikasının oluşturulmasında tercihli krediler önemli yer tutmaktadır. Tercihli kredi yolu ile birçok sektöre sübvansiyon sağlanmaktadır.
- Kalkınmada öncelikli yörelere ucuz kredi sağlanmaktadır.
- Mali piyasalarda gerçekleşen işlemler ve buradan elde edilen gelirler görece olarak daha fazla vergilendirilmektedir. Aracılık hizmetinin maliyeti yüksektir.
- Kurumsallaşmış bir mali sistem yoktur.
- Yabancı ve yerli bankaların mali sisteme katılmalarına önemli kısıtlamalar getirilmektedir.
- Şirketlerin yegâne finansman kaynağı banka kredileridir. Menkul kıymet piyasası olmaması nedeniyle şirketlerin, hisselerini satarak finansman sağlama olanakları yoktur. Pay sahipliği yolu ile çok ortaklı şirketlerin oluşması denenmiş, büyük başarısızlıkla karşılaşmıştır(işçi şirketleri).
- Disponibilite ve zorunlu karşılık oranları görece olarak yüksektir.
- TL piyasası yok denecek kadar azdır.
- Şirket ve banka sahipliği iç içe geçmiştir.

Yukarıdaki sayılanların bütünü sistemin etkin bir şekilde işlemlerini etkilemişti. 1980 öncesinde durum böyleydi ve acil tedbirler alınmalıydı. Hükümet yukarıdaki aksaklıkları da göz önünde bulundurarak bir diz önlem almıştır ve bu önlemler bir sonraki döneme olumlu bir şekilde yansıtılacaktı. Liberalizm etkisi altına girmiş, küreselleşmenin yavaş yavaş etkisini gösterdiği bir ortamda alınacak tedbirler büyük önem arz ediyordu.

3. 1980 SONRASI DÖNEM

3.1. 1980 – 1988 Dönemi

Dünyadaki ekonomik trendlere paralel olarak, Türkiye 1980'li yıllara kadar kontrollü ve katlı bir kur rejimi uygulamıştır. Bu durum, zaman zaman Türk Lirasında aşırı değerlenmelere yol açmış ve sonuç olarak Türkiye ödemeler dengesi krizleri ile karşı karşıya kalarak bir kaç kez devalüasyon yapmak zorunda kalmıştır.

Türkiye, 1970 - 80 döneminde dış ticaret açıkları ile karşı karşıya kalmış ve bu sorun karşısında yürütülen tek politika aracı ise devalüasyon olmuştur. Çünkü ekonomiyi üretir hale getirebilmek için gereken kaynaklar tükenmiş ve dış ticaret açıklarının ihracatı teşvik politikaları ile azaltılması mümkün olamamıştır. Elbette bu durum bir politika tercihi olarak karşımıza çıkmaktadır. 1970 yılında, TL % 40 oranında devalüe edilmiştir.

24 Ocak 1980 kararlarına kadar, kontrollü ve katlı kur politikası uygulayan Türkiye, bu tarihte aldığı kararlar çerçevesinde, daha gerçekçi ve esnek bir kur rejimine geçmeye karar vermiştir. Bu kapsamda, TL, yabancı paralar karşısında yaklaşık olarak yüzde 50 civarında devalüe edilmiş ve kimyasal gübre ithalatı dışında katlı kur uygulamaları kaldırılmıştır. Ayrıca, ihracatçılara tanınan döviz tahsisi uygulaması hammadde ve ara malı ithalatçılarına da tanınmıştır.

- 24 OCAK 1980 Kararlarının Döviz Kuru Bakımından Değerlendiririsek;

1980 yılı hem uygulanan ekonomi politikaları, hem de siyasal rejim uygulamaları açısından bir dönüm noktası olmuştur. 1980'lerde az gelişmiş ülkelerin borç krizinden kurtulmaları için başvurulan yapısal uyum politikaları içinde

liberalleşme önemli bir yer tutmaktaydı. Türkiye’de 24 Ocak Kararları ile bu modeli tercih eden ülkeler arasına katılmıştır (Uygur, 1994, s:42). 24 Ocak Kararları’nın döviz kuruna etkilerini şu şekilde açıklayabiliriz.

24 Ocak Kararlarının hemen ardından bir devalüasyon yapıldı ve TL’nin değeri 1 dolar = 47,10 TL’den 1 dolar = 70 TL seviyesine çıkarılmıştır. Bu sistem Mayıs 1981’de günlük kur saptaması biçimine dönüştürülmüştür. Günlük TCMB saptıyordu. Böylelikle kur ayarlaması hükümet sorunu olmaktan çıktı. Kurun TCMB tarafından belirlenmesi Türkiye’nin ihracattaki rekabet gücünün bir göstergesi olmuştur (Kazgan, 1985, s:392). TCMB; uluslararası piyasalar ve yurt içi para piyasasındaki gelişmelere göre 1981’de 164 kez, 1982’de 245 kez, 1983’te 246 kez kurları değiştirmiştir (Arat, 2003, s:38). Sonuç olarak, ihracat ithalattan daha hızlı büyüdü ve dış ticaret açığı düşmeye başladı.

24 Ocak’taki uygulanan bu devalüasyondan sonra 1981 yılına kadar 11 adet mini devalüasyon yapılmıştır. 24 Ocak 1980’den 1 Mayıs 1981’e kadar uygulanan kur politikasına düzeltilen sabit kur sistemi, o tarihten itibaren yapılan günlük kur ayarlamalarına da değişken sabit kurlar, oynak kurlar, hareketli kurlar adı verilmiştir (IMF literatüründe bu tür küçük oranlı devalüasyonlar ve günlük kur ayarlamaları için kayan pariteler veya tırıs giden kurlar ibaresi kullanılmaktadır).

Ayrıca kurun TCMB tarafından belirlenmesi Türkiye’nin ihracattaki rekabet gücünün bir göstergesi olmuştur.

1980’den sonra, reel döviz kuru ile ihracat arasındaki negatif ilişki azalmıştır. Bunun sebebi 1980’lerin başlarından itibaren uygulamaya konan ihracata dayalı sanayileşme politikasıdır. TL 1984’ten sonra değer kazanmaya başlamış olmasına rağmen, ihracat büyümeye devam etmiştir. 1980’lerde yaşanan ihracat büyümesi

sürdürülebilir değildi. Çünkü bu durum, piyasaların çalışması sonucu ortaya çıkmamıştı. Temel olarak hükümetin politika seçiminden kaynaklanmaktaydı.

29 Aralık 1981 tarihli Resmi Gazetede yayımlanarak yürürlüğe giren 28 Sayılı Karar ile döviz kuruna önemli değişiklikler getirilmiştir. Bu karar ile ticari bankalar TCMB'ce günlük olarak ilan edilen esas kurun dövizler için yüzde 6, efektifler için yüzde 8 altını veya üstünü geçmemek koşuluyla, döviz ve efektif alış-satış kurlarını serbestçe belirleyebileceklerdir.

Serbestleşme yönünde diğer önemli adım 30 sayılı kararla atılmıştır. Bu karara göre, Temmuz 1984'ten sonra, TL'nin yabancı paralar karşısındaki fiyatının saptanması TCMB'ye, döviz tahsis ve transfer işlemleri bankalara bırakılmıştır. Bireylerin yanlarında döviz bulundurmaları suç olmaktan çıkmış ve bankalarda döviz tevdiat hesapları açtırma olanakları tanınmış, bankaların döviz mevcutlarını bankacılık işlemleri çerçevesinde kullanmaları serbest bırakılmıştır (Erkan, 2006, s:8). Aslında bu uygulama, Türkiye'de 2003 yılı başı itibarıyla 46 milyar ABD Doları tutarına ulaşan döviz tevdiat hesaplarının başlangıç noktasını teşkil etmiştir (Arat, 2003, s:39).

24 Ocak 1980 kararlarından sonra bankalar, döviz pozisyonlarından petrol, gübre ve ilaç hammaddelerinin ödemelerini gerçekleştirebileceklerdir (Kazgan, 1985, s:392).

Öte yandan 24 Ocak paketi ile mal hareketlerinde de serbestleşme politikasına gidilmiştir. Dönemin başbakanlık Müsteşarı Turgut Özal önderliğinde yürütülen bu politikanın, ABD kaynaklı bir küresel projenin Türkiye ayağı olduğunu kimse bilemiyordu. Gözlemlenen, ABD'de Reaganomics ve İngiltere'de Thatcherism ile yola çıkan serbestleşme politikasıydı; Türkiye'ninse borç ödeyememesi

dolayısıyla içine düştüğü krizin atlatılması bağlamında döviz kazanmak için gereken politika dönüşümlerini yürürlüğe koyabilmesiydi. Türkiye'nin 24 Ocak Kararları ile ilgili aldığı kararların bütününde en önemli faktör hep döviz yönlü olmuştur. Bu bağlamda mal hareketlerinde serbestleşme de döviz kazanmak, ülkeye döviz girdisini artırmak için yapılmıştır (Kazgan, 2009, s:121).

Aşağıdaki tabloda 1980 yılından sonra Türkiye'ye yönelik sermaye hareketleri yer almaktadır.

Tablo 1: 1980 Yılından Sonra Türkiye'ye Yönelik Sermaye Hareketleri					
Yıl	Toplam Sermaye Hareketleri (net)	Doğrudan Yatırımlar	Portföy Yatırımları	Uzun Vadeli Sermaye Hareketleri	Kısa Vadeli Sermaye Hareketleri
1980	672	18	0	656	-2
1981	899	95	0	683	121
1982	280	55	0	127	98
1983	883	46	0	39	798
1984	73	113	0	612	-652
1985	1065	99	0	-513	1479
1986	2124	125	146	1041	812
1987	1891	106	282	1453	50

Kaynak: <http://www.tcmb.gov.tr>

Bunların içersinde doğrudan yatırımların, kısa ve uzun vadeli yatırımların Toplam Sermaye Hareketlerine(TSH) etkileri incelendiğinde ithalatın ve yurtiçine döviz girişinin 24 Ocak kararları sonrası artış kaydettiğini söyleyebiliriz.

Bu gelişmelerin dışında ek bilgi olarak belirtmek gerekirse 24 Ocak Kararlarıyla beraber şu uygulamalar da gündeme gelmiştir;

- Faiz oranları serbestleştirilmiş ve reel faiz politikası izlenmiştir. 01.07.1980 tarihinde faiz oranları tamamen serbest bırakılmış, fakat daha sonra bundan tamamen vazgeçilmiş ve Temmuz 1983'de sistem yeniden düzenlenerek bankalar denetim altına alınmıştır. Aralık 1983'ten sonra mevduat faiz oranlarının denetimi ve uygulanacak taban faiz oranları konusunda TCMB yetkili kılınmıştır.
- TCMB nezninde İhracatı Teşvik Fonu kurulmuş ve teşvik belgesi alan ihracatçılara bu fondan kredi sağlanmıştır.
- Para ve kredi politikası otoritesi açısından yetkili merci olarak, Başbakanlık Müsteşarlığı'nın başkanlığında Para ve Kredi Kurulu oluşturularak, para ve kredi politikasıyla ilgili önlemlerin alınması bu kurulun yetkisine bırakılmıştır. Kurulun kuruluş amacı, DPT, Merkez Bankası ve Maliye Bakanlığı arasında bir uyum ve koordinasyon sağlamaktır. Bu kurum nedeniyle TCMB'nin fonksiyonu danışmanlık düzeyinde kalmıştır.

Sonuç olarak Türkiye'de 1980 sonrası dönemde döviz kuru rejiminde değişimler yaşanmıştır. Bu değişimlere rağmen ihracat ve ithalat rakamlarında, bazı dönemler dışında artış gözlenmektedir (Barışık ve Demircioğlu, 2006, s:71-74).

3.2. 1988 – 1994 Dönemi

1988 yılı Ağustos ayında mali piyasalarda yapılan bir değişiklikle döviz kurlarının piyasa koşulları altında tespiti sistemine geçilmiştir. Bu amaçla TCMB Döviz ve Efektif Piyasaları kurulmuştur.

Günümüz kur rejimi tercihini ve kur politikasını derinden etkileyen en önemli değişiklik ise 11 Ağustos 1989 tarihli Resmi Gazete’de yayımlanan TPKKK hakkında 32 Sayılı Karar ile gerçekleşmiştir. 32 Sayılı Karar, tam konvertibiliteye geçiş kararı olarak da kabul edilmektedir. Söz konusu Karara göre, Türkiye’de yerleşik kişilere bankalar, özel finans kurumları ve yetkili müesseselerden istedikleri kadar döviz satın alma ve bunu yurtdışına transfer izni verilmiştir. Ayrıca, dışarıda yerleşik kişilerin borsada işlem gören Türk Menkul Kıymetlerini, Türkiye’de Sermaye Piyasası Kanunu’na göre faaliyet gösteren bankalar ve aracı kurumlar aracılığıyla satın almaları, satmaları, bu kurumlar aracılığıyla transfer ettirmeleri ile Türkiye’de yerleşik kişilerin bankalar ve özel finans kurumları aracılığıyla yabancı borsalarda Ağustos 1988’den itibaren günlük döviz kurları bankalar, özel finans kurumları ve yetkili müesseseler ve TCMB Döviz ve Efektif Piyasaları Müdürlüğü’nün katıldığı bir alım-satım seansı olan günlük kur belirleme seansları ile belirlenmeye başlanmıştır.

32 Sayılı Karar ile sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesinden sonra 1989 ve 1990 yıllarında kısa vadeli sermaye girişi hızlanmıştır. TL reel olarak değer kazanmıştır. 1991’de Körfez Krizi’nin de etkisiyle (net kısa vadeli sermaye çıkışının etkisiyle) TL reel olarak değer kaybetmiştir. 1992’de kurlardaki dalgalanma önemli ölçüde önlenmiştir. 1993’ün son aylarından itibaren piyasadaki fazla TL likiditesi ve açık pozisyon kapamaya yönelik döviz talebi, döviz kurları üzerinde baskı oluşturmuştur. Bu dönemde kısıtlamalar ve yasaklar büyük ölçüde yumuşatılmıştır.

Bu uygulamalardaki amaç ise daha liberal bir döviz sistemi kurmak, Ortak Pazar ve diğer mali piyasalarla bütünleşmeyi kolaylaştırmak, menkul kıymetlerin yurt içi ve yurt dışında alım-satımı önündeki engelleri kaldırarak sermaye piyasalarının gelişimine yardımcı olmak ve sermaye hareketlerini serbestleştirmek ve bu şekilde bankaların yurtdışından kredi bulmalarını sağlamak olarak açıklanmıştır. (Erkan, 2006, S:11).

Bu dönemde döviz rejiminde yapılan başlıca değişiklikler şunlardır:

- Türkiye'ye döviz ithali tamamen serbest bırakılmıştır.
- Türkiye'de yerleşik kişilerin döviz bulundurmaları, döviz satın almaları serbest bırakılmıştır.
- Kıymetli maden, taş ve eşyaların, dış ticaret rejimi esasları dahilinde, Türkiye'ye ithali ve ihracı serbest bırakılmıştır.

Bu yeni önlemler ile TL'nin konvertibl bir para olmasının yolu açılmış, 22 Mart 1990'da IMF, TL'nin dövizler ailesine katıldığını resmen ilan etmiştir. Bu kısmi konvertibilite, 21 Mart 1993'te yayımlanan 32 Sayılı Kararda bazı değişiklikler ve ilaveler yapılması hakkındaki son düzenleme ile daha da genişletilmiştir.

TCMB'nin eski statüsünde fiyat istikrarı amacına yönelik politika uygulamalarında kalkınma planları ve yıllık programların göz önünde bulundurulma zorunluluğu bulunuyordu. Bunun yanında bankanın kamu kurum ve kuruluşlarına kredi vermesi, açık piyasa işlemleri çerçevesinde devlet kağıtları ve diğer kamu kurum ve kuruluşlarına ait tahvillerin alınıp satılması çoğu zaman fiyat istikrarı amacından uzaklaşmaya yol açmıştır. Bu çerçevede bankanın kredi politikası 1989 Ekim'ine kadar, bir para politikası aracı olmaktan ziyade, kalkınmanın finansmanı amacıyla selektif kredi politikasının bir aracı olarak kullanılmıştır. Ancak bu tarihten sonra, orta ve uzun vadeli kredi uygulamasından vazgeçilip, reeskont kredileri

sadece para politikasının yürütülmesi amacıyla kullanılacak bir araç haline getirilmiştir.

Döviz işlemlerinin liberalleştirilmesi ve sermaye hareketlerinin serbest bırakılması, para politikasının uygulanmasını karmaşık ve güç bir hale getirmiştir. TCMB bir yandan faizleri gözetirken, diğer yandan Türk lirasının istikrarını sağlamak amacıyla döviz piyasalarına müdahale etmek durumunda kalmıştır.

1994'te patlak verecek krizi daha iyi anlayabilmek için bir takım bilgilerin altını çizmemiz gerekmektedir.

1990 yılında Merkez Bankası ilk defa "Para Programı" açıklamıştır. 1990 para programı hem ilk açıklanan olması hem de diğerine (1992) temel teşkil etmesi ve verdiği mesajlar açısından düşündürücü bir program olmuştur. Bu programın temel özelliklerini birkaç madde altında incelemek mümkündür:

Merkez Bankası bilânçosu yeniden düzenlenmiş, şeffaflaştırılmıştır.

İlan edilen hedefler bu bilânçodan elde edilen büyüklükler olmuştur.

Program orta vadeli bir perspektife oturtulmuştur. Yani orta vadede, enflasyonla daha iyi mücadele etmeye imkan verecek esneklikte bir bilanço yapısına kavuşulması hedeflenmiştir.

Orta vadede ulaşılması hedeflenen bilânço yapısı Merkez Bankası'nın hangi politika araçlarını ne yönde kullanacağına dair sinyaller de vermiştir. Örneğin, kamu sektörünü finanse etme işlevinden uzaklaşmayı ve daha çok piyasadaki likidite ihtiyacını düzenlemeyi amaçlamıştır. Bunun için reeskont kredilerinin daha çok kullanılması gündeme gelmektedir. Merkez Bankası diğer yandan, bilânçosunun döviz pozisyonunu dengelemeyi de amaçlamıştır.

Programın hedefleri aşağıdaki başlıklar altında toplanmıştır:

- Merkez Bankası Bilançosu,
- Merkez Bankası'nın i yükümlülükleri,
- Merkez Bankası'nın toplam i varlıkları,
- Merkez Bankası Parası.

Para programı hedefleri genelde tutturulmuş, fakat program sonunda TL aşırı değerli bir şekilde kalmıştır.

1990 yılında mali dengede başlayan bozulma kötüleşerek devam etmiştir. 1990 yılında Kamu Kesimi Borçlanma Gereğinin(KKBG) GSMH'ye oranı yüzde 7,4 iken, 1991'de bu oran yüzde 10,2'ye yükselmiştir.

Planlanan programın uygulanamamış olması nedeniyle Hazine'nin Merkez Bankası'ndan kısa vadeli avans kullanımı önemli gerilemeler gösterdiği halde, 1991 yılından itibaren yeniden artmaya başlamış, para muslukları yeniden açılmaya başlanmıştır. (Gökçe, 1992, s:7). 1991 yılında mali kesimdeki bozulma ve Körfez Krizi'nin döviz kuru üzerinde yarattığı baskı nedeniyle, TCMB para programını açıklayamamıştır. Esas itibariyle 1991 yılındaki TCMB politikası, rezervlerde büyük kayba yol açmadan kurlar üzerinde anormal bir baskının yaratılmasını önlemeye çalışmak şeklinde olmuştur. 1983 yılında yüzde 10 olan disponibilite oranı 1991 Mart ayında yüzde 35'e yükseltilmiştir. Özel sektörün kaynaklarını, kamu kesimine aktarma mekanizmasının en açık şekillerinden biri olan disponibilite oranının bu denli artırılması, kamu kesiminin mali sistem üzerindeki baskısını gittikçe artırması şeklinde yorumlanabilir.

Merkez Bankası, 1992 yılında bir para programı daha açıklamıştır. Fakat gerek Hazine'nin kısa vadeli avansı yılın başında kullanıp bitirmesi, gerekse seçimin yarattığı harcamalar sonucu bozulan kamu dengesi programın uygulanmasını imkânsız hale getirmiştir. 1992 yılında KKBG'nin GSMH'ye oranı 1991'in de ötesine giderek yüzde 10,6'ya ulaşmıştır.

1993 yılında ekonomi hızlı bir şekilde büyümüştür. Yüksek büyüme hızının altında iç talep genişlemesi yatmaktadır. İç talep genişlemesinin üç temel nedeni bulunmaktadır. İki, yüksek kamu açığının GSMH içindeki payının 1980 yılından sonra tarihsel olarak en yüksek düzeyine ulaşması; ikincisi, yurtdışından ucuz kaynak sağlayan bankacılık sektörünün kredilerindeki önemli reel artışın yarattığı finansman desteğidir. Sonuncusu ise, 1989–90 döneminde kurlardaki değerlenmenin yüksek büyümeyle beraber yatırım talebini artırmasıdır. Tüm bu gelişmeler sonucunda dışarıdan kaynak ihtiyacı artmış ve cari işlemler açığının GSMH'ye oranı 1980 yılından bu yana rekor düzeye ulaşmıştır.

1993 yılı para ikamesinin hız kazandığı yıl olmuştur. Döviz tevdiat hesaplarının kabul edilmeye başlandığı 1984 yılından itibaren ilk defa döviz tevdiat hesaplarının GSMH içindeki payı, vadeli tasarruf mevduatının payını geçmiştir. 1993 yılının son aylarında mali piyasalarda istikrarsızlığın artması ve döviz kurlarındaki aşırı dalgalanmalar ekonomide geleceğe ilişkin kötümser beklentileri artırırken, belirsizlik ortamını da beraberinde getirmiştir.

3.3. 1994 – 1999 Dönemi

1994 yılı ile başlayan dönem oldukça çalkantılı bir dönem olarak tarih sayfalarındaki yerini almıştır. Olumsuzlukların önceki döneme, olumlu gelişmelerin ise bir sonraki döneme etkisi görülmektedir, görülecektir. Bu döneme damgasını vuran gelişme, ekonominin durgunlaşması diyebileceğimiz stagflasyon kavramıdır.

Türkiye'de 1989 yılında sermaye hareketlerinin tamamen serbestleşmesiyle birlikte artan sermaye girişleri, Türkiye'nin iç dinamiklerinden kaynaklanan sorunları geçici olarak bertaraf etmeyi başarmış ancak uzun vadeli sürdürülebilir bir büyüme sürecini beraberinde getirememiştir. Nitekim 1990 sonrası dönemde patlak veren iki büyük krizde, Türkiye'deki finansal serbestleşme ile yakından ilgilidir. Dış sermaye hareketleri üzerindeki tüm kontrolleri ve denetimleri kaldıran 32 Sayılı Karar ile birlikte, Türk finans piyasaları bir bakıma kısa vadeli sıcak paranın etkisi altında kalmıştır diyebiliriz. Ulusal piyasalarda merkez bankası, döviz, kur ve faiz oranlarını birbirinden bağımsız birer politika aracı olarak kullanabilme olanağını kaybetmiş ve finans piyasaları kısa vadeli spekülasyon yabancı sermaye hareketlerinin denetimi altına girmiştir.

1989 yılında sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesinin altında yatan mantık ise 1986 yılından itibaren artan mali açıklar yurt içi borçlanmalarla giderilmeye çalışılmış, ancak bu durum özel yatırımları dışlayıcı bir etki yaratmıştır. Bu açıkların kapatılmasında ikinci bir alternatif olarak görülen yabancı fonların ülkeye girişini sağlamak amacıyla sermaye hesabı serbestleştirilmiş ve 1990'lı yıllardan itibaren yabancı sermaye girişleri, özellikle de kısa vadeli sermaye girişlerinde artışlar olmuştur. Sermaye girişleriyle birlikte TL aşırı değerlenmiş, bu değerlenme ise bankaların uluslararası finans piyasalarından uygun koşullarda borçlanmasını ve toplanan bu fonların yüksek getirili kamu menkul değerlerine

yatırılmasını ya da yurt içi piyasalara kredi olarak verilmesini cazip hale getirmiştir. Artan kredilerle birlikte iç pazarın canlanması, tüketim ve hammadde malları ithalatını artırır iken, TL'nin yabancı paralar karşısında değer kazanması da ihracatı zorlaştıran, ithalatı kolaylaştıran bir unsur olarak ortaya çıkmıştır. Merkez Bankası, faiz oranlarını arttırarak fazla likiditeyi çekmeye ve döviz kurları üzerindeki baskıyı kaldırmaya çalışmış ancak başarılı olamamıştır.

26 Ocak 1994'de TL, ABD Doları karşısında %13,6 oranında devalüe edilmiştir. Baskı altındaki döviz kurları serbest piyasada yükselir iken, yabancı sermaye çıkışlarıyla birlikte de döviz rezervleri hızla erimeye başlamıştır. Kasım 1993 tarihinde resmi rezervler 7,2 milyar dolar seviyesindeyken, 8 Nisan 1994 tarihine kadar resmi rezervlerdeki azalış devam etmiş ve bu tarihte 3 milyar düzeyine inmiştir. Daha sonra 5 Nisan Kararları adı altında bir dizi önlem alınmıştır. Alınan önlemler çerçevesinde;

- TCMB 5 Nisan 1994 tarihinden itibaren ticari ve gayri ticari işlemlere ilişkin olarak yapılan döviz ve efektif alım-satımlarında uygulanacak döviz kurlarının bankalar, yetkili müesseseler, özel finans kurumları ve PTT'ce piyasa kuralları dâhilinde serbestçe belirleneceğini duyurmuştur.

- TCMB tarafından serbest döviz piyasasında oluşan kurları yansıtan "gösterge niteliğinde" olan kurlar ilan edilmeye başlanılmıştır. Merkez Bankası kurları şu şekilde ilan etmiştir: 5 Nisan 1994'ten itibaren TCMB 1 ABD Doları resmi döviz satış kuru, Reuters sisteminin bankalar arası döviz piyasası sayfalarında alış-satış kotasyonu veren bankalar arasından seçilen 10 bankanın saat 15.00'deki döviz alış satış fiyatlarının ortalamalarının ortalaması esas alınarak ertesi gün TCMB gişelerinde geçerli olmak üzere belirlenmeye başlanmıştır. Söz konusu bankalar sisteme ilan edilmiş, daha sonra banka sayısı 15'e çıkarılmıştır. 13 Eylül 1994

tarihinden, 5 Ocak 1998 tarihine kadar her gün ilan edilen 1 ABD Doları döviz satış kuru, üçer aylık dönemler esas alınarak TCMB'ye olan zorunlu döviz ve efektif devir ve satışları en yüksek olan 10 bankanın saat 15.00'deki döviz alış ve satış kurlarının ortalamasının ortalaması alınarak belirlenmiştir. 5 Ocak 1998 tarihinden itibaren banka sayısı 20 olmuştur. Merkez Bankası gösterge niteliğindeki kurlar, tamamen serbest döviz piyasasında oluşan kuru yansıtmaktadır. Zorunlu döviz devri oranlarının % 0'a indirilmesinden sonra gösterge niteliğindeki kurların hesaplanmasında tüm bankaların kotasyonları kullanılmaya başlanmıştır.

5 Nisan 1994 tarihinden itibaren hükümet tarafından alınan bu önlemler, kısa vadede toparlanma sürecine katkıda bulunmuş olsalar da bunun sağlıksız bir iyileşme olduğu sonradan anlaşılmıştır. Nitekim bu dönemde görülen iyileşme süreci daha sonra yaşanan krizlerinde temellerini oluşturmuştur (Erkan, 2006).

1995 yılı ve 6 Eylül Kararları: 1995 para politikasının ana hedefi, mali piyasalardaki istikrarı sürdürmenin yanı sıra enflasyon oranını önemli ölçüde düşürmek olmuştur. IMF ile istikrar programı yapılmış, program ile, Merkez Bankası'nın kamuya açtığı krediler sınırlandırılmış ve bir program çerçevesinde azaltılması planlanmıştır. Buna göre, bir taraftan 1994 yılında ulaşılan uluslararası rezervlerin korunması amaçlanmış, diğer taraftan parasal hedefler yıl sonu için öngörülen enflasyon oranına paralel olarak konulmuştur. Döviz kuru politikasının da enflasyona paralel olarak yürütülmesi öngörülmüştür. 1 ABD Doları ve 1,5 Alman Markı olarak tanımlanan kur sepetinin aylık değerinin, öngörülen aylık enflasyon oranları kadar artırılması kararı alınmıştır. 1995 yılı için öngörülen enflasyon oranına bağlı olarak hedeflenen kur sepetindeki artış oranı saptanmış ve bu tarihten itibaren kur sepetinin hedef değerleri piyasalara duyurulmuştur. Ancak, 1995 yılında gerçekleşen döviz sepeti artış oranı (% 60,1) gerçekleşen TEFE' nin (% 64,9) altında kalmış ve kurlar reel olarak değerlendirilmiştir. 1995 yılında TCMB, kur

sepetinde öngördüğü artışı gerçekleştirebilmek için döviz piyasalarına satım yönünde müdahalede bulunmuştur. Bu yıl ilk defa gerçekleştirilen uygulama ise TCMB'nin vadeli döviz işlemleri (forward) gerçekleştirmesidir. Söz konusu işlemler piyasadaki devalüasyon beklentilerinin kırılmasına neden olmuştur (TCMB Yıllık Raporu, 1995). Vadeli döviz satım işlemleri Merkez Bankası'nca uzun süre kullanılan bir enstrüman olmamıştır.

Piyasada oluşan talep fazlasını azaltarak enflasyonu kontrol altına almak ve döviz kurunu da IMF hedeflerine uygun hale getirebilmek amacıyla, Merkez Bankası 6 Eylül tarihinden itibaren bazı kararları uygulamaya koymuştur. Bu kararları şöyle özetleyebiliriz.

- Öncelikle döviz alımları 18 Eylül'e kadar durdurularak, döviz devir oranları yüzde 25'den 20'ye düşürülmüş, ayrıca TCMB bünyesindeki Döviz ve Efektif piyasalarında satılabilecek kısım yüzde 7'den yüzde 4'e, Merkez Bankası'na doğrudan devredilmesi gereken kısım da yüzde 18'den yüzde 16'ya indirilmiştir.
- Tüketici kredilerine uygulanan yüzde 6'lık kaynak kullanımı destekleme fonu (KKDF) kesintisi yüzde 10'a yükseltilmiştir.
- Bankaların sendikasyon kredilerine yüzde 6'lık KKDF kesintisi getirilmiştir.
- Kabul kredili, vadeli akreditif ve mal mukabili ödeme şekline göre yapılan ithalata yüzde 6 KKDF kesintisi getirilmiştir.
- İhracat kredilerinden KKDF kesintisi sıfırlanmıştır.

TCMB'nin döviz rezervleri ile ilgili kararlarının amacı bir taraftan, döviz rezervlerindeki artışı frenleyerek karşılığında piyasaya sürdüğü TL'nin yarattığı enflasyonist baskıyı engellemek, öte yandan, sıcak para girişini kontrol etmektir. Bankaların sendikasyon kredilerinden yüzde 6 KKDF kesintisi yapılması ise

tamamen bankaların artış eğilimine giren açık pozisyonlarını azaltmak amacına yöneliktir. İthalata fon uygulaması getirilmesi büyümeyi yavaşlatmayı amaçlarken, ihracatta uygulanan fonun sınırlanması, döviz kurundaki düşüşün olumsuz etkisini bir ölçüde gidermeyi amaçlamaktadır (Erkan, 2006, s:16).

1996 yılında ise TCMB döviz kuru politikasını uygulamakta olduğu para politikası çerçevesinde şekillendirmiştir. TCMB 1996 yılında uyguladığı para politikası ile finansal piyasalarda istikrarın sağlanmasını ve sürdürülmesini sağlamaya çalışmıştır. Bu çerçevede oluşturulan kur politikasında ise reel döviz kurundaki dalgalanmayı en aza indirmeye çalışmıştır. Bu uygulamasında Merkez Bankası'nın başarılı olduğu görülmektedir. Kasım-Aralık 1996 dönemi dışarıda bırakıldığında aylık kur sepetindeki artışların aylık enflasyon oranlarına yakın seyrettiği görülmektedir. 1996 yılı sonundaki kümülatif kur sepeti artışı % 77,3 olurken, TEFE artışı ise % 84,9 olarak gerçekleşmiştir. Reel kurlarda dalgalanma minimize edilmeye çalışılmış ancak reel değerlenmenin önüne geçilememiştir. TCMB'nin 1996'da finansal istikrarı sağlarken döviz kuru politikalarını kullanmakla bir bakıma, bankaların, döviz yükümlülüklerinin artmaya başladığı bir dönemde kur risklerini azaltmalarını sağlamıştır. Kamu'nun iç borcu çevirmesinde de anılan uygulama Hazine'ye kolaylık sağlamıştır.

TCMB 1997 ve 1998 yılında da aylık nominal devalüasyon oranını öngörülen enflasyon oranına paralel olacak şekilde belirlemeye devam etmiştir. Bu politika 1996 yılındaki uygulamaya benzer şekilde, para politikasının finansal piyasalarda istikrarın sağlanmasına ve sürdürülmesine yönelik olarak, para politikasına yardımcı olmak amacıyla reel döviz kurlarındaki dalgalanmanın minimize edildiği bir politika olarak tanımlanabilir. Diğer bir ifade ile, para ve kur politikasında 1996, 1997 ve 1998'de büyük değişiklikler yapılmamıştır.

1997'de yıl sonu itibarıyla, aylık ortalama kur sepetindeki artış % 77,3 olarak gerçekleşirken, TEFE' deki yıllık ortalama artış % 75,9 olmuştur. 1998'de söz konusu artış oranları sırasıyla % 58,2 ve % 54,2' dir.

1998'e damgasını vuran olay ise Rusya krizi olmuştur. Ülkeye giren kısa vadeli ve portföy şeklindeki sermaye akımları sonucunda TCMB hedeflediği sepet artış oranlarını gerçekleştirebilmek için döviz piyasalarından yıl içerisinde Ağustos ayına kadar döviz alımında bulunmuştur. Bu tarihten sonra MB döviz satımında bulunmuştur çünkü giren sermaye çıkış yapmıştır. Ancak 1998 geneline bakıldığında Merkez Bankası piyasalardan döviz alıcısı konumundadır.

3.4. 1999 – 2001 Dönemi

1998 yılının ortalarından itibaren ortaya çıkan ve dünya ekonomilerini derinden etkileyen Asya krizi ile birlikte, para politikaları uluslararası sistemde yeniden ön plana çıkmıştır. Para söz konusu olunca da hemen mevcut merkez bankacılığı sistemine bir alternatif aranmaya başlanmış ve Para Kurulu rejimi gündeme getirilmiştir. Bu düşüncenin gelişmesinde Asya krizinden çok fazla etkilenen Endonezya hükümetinin IMF ile yapılan anlaşmaları yok sayıp, para kurulu sistemine geçmeyi düşünmesi etkili olmuştur. Ancak, Endonezya sonradan uygulanan baskılar sonucu bu düşüncesinden vazgeçmiştir. Ancak bu düşünce sadece Endonezya ile sınırlı kalmamış, Asya krizinden etkilenen Doğu ve Güney Asya ülkelerinin yanı sıra Malezya ve Latin Amerika ülkeleri de para kurulu sistemini tartışan ülkeler arasına katılmıştır.

1999 yılının ilk yarısı seçim telaşı ve hükümet kurma çalışmalarıyla geçmiş ve bu dönemde belirsizlik hâkim olmuştur. IMF ile görüşmeler başlamış ve uygulanmakta olan Yakın İzleme Anlaşması'nın mali destekli bir Stand-by

Anlaşması'na dönüştürülmesi amaçlanmıştır. 1999'un ikinci yarısında görülen olumlu hava beraberinde yeni bir ekonomik yapılanma için uygun olacağı düşüncesine sebebiyet vermiştir. IMF'nin Yakın İzleme Anlaşması Aralık 1999'da bir Stand-by anlaşmasına dönüşmüştür. Genel hatlarıyla bu anlaşma ile alınan kararlarda uygulanacak politika, döviz kuru; nominal çapa olarak kullanılan para ve maliye politikası ile desteklendi.

Programda temel amaç enflasyonu düşürmeye yönelikti. 2000 yılına kadar tahmin edilen enflasyona göre bir kur sepeti değeri belirleniyordu fakat 2000 yılından sonra hedeflenen enflasyona göre bir kur sepeti değeri belirlenip, uygulanmaya başlandı. Yani % 20 TEFE hedefleniyorsa kur sepeti değeri de % 20 olacak şekilde artacak denildi ve bu hedefe uygun, günlük sepet değerleri ilan edildi. Bu uygulamayla beraber kurlardaki dalgalanmaların önüne geçilmek istenmiştir. Bu bağlamda değerlendirecek olursak;

2000 yılında uygulanmaya konulan 3 yıllık program çerçevesinde kur rejiminde de iki dönemli bir uygulama stratejisi geliştirilmiştir. İlk 18 aylık dönemde artış oranı önceden ilan edilmiş kur rejimi uygulanırken, programın ikinci 18 aylık döneminde bant uygulamasına geçilmesi öngörülmüştür. Bant sisteminde öngörülen bant genişliğinin aşamalı olarak artırılması öngörülmüştür. Buna göre, TCMB tarafından 1 Temmuz 2001'den 31 Aralık 2001'e kadar kademeli olarak % 7,5, Haziran 2002'ye kadar % 15'e ve 31 Aralık 2002'ye kadar % 22,5'e yükseltileceği belirtilmiştir. Kur bandının kademeli olarak genişlemesi öngörüldürken, kurun bant içerisindeki hareketlerine TCMB'nin müdahalesi olmayacağı belirtilmiştir. Programın ikinci yarısında uygulanacak bant sisteminin uygulanmakta olan sabit kur rejiminden bir çıkış stratejisi olduğu belirtilmiştir "Merkez Bankası olarak, kurların seyri ile ilgili ayrıntılı bir taahhütte bulunurken, bu taahhütten kademeli olarak çıkış stratejimizi de önceden kamuoyuna açıklıyoruz." (TCMB yayınları, Erçel, 1999)

2000 yılının ilk ayından itibaren sepet artış oranları TEFE' nin altında gerçekleşmiş, yılsonu itibarıyla TEFE hedefi tutturulamamıştır. Söz konusu durum ise programın kredibilitelerini olumsuz yönde etkilemiştir.

“Uygulanmakta olan stabilizasyon programı ilk sarsıntıyı Kasım 2000’de geçirmiştir. Kasım ayının başında başta likidite krizi olarak başlayan kriz, ilk önce faizlerin (hem devlet iç borçlanma senetleri faizlerinin, hem de para piyasası faizlerinin) artmasına neden olmuştur. Piyasadaki TL likiditesi sıkışmasına rağmen bankalar TCMB’den döviz de talep etmişlerdir. TCMB Net İç Varlıklar tavanını aşarak, piyasaya hem TL likidite sağlamış hem de döviz satarak programı devam ettirmeyi başarmıştır. IMF’den sağlanan Ek Rezerv Kolaylığı ile B.D.D.K’nın Demirbank’ı Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonuna alması ve alınan diğer yapısal tedbirler ile enflasyonu düşürme programının devam etmesi sağlanmıştır.” (Arat, 2003, s:48).

Kasım krizinden sonra TCMB’nin sisteme likidite sağlaması ile para piyasası faizleri düşüş kaydederken, ikinci piyasa Devlet İç Borçlanma Senetleri faizlerinin aynı oranda düşmediği görülmüştür. Bunu bir grafikte ifade edecek olursak sayısal veriler bize aşağıdaki grafiği gösterir nitelikte olacaktır. Bu ise, krizden sonra güvenin tam sağlanamadığının bir göstergesi olarak kabul edilebilir.

Kasım krizinden sonra kur sepeti uygulaması devam ettirilebilmiş, ancak reel kur değerlendirilmesi Şubat 2001 krizine kadar devam etmiştir. Bunlara ek olarak 19 Şubat 2001’de ortaya çıkan siyasi belirsizlik durumu sonucunda, artış oranı önceden ilan edilen kur sepeti sisteminin devam ettirilemeyeceği anlaşılmış ve Hükümet kur rejimini değiştirerek serbest dalgalanan kur rejimine geçmiştir. Aslında,

Temmuz 2001’de bant sistemine geçileceği, yani sabit kur rejiminden çıkış stratejisi açıklanmış olmasına karşın, bu hedef gerçekleştirilememiştir.

3.4.1. Serbest Dalgalanan Kur Rejimine Geçiş Sonrasındaki Gelişmeler

Türkiye’de serbest dalgalanan kur rejimine planlı bir geçiş olmaması ve dövize hücum sonrasında bunun gerçekleşmesi nedeniyle çok sancılı bir süreçten geçilmiştir. Türkiye gibi finansal piyasaları gelişmemiş olan ülkelerde, fon ihtiyacı olanların ya kısa vadeli olmak kaydıyla milli para cinsinden ya da döviz borçlanmak zorunda kalmaları, Türkiye’de de bankalar ve şirketler kesiminin yüksek oranda kur riski ile Şubat 2001 krizine yakalanmalarına neden olmuştur. Ayrıca enflasyon da Türkiye’de yüksek değerlerdedir ve bu da döviz tevdiat hesaplarının artması vesilesiyle bankacılık kesiminin risklerinin daha da fazla artmasına sebep olmuştur.

3.4.2. Serbest Dalgalanan Kur Rejimi Sonrası Merkez Bankasının Aldığı Tedbirler

Serbest dalgalanan kur rejimine geçişin, dövize hücum sonrasında olması nedeniyle, bankalar kısa vadeli döviz yükümlülüklerini yerine getirmekte güçlüklerle karşılaşmışlardır. Ticari bankalar, fiyatlarına bakmaksızın döviz talep etmişlerdir. TCMB, ticari bankalara bu ihtiyaçlarını giderebilmeleri için döviz depo imkanı sağlamıştır. Sağlanan döviz depo imkânı ile bankaların kısa vadeli döviz yükümlülükleri, TL karşılığı döviz talep etmeden karşılanmıştır.

TCMB yukarıdaki açıklanan tedbirlerle beraber bankalar arasında azalan döviz likiditesini artırmak ve bankaların kısa vadeli döviz yükümlülüklerini yerin getirebilmelerini sağlamak amacıyla ayrıca TL. karşılığı döviz talebini kısmak, önüne

geçmek için üye bankaların kendi aralarındaki swap işlemlerinin artmasını sağlayacak önlemler aldı.

TCMB mart ayına kadar “Döviz ve Efektif” satışında bulunarak kurlardaki aşırı dalgalanmayı engelledi. 29 Marttan sonra ise satış miktarını belirleyerek ve bildirerek döviz satım ihaleleri düzenledi. Bu ihalelerin de amacı aşırı dalgalanmayı önlemektir. TCMB döviz kurunda bir seviye belirledi ve döviz kurlarının ihalede teklif edilecek fiyat ile oluştuğu belirtildi.

17 Mayıs 2001’den itibaren ise önceden döviz satım miktarının belirlenmesi uygulamasına son verilmiştir. Gerekli görüldüğünde döviz satım ihaleleri gerçekleştirilecektir.

3.4.3. Türk Lirası Karşılığı Döviz Satım İhaleleri

IMF ile yeni stand-by anlaşmasının imzalanması ile döviz satım ihalelerinde de yeniden düzenleme yapılmıştır. Döviz satım ihaleleri, kurlardaki aşırı oynaklığı gidermek amacıyla yapılmayıp, IMF’den sağlanan kredilerin Hazine Müsteşarlığı tarafından yurt içi ödemeler için kullanılması sonucu ortaya çıkan likidite fazlasının sterilize edilmesi amacıyla yapılmaya başlanılmıştır. IMF’den sağlanan kredilerin dış borç servisi için kullanılması durumunda, söz konusu kullanım, yurt içindeki parasal büyüklükleri etkilemezken, Hazine’nin IMF kredisini iç borç itfasında veya cari harcamalarda kullanması durumunda ise, piyasaya TL arzı artmakta ve parasal genişleme yoluyla enflasyonist baskı yaratma olasılığına karşın döviz satımı yoluyla fazla TL sterilize edilmeye başlanmıştır. Döviz satım ihalelerinin amacı bu olmakla birlikte, aşağıdaki tabloda görüldüğü üzere, piyasaya döviz satımı piyasadaki döviz arzını da arttırmıştır. Bu durum ise döviz kurları üzerindeki baskının azalmasını sağlamıştır.

Döviz satım ihalelerini yapılış amaçlarına göre iki döneme ayırmak mümkündür. İlk dönemde, yani kurların serbest dalgalanmaya bırakıldığı 22 Şubat 2001'den IMF ile Stand By Anlaşmasının imzalandığı 28 Mayıs 2002'ye kadar, döviz satım ihaleleri kurlardaki aşırı oynaklığı gidermek amacıyla gerçekleştirilmiştir. Haziran 2002'den Kasım 2002 sonuna kadar devam eden 6 aylık süreçteki döviz satım ihalelerinde ise piyasadaki TL likidite fazlasının sterilize edilmesi amaçlanmıştır. Bu bağlamda döviz satım ihalelerinin kurlar üzerindeki etkisini de iki dönemde incelemek doğru olacaktır.

Kurların serbest dalgalanmaya bırakıldığı 22 Şubat tarihinden, stand-by anlaşmasının imzalandığı 28 Mayıs 2001 tarihine kadar (aslında bu dönemi Telekom krizinden dolayı Temmuz ortasına uzatmak da mümkündür), döviz satım ihalelerinden sonra gösterge niteliğindeki kurların genellikle artış kaydettiği görülmektedir. Gösterge niteliğindeki döviz alış kuru ile ihalede oluşan ağırlıklı ortalama kurun arasındaki farkın pozitif (negatif) olması, döviz kurlarının ihaleden sonra kapanışta artış (azalış) kaydettiğini göstermektedir. Temmuz 2001'den sonraki dönemde ise ihale sonrasında kurların hemen hemen tüm zamanlarda azaldığı görülmektedir. Her ne kadar ihalelerin kurları etkilediği sonucunu çıkartmak mümkün olmasa da, Mart - Haziran 2001 döneminde TCMB'nin döviz satmasına rağmen kurların artış kaydettiği sonucu çıkartılabilir.

3.4.4. Serbest Dalgalanan Kur Rejimine Geçildikten Sonra Döviz Kurundaki Gelişmeler

Serbest dalgalanan kur rejimine geçildiğinin ilk gününde Türk Lirası Dolar karşısında % 28,5 değer kaybetmiştir. Sabit kur rejiminden serbest dalgalanan kur rejimine geçen diğer ülke örnekleri incelendiğinde, serbest dalgalanan kur rejimine geçildikten sonra kurlardaki değer kaybının, kısa ve orta vadede kurlarda sabit kur rejimi sırasında ortaya çıkan reel değerlenme oranından daha fazla olduğu görülmektedir. TCMB'ce yayınlanan Ocak 1995 = 100 TEFE bazlı Reel Efektif Döviz Kuru Endeksine göre, serbest dalgalanan kur rejimine geçilmeden Ocak 2001'de kurların % 18 değerlenmiştir.

Ancak, serbest dalgalanan kur rejimine geçilmesini takip eden aylarda döviz kurlarının reel değer kaybı %18'den fazla olmuş ve kurlar reel olarak değer kaybetmeye Eylül 2001'e kadar devam etmiştir. Döviz kurlarının piyasada oluşan doğal denge değerine ulaşana kadar her ülke de olduğu gibi Türkiye'de de aşırı değer kaybettiği görülmektedir. Söz konusu durumun, ekonomik birimlerin serbest dalgalanan kur rejimi altında nasıl davranmaları gerektiği konusunda tecrübe sahibi olmamaları ve döviz piyasalarındaki işlem hacimlerinin azalmasından sonra küçük hacimli işlemlerin dahi döviz kurlarında yüksek dalgalanmalara neden olduğu söylenebilir.

Serbest dalgalanan kur rejimine geçilmesini takip eden aylarda döviz kurlarının reel değer kaybı %18'den fazla olmuş ve kurlar reel olarak değer kaybetmeye Eylül 2001'e kadar devam etmiştir. Döviz kurlarının piyasada oluşan doğal denge değerine ulaşana kadar her ülke de olduğu gibi Türkiye'de de aşırı değer kaybettiği görülmektedir. Söz konusu durumun, ekonomik birimlerin serbest dalgalanan kur rejimi altında nasıl davranmaları gerektiği konusunda tecrübe sahibi

olmamaları ve döviz piyasalarındaki işlem hacimlerinin azalmasından sonra küçük hacimli işlemlerin dahi döviz kurlarında yüksek dalgalanmalara neden olduğu söylenebilir.

Döviz kurlarında Şubat 2001'den Ekim 2001'e kadar yaşanan dalgalanmalar ile birlikte döviz kurlarında bir artış trendi yaşanırken, Ekim 2001'den Haziran 2002'ye kadar döviz kurunun değer kazanmaya başladığı görülmüştür. Türkiye, uzun yıllar boyunca sabit ya da öngörülebilir kur rejimi uyguladığı için kurların nominal olarak değer kazandığı dönemler çok kısa dönemler ile sınırlı kalmıştır. Döviz kurlarının değer kazanıp değer kaybetmesi serbest dalgalanan kur rejiminin bir özelliği olduğundan, söz konusu süreç ekonomik birimlerin (ihracatçılar, ithalatçılar, hane halkı vb.) serbest dalgalanan kur rejimi altında nasıl davranmaları gerektiği hususunda eğitici olmuştur.

Sonuç olarak serbest dalgalanan kur rejimine geçildikten sonra kurlardaki dalgalanmalar giderek azalmıştır. Doğrusal trend eğrileri de bunu destekler niteliktedir. Ancak bazı politik ve ekonomik belirsizliklerle beraber dalgalanmada da artış gözlemlenmiştir.

3.4.5. Nominal Çapa Kavramı.

TCMB'nin ekonomik hedeflerle tutarlı bir para politikası uygulanmasına yardımcı olmasının yanında, uygulanan politikaların halk tarafından algılanabilmesini sağlayan ve beklentileri şekillendiren, para politikasının bir unsurudur. Kredibilitesi yüksek Merkez Bankaları, örtülü nominal çapa kullanıp bunu halka açıklamayabilirler. Fiyat istikrarını sağlamakta zorlanan merkez bankaları ise açık bir nominal çapaya ihtiyaç duyarlar. Uygulanan politikanın, istenilen hedefleri tutturması büyük ölçüde halkın beklentilerini de tahmin etmeye bağlı olduğu için

bunu sağlayacak en emin yol insanlara, uygulanacak politikanın hedefleyeceği nominal değişkenleri önceden açıklamaktır. Nominal çapa olarak kullanılan üç değişken vardır; para arzı, döviz kuru ve enflasyon.

Para Arzı: Para arzındaki büyüme fiyat artışıyla ilişkili olduğu için, nominal çapa olarak para arzı seçilebilir. Ancak bu ilişki her zaman çok güçlü olmadığından ve halk tarafından gelecekteki fiyat artışıyla ilişkilendirilmesi zor olacağından, para arzını nominal çapa olarak seçmek çok makbul değildir. Ayrıca paranın hangi tanımının seçilmesi gerektiği konusunda da bir netlik yoktur.

Döviz Kuru: Kur çapası rejiminde nominal döviz kuru hedeflenerek, söz konusu dövizdeki fiyat istikrarının, ulusal paraya da yansıması hedeflenir. Bu rejimin başarılı olabilmesi, iki ülke arasındaki enflasyon farkının düşük olmasına, merkez bankasında yeterince döviz rezervi bulunmasına, TCMB'nin kredibilitelerini korumasına ve ülkenin rekabetçi gücünü koruyabilmesine bağlıdır. Türkiye açısından değerlendirecek olursak bir parantez açarak durumu şu şekilde izah edebiliriz;

“Bu rejim 1999'da başlayan ve 2001 kriziyle tarihe karışan istikrar programının en önemli unsuruydu. O dönemde enflasyonun yeterince hızlı düşürülememesi, Türk Lirasının aşırı değerlenmesine yol açmıştı. Sonuçta ihracatçının rekabet gücü düşmüş, ithalat anormal derecede artmış, cari işlemler açığı büyümüşü. Bununla beraber var olan yapısal sorunlara siyasi sorunlar da eklenince, programın kredibiliteleri yok olmuş, ve neticede kur çapasını sürdürmenin, spekülatif ataklarla döviz rezervlerinin erimesine değmeyeceği anlaşılınca bu rejim terk edilmişü”.

Enflasyon: Nominal apa olarak enflasyonun seçilmesi ise enflasyon beklentilerinin doğrudan Őekillendirilmesine yöneliktir.

Uzun vadede çapa olarak zaman zaman nominal gayri safi yurt içi hasılanın (GSYİH) da adı geçer fakat para politikasının GSYİH üzerindeki etkisinin ortaya çıkması aylar alacağından ve GSYİH üzerinde etkili olan pek çok etken var olduğundan, bu ideal bir seçim değildir. (Ekşi İktisat, 2007).

Nominal apa yüksek enflasyon beklentisi olan ülkelerde bu beklentiyi kırma yolunda önemli bir araçtır. Ancak bazı dezavantajları da bulunmaktadır. Enflasyon ve döviz kurundaki hareketler. Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerde bezer Şekilde gerçekleşmiştir. Bu genel olarak, ithal bağımlılığından kaynaklanmaktadır. Devalüasyon lke içindeki fiyatları yukarı çekmekte ve bu fiyat atıŐı esnek kur rejimlerinde değerin düŐmesi ile sonuçlanmaktadır. Bu nedenle, nominal çapaya ihtiyaı olan bir ülke, döviz kurunu kullanmalıdır. Fakat bu genellikle ülke parasının değerlenmesine neden olacaktır. Nominal apa olarak döviz kurunun kullanılması, tasarruf eğilim yüksek ve ithalat eğilimi düşük ülkeler için yararlı olabilecektir. (YetiŐ, 2008)

3.4.6. Para Kurulu

Para Kurulu sisteminin tarihi 19. yy. ortalarına uzanmakla birlikte, Merkez Bankacılığına kıyasla daha az bilinen bir sistemdir. Para Kurulu ile ilgili birçok tanım yapılmış ve yapılan tanımların hepsi birbirine benzemektedir. En basit Őekli ile Para Kurulu'nun tanımlayacak olursak, parasal taban yaratmada kullanılan bir politika kuralı veya bir ülkenin para arzı mekanizmasını, belirlenen sabit kurdan ülkenin döviz varlıklarına bağlayan bir sistem olarak tanımlayabiliriz (Turan, 2004, s:59).

Bir başka tanımda ise Para Kurulu, açık bir taahhüt altında yerli paranın belirlenmiş yabancı bir paraya karşı sabit bir kur üzerinden değişimini sağlayan kurum olarak tanımlanmaktadır. Bu sistemde yerli paranın sabit kur üzerinden endekslendiği paraya “rezerv para” adı verilmektedir. Ancak burada rezerv para olarak kabul edilecek paranın uluslararası piyasalarda genel kabul görmüş tam konvertibl para olması gerekmektedir. Bu bağlamda günümüz para kurullarında genellikle ABD Doları ve Euro’nun rezerv para olarak kullanıldığı görülmektedir. (Arat, 2003).

Aynı sabit kur sistemlerinde olduğu gibi para kurulunda da para birimi güçlü bir dövize veya güçlü dövizlerden oluşan bir döviz sepetine sabitlenir. Sabit kur sisteminden farkı ise kendine özgü bazı kuralları olmasıdır. Bu kuralın amacı, yukarda sabit kur sistemlerinde önemli bir tehlike olarak bahsedilen sermayenin aniden yurt dışına kaçtığı durumda, TCMB’nin zor durumda kalmamasını sağlamak ve hatta yabancı sermayeye güvence vererek baştan dışarı kaçmasını engellemektir (Özgül, Yüksel, Kendirli ve Aksu, 2002).

Uygulamada iki çeşit Para Kurulu bulunmaktadır. Bunlardan birincisi, Ortodoks para kurulu sistemidir. Bu sistem, daha çok İngiliz sömürgelerinde uygulanmıştır. Ortodoks para kurulu sisteminin özellikleri arasında, en son ödünç veren kurumun olmaması, tek bir para otoritesinin olması, % 100 karşılık sisteminin bulunması ve ihtiyari para politikasının uygulanmaması gibi özellikler mevcuttur. Değişen ekonomik ve finansal yapılarla birlikte, para kurullarının yapısı da zaman içinde değişmiştir. Şöyle ki, günümüzde uygulanan para kurulu sistemlerinde en son ödünç veren kurumun olması, % 100 karşılık sistemine esnekliklerin getirilmesi, para kurulu yanı sıra Merkez Bankasının varlığını muhafaza etmesi ve sınırlı da olsa ihtiyari para politikasının uygulanması gibi özellikler mevcuttur. Bu tür özellikleri

taşıyan para kurullarına da "yan esnek" veya "melez" para kurulları adı verilmektedir.

Para kurulunu kullanabilmek için hem teknik hem de makroekonomik bazı koşulların yerine getirilmesi gerekir.

Teknik anlamda; merkez bankasının sabit parite üzerinden piyasadaki banknot miktarı ve mevduat munzam karşılıkları kadar bir büyüklüğe eşit döviz rezervlerine sahip olması ve bunu nakit olarak her an ödeyebileceğini taahhüt etmesi gerekir. Ayrıca makroekonomik anlamda piyasalarda para kurulu mekanizmasından faydalanarak faizleri kolaylıkla yukarı itebilecek ya da çok düşürerek enflasyona sebebiyet verebilecek bir ortam olmaması gerekir (Özgül ve ark., 2002).

Para kurulunun temel özelliklerinin başında tam konvertibilite kavramı yer almaktadır. Para kurulunda tam konvertibilite; ulusal paranın belirlenmiş sabit parite üzerinden, talep edilmesi durumunda sınırlamaya tabi olmaksızın rezerv paraya dönüştürülmesidir. Para kurulu sisteminde, tam konvertibilite geçerli olmakla birlikte, para kurulları bankalardaki mevduatların konvertibilitesini garanti etmemektedir. Bu nedenle, para kurulunda ticari bankalar kendi mevduat pozisyonlarına göre belirli bir karşılık sistemi oluşturmak zorundadırlar. Ticari bankalar da bu sistemde rezerv para bulundurabilmektedirler. Arjantin'de olduğu gibi bankalardan para çekilip rezerv paraya hücum başladığı zaman bankaların zor durumda kalmaması açısından bu tedbir önem taşımaktadır.

Para kurulunda rastlanan bir diğer özellik ise milli paranın rezerv paraya sabit orandan dönüşümünün anayasal bir düzenleme ile garanti altına alınmış olmasıdır. Bu bağlamda uygulanan sabit kur rejiminde değişiklik yapılmayacağı konusunda

topluma bir taahhüt verilmiş ve (enflasyon ve diğer) bunun beklentilerin şekillendirilmesinde önemli rol oynaması sağlanmıştır. Milli paradan rezerv paraya dönüşüm oranı her zaman 1:1 olma zorunluluğu bulunmamaktadır. İlk para kurullarında referans alınan büyüklük dolaşımdaki banknotlar olarak kullanılmıştır. Ancak, daha sonraki para kurullarında, bankacılık sistemi güçlü olmadığı için bankalara ya munzam karşılık sorumluluğu getirilmiş ya da para kuruluna bankalar arası takas işlemlerini yürütme sorumluluğu verilmiştir. Söz konusu durum para kurulunun yükümlülüklerine ticari bankaların mevduatlarının da eklenmesi sonucunu doğurmuştur.

Para kurulunu diğer rejimlerden ayıran bir diğer özellik ise senyoraj gelirinin sadece faizden sağlanmasıdır. Para kurulu sisteminde para arzı döviz karşılığında gerçekleştirildiği için, devletin para basma tekeli karşılıksız para basarak kullanması ve buradan senyoraj geliri elde etmesi mümkün değildir. Esasında para kurullarının para arzı karşılığında elde ettikleri rezervlerin tamamını nakit olarak tuttukları düşünülürse, para kurulunun senyoraj gelirini rezerv para olarak kullandığı döviz basan ülkeye aktardığı söylenebilir. Ancak, uygulamada para kurulları, elde ettikleri rezervin bir kısmını rezerv paraya endeksli tahvillere bağlamaktadırlar. Bu bağlamda, söz konusu rezervlerden para kurulu faiz kazancı elde etmektedir. İşte bu söz konusu gelirler para kurulunda senyoraj geliri olarak adlandırılmaktadır. Para kurullarında elde edilen senyoraj gelirleri, karşılık oranının % 100'ün altında olması durumunda, karşılık oranını tamamlamak için para kuruluna bırakılırken, söz konusu oran belirli bir seviyeyi geçince ya hükümete senyoraj geliri olarak aktarılmakta ya da para politikasının belirli fonksiyonlarının (sınırlı son borç verici mercii gibi) yerine getirilmesinde kullanılmaktadır.

Para kurulu uygulamasının sağladığı avantajların başında parasal ve mali disiplinin sağlanması gelmektedir. Para kuruluna geçiş ile birlikte para arzı otomatik

bir mekanizmaya bağlanmaktadır. Böylelikle ihtiyari para politikası uygulama imkanı tamamen ortadan kalkmaktadır. Ayrıca, döviz kurunun sabitleştirilmesi ve para arzının sadece yabancı varlıklara karşılık değiştirilmesi gibi düzenlemeler parasal disiplinin sağlanmasında önemli rol oynamaktadır. Ancak, parasal disiplinin sağlanmasında para kurulunun tek başına yeterli olmadığı görülmektedir. Parasal disiplinin sağlanabilmesi için mali disiplinin de sağlanması gerekmektedir. Aslında para kurulunda, para kurulu devlete ve yerel yönetimlere borç veremediği için bütçe açıklarını finanse etmesi mümkün görülmemektedir. Ancak uygulamada para kurullarının mali disiplini sağlayamadığı görülmüştür.

3.4.6.1. Türkiye’de Para Kurulu

Türkiye'nin para kuruluna geçiş sürecinde sıkıntı yaratacak konuların başında para tabanını desteklemek için gerekli yabancı rezervlerin yaratılması gelir. Şu anda Türkiye para kuruluna geçme aşamasında bulundurması gereken brüt döviz rezervine sahiptir. 1995 yılsonu itibariyle 13,8 milyar dolar olan Merkez Bankası'nın brüt döviz ve altın rezervleri, 359 trilyon lira, yani yaklaşık 6 milyar dolar, olan parasal tabanın iki katından fazladır. TCMB'nin döviz yükümlülüklerinin tamamına yakın bir kısmının kısa vadeli olmaması para tabanı karşılığı olarak net döviz rezervlerine bakılmasını gerektirir. TCMB'nin döviz yükümlülükleri 17,1 milyar dolar olduğuna göre net döviz rezervleri takriben eksi 3 milyar dolardır. Ayrıca, Türkiye gibi sürekli dış ödemeler dengesi açık veren ve para ikamesinin yoğun olduğu ülkelerde net döviz rezervlerinin, para tabanının tamamını karşılayabilmesi için Türkiye'nin en az 9 milyar dolarlık ek bir fona ihtiyacı vardır. Türkiye'nin uluslararası piyasalarda dış kredi bulmakta zorlandığı ortadadır. Bu durumda hükümet IMF ve WB gibi uluslararası kuruluşlardan bu fonları sağlamanın yollarını arayabilir. Fakat Türkiye'nin önüne konacak şartların ülkenin iktisadi politikalarını arzu edilmeyecek derecede kısıtlayacağı da düşünülmelidir.

Türkiye'de para kurulu uygulamasının yaratacağı sorunlardan birisi de devletin senyoraj gelirlerindeki azalma olacaktır. 1987 yılından bu yana devletin senyoraj gelirlerinin milli gelire oranı ortalama % 2,8'dir. Para kurulunun, GSMH'nin % 4'u civarında olan para tabanı karşılığı tutulan rezervlerin tamamını uluslararası bankalarda tutmakla elde edeceği yaklaşık % 4 faiz geliri GSMH'nin % 0,16'sına karşılık gelir. Türkiye'nin para tabanı karşılığı 6 milyar dolar civarında net döviz rezervi bulundurması durumunda, hükümet senyoraj gelirlerinin büyük bir kısmını kaybedecektir.

Para kurulu sisteminin hükümetlere uzun dönemde zorunlu bir bütçe disiplini getirmesi beklenmekle beraber, para kuruluna geçilmeden önce bütçe açıkları kontrol altına alınmazsa, kurulun ömrü çok uzun olmayacaktır. Bütçenin hemen hemen her kaleminde sorun vardır. Bütçe açıklarının başlıca kaynakları, borç ödemeleri ile sosyal güvenlik kurumları ve KİT açıklarının yanı sıra yetersiz vergi gelirleridir. Bu kalemlerin her birini kapsayacak bir bütçe reformu gereklidir. Vergi gelirleri artırılmadan para kuruluna geçmek oldukça riskli bir seçim olur. Vergi gelirlerinin GSMH'ya oranı % 13 – 15 arasında değişmektedir. Bu, Türkiye büyüklüğündeki ve gelişmişlik düzeyindeki bir ülke ekonomisi için oldukça düşük bir orandır. Para kurulu sistemine geçtikten sonra yerel faiz oranlarındaki düşüş bütçe açıklarının kontrolünü zaman içinde kolaylaştıracaksa da, bütçe disiplininin sağlanabilmesi için vergi gelirlerinin para kuruluna geçme den önce artırılması gerekir.

Para kuruluna geçişte önemli olan bir konu da, Türk mali sisteminin ortaya çıkabilecek krizlere TCMB desteği olmadan dayanma gücüdür. Para kurulu bankaların bankası değildir. Aynı zamanda bankaları denetleme görevi de yoktur. Para kurulu sistemine geçişle birlikte bankacılık sektöründe bu gün bile hissedilen

denetim boşluğu olacaktır. Burada sorulacak soru, mali sistemin devlet desteği olamadan bir kriz ile başa çıkıp çıkamayacağı olmalıdır. Ya da başka bir deyişle, bankaların denetleme mekanizması olmadan ihtiyatlı politikalar izleyip izleyemeyeceğidir. Geçmişte yaşanan mali krizler ve banka iflasları ışığı altında Türkiye'de bankacılık sektörünün ihtiyatlı davranacağını ve kendi denetleme mekanizmalarını kendi çalıştıracağını varsaymak fazla bir iyimserlik olur kanısındayız.

3.5. 2002 Sonrası Dönem

Türkiye'de Şubat 2001'de yaşanan krizin ardından bankacılık ve finans sektöründe yeniden yapılanma sürecine gidilmiş, TCMB'nin yapısında değişiklikler gerçekleştirilmiş, bağımsızlık ve hesap verebilirlik gibi yeni kavramlar uygulamaya konulmuştur. TCMB'nin esas amacı fiyat istikrarı olarak belirlenmiş, sabit kur rejiminden vazgeçilerek dalgalı kur rejimine geçilmiş, TL devalüe edilmiş ve piyasa faizleri TCMB'nin politika faizi doğrultusunda belirlenmeye başlanmıştır. TCMB 2001 sonrası dönemde beklentileri yönlendirme konusunda büyük mesafe almış, hazırlanan dönemsel raporlar, basın açıklamaları ve sunumlarla uyguladığı politikalara ve politika duruşuna ilişkin piyasalar sürekli bilgilendirilmiştir. Merkez Bankası kriz sonrası yıllarda yaşanan finansal çalkantılara ve siyasi krizlere rağmen, uyguladığı politikaları tavizsiz sürdürmeye devam etmiştir (Yakupoğlu, 2010, s:47-52).

2001 yılından sonra Türkiye için yeni bir dönem başlıyordu. 19 Şubat 2001 izleyerek devreye "Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı" sokuldu. IMF ve WB'nin Türkiye'ye dayatmak istediği ne varsa bu programa iliştilirdi, buna bir dizi mali politika da eklendi ve Türkiye bundan olumsuz bir şekilde etkilendi. Bu program bankacılık sektöründe köklü değişiklikler, yapısal reformlar ve mali disiplinin

sağlanmasına yönelik tedbirler içeriyordu (Parasız, 2009, s:36). Bunun yanında Şubat 2001 krizinin hemen ardından TCMB, 2000 yılı başından beri uygulanmakta olan IMF destekli istikrar programının temel unsuru olan ABD doları ve Euro'dan oluşan döviz sepeti uygulamasının devam ettirilmesinin, istikrar programına olan güveninin kaybolmuş olması nedeni ile artık mümkün olmadığını, dolayısıyla dalgalı kur rejimine geçileceğini ve zaman içinde para politikası olarak enflasyon hedeflemesi rejiminin benimseneceğini açıklamış (TCMB yayınları, 2001), bunun ardından Türkiye Cumhuriyeti dalgalı kur rejimine geçmiştir.

Bu zamandan sonra Türkiye esnek kur rejimine uygun bir şekilde yönetilmiş, TCMB zorunlu kalmadıkça kurlara müdahil olmamıştır. Yalnızca, TCMB müdahale etmediğinde kurlarda bir oynaklık olacağı düşüncesi oluşursa, “oynaklık müdahalesi yapılmıştır”. Esnek kur rejimi altında Merkez Bankası para politikasını sabit ve öngörülebilir kur rejimine kıyasla çok daha esnek uygulayabilmiş, bankacılık sisteminin Türk Lirası likidite ihtiyaçlarına çok daha esnek ve süratle cevap verebilmiş, enflasyon hedefi ile uyumlu olduğu sürece, para piyasası faiz oranlarının aşırı dalgalanmasını önleyebilmiştir. Türkiye’de döviz kuru, genel fiyat düzeyini önemli ölçüde etkilemektedir. Bu nedenle kura yapılan müdahalelerin anti-enflasyonist istikrar programı uygulayan bir Merkez Bankası için önemi büyüktür.

2002 sonrası dönemde uluslar arası piyasalarda sıklıkla yaşanan çalkantılar ve iç piyasada yaşanan gelişmelerle döviz kurlarında yüksek oranlı dalgalanmalar görülmüş, döviz piyasasında hızlı ve ani hareketler gözlenmiştir. Mayıs 2006 ve Temmuz 2007’de görülen çalkantılar ile 2008 küresel krizde yaşanan döviz çıkışı bunlardan başlıcalarıdır. Bu dalgalanmalarda esas olarak uluslararası likiditenin düzeyi önem arz etmiş. TCMB döviz piyasasındaki likiditenin durumuna ve kurun seviyesine göre bu ani döviz hareketlerine müdahale etmiştir. TCMB döviz kurundaki oynaklığı takip etmiş ve kurlarda her iki yönde oluşabilecek aşırı oynaklık

durumunda piyasaya doğrudan müdahale etmiştir. Bu müdahale kararlarını sadece geçmiş verilere bakarak değil, oluşan ve oluşabilecek potansiyel oynaklıkların bütün yönleri değerlendirerek almış, TCMB'nin doğrudan döviz alımlarının döviz piyasasındaki belirsizlik halini azalttığı gözlenmiştir.

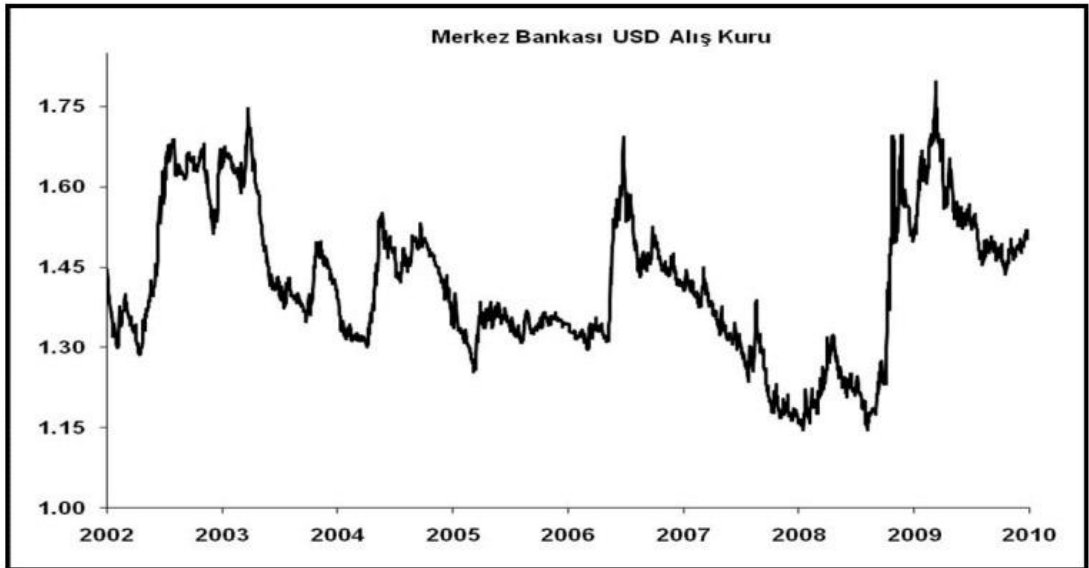
- **2009 itibariyle**

Korunması gereken bir kur seviyesi olmadığından, döviz rezervlerinin düzeyinin önemi sabit ya da öngörülebilir kur rejimlerine kıyasla oldukça azdır. Ancak Türkiye gibi gelişmekte olan ekonomilerde karşılaşılabilecek iç ve dış şokların olumsuz etkilerinin giderilmesinde ve ülkeye duyulan güvenin artırılmasında TCMB'nin güçlü döviz rezervi katkı sağlamaktadır. Bu nedenle TCMB döviz rezervinin artırılmasına yönelik olarak "rezerv biriktirme amaçlı döviz alım ihaleleri" gerçekleştirmiştir. TCMB, döviz piyasasındaki arz ve talep koşullarını mümkün olduğunca düşük düzeyde etkilemek için döviz alımlarını 1 Nisan 2002 tarihinden itibaren kuralları önceden açıklanmış döviz alım ihaleleri ile gerçekleştirmiş, 2005 yılından başlayarak yıllık ihale programları açıklamış, döviz likiditesinde 2008 yılındaki küresel krizde olduğu gibi olağanüstü farklılaşmalar görülmediği sürece de bu programlar da değişikliğe gitmemiştir (TCMB, 2009). TCMB, açtığı döviz ihaleleriyle önceden duyurulan miktarlarda alım-satım işlemi yapmış, bazı durumlarda piyasanın koşullarına bağlı olarak doğrudan müdahalede bulunmuştur. "Doğrudan müdahale" TCMB'nin bankalar arası tezgâh-üstü döviz piyasasında bankaları telefonla arayarak talep veya teklif ettiği döviz miktarını belirterek ilgili bankalardan döviz alımı/satımı gerçekleştirmesidir.

TCMB 2002 – 2009 döneminde 64 milyar 695 milyon dolar net alım gerçekleştirmiştir. 2006, 2007 ve 2009 yıllarında dolar kurunda meydana gelen yükselişi engellemek için düzenlediği satım ihalelerinde 2 milyar dolar, satım yönlü

müdahalelerde 2 milyar 126 milyon dolar olmak üzere piyasaya toplam 4 milyar 126 milyon dolar vermiştir. TCMB'nin toplam döviz alışı ise, 43 milyar 287 milyon doları alım ihalesi, 25 milyar 534 milyon doları ise alım yönlü müdahale olmak üzere toplam 69 milyar 121 milyon dolar olmuştur. Böylelikle piyasadaki ucuz döviz temin eden TCMB, artan uluslararası likiditenin sağlamış olduğu döviz bolluğundan rezervlerini arttırarak faydalanmıştır. TCMB bu dönemde brüt döviz rezervlerini 2002 yılının başında 18,9 milyar dolardan 2009 yılsonunda 71,5 milyar dolara çıkarmıştır.

Aşağıdaki grafiğe bakıldığında; 2002 – 2009 döneminde Türkiye'de dolar kurunun seyrine bakıldığında belirsizlik halinin yüksek olduğu gözlenmektedir. Dalgalı kura geçilmesini takip eden 8 yıllık zaman zarfında dört kez yüksek oranlı dalgalanma yaşanmıştır. Her ne kadar Merkez Bankası müdahalelerde bulunsa da kurdaki oynaklığın yüksek oranda seyrettiği aşikârdır. 2002 – 2009 yılları arasında 1,15 – 1,80 bandında dalgalanan dolar kuru, TCMB'nin müdahalelerine rağmen, küresel risk iştahı altında meydana gelen hızlı iniş çıkışlarla geniş bir bantta dalgalanmıştır (Yakupoğlu 2010, s:47-52)



Şekil 1 : 2002 – 2009 Türkiye'deki Dolar Kuru Hareketleri

Dönemi kısaca özetleyecek olursak; Türkiye 2001 krizi sonrası sabit kur rejimi ve parasal hedefleme ile sabit faiz uygulamasını terk ederek, Şubat 2001 sonrası dalgalı kur rejimine ve parasal hedeflemeye geçmiş, 2002 sonrası esnek kur rejimiyle birlikte örtük enflasyon hedeflemesi, 2006 sonrası dalgalı kur rejimi ve enflasyon hedeflemesi uygulamıştır. Türkiye ekonomisi, 2002 – 2009 dönemine kurtarılan bankaların bıraktığı yüksek miktarda kamu borcu, yüksek dolarizasyon ve enflasyon artmaya başlamış, 2003 yılında ABD'nin Irak işgali, 2004 ve 2006'da küresel risk iştahında azalmayla yaşanan döviz çıkışı, 2007 Cumhurbaşkanlığı seçimi ve 2008 sonrası küresel kriz ve son olarak 2009 yılında başlayan Avrupa borç krizinin etkileriyle devam etmiştir. Bu zorlu ekonomik ve siyasi ortamda TCMB bir yandan beklentileri yönlendirerek enflasyonu düşürmeye çalışmış, bir yandan döviz piyasasında yaşanan çalkantıları minimize etmek için piyasaya müdahalelerde bulunmuştur.

Bu dönemde Türkiye'de uygulanan para politikasının ve döviz kuru sisteminin beraberinde ve sonrasında getirdiği birden fazla sonuç olmuştur. Bunların ilki dalgalı kur rejiminin uygulanmasıyla birlikte Merkez Bankası piyasaya kur taahhüdü olmadan, kur politikasını rahatlıkla uygulayarak hem faizi hem enflasyonu düşürebilmiştir. Göreceli olarak siyasi ve ekonomik istikrarın etkisiyle Merkez Bankası beklentileri büyük ölçüde karşılayarak enflasyonu tek haneli rakamlara düşürmüştür. Faiz oranları da bunun bir sonucu olarak tek haneli rakamlara düşmüş ve kredi maliyetleri ucuzlamıştır. İkincisi ise dalgalı kur rejiminin uygulanmasıyla döviz kurunda belirsizlik durumu artmış ve bu durum bazı ekonomi yorumcuları tarafından eleştirilmiştir. Ekonominin büyümeye başladığı dönemlerde Türk Lirası'nın değerlenmesi dış ticaret açığını olumsuz yönde etkilemiştir. Ancak, diğer yandan değerlenen Türk Lirası Türkiye'de uzun yıllardır devam eden dolarizasyon sürecini tersine çevirmiş, ters dolarizasyon süreciyle birlikte toplam mevduatlar

içinde döviz cinsi mevduatın payı azalmıştır. Böylelikle Türk Lirası'ndan altı sıfır atılabilmiş, yurt içi piyasada Türk Lirası'nın itibarı artmıştır.

KAYNAKLAR

- Arat, K. (2003). "Türkiye'de Optimum Döviz Kuru Rejimi Seçimi ve Döviz Kurlarından Fiyatlara Geçiş Etkisinin İncelenmesi". TCMB Dış İlişkiler Genel Müdürlüğü: Ankara.
- Barışık S. & Demircioğlu E. (2006). "Türkiye'de Döviz Kuru Rejimi, Konvertibilite, İthalat-İhracat İlişkisi". Zonguldak Karaelmas Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi. Sayı 3: Sayfa 71 – 84.
- Erkan B. (2006). "Türkiye'de 1980 Sonrası Merkez Bankası Politikaları", Celal Bayar Üniversitesi: Manisa.
- Gökçe D. (1992). "1992'nin Orta Altı Ayı İçin Beklentiler". İşletme ve Finans Dergisi. Sayı 7: Sayfa 7.
- Kazgan G. (1985). "Ekonomide Dışa Açık Büyüme. İstanbul.
- Kazgan G. (2009). "Tanzimat'tan 21. Yüzyıla Türkiye Ekonomisi", İstanbul: Bilgi Üniversitesi Yayınları.
- Özgül A., Yüksel E., D., Kendirli E. & Aksu S. (2002), "Döviz Kuru Sistemleri ve Türkiye Ekonomisine Etkileri", Ankara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi İşletme Bölümü: Ankara.
- Parasız İ. (2009). Banka ve Finansal Piyasalar. Ezgi Kitabevi: Bursa.
- Turan Z. (2004). "Türkiye Ekonomisinde Para Kurulu Sisteminin Önemi", Sayfa 59. Niğde.
- Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası (1984), "Yıllık Rapor". Sayfa 40. Ankara.
- Uygur E, (1994) "Türkiye'de Ekonomik Kriz: Oluşumu, Seyri, Geleceği". İşletme ve Finans. Yıl 9: Sayı 100: Sayfa 42.
- Yakupoğlu A. (2010). Merkez Bankasının 2002–2009 Yılları Arasında Uyguladığı Para Politikası ve Kur Rejiminin Genel Bir Analizi. Maliye Finans Yazılar. Yıl 24: Sayı 88: Sayfa 47–52.

Ekşi İktisat, (2007), “Nominal apa” ile ilgili açıklamalar Şubat 2011’de

<http://not-so-dismal-science.blogspot.com/2007/03/nominal-apa.html>

adresinden indirildi.

YetiŐ E, (2008). “Reel Döviz Kuru Rejimleri ve Türkiye’nin DiŐ Ticareti” ile ilgili açıklamalar Ocak 2011’de

[http://www.yenimakale.com/doviz-kuru-rejimleri-ve-turkiyenin-dis-](http://www.yenimakale.com/doviz-kuru-rejimleri-ve-turkiyenin-dis-ticareti.html#ixzz1AAQSHbHc)

[ticareti.html#ixzz1AAQSHbHc](http://www.yenimakale.com/doviz-kuru-rejimleri-ve-turkiyenin-dis-ticareti.html#ixzz1AAQSHbHc) adresinden indirilmiştir.

ÖZGEÇMİŞ

Tahsin Cüneyt Özer 08.06.1984 yılında İstanbul'da dünyaya geldi. İstanbul Maltepe Halit Armay Lisesi'ni 2002 yılında bitirdikten sonra yüksek öğrenimini Uludağ Üniversitesi İ.İ.B.F. İktisat Bölümünde 2006 yılında tamamladı. Yine aynı yıl vatani görevin tamamlamak üzere gittiği İzmir Bornova'dan 2007 yılında döndü. Okul döneminde yapmış olduğu Radyo Programcılığının dışında profesyonel iş hayatına Ertuğrul Otomotiv ile başlayan Özer, 2009 yılında girmiş olduğu Electroworld'te Satış Danışmanı olarak görevine devam etmektedir. Özer turistik gezileri, fotoğraf çekmeyi, sosyal sorumluluk projelerinde görev almayı kendine hobi edinmiştir.