

TÜRKİYE EKONOMİSİNDE 1990 SONRASI UYGULANAN PARA POLİTKALARI VE MERKEZ BANKASI'NIN ETKİNLİĞİ

Giriş

Çalışmamızın amacı, 90'lı yıllardan günümüze kadar uygulanan para politikaları ve Merkez Bankasının bu dönem içerisinde yaşanan krizlerdeki etkinliğinin araştırılmasıdır. Ülkemizde son yıllarda uygulanan para politikalarında hızlı gelişmeler yaşanmış ve Merkez Bankası da bu süreçte hızlı bir değişim içerisine girmiştir.

Merkez Bankalarının bağımsızlığı, görev ve yetkilerini kullanırken siyasi otoritenin etkisi altında kalmaksızın fiyat istikrarıyla ilgili kararları alabilmelerini ve bu kararları uygulayabilmelerini ifade etmektedir. Bağımsızlığı yasal güvence altına alınmış olan Merkez Bankalarının, enflasyonla mücadelede daha etkili olduğu düşünülmektedir. Bu nedenle 1990'lı yıllardan beri Merkez Bankalarının yasal bağımsızlıklarının enflasyonla mücadeledeki önemi artmıştır. Bununla birlikte Merkez Bankalarının güvenilirliğinin ve para politikasında etkinliğinin sağlanmasında, bağımsızlığının yanında saydamlığının da çok büyük önemi vardır. Çünkü modern ekonomilerde Merkez Bankaları, bağımsızlık ve saydamlık özelliğiyle para politikalarında daha etkin olduğu düşünülmekte olduğundan Türkiye'de yaşanan finansal krizlerde Merkez Bankasının sonuçlardaki etkinliği tartışma konusudur.

Araştırmamız para politikaları üzerine daha önceden ortaya konmuş teorik çalışmalar ile başlayacak, daha sonra Merkez Bankasının açıkladığı ve uyguladığı para programları hakkında değerlendirmeler ile devam edecek, 1994 ve 2000 ile 2001 finansal krizleri sorgulanacak ve buna ek olarak enflasyonu düşürme programı ile güçlü ekonomiye geçiş programı üzerinde durulacaktır. Çalışmamız sonuç ve değerlendirmeler ile sonlandırılacaktır

1. Parasal Analiz

Para, stok bir varlık olarak değişim aracıdır. Paranın üç fonksiyonu vardır. Para bir değişim aracıdır ve mal ve hizmetlerin değişimine aracılık eder. Para bir değer ölçüsüdür ve mal ve hizmetlerin değerini ölçer. Paranın diğer bir fonksiyonu da bir değer saklama aracı olmasıdır. Para politikası, genel olarak para arzını ve para talebini, ekonominin genel gidişatına bağlı olarak, denetlemek suretiyle fiyat istikrarını sağlamayı hedefleyen bir ekonomi politikası çeşididir.

Para politikasının temel amacını, para ve kredi genişlemesinin, büyüyen bir ekonominin uzun dönemli İhtiyaçlarına uygun oranda ve fiyat istikrarı ile paralel olarak yürütülmesi olarak ortaya koymak doğrudur. Paranın kontrol edilip para arzına yön verilmesine para politikası denir. Para politikasının uygulanması, bağımsız bir kuruluş olarak “merkez bankası” tarafından gerçekleştirilmektedir. Merkez Bankası, para arzını kontrol etmek için hazine bonosu alıp satarak açık piyasa işlemleri (APİ) yapar veya buna ilaveten mevduat munzam karşılıkları ve reeskont faiz oranlarını da araç olarak kullanabilir.

Para arzının belirlenmesinde dört grubun davranışları belirleyici olmaktadır. Bunlar, Merkez Bankası, Bankalar, Hane halkı, (tasarruf sahipleri) ve bankalardan borçlananlardır. Esas olarak Merkez Bankası nakit yaratımında, halk; nakit yada mevduat tercihlerinde, bankalar; kaydi para yaratılmasında, bankalardan borçlananlar ise kredi taleplerinde para arzını etkilemektedirler.

Para politikası uygulamalarının odağında Merkez Bankası işlemleri ve uygulamaları vardır. Esas olarak Merkez Bankaları, para politikası teorisi ve ülkelerin kendi ihtiyaçları çerçevesinde, özellikle de gelişmekte olan ülkelerde IMF gibi uluslararası kuruluşların telkin ve yönlendirmeleri ile para politikalarına yön vermektedirler. Günümüzde para politikasının uygulayıcısı olarak Merkez Bankasının orta vadede tek bir hedefi vardır, o da fiyat istikrarını sürdürmektir. Bu hedefte başarılı olabilmek için birçok ara hedef bulunmaktadır. Ara hedefler, nihai hedefle tutarlı ve istikrarlı bir ilişki içerisinde Merkez Bankasının kontrol edebileceği, somut olarak ulaşılabilen büyüklükler olmalıdır.

Para politikası stratejisi; parasal büyüklükler, döviz kuru, faiz oranları gibi ara hedeflerden hangisinin seçileceğini belirler. Parasal büyüklükler içerisinde parasal taban gibi Merkez Bankası bilançosuna ilişkin bir büyüklük olabileceği gibi, bankacılık sistemindeki mevduatları içeren bir büyüklük de (M1,M2) olabilir. Parasal büyüklükler finansal yeniliklerden doğrudan etkilenir. Merkez Bankası'nın para politikası uygulamasında pratikte kullandığı araçlar faiz ve likidite araçlarıdır. Merkez Bankaları faiz ve likidite araçlarını genellikle açık piyasa işlemleri, reeskont kredileri ve karşılık oranları vasıtasıyla kullanırlar.

Bu araçların kullanım yoğunluğu her ülkede farklı olabilir. Döviz kuru finansal yeniliklerden doğrudan etkilenmez. Bu yüzden iyi bir alternatif değişken olabilir. Bu durumda bağımsız bir Merkez Bankasının işi kısa vadeli faiz oranlarını, kur hedefine uygun seviyede tuttuğu sürece işi daha kolay olabilir. Ancak faizler politik müdahaleye çok açık olduğundan ve de Merkez Bankası etki altındaysa bu hedeflere ulaşmak zordur. TCMB'nin 1990'dan sonra hazırladığı para programlarının araç çeşitliliği, yapabileceği işlemler açısından temel oluşturmuş ve TCMB'nin kapsamlı para programları hazırlayabilme etkinliğine kavuşmasını sağlamıştır. Açıklanan bu programların bir kısmı hedeflerine ulaşmış, bir kısmı ise başarısızlıkla sonuçlanmıştır.

2. Para Politikasının Amaçları

Para politikasının amaçları zamanla büyük değişikliklere uğramış ve çeşitlilik kazanmıştır. Özellikle yürürlükte bulunan para sistemlerinin değişmesiyle de ilgili olarak, bazı amaçlar zamanla önemlerini kaybetmişler, buna karşılık eskiden hiç söz konusu olmayan yeni bazı hedefler büyük önem kazanmaya başlamıştır.

Para politikasının amaçları arasındaki çatışmalar birkaç amacın birlikte gerçekleşmesini engelleyebilmektedir. Para politikası ile gerçekleştirilecek hedefler arasında çoğu zaman çelişkiler olabilir. Ne kadar iyi düşünülürse düşünülün bir para politikası, belirlenen bütün amaçlara hizmet edememektedir. Bu nedenle, para otoriteleri çeşitli amaçlar arasında bir tercih yapmak zorunda kalırlar. Para politikasının amacı, fiyat istikrarı, tam istihdam, ekonomik büyüme ve ödemeler bilançosu dengesinin sağlanması şeklinde sıralanabilir. Fakat amaçlardan hangisine öncelik verileceği, zamana ve ülkeye göre değişkenlik göstermektedir.

Genel olarak para politikası, belli ekonomik hedeflere varabilmek için para ve kredi koşullarının Merkez Bankası tarafından kontrol edilmek üzere yapılan tüm faaliyetler olarak tanımlanabilir. Para Politikası toplam talebi azaltan veya genişleten bir politika olarak, eskiden beri bilinen bir ekonomi politikası aracıdır. Genel olarak ekonomi politikasının geleneksel amacı, fiyat düzeyini istikrar içinde tutmak, yani enflasyonist ve deflasyonist hareketleri önlemektir.

Ekonominin işleyişini büyük ölçüde etkileyen para politikasının hangi amaçlara yönlendirileceği konusu, genellikle Merkez Bankalarının görev ve yetki alanlarına girmektedir. Bu konudaki genel eğilim, para politikasının birincil olarak fiyat istikrarını sağlama amacına yönlendirilmesidir.

2.1. Fiyat İstikrarı

Para politikasının en önemli amaçlarından biri fiyat istikrarını sağlamaktır. Fiyat istikrarının sağlanması enflasyonla ya da deflasyonla mücadele etmeyi gerektirmektedir. Günümüzde, fiyat istikrarsızlıklarının olması, çoğunlukla toplam talep fazlalığının neden olduğu sürekli fiyat artışları nedeniyle olmaktadır. Bu istikrarsızlıkların giderilmesi için toplam talebi daraltıcı para politikalarının uygulanması yönünde politikalar vardır. Enflasyon parasal bir olgu olduğu için fiyat istikrarında para politikası önemli bir yer tutar.

Ekonomik etkinlik açısından ortaya çıkan maliyetin iki kaynağı bulunmaktadır. Gelecekteki enflasyon hakkındaki belirsizliğin, tüketicilerin, görece fiyatları doğru biçimde belirlemelerinin zorlaştırması ve gelecekteki enflasyon hakkında belirsizlik, karar birimlerinin uzun dönemli planlara gitme isteğini azaltmasına neden olmaktadır. Bundan dolayı, yüksek enflasyon oranları, daha yüksek belirsizlikler anlamına gelmektedir.

Fiyat istikrarı genellikle fiyatların düşük ve istikrarlı bir düzeyde sabit kalması anlamına gelmemekte, ekonomik karar birimlerinin gerek üretim ve tasarruf, gerekse yatırım alanlarındaki karar verme süreçlerini bozmayacak, geleceği tahmin edebilmelerini sağlayacak kadar düşük bir enflasyon oranının sağlanması ve sürdürülmesini ifade etmektedir.

Fiyat istikrarının para politikasında en önemli amaç haline gelmesinin nedeni, piyasa ekonomilerinde görece fiyatların, malların üretim ve tüketimini yönlendiren temel faktör olmasıdır. Fiyat düzeyindeki değişimler hane halkına ve firmalara yanlış sinyaller gönderilmesine yol açarak, üretim ve tüketime ilişkin planlama ve yatırım aşamalarında önemli maliyetler yaratabilecek hatalara yol açabilir. Fiyat ve piyasa sisteminin etkinliğini azaltması şeklinde ekonomik maliyetler yaratan enflasyonun düşürülmesi, ekonomik kararlarda hata yapma olasılığını düşürecektir. (TELETAR Erdinç. Fiyat İstikrarı. s; 8, Ekim 2002)

Fiyat istikrarını hedefleyen bir Merkez Bankasının bu hedefe ulaşması için para politikasını etkin olarak yürütülebilmesi ve etkin bir para politikası yürütmenin temel şartları olan Merkez Bankasının elindeki para politika araçlarının yeterli olması, bu araçları kullanabilme özgürlüğünün sağlanabilmesi ve bilançosu üzerindeki kontrolünün kalıcı olması ile yakından ilişkilidir. (ERÇEL Gazi, TCMB 2001 Yılı Para ve Kur Politikası, Sayı 42, s;4, Aralık 2000)

2.2. İstihdam

Çalışma gücüne sahip, gelir elde etme kararında olan ve iş gücüne hazır bireylerin çalıştırılmalarına istihdam denir. Bir ülkede çalışan insan sayısının, çalışabilir yaştaki insan sayısına, yani aktif nüfusa (genellikle 15-64 yaş arasındaki nüfus) bölünmesi ile bulunan orana istihdam oranı denir. İstihdamdaki gelişmeyi izlemek de milli gelirin ne yönde gittiğini anlamak açısından önemlidir. Genel denge denklemindeki yatırım miktarının yükselmesi, istihdamın artması ile yakından ilgilidir.

Tam istihdam, tüm üretim faktörleri için amaçlanmakla birlikte esas olarak üzerinde durulan emek faktörünün tam istihdamıdır. Emek piyasasının istihdam durumu, ekonomideki tüm üretim faktörlerinin istihdam düzeyinin değerlendirilmesi için temel oluşturur. Ekonomide tüm kaynakların yeterince kullanılamaması, üretim yetersizliğine ve milli gelirin düşmesine, dolayısıyla da işsizliğe neden olmaktadır. Çoğu zaman talep yetersizliğinden kaynaklanan üretim azalışını gidermek ve işsizliği azaltmak için parasal genişlemeye sebep olan para politikaları uygulanmaktadır. Bu durum sonucunda da fiyatların yükselmesiyle karşı karşıya kalınmaktadır.

Para politikası uygulaması açısından tam istihdamın amacı, konjonktürel işsizliğin önlenmesini, yapısal, mevsimlik ve arazi işsizlik türlerinin giderilmesini ya da ortadan kaldırılmasını içerir. Gelişmiş ekonomilerde ortalama %3 işsizlik oranı normal olarak kabul görmektedir. Ama bu ölçme gizli işsizlik değerlerini kapsamaz. (EĞİLMEZ Mahfi, KUMCU Ercan, Ekonomi Politikası. s; 204-205, Mayıs 2004)

2.3. Ekonomik Büyüme

Ekonomik büyüme, bir ülkenin milli gelirinin bir önceki yıla göre artış oranıdır. İki şekilde ölçülmektedir. Reel büyüme oranı ve nominal büyüme oranı. Örneğin, 2000 yılında Türkiye GSMH'sının cari fiyatlarla büyüme oranı %60,9 olduğu halde sabit fiyatlarla %6,3 olmuştur. Cari fiyatlarla büyüme oranı bize nominal büyümeyi, belli bir yılı baz alarak hesaplanan sabit fiyatlarla büyüme ise reel büyümeyi göstermektedir. (EĞİLMEZ Mahfi-KUMCU Ercan, Ekonomi Politikası, s;124 Mayıs 2004)

Bugün, ekonomik gelişme amacını sağlayacak para politikası önlemleri ile tam istihdama yönelmiş önlemlerin her zaman aynı olmadıkları görülmüştür. Bununla beraber gelişmekte olan ülkelerde ekonomik büyümeyi hızlandırmak amacı ile gelişmenin enflasyonla finanse edildiği görülür.

Enflasyonist politikalarla kısa dönemde ekonomik büyüme sağlanabilir fakat uzun dönemde ekonomik büyümenin parasal gelişmelerle gerçekleştirilmesi desteklenebilir bir politika değildir. O halde para politikasının amacı ekonomik gelişmeyi destekler bir para politika olmalıdır. Ancak hangi büyüme oranının, para politikasıyla destekleneceği belirsizlik içinde olduğundan, parasal taban politikasının en zor alanlarından biri budur. Ayrıca büyüme amacı gelişmekte olan ülkeler için aynı zamanda kalkınma amacı da gütmelidir. (PARASIZ, İlker Para Politikası, s; 2 Mart 2003)

İktisadi kalkınma kavramı, gelişmemiş bir ekonominin, gelişmiş bir ekonomi haline dönüştürülmesine yönelik girişimlerin tamamını içermektedir. Kalkınma teorisi, iktisadi faktörlerin yanı sıra siyasi, toplumsal, kültürel, sosyolojik faktörleri de dikkate alan geniş bir disiplin olarak algılanmaktadır. Büyüme teorisi, bu faktörlerin sadece iktisadi alanlarını incelemektedir. (ÇALIŞIR Mustafa, Makroekonomik Analizin Temelleri, s:175 Şubat 2004)

Para arzının, para ihtiyacını karşılayacak kadar artırılmaması para darlığına, tüketim ve yatırım harcamalarının azaltılması da ekonomik gelişmenin yavaşlamasına neden olmaktadır. Para politikasının araçları ile para arzının ve kredi hacminin, ekonominin para ve kredi ihtiyacına göre ayarlanması, dengeli bir gelişme için zorunludur. Özellikle gelişmekte olan ülkeler açısından, hızlı bir ekonomik büyümenin gerçekleştirilmek istenmesi ve bu nedenle para politikasının halkın harcanabilir gelirini artırıcı yönde gelişme göstermesi, dış ödemeler dengesinin bozulmasına neden olmaktadır. Fiyat artışları içinde yürütülen bir ekonomik büyüme, ithalat talebini yükseltmekte ve ödemeler dengesinin açık vermesine neden olmaktadır. (PARASIZ İlker, Para Politikası, s;2- Mart 2003)

2.4. Dış Ödemeler Dengesi

Bir ülke ekonomisinin genel yapısı, dış ödemeler dengesinden izlenmektedir. Eğer dış ticaret dengesi bozuluyor, yani açık artıyorsa ve bu açık turizm gelirleri gibi görünmeyen kalem gelirleriyle de kapanamıyorsa ekonominin döviz sorunu içine gireceğini düşünmek mümkündür.

Ödemeler bilançosu açığı, ticaret bilançosundaki açıktan ileri geldiğinde, doğal olarak, ithalat, ihracattan fazla demektir. İthalatın fazla olması demek para arzının daralması anlamına gelmektedir. Çünkü ithalat için gerekli olan döviz, ithalatçıya milli parayla satılacaktır. Bu da satın alma gücünün piyasadan çekilmesi, yani para arzının daralması anlamına gelmektedir. Bunun peşinde faizler yükselecek ve özellikle de yatırım harcamaları azalacaktır. Yatırım harcamalarının azalması, ödemeler bilançosunu dengeleyebilecektir.

Çünkü gelişmekte olan ekonomilerde yatırım mallarına, ara mallarına ve tüketim mallarına olan talebin azalması, ekonominin dengeye gelmesine etki etmektedir. Bunların içinde faizlerin yükselmesi, yatırım maliyetlerinin yükselmesine dolayısıyla. Yatırımların azalması ve de yatırım mallarına olan talebin de azalmasına neden olmaktadır.

Ancak, bu karşılıklı etkiler, bir zaman sürecinden geçtiğinden hemen meydana gelmeyecektir. Bu gecikmelerin önlenmesi için, daraltıcı para politikasına başvurulmaktadır. Bununla birlikte para arzı azaltıldığında, faiz oranları yükselir, yatırım harcamalar ise azalmaktadır ve bundan sonra gelirler düşer. Gelirlerdeki daralma, toplam taleple birlikte ithalattaki talebi de azaltır. Diğer yandan faiz oranlarının yükselişi ülkeden dışa dönük sermaye akımını önlediği gibi, kısa dönemli sermaye girişini de teşvik eder. Harcamalardaki azalış ve gelir seviyesinin düşmesi fiyatları ters yönde etkileyerek ihracatın artmasına da neden olmaktadır. Böylece para arzının daraltılması ödemeler bilançosunda denge sağlamaktadır. (SERİN Vildan, İktisat Politikası, s;4, Ekim 1998)

Kısa dönemli sermaye girişleri ülkenin kısa dönemli borçlarının artmasına neden olmakla birlikte, uluslar arası finansal kuruluşlar ve ellerinde spekülasyon sermaye bulunduranlar için olumlu bir etkiye neden olabilir. Böylece, yabancı sermaye girişlerinin yol açtığı borçların ödenme süresi gelmeden, sağlanan istikrar sayesinde, yeni alacaklar yaratılabilir. Diğer bir ifadeyle, kısa dönemli sermaye girişlerinin uzun dönemli olumlu etkileri de görülmektedir. Cari işlemler dengesinin açık vermesi veya açığın giderek artması, ülkenin yurt dışından borçlanma ihtiyacını artırır. Yaratılan cari işlemler açığı, ancak ilave dış borçlanmayla veya döviz rezervlerinin azalması ile karşılanabilmektedir.

Yurt dışından borçlanma olanakları, artan cari işlemler açığı kadar artmadığında, döviz rezervlerinin azalmasına neden olur. Ödemeler bilançosu dengesinde, yürürlükte olan döviz kuru sisteminin de önemli yeri vardır. Eğer sabit döviz kuru sisteminde para politikası ödemeler bilançosu dengesini sağlayabiliyorsa sorun yoktur. Çünkü sabit döviz kurunda enflasyon oranı, yabancı ülkenin enflasyon oranına yaklaşmaktadır. Sabit kur sistemi ve tam sermaye hareketliliği altında dış açıklar, büyük bir olasılıkla kur ayarlaması yapılarak giderilebilir. Ya da ödemeler bilançosu açığı sonucunda para arzının azalmasına ve buna bağlı olarak ekonominin daha küçük bir gelir seviyesinde bulunmasına katlanmak gerekecektir. Sabit kur sistemi ve eksik sermaye hareketliliği durumunda para politikası uzun dönemde etkin değildir. Bu konu üzerinde 15 ve 16. sayfalarda iki ayrı başlık altında irdelenecektir.

Esnek döviz kuru sisteminde yabancı paraların fiyatı dalgalanmaya bırakılır. Yabancı paraların fiyatlarındaki değişmelerle ödemeler dengesi sağlanmaya çalışılır. Esnek kurlar ve tam sermaye hareketliliği altında para politikası milli gelirin artmasına ve döviz kurlarının yükselmesine neden olmaktadır. Bu şartlar altında uygulanan para politikasının dış denge üzerinde etkin olduğu söylenebilir.

Esnek kurlar ve tam sermaye hareketliliği altında eğer cari işlemlerde bir açık varsa, bu açık kurları yukarıya doğru yükselterek ekonomiyi dış dengeye getirebilir. Ödemeler bilançosu dengesinin sağlanmasında bir diğer yol da döviz kontrollerine gidilmesidir. Ancak, kısa vadeli sermaye girişlerinin sakıncalı görünen yanları da görülmektedir. Gelen kısa vadeli yabancı sermaye ülkedeki yüksek faiz oranlarından yüksek gelir elde etmek için ve de kısa vadeli olarak gelmektedir. Yatırımcı faizleri yeterli görmediği an parasını alıp gitmek isteyecektir. Sermaye çıkışları başladığı an kurlar yükselir, faizler daha da yükselir ve bu da ekonomik krizlere neden olabilmektedir.

Geçmişte Türkiye’de uygulanan para politikaları aktif değil pasif politikalar olmuştur. Ekonomide yaratılan olumsuzlukları gidererek sistemi çökmekten kurtarmak için uygulamaya konmuştu. Fakat son yıllarda uygulanan para politikasına daha aktif para politikası diyebiliriz. En geniş manasıyla para politikası, fiyat istikrarını sağlamak ve sürdürmek amacıyla piyasadaki para miktarını denetlemeyi hedefleyen bir araç olarak görülürse de Türkiye’de para politikası yeterince bu tanıma uygun olarak kullanılamamıştır. Çünkü, içinde yaşanan ekonomik ortam hiçbir zaman Merkez Bankası’nın kendi bilançosuyla piyasadaki para miktarı arasında anlamlı bir ilişkinin kurulmasına izin vermemiştir. Çünkü Merkez Bankası bilanço büyüklükleri para politikalarına yön verecek yeterlilikte olamamıştır.

3. Para Politikasının Araçları

T.C.Merkez Bankası'nın görevleri arasında 1211 sayılı kanunda belirtildiği gibi büyüme ve istihdam artırıcı, ödemeler bilançosunu dengede tutucu ve de fiyat istikrarını sağlayıcı para politikalarını uygulamak vardır. Bu para politikalarını uygulama esnasında açık piyasa işlemleri, reeskont haddi, zorunlu karşılıklar oranları gibi para politikası araçlarından faydalanılır. Fakat uygulanan bu politikaların uygulama şekilleri her döneme ve de her ülkeye göre farklılıklar gösterir.

T.C.Merkez Bankası'nın para politikasını nasıl yürüttüğünü, neden bazı tercihlerde bulunmak zorunda olduğunu anlamak için T.C.Merkez Bankasının davranışlarını yönlendiren etkenleri iyi teşhis etmek gerekir. Siyasi faktörler, fiyat istikrarı sağlama gayreti, finansal dengeyi sağlamaya çalışmak için uygulanan politikaları bu tercihlerin sıralanmasına sokabiliriz.

3.1. Açık Piyasa İşlemleri

Merkez bankalarının ticari banka rezervlerini artırmak veya azaltmak amacıyla kullandıkları en yaygın işlem, devletin borç yükümlülüklerini temsil eden menkul kıymetlerin, serbest piyasada alınıp satılmasını ifade eden açık piyasa işlemleridir. Merkez bankası menkul kıymet satın aldığı anda bir ödeme yapmakta ve bu şekilde alıcının bankasındaki rezerv hesabında artış yaratmaktadır. Menkul kıymet sattığında ise, alıcının bankasındaki rezerv hesabında azalma olmaktadır. Dolayısıyla, Merkez Bankaları açık piyasa işlemleri aracılığıyla bankacılık sistemindeki toplam rezerv miktarını değiştirebilmektedir. Dolayısıyla, piyasadaki likit miktarını da ayarlayabilmektedir.

Merkez Bankaları bir bütün olarak bankacılık sistemine rezerv arz etme veya rezerv çekme açısından monopol konumundadırlar. Toplam rezerv hacminin açık piyasa işlemleri yoluyla genişletilmesi veya daraltılması, kısa dönemli faiz oranlarının değişmesi sonucunu yaratmaktadır. İhtiyacından fazla rezerve sahip olan bankalar, söz konusu rezervleri kullanarak hazine bonosu gibi faiz getirisi olan kısa vadeli borç enstrümanları almak ve bu şekilde aşırı rezerv tutmanın maliyetinden kaçınmak isteyeceklerdir. Borç enstrümanlarına yönelik talep fazlalığı söz konusu senetlerin fiyatlarında artışa, dolayısıyla faiz oranlarında düşmeye yol açacaktır. Faiz oranlarında meydana gelen bu düşme, faiz getirisi sıfır veya düşük olan rezervleri tutmanın alternatif maliyetini de düşürecektir.

Piyasa faiz oranlarının bankaların, bir bütün olarak, Merkez Bankası tarafından arz edilen rezervlerin tümünü tutmaya istekli olacakları düzeye düşmesi ile finansal sistem bir dengeye ulaşacaktır. Bankacılık sisteminde ihtiyaçtan az rezerv olması halinde ise açıklanan süreç tersine işleyecektir. Rezerv karşılığında faiz getirili borç senedi satmak isteyen banka sayısı satın almak isteyen banka sayısından fazla olacak, dolayısıyla senet fiyatları düşecek faiz oranları yükselecektir.

Merkez Bankasının, bankacılık piyasasındaki rezerv miktarında artışa yol açan “genişletici” bir açık piyasa işlemi yapması, kısa vadeli faiz oranları üzerinde aşağı yönde baskı yaratmaktadır. Bunun nedeni, Merkez Bankasının kendisinin menkul kıymet piyasasında alıcı olmasının yanı sıra ve belki de daha da önemlisi bankalarının da alıcı hale gelmesine yol açmasıdır. Toplam rezerv hacminin düşmesi anlamına gelen “daraltıcı” açık piyasa işlemi ise, tamamen aynı nedenlerden dolayı kısa vadeli faiz oranlarını artırıcı etki yaratmaktadır. Merkez Bankaları, bankaların rezerv miktarını değiştirerek, aralarında değiş-tokuş ettikleri kısa vadeli borç enstrümanlarının faiz oranlarını etkileyebilmektedirler.

3.2. Reeskont Haddi

Merkez Bankalarının rezerv arzını değiştirmek amacıyla başvurabilecekleri diğer bir yol, bazı bankalara doğrudan rezerv ödünç vermesidir. Zorunlu karşılıkların uygulandığı bir çok yerde reeskont haddinden borç verme işleminin hacmi küçüktür ve para politikası sürecinde diğer para politikası araçlarına göre daha az etkilidir.

Reeskont, ticari bankalar tarafından iskonto edilen ticari senetlerin, Merkez Bankaları tarafından yeniden iskonto edilmesi işlemleridir. Reeskont Politikası, kredi yapısının esnekliğini ve likiditesini etkileme yönünden büyük önem taşır. Ancak, reeskont politikasının etkinliğini belirleyen en önemli etken, ticari bankaların, Merkez Bankasından aldıkları kredilerin genişliğidir. Buna göre, ticari bankaların, Merkez Bankası kredilerinden yararlanma olanağı genişledikçe, reeskont oranları ve kredi maliyetlerinin, ticari bankaların üzerindeki faiz oranları baskının de artmasına neden olur. (OKTAR Suat, Merkez Bankasının Bağımsızlığı, s;8-9, Ekim 1996)

Merkez Bankası, para arzını ve kredi hacmini daraltmak istediği zaman, reeskont oranlarını yükseltir, para arzını ve kredi hacmini genişletmek istediği zamanlarda ise, reeskont oranlarını düşürür. Merkez Bankasının, bankalara ödünç verme işleminde uygulayacağı faiz oranı, kısa dönem piyasa faiz oranları için bir taban oluşturmaktadır. Bankalar, ödünç almak için Merkez Bankasının belirlediği reeskont oranından daha yüksek bir faiz oranına razı olmayacaklar ve de rezerv yaratmak için de reeskont oranından daha yüksek faiz getirisi olan hazine bonolarını satmaya da razı olmayacaklardır.

Banka faiz oranları ve reeskont oranı arasındaki fark yükseldiğinde bankalar, T.C.Merkez Bankası'na başvurarak elde edecekleri paralarla kredi açmaya yönelirler. Fakat aradaki fark azaldığında, bankalar karlılıklarının azalacağını düşünerek bu kaynağa başvurmaktan kaçınmaktadırlar. Reeskont oranı ve koşulları T.C.Merkez Bankasının kredi işleri ve genel ekonomik durum hakkındaki düşüncesini gösterir.

Reeskont oranının yükseltilmesi ve reeskont koşullarının ağırlaştırılması firmalara gittikleri yolun ilerisinde tehlike olabileceğini gösteren uyarı ışığı gibi algılanabilir. Reeskont oranının düşürülmesi ve reeskont koşullarının kolaylaştırılması firmaların güven içinde yollarına devam edebileceklerini gösteren bir uyarı ışığı gibi algılanabilir. Kısaca reeskont politikasının maliyet etkisi yanında bekleyişlerde de etkili olduğu görülür. Türkiye’de reeskont oranları daha çok banka kredilerinin belli alanlara yöneltilmesi için bir araç olarak düşünülmektedir.

3.3. Zorunlu Karşılıklar Oranı

Zorunlu karşılık oranı politikası, Merkez Bankası’nın, bankaların kabul ettikleri mevduata karşılık buldurmakla yükümlü oldukları zorunlu karşılık oranını değiştirerek, bankaların ödünç verebilecekleri fonların miktarını etkilemeye yönelik bir politikadır. Merkez Bankası’nın zorunlu karşılık oranını yükseltmesi, bankaların kredi verme olanaklarını azaltır; Merkez Bankası’nın zorunlu karşılık oranını düşürmesi, bankaların kredi verme olanaklarını artırmaktadır. Zorunlu karşılık oranlarının düşürülmesi veya yükseltilmesi yoluyla daraltıcı veya genişletici para politikaları gerçekleştirilmektedir.(TELETAR Erdinç. Fiyat İstikrarı. s; 20, Ekim 2002)

Günümüzde T.C. Merkez Bankası zorunlu karşılık oranlarında yaptığı ayarlamalarla bankaların ayıracakları kaynakların miktarını değiştirerek piyasadaki kredi büyüklüklerini etkileyebilmektedir. Bununla birlikte etkileme her zaman istenen zamanda ve istenen oranda olamamaktadır. Örneğin zorunlu karşılıkların yükseltilmesi gerektiğinde bankalar ek karşılık sağlamak için süreye ihtiyaç duymakta ve bu da etkinin beklenenden daha geç etkisini göstermesine neden olmaktadır. Aynı zamanda bankalar istenen oranı sağlamak için ellerindeki kıymetli evrak satma durumunda kalmaktadırlar. (PARASIZ İlker. Para Politikası, s;17, Mart 2003)

Zorunlu karşılıklar politikasının açık piyasa ve reeskont politikalarında olduğu gibi direk bir fiyat etkisi yoktur. Buna karşılık miktar etkisi bulunmaktadır. Ancak miktar etkisinin sonucu olarak bir fiyat etkisi de olabilir. Zorunlu karşılıklar tüm bankacılık sistemini etkileyerek kaydi para yaratma olanaklarını daha da kısıtlar. Örneğin, Merkez Bankaları, karşılık oranlarının % 20'den % 40'a çıkartmakla tedavüldeki parayı azaltarak pahalılaştırmakta ve bu şekilde banka sisteminin kredi verme ve kaydi para yaratma gücünü frenlemektedir. Böylece yatırım harcamaları azaltılmış olmaktadır. Zorunlu karşılık oranlarındaki azalma para arzını genişleteceğinden dolayı ekonomide bir genişleme, artışlar ise para arzını düşüreceğinden daraltıcı bir etkide bulunacaktır. Bu yolla da piyasadaki para arzı ayarlanabilmektedir. (SERİN Vildan, İktisat Politikası, s;13, - Ekim 1998)

Karşılık oranlarındaki değişmelerle küçük ölçekli ayarlamalar yapılamaz. Bir de zorunlu karşılıkların artırılması yönünde yapılan ayarlamalar, ellerinde aşırı rezerv bulunmayan bankaların, portföylerindeki kıymetli evrakların, ellerinden çıkarılması yönünde bir baskı oluşturabilir. Zorunlu karşılıklar politikaları esnek politikalar değildir.

4. Döviz Kuru Sistemlerinde Para Politikaları

Döviz kuru, ülkenin para biriminin bir başka ülkenin para birimi cinsinden değeridir. Döviz kurunda meydana gelen bir değişiklik, ülke parasının görelisi olarak değerini değiştirerek yurt içi / yurt dışı görelisi fiyat yapısını etkilemekte ve yurt içi /yurt dışı mallara yapılan harcamanın maliyetini değiştirmektedir.Bu nedenle döviz kuru değişiklikleri, cari işlemler dengesi üzerinde önemli bir etkiye sahiptir. Döviz kurunun değerlenmesi yabancı malların görelisi olarak daha pahalılaşması anlamına gelirken, döviz kurunun değer yitirmesi ise yabancı malların görelisi olarak daha ucuzlaşmasına neden olmaktadır.

Ekonomilerde amaçların çatışmasından dolayı, kur, faiz ve para politikaları arasında bağımsızlık vardır. Uygulamada, hem kambiyo kurlarını, hem para arzını, hem de faizleri kontrol ederek, ekonomide istikrarı sağlamak olası değildir. Eğer hedef enflasyonun kontrol altına alınması ve dış ticaretin gelişmesi ise, kurları dalgalanmaya bırakmak, içeride de sıkı para politikası uygulamak gerekir. Buna karşılık, eğer sabit kur sistemi uygulanıyorsa, para arzı ve faiz değişken olarak kabul edilmeli ve içerde maliye politikalarına ağırlık verilmelidir. (SERİN Vildan, İktisat Politikası. s; 6, Ekim 1998)

4.1. Sabit Kur Sisteminde Para Politikası

Sabit kur sisteminde döviz talebinde meydana gelen bir değişiklik, faiz oranları aracılığıyla ekonomik aktiviteyi etkilemektedir. Döviz kurunun değerlendiği durumda ithalat artarken, ihracat azalmakta ve bunun sonucunda bozulan cari işlemler dengesinde dövize olan talep artacaktır. Döviz kuru sabitlendiği için Merkez Bankası, artan döviz talebi nedeniyle, piyasaya döviz satıp, karşılığında yerli parayı çekerek karşılayacaktır. Bu politika sonucu daralan para arzı, faiz oranlarını artırıcı etki yapacak, böylece ekonomik aktivite yavaşlayacaktır.

Sabit kur sisteminde, para politikası işsizliği azaltmak için kullanıldığında başarıya ulaşmada, sistem içinden doğan engellerle karşılaşılmaktadır. Eğer ülkede işsizlik varsa ve para otoriteleri, yatırımları artırmak için para arzını genişletiyorlarsa faiz oranları düşecektir. Bu durumda yurt dışındaki işçiler ve ülke içi sermaye sahipleri, yurt dışından daha cazip faiz getirisi araştırmasına yönelecektir. Bir başka ifadeyle dövizin yönü dışarıya doğru olacaktır. Bu lke içinde dövize olan talebi artıracaktır. Bunun sonucunda da paranın değeri, döviz karşısında gerileyecektir. (SERİN Vildan. İktisat Politikası, s; 7, Ekim 1998)

Para otoriteleri, sabit döviz kurunu muhafaza etmek için, artan döviz talebini karşılamak zorunda kalacaklar ve döviz arz edip yerli parayı almak durumunda olacaklardır. Sonuçta para arzını daraltarak, işsizliği önleme politikası başarısızlıkla sona erecektir. Sabit kur sisteminde, o ülkede uygulanan para politikası, ülkenin döviz rezervlerinin tükenmesine sebep olan ek bir olumsuz etkiyi de beraberinde getirmektedir. Buna rağmen yüksek enflasyon yaşayan ekonomilerde Merkez Bankaları, enflasyonu dizginleyebilmek için kurları çapa olarak kullanmışlardır.

Sabit kur sisteminde para otoriteleri, dövizin önceden belirlenmiş fiyattan satılacağını taahhüt ederler. Çünkü sabit kur sisteminde enflasyonla mücadelede, başarılı sonuçlar alabilmek için sistem bir disiplin ve güven etkisine sahip olmak zorundadır. Bu nedenle politika yapıcılar, programdan taviz vermenin maliyeti yüksek olacağından, alınan kararları daha disiplinli ve kararlı bir şekilde uygulama gayreti içinde olacaklardır.

4.2. Esnek Kur Sisteminde Para Politikası

Esnek kur sisteminde, para politikaları daha bağımsızdır. Kurların gerçek değerleri belirlenmekte ödemeler dengesi kendiliğinden gerçekleşmekte, bir ülkedeki ekonomik kriz, diğer ülke ekonomilerine sıçramamakta, esnek kur sisteminin sürdürülebilmesi için çok fazla döviz rezervine gerek duyulmamaktadır. Ayrıca esnek döviz kuru, bir ülkeye dışsal şoklara karşı döviz kuru ile dengeleme şansı vermektedir. (DOĞAN Şahin, ERGÜN Suzan, Enflasyonla Mücadelede Kur Rejimi, Ekonomik Yorumlar Dergisi, Sayı; 481, s;32, Nisan 2004)

Ülkenin gelir ve istihdamını artırmak için, esnek kur sisteminden, para politikası aracı olarak faydalandığını varsayarsak, para arzını artırdığımızda, faiz oranları düşecektir ve sermaye dışarıya yönelecektir. İhracat ve transfer gelirleri, işçi dövizleri dışarıda kalırken, yurt içindeki tahviller satılıp, dışarıya akacaktır. Bu durum döviz fiyatını yükselteceğinden, ihracat daha ucuzlayacak, ithalat ise daha pahalı hale gelecektir. (SERİN Vildan, İktisat Politikası, s;7, Ekim 1998)

Sonuçta ülkenin ihracatının artması ve ithalatın azalması, ülkenin iç gelir ve istihdam seviyesinin yükselmesine neden olacaktır. Ekonomiye eklenen para miktarı, artan alış veriş işlemleri ile emildikçe, faiz oranları başlangıç seviyesine ulaşmayacağı için, klasik miktar teorisinde olduğu gibi, ülke içi fiyat seviyesinin, artan para arzı oranında yükseleceği sonucuna varılır.

5. Para Politikasının Etkinliğini Azaltan Etkenler

Para politikasının amaçları arasındaki çatışmalar birkaç amacın aynı anda gerçekleşmesini engelleyebilmektedir. Bunları şöyle sıralamak mümkündür. Fiyat istikrarı ile iktisadi büyüme hedefleri arasında, yüksek istihdam ile dış ödemeler dengesi hedefleri arasında ters yönlü bir ilişki vardır.

Para politikaları, işsizliği azaltmak için uygulanırsa, bu beraberinde daha büyük bir enflasyon maliyeti getirecektir. Eğer para politikası, enflasyonu azaltmak için kullanılırsa, bu durumda da işsizlik daha fazla artacaktır. Para politikasıyla belli bir amaca ulaşılırken diğer bir amaca ulaşmak zorluklarla karşılaşmaya neden olmaktadır.

Kamu kesimi açıklarının yükselmesi ve bu açıkları kapatmak için başvuru olan yol çok önemlidir. Eğer kamu açıkları vergi gelirleri ile kapatılmayıp, hazine veya Merkez Bankasından borçlanma yoluna gidilirse, Merkez Bankası bu açıkları kapatabilmek için emisyonu artırmak zorunda kalacaktır. Bu durumda para arzı genişleyecektir. Merkez Bankasının hazineye verdiği kredilerin artması sonucunda bankalara verebileceği kredilerin azalmasına neden olacaktır. Dolayısıyla da Merkez Bankasının para politikaları uygulaması üzerindeki etkisi azalmış olacaktır. Bunun sonucunda Merkez Bankası'nın para politikaları uygulama alanında aktif değil pasif bir politika uygulayıcı konumuna düşecektir.

Bir ekonomide, kamusal alanda para akımını yönlendiren birden fazla kurum varsa, para otoritesi konumunda bulunan Merkez Bankasının karşısındaki karar birimleri (hükümet,hazine para piyasaları) kurumlar arasında bir uyumun olması gereklidir. Eğer uyum yoksa yapılan açıklamalar çelişkili ve tutarsız olur. Bu da para politikasının etkinliğini azaltabilir. Para ikamesinin söz konusu olduğu ekonomilerde para politikası etkin bir şekilde yürütülemez. Para ikamesinden söz edebilmek için iki koşulun gerçekleşmesi gerekir.

Birincisi ulusal paraya olan talebin azalması ve yabancı paraya olan talebin artmasıdır. İkinci koşul, yabancı paranın sadece değer saklama aracı ve hesap birimi olarak kullanılmasıdır. Bu durumda Merkez Bankasının uygulamak istediği para politikasının ulusal para üzerindeki kontrolünü sınırlandırır.

Para politikasının etkinliğini azaltan diğer bir neden, para politikasıyla ilgili iç ve dış gecikmedir. İç gecikme, ekonomik durumun gerektirdiği kararların alınmasıyla Merkez Bankasının uygulamaya girdiği an arasındaki zamandır. Dış gecikme ise Merkez Bankasının uygulamasından sonra hedef değişkenlerin etkilendiği zamana kadar olan gecikmedir. Eğer dış gecikme uzun sürerse bu durum para politikasının etkinliğini azaltabilir.

II.BÖLÜM

6. Merkez Bankacılığı

Merkez Bankacılığı, kağıt para sisteminin yaygınlaşması, kağıt paranın ödeme aracı olarak kabul edilmesi ve yüzde yüz altın karşılık uygulamasının kalkmasıyla, para politikası uygulamalarının etkinliğinin artmasına neden olmuştur. Birden fazla ticaret bankasına banknot çıkarma imtiyazının verilmesiyle ortaya çıkan sakıncaları gidermek için, bu imtiyazın devletin hazinedarlığını da yapan tek bir bankaya verilmesine gerek duyulmuştur. Böylece ekonomideki likiditeyi ayarlamamanın çok daha kolay ve etkili hale gelmesi, para miktarına ilişkin kararların çok daha hızlı bir biçimde alınması mümkün olabilmıştır.

Merkez Bankası mali sistemin sağlıklı işlemesi için bankacılık sisteminin mali yapısını da gözetmektedir. Merkez Bankası, bankaların bankası olup bankaların rakibi değildir. Her ülkenin Merkez Bankasının yapısı farklı olabilmektedir. Merkez Bankası mali sistemin sağlıklı işlemesi için bankacılık sisteminin mali yapısını da gözetir. T.C.Merkez Bankası'nın yapısında ve yönetiminde de kuruluşundan beri, Türkiye'deki ve dünyadaki değişimlere bağlı olarak zaman zaman yeni düzenlemeler yapılmıştır. Türkiye'de uzun süreli yüksek enflasyon yaşanması, bütçe açıklarının artması ve bu açıkların karşılanmasında yaşanan zorluklar gibi parasal politika ile ilgili makroekonomik istikrarsızlıkların yaşanıyor olması, T.C.Merkez Bankası'nın konumu ve özellikle hükümetle ilişkilerinin öneminin daha iyi kavranmasına neden olmuştur. Bu da bağımsız bir Merkez Bankası tartışmalarına yönelik kararlılığın artmasına neden olmuştur.

Merkez Bankası'nın bağımsızlığı, parasal yönetimle ilgili olarak kurumun sayısal hedefleri arasında yer alan temel kriterleri belirlemede kuruma verilen serbest hareket alanı olarak tanımlanabilir. Bağımsızlık kapasitesi ise ekonomide mevcut göstergelerin istikrarıyla ilgili kurumsal rollere dayalı olarak ifade edilen politik bağımsızlık endeksleriyle ölçülmektedir. Para politikasının Merkez Bankası tarafından yürütülebilmesi ve Merkez Bankası'nın üstlendiği işlevlerini hiçbir müdahaleye uğramaksızın gerçekleştirebilmesi olanağı varsa, o zaman bağımsızlıktan söz edilebilir.

6.1. Merkez Bankasının Bağımsızlığı

Merkez Bankasının bağımsızlığı, kısaca parasal yönetimle ilgili olarak kurumun sayısal hedefleri arasında yer alan temel kriterleri belirlemede kuruma verilen serbesti olarak tanımlanabilir. Bağımsızlığın seviyesi, kamu otoritesinin amaçlarına sadık kalmakla sınırlıdır. Para politikasının Merkez Bankası tarafından yürütülebilmesi ve Merkez Bankasının üstlendiği işlevlerin hiçbir müdahaleye uğramaksızın gerçekleştirilebilmesi olanağı varsa, o zaman bağımsızlıktan söz edilebilir.

Bağımsızlığı genel ekonomik politikadan ayrı olarak değil, aksine tamamlayıcı olarak düşünmek gerekir. Merkez Bankasının tanımları, yasal bağımsızlık ve ekonomik bağımsızlık olarak iki başlık altında incelenebilir. Merkez Bankası'nın politik baskılardan, günlük siyasetten ve kısa vadeli hedeflerden bağımsız olması, politikalarını sadece fiyat istikrarını sağlamak için oluşturması gerekir. (SERDENGECİTİ, Süreyya. Finans, Ekonomik, Politik Yorumlar. s; 41, Aralık 2003)

6.1.1. Merkez Bankasının Yasal Bağımsızlığı

Merkez Bankasının yasal bağımsızlığı, yönetim ve yürütme ile ilgili tüm organlarının, siyasi otoritelerin etkisi olmadan, serbest bir şekilde karar alabilme ve hareket edebilmelerini sağlamak üzere bankanın kanunlarla, yasal bir statü sahibi olmasıdır.

Merkez Bankası, çerçevesi net olarak belirlenmiş olan yasal statülerinde yer alan unsurlarla, gerek siyasi otoriteden gelecek siyasal ve ekonomik, gerekse idari nitelikte baskılara karşı koyabilme ve serbest hareket edebilme gücüne sahip olabilmektedir. Yasal bağımsızlığı da içerecek şekilde, Merkez Bankası'nın tabi olduğu kanuna bağlı olarak Merkez Bankası başkanının, yasal görev sürecinin yanı sıra, ilgili ülkede geleneksel olarak başkanın siyasi otorite ile uyum içinde olmasına ve para politikasının ekonominin likidite ihtiyaçlarına ve genel bütçe hedeflerine uygun bir şekilde, etkin olarak yürütülmesindeki performansına paralel bir biçimde görevde kalması, görevden alınması veya yeniden atanması gibi durumlarını içerir.

Merkez Bankasının bağımsızlık derecesini Merkez Bankası yasası, kişilikler, Merkez Bankası dahil kamu sektörü içindeki değişen görüşler ve ittifaklar belirler. Merkez Bankasının bağımsızlık derecesi Merkez Bankası yasasına ve bankayla devletin diğer kurumları arasındaki enformatik düzenlemeler gibi bir çok daha az yapısal faktörlere bankanın araştırma bölümünün kalitesine, Merkez Bankası ve hazindeki kilit personelin niteliğine bağlıdır. (PARASIZ İlker; Para politikası. s; 348, Mart 2003)

Merkez Bankası bağımsız olmalıdır. Merkez Bankasının bağımsızlığını kanunlarla sağlamak yetersizdir. Çünkü kanunla verilen bağımsızlık yine kanunla değiştirilebilir. Merkez Bankasının bağımsızlığına kamuoyu olarak inanılmalıdır. Bununla birlikte bağımsız bir Merkez Bankasının da bağımsızlığını en iyi şekilde kullanmalıdır.

Merkez Bankaları, para basmakla ekonomiye fayda sağlayamazlar. Normal olarak Merkez Bankaları para basmayan müesseselerdir. Çünkü para denem meta Merkez Bankalarının kendi ürettiği bir maldır. Merkez Bankası harcamacı bir kurum değildir. Merkez Bankaları hazineye bağımlı olmaktan çıkarılmalı, ya da para basma yetkisi hazineden alınmalıdır.

Merkez Bankası, yasal bir konuma sahip bir kurum olarak diğer ekonomik karar birimleriyle uyumlu bir para politikası oluşturup, hedeflerine varabilir. Siyasetten ve hükümetlerin etkisinden bağımsız olabilmelidir.

6.1.2. Merkez Bankasının Ekonomik Bağımsızlığı

Merkez Bankasının bağımsızlığıyla ilgili bir diğer yaklaşım da Merkez Bankasının kısa dönemli fiyat istikrarı amacını gerçekleştirme kabiliyetidir. Bu yaklaşım hükümetin Merkez Bankasından alacağı ödünçlere bir sınır getirilmesini içermektedir.

Merkez Bankasının para politikası araçlarını hiçbir engellemeye ve kısıtlayıcı uygulamaya tabi olmadan kullanabilmesi gereklidir. Hükümet, Kamu açıklarını finanse edebilmek için her istediğinde Merkez Bankası kaynaklarını kolaylıkla kullanamamalıdır. 1990'lı yıllara kadar hükümetler, her istediklerinde Merkez Bankası kaynaklarını rahatlıkla kullanabilmişlerdir. Bu da Merkez Bankası'nın para politika uygulamalarını sınırlandırmıştır. 1989 yılından itibaren kademeli olarak Merkez Bankası kaynaklarının kullanılmasına getirilen sınırlamalar, Merkez Bankası'nın para politikası uygulamalarının etkinliğini artırmıştır.

7. Para Politikası Açısından Merkez Bankası Bilançosu

Merkez Bankası bilançoları değişik formatlarda yayınlanmaktadır. Aktif ve pasif kalemlerinin detaylarının verildiği vaziyet, belli bir formasyon sonrasında detaylar birleştirilerek Analitik Bilanço haline getirilmekte ve piyasalarda daha çok bu haliyle analiz edilmektedir. Para politikasının araçları ve anahtar değişkenleri analitik bilançoda yer almaktadır. Merkez Bankası bilançosu finansman şekli ve bu finansman ile yaratılan varlıkları göstermektedir. Bu açıdan analitik bilançonun incelenmesi para ve kur politikasının gidişatı ile ilgili önemli ip uçları vermektedir.

Merkez Bankası'nın analitik bilançosunda iki temel ayrım vardır. Bunlar Türk Lirası ve yabancı para ayrımıdır. Aktifte yer alan iki ana kalemden Dış Varlıklar kalemi Yabancı Para cinsinden, İç Varlıklar ise, TL cinsinden (Şu an YTL olarak) bilanço kalemlerinden oluşmaktadır. Bu ayrım, para politikalarının ve kur hareketinin, bankanın döviz rezervlerine ve döviz piyasalarına müdahalenin, bilanço üzerindeki etkilerinin anlaşılmasını kolaylaştırır.

Merkez Bankalarının bilançoları, para politikaları ile mali sistemin karşılıklı etkileşimi sonucunda biçimlenen ve dolayısıyla ekonomideki diğer birimlerin karar almalarına yardımcı olan önemli bir bilgi kaynağıdır. Para bir kişi veya bir şirket için varlık ve aktif bir kalemdir. Şirketin işleri iyi gittikçe diğer aktiflerle birlikte likit fiziki para miktarı da artabilir. Buna karşılık para denen finansal varlığı Merkez Bankası çıkarttığından, herkes için varlık sebebi olan para, Merkez Bankası için bir borçtur. Bu nedenle Merkez Bankası bilançosu, tüm bilançoların aksine ters bir mantıkla çalışır. (EROĞLU Nadir, Türkiye'de Parasal Kesim ve Merkez Bankasının Para İşlemleri Analizi, s; 40, Aralık 2004)

Yani, Merkez Bankası'nın işleri iyi gittikçe, bankanın net öz varlığı artmakta ve borçları azalmaktadır. Bu bağlamda piyasada bulunan dolaşımdaki para miktarı da azalabilmektedir.

Merkez Bankaları bilançoları, para politikaları uygulamaları sonucu biçimlendiğinden, ekonomideki diğer birimlerin kararlarına yardımcı olması açısından önemli bilgi kaynağı oluşturur. Merkez Bankaları, para politikalarını oluşturmada aldığı kararlarla, bilançoların kalemlerini doğrudan etkileyebilir. Dolayısıyla, bu kalemlere bakılarak para politikasının yönü ve başarısı görülebilmektedir.

Bir ekonomide hükümetlerin öncelikli hedefleri vardır. Bunların en önemlilerinden bazılarını şu şekilde sıralamak mümkündür. Büyüme ve istihdam, ödemeler dengesinin sağlanması, fiyat istikrarının sürdürülmesi, para ve maliye politikaları olarak sıralanabilir. Para politikalarını uygulamakla yükümlü olan Merkez Bankaları, bu işlevlerini banka ve banka dışı kesimlere olan yükümlülüklerini değiştirmek yolu ile gerçekleştirmeye çalışırlar.

Para politikası, Merkez Bankalarının banka ve banka dışı kesimlere olan yükümlülüklerini değiştirmek yolu ile iktisadi faaliyetlerin seyrini etkileyebilmesi şeklinde tanımlanabilir. Merkez Bankalarının bilançolarının pasif kalemlerinin toplamı, Merkez Bankasının diğer kesimlere olan yükümlülüklerini gösterir. Bundan dolayı Merkez Bankalarının bilançoları, para politikaları ile mali sistemin karşılıklı etkileşimi sonucunda ortaya çıkar.

Merkez Bankalarının para politikasını etkin olarak yürütebilmesi için öncelikle bilanço büyüklüğünü ve yapısını kendisinin denetleyebilmesi gerekmektedir. Aynı şekilde etkin bir parasal denetim için Merkez Bankalarının ellerinde serbestçe kullanabilecekleri araçlar olmalıdır. Bu araçlar faiz ve likiditedir. Faiz araçları şu şekilde ele alınabilir; Merkez Bankası, öncelikle kendi aktiflerine uyguladığı faizleri serbestçe kendisi belirleyebilmelidir ve diğer yandan da açık piyasa işlemleri ile kısa vadeli faizleri yönlendirebilmelidir. Likidite araçlarına gelince Merkez Bankaları bilanço aktiflerini serbestçe kontrol edebilmelidir.

Para politikası, ekonominin likiditesini, ekonominin ihtiyaçları doğrultusunda sağlama sorunu ile ilgilidir. Merkez Bankaları ekonominin likiditesini, ülke parası cinsinden açtıkları kredilerin miktarını (net iç varlıklarını) değiştirerek ve piyasalardan döviz alıp-satmak suretiyle (net dış varlıklarını) değiştirerek düzenlerler. Bu işlemlerin sonucu, kendisini Merkez Bankalarının bilançolarında gösterir.

Para politikasının başarısının incelenmesinde başvurulan yaklaşımlardan bir tanesi para politikası araçlarının uygulanması sonucunda etkilenen Merkez Bankası bilançosunun pasif kalemlerinin toplamını ele almaktır. Bu kalemlerin net toplamı, Merkez Bankalarının banka ve banka dışı kesimlere olan tüm yükümlülüklerini ifade etmektedir.

ŞEKİL: I Merkez Bankası Bilanço Büyüklükleri

VARLIKLAR	YÜKÜMLÜLÜKLER
I-NET DİŞ VARLIKLAR	I-REZERV PARA (1+2+3+4+5)
	1-Emisyon
	2-Bankalar Zorunlu Karşılıklar
	3-Bankalar Serbast İmkanı
	4-Fon Hesapları
	5-Banka Dışı Kesimi Mevduatı
II-TOPLAM İÇ KREDİLER	II-PARASAL TABAN (1+6)
1-Hazine Borçları	6-Açık Piyasa İşlemleri
2-Değerleme Hesabı	
3-IMF Acil Yardım Takip Hesabı (Hazine)	
4-Bankacılık Sektörüne Açılan Krediler	
5-TMSF'na Kullandırılan Krediler	III-MERKEZ BANKASI PARASI (II+7)
	7-Kamu Mevduatı
III-DİĞER KALEMLER (II+III) (NET)	IV- TL YÜKÜMLÜLÜKLER (III+8)
IV-NET İÇ VARLIKLAR (II+III)	8-Döviz Olarak Takip Edilen Mevduatlar
V-TOPLAM NET VARLIKLAR (I+IV)	V- TOPLAM İÇ YÜKÜMLÜLÜKLER (IV+9)
	9-Bankaların Döviz Mevduatları

Kaynak: PARASIZ İlker, Para Politikası, s;377, Mart
2003

8. Merkez Bankasının Varlıkları ve Yükümlülükleri

Emisyon; Merkez Bankası tarafından para politikasının bir göstergesi olarak kullanılmaktadır. Merkez Bankası emisyonu, döviz işlemleri ile veya kredi vererek yaratmaktadır.

Mevduat; Sahiplerine faiz getirisi sağlayan vadesi belirsiz olan ancak her an ödenmesi istenebilecek bir borç hesabıdır.

Banka Dışı Kesimin Mevduatı; Bu kaleme dahil olan mevduatlar, fonlar, kamu kesiminin ve hazinenin mevduatlarıdır.

Dış Varlıklar; Merkez Bankasının uluslar arası ödemelerde kullanılacak rezervlerin toplamıdır. İçerisinde altın, döviz mevduatları, kredi mektuplu döviz mevduat hesabı, İMF ile borç pozisyonu, orta vadeli net krediler ve diğer dış varlıklar yer almaktadır.

TL Kredileri; Yurt içine TL cinsinden açılan kredilerdir. Yurt içinde açılan Türk Lirası kredileridir. Parasal büyüklükler tablosunda alt başlıklar halinde kullanılan ve kullanılabilir imkan olarak da görülebilmektedir.

Değerleme Hesabı; Bu kalem, Merkez Bankasının üstlendiği kur riski nedeniyle, üzerinde kalan zarardır. Yani devalüasyon vb. nedenlerle oluşan kur farklılıklarından oluşan zararlardır. Merkez Bankası Bu zararları, genelde dış borçla finanse etmektedir. Değerleme hesabı, Merkez Bankası için sıfır faizli on yıl ödemesiz, yirmi yıl ödemeli, bir hazine borcu haline dönüşerek zarar ifade etmektedir.

8.1. T.C.Merkez Bankasının Varlıkları

8.1.1. Net Dış Varlıklar: Toplam dış varlıklardan yerleşik olmayanlara olan dış yükümlülüklerin çıkarılmasından sonra kalan büyüklüğünü ifade etmektedir. Bu kalemdeki değişiklik büyük ölçüde ödemeler dengesindeki gelişmeleri yansıtmaktadır. Örneğin sabit kur sistemi varsayımı altında, diğer veriler sabit tutulduğunda, ödemeler dengesindeki bir fazla, uluslararası rezervlerde net artışa neden olacak, bu da para tabanını, dolayısıyla da para arzını artıracaktır. Ödemeler dengesindeki bir açık ise para otoritelerinin ellerindeki uluslararası rezervleri, dolayısıyla para tabanını ve de para arzını azaltacaktır. (KEYDER Nur, Para-Teori-Politika- Uygulama, s;252, Şubat 2005)

Net Dış Varlıklardaki değişme, büyük ölçüde zorunlu devirlerden oluşmaktadır. TCMB'nin belirlediği bir oran karşılığı oluyorsa da yine de büyük ölçüde ekonominin döviz kazancı ile ilgilidir. Dolayısıyla, TCMB'nin dış varlık birikimi doğrudan Döviz Kazancının bir sonucudur.

8.1.2. Açılan TL Kredileri: Yurt içinde açılan Türk Lirası kredileridir. Parasal büyüklükler tablosunda alt başlıklar halinde kullanılan ve kullanılabilir imkan olarak da görülebilmektedir.

8.1.2.1. Kamu Kesimine Açılan Krediler:

İ) Hazineye Açılan Krediler: Bu kredilerin amacı, devlet gelirleri ile

giderleri arasında kısa dönemde ortaya çıkabilecek farklılıklardan doğan finansman açığını karşılamaktır.

ii) Kamu İktisadi Devlet Teşekküllerine Açılan Krediler: Bu krediler, belirlenmiş bir iktisadi faaliyetin finansmanı için kullanılmaktadır.

8.1.2.2. Bankalara Açılan Krediler: TCMB'nin bankalara açtığı krediler, ticari, sınai ve tarım kredileri şeklinde olmaktadır. Ancak Merkez Bankası, bankacılık sistemine, reeskonta kabul ettiği senetler karşılığında kredi açmaktadır. Merkez Bankası 1989 yılı sonunda alınan bir kararla reeskont aracılığıyla orta ve uzun vadeli kredi açma uygulamasına son vermiştir. Böylece, reeskont uygulaması aracılığıyla para politikasının yürütülmesi için kısa vadeli kredilerin açılmasına izin vermiştir.

8.2. T.C.M.B'nin Yükümlülükleri

8.2.1. Rezerv Para

Merkez Bankası'nın, özel kesime olan yükümlülüklerini göstermektedir. Merkez Bankası'nca 1989 yılına kadar likidite göstergesi olarak, açıklanan "rezerv para" kavramının tanımı, bu tarihten itibaren değişikliğe uğramıştır. Rezerv para; emisyon ile TCMB'nin bankacılık kesimine olan Türk Lirası yükümlülüklerinin toplamından oluşmaktadır ve banka dışı kesim mevduatı, Belediyeler, Özel idareler, Serbest Mevduat (elçilik, ortaklık, vakıf, dernek, v.b. kuruluşlara ait), ithalat bedel ve teminatları gibi kalemleri içermektedir.

8.2.2. Parasal Taban

TCMB'nın mevduat bankalarına ve banka harici kesime olan net parasal yükümlülükleridir. Parasal Tabanı, net dış varlıklar, toplam iç kredilerdeki ve net diğer kalemlerdeki değişme etkiler.

Parasal Taban=Rezerv Para -+ Açık Piyasa İşlemleri

Merkez Bankasının Açık Piyasa işlemleri sonucu bankacılık kesimine olan net yükümlülüğü, “repo/ters repo” işlemleri ve gecelik krediler ile ilgili olarak ortaya çıkmaktadır. (PARASIZ İlker, Para Politikası, s; 376, Mart 2003)

Parasal taban; Merkez Bankası ve Hazinesin halka ve bankalara olan parasal yükümlülüğü olarak ifade edilebilir. Hükümetler, para miktarını düzenlemek yetkisine sahip olmakta, ancak çıkardıkları para miktarı üzerindeki denetim yetkisinin bir kısmını Merkez Bankasına devretmektedirler. Parasal tabanı, Hazine ve Merkez Bankası bilançolarının konsolidasyonu yolu ile kaynak ve kullanım esasına göre hesaplamak mümkündür.

8.2.3. Kaynak Esası

Merkez Bankası Parası ile Parasal Taban arasındaki farklılık net kamu kredileri ifadesinden kaynaklanmaktadır.Parasal Tabanda kamudan alacaklar net olarak(kamu kredileri eksi kamu mevduatı)belirlenmektedir.Yani Merkez Bankası Parası'nda, tutulan kamu mevduatı dahil edilirken parasal tabana dahil edilmemektedir.Parasal tabandan Merkez Bankası'nın yaptığı net APİ çıkartıldığında **rezerv para** elde edilmektedir.(PARASIZ, İlker, Para Politikası, s; 375, Mart 2003)

Parasal Taban = Net Dış Varlıklar + Net Kamudan Alacaklar +
Bankalardan Alacaklar-Net Diğer Kalemler

8.2.4. Kullanım Esası

Parasal Taban = Emisyon + Merkez Bankasındaki Ve Diğer
Bankalardaki Karşılıklar

T.C.Merkez Bankası 1989 yılından itibaren likidite göstergesi olarak Merkez Bankası parasını izleyeceğini açıklamıştır. Buna göre, parasal taban, rezerv para ile açık piyasa işlemleri nedeniyle bankacılık kesimine olan TCMB yükümlülüklerinin toplamı olarak ifade edilmektedir.

8.2.5. Merkez Bankası Parası (MBP)

Merkez Bankası Parası = Parasal Taban + TCMB'de Kamu
Mevduatı (TCMB'nin Kamuya olan yükümlülüğü),

Merkez Bankası Parası (MBP), Parasal Tabana, TCMB'nin, Kamuya olan yükümlülüklerinin ilave edilmesi, diğer bir ifadeyle kamu mevduatının Parasal Taban ile toplamından oluşmaktadır. Yani Merkez Bankası Türk Lirası işlemlerinden oluşan Merkez Bankasının Parası, emisyon, kamunun ve bankaların mevduatı ile Merkez Bankasının açık piyasa işlemlerinden doğan borçlarını kapsamaktadır.

Merkez Bankası Parasına dahil edilen kamu mevduatı ise, serbest mevduat ve kullanılabilir kredi imkanını içermektedir. Aynı zamanda Merkez Bankası Parası, TCMB'nin Türk Lirası cinsinden ekonomideki tüm diğer birimlere olan yükümlülüklerini vermektedir. Dolayısıyla döviz cinsinden olan yükümlülükleri dikkate alınır, Merkez Bankası Parası bilanço toplamını verecektir.

Burada iki önemli husus vardır. Merkez Bankası Parasını TCMB'nin dövize ait işlemlerinden döviz alım ve satımı etkilemektedir. Merkez Bankası nezdinde tuttuğu mevduatın artması veya Merkez Bankasının API (Açık Piyasa İşlemleri) yoluyla piyasadan para çekmesi, Merkez Bankasının Parasının, rezerv paraya göre artmasına neden olmaktadır. Ters işlemler ise, yani kamunun, Merkez Bankası nezdindeki mevduatını azaltması veya Merkez Bankasının, API yoluyla piyasaya para vermesi, Merkez Bankası Parasının, rezerv paraya göre azalmasına neden olmaktadır.

Merkez Bankası Parasındaki bir artış sıkı para politikası uygulaması, azalış ise genişlemeci para politikası uygulaması anlamına gelebilmektedir. Rezerv para büyüklüğü bu açıdan Merkez Bankası Parası ile karşılaştırıldığında yorumlanması ve kamuoyunca anlaşılması daha kolay bir büyüklüktür ve ekonomide ortaya çıkan orta vadeli para talebinin daha iyi bir göstergesidir.

Merkez Bankası Parası'nın açık piyasa işlemleri yoluyla, piyasada oluşan kısa dönemli likidite hareketlerinden doğrudan etkilenmesi ve kamu mevduatı gibi Merkez Bankası'nın kontrolü dışında ve kısa sürede yüksek değişimler gösterebilen bir değişkeni içermesi Merkez Bankası Parası'nın dalgalanmasını artırmakta ve öngörülebilirliğini de azaltmaktadır. Merkez Bankası Parasını oluşturan kalemlerin, mali sisteme giriş biçimi ve mekanizmalarının farklı olmasına rağmen likidite yaratma etkileri denk olmaktadır. Dolayısıyla para politikası uygulamalarının likidite üzerindeki etkisinin izlenmesi için gereken parasal büyüklük, Merkez Bankası Parası olmaktadır.(PARASIZ İlker, Para Poliikası, s;376, Mart 2003)

8.2.6. Toplam İç Yükümlülükler

Merkez Bankası parasına, TCMB'nin içerdeki yerleşik kişilere olan tüm döviz cinsinden yükümlülüklerin etkilenmesiyle, toplam iç yükümlülüklere ulaşılmaktadır.

Toplam İç Yükümlülükler=Merkez Bankası Parası+Döviz Olarak Takip Edilen Mevduat+Bankaların Döviz Mevduatıdır.

Bu büyüklük, TCMB'nin, net iç ve dış varlıklarının toplamına eşittir. TCMB' nin döviz cinsinden ifade edilen iç yükümlülükler ikiye ayrılmaktadır.Kamu kesimine olan ve döviz cinsinden takip edilen yükümlülükler, TCMB'nin bankalara olan döviz yükümlülüğü olup, Türkiye de yerleşik kişilerin döviz olarak mevduat hesabı açabilmelerine olanak tanınmasından sonra ortaya çıkan bu mevduatın zorunlu karşılıklarının döviz olarak alınması uygulamasının sonucunda ortaya çıkmıştır.

Bu kalemler, Merkez Bankası'nın döviz cinsinden yükümlülüğünü etkilediğinden dış borçlanmaya benzemektedir. Aynı zamanda bu kalemler yurt içinde yerleşiklere karşı yükümlülük oluşturdukları içinde Merkez Bankası parasını meydana getiren kalemlere de benzerlik göstermektedirler.

9. T.C. Merkez Bankası ve Para Programları

Merkez Bankası, para ve kredi politikasını yürütmek, paranın iç ve dış değerini korumak, paranın hacmini ve dolaşımını düzenlemek, ekonominin likiditesini ayarlamak, altın ve döviz rezervlerini korumak ve ülke çıkarları doğrultusunda yönetmek, ekonomide kredi dağılımını ayarlamak, bankacılık sistemini gözetmek ve denetlemek Merkez Bankasının başlıca görevleri arasına girmektedir.

1994 de yaşanan kriz sonucu bazı bankaların batması, para politikalarının etkin işleyişinde Merkez Bankasına önemli görevler yüklemiştir. Bu aşamada, Merkez Bankasının özerkliği veya bağımsızlığı tartışma konusu olmuştur.1985 den itibaren parasal faaliyet işlemlerine başlayan Merkez Bankası, gerekli alt yapıyı oluşturmak için, bu yıldan itibaren kamu iç borç kağıtları için ihale sistemini geliştirmiş olup, 1987 den itibaren de açık piyasa işlemlerini başlatarak,1990 da ilk kez para programını ilan etmiştir. Bu ilk para programına göre, Hazine, Merkez Bankasından kullanacağı kısa vadeli avansın belli bir sınırı aşamayacağını, aksi halde piyasa faiz oranında bir faiz ödeyeceğini kabul etmiştir.

Programa göre, belirlenen limit, cari yıl bütçe ödeneklerinin % 15'i olarak belirlenen yasal sınırın altında tutulacaktır. Nihayetinde Merkez Bankasının bağımsızlığı veya özerkliği, sadece kanuni düzenlemelerle yeterli olmayıp, aynı zamanda uygulamaya konan ekonomik politikaların kararlılığı ve bankanın uygulamaları konusunda kamuoyuna verdiği güven de önemlidir.

TCMB'nin, 1990 sonrasında hazırladığı para programlarında, araç çeşitliliği ve yapabileceği işlemler açısından temel oluşturmuş, TCMB'nin daha kapsamlı program hazırlamasında etkili olmuştur. Söz konusu programların bir kısmı başarıya ulaşmış bir kısmı da özellikle kamu açıklarının finanse edilmesi gibi iç faktörler ve dış dünyadaki konjunktörün olumsuz etkileri gibi dış faktörlerden dolayı da başarısızlıkla sonuçlanmıştır.

Merkez Bankaları 1990'lı yıllarda iki temel amaca yönelmiştir. Bunlardan biri parasal istikrarı sağlamak, diğeri ise finansal istikrarı korumaktır. Parasal istikrardan kastımız, düşük enflasyonu gerçekleştirerek orta dönemde sağlıklı büyüme ve düşük işsizliği olan bir ekonomi yaratmak şeklinde özetlenebilir.

Merkez Bankalarının ikinci temel amacı olan finansal istikrar; günümüzde daha fazla önem kazanmıştır. Finansal istikrardan kastımız, finansal piyasaların ve ödemeler sistemindeki istikrarı demektir. Günümüzde, Merkez Bankalarının para politikaları uygulamalarında çok belirgin farklılıklar vardır.

Kısa dönemli faizlerin değiştirilmesi yolu ile para politikalarına yön verme daha önemli hale gelmiştir. Bunda dalgalı kurların öne çıkması, faizin Merkez Bankası parasal tabanından M'lere ve enflasyona uzanan aktarım mekanizması içindeki rolünün daha önemli hale gelmesi, faizi kısa vadede ayarlama kolaylığı başlıca nedenlerdir. Kısa vadeli faizler sistemde ağırlığını hissettirmekte, gecelik faiz oranları önemli bir araç olmaktadır. Kısa vadeli faiz oranlarındaki değişimler, bekleyişleri ve ikame mekanizmasını etkilemeleri yolu ile orta ve uzun vadeli faizlerin düzeyini de tayin etmeye başlamıştır. Para politikalarının yönetiminde bir değişiklikte likiditenin idaresinde gözlenmektedir.

Açık piyasa işlemleri likidite idaresinde daha aktif olunabileceği gerçeğini ortaya çıkarmıştır. Açık piyasa işlemleri ile birçok yeni tür para politika aracı türemiş ve vadeler kısalmış, değişen durumlara karşı süratle uyum sağlanması gibi bir olgu meydana gelmiştir. Para politikalarının, sinyaller gönderme ve buna bağlı olarak güven ortamı oluşturma işlevi giderek önem kazanmıştır. Merkez Bankalarının faizler, enflasyon, bekleyişler, kur gibi konularda uyarı verme teknikleri piyasalarca da beklenen bir niteliğe bürünmüştür. (EROĞLU Nadir, Türkiye'de Parasal Kesim ve Merkez Bankası İşlemlerinin Analizi.s; 76, Aralık 2004)

1990lı yıllarda Merkez Bankasının amacı, klasik nihai hedefler yerine, gücü yettiği kadar ekonomideki sorunların düzeltilmesinde katkıda bulunmak ve ekonomideki dengelerin daha da bozulmasını engellemek için çaba sarf etmek şeklinde özetlenebilir.

Bu durum Merkez Bankalarına birbiriyle çatışan iki strateji arasında seçim yapma zorunluluğu yaşatmaktadır. Stratejilerden ilki dış ticaret açığının, dolayısıyla da cari açığın büyük boyutlara ulaşmasını önlemektir. Merkez Bankası bunu iki yolla gerçekleştirmektedir. Birincisi enflasyon devalüasyon dengesini sağlayarak yerli paranın değerlenmesini engellemek, ikincisi devalüasyonu, faiz getirisinin altında tutarak, yabancı sermayenin gelmesi için cazip hale getirerek, cari açığı finanse etmesini sağlamak dolayısıyla tüketim talebini de dizginleyerek büyümeyi yavaşlatarak istikrarını sürdürebilmektir. İkinci strateji hükümetin yüksek bütçe açığını mümkün olduğundan düşük faizlerle ve sıkıntıya düşmeden finanse etmesini sağlamaktır. Bunun iki yolu ise, faizleri yüksek tutmak ve hem yurt içi hem de yurt dışında bonolara talep yaratmaktır.

Her iki stratejinin temelinde faiz ve devalüasyon dengesi önemli rol oynamaktadır. Bu dengenin nerede ve nasıl tutturulacağı konusunda stratejiler birbiriyle çatışmaktadır. Faizler yüksek tutulduğunda dış denge ve talep enflasyonu konusunda başarı hedeflenirken ikinci strateji tehlikeye girmekte, hazine'nin finansmanı daha pahalı hale gelmekte ve bütçe açığı büyümektedir.

Diğer yandan hem bonoları fonlama maliyetleri hem de cari dengenin finansmanı açısından devalüasyon düşük tutulmak istenmekte ama ne kadar düşürülebileceğini de enflasyon oranı belirlemektedir.

1988 yılında Merkez Bankası, bir parasal program deneyimi başlatmış ancak, kamuoyuna açıklanmamıştır. 1990 yılında yapılan reformların Merkez Bankasına verdiği olanaklar sayesinde yeni bir para programı hazırlanmıştır. 1990'da hazırlanan bu para programı ile Merkez Bankası bilançosu yeniden düzenlenmiş, şeffaflık yönünde ilerlemeler kaydedilmiştir. Böylece 1990 para programı ile Merkez Bankası kendi bilanço büyüklüklerine yönelmeye başlamıştır.

Merkez Bankası 1990 yılı başında uygulamaya koyduğu bu programı orta vadeli bir perspektif içinde uygulayacağını kamuoyuna açıklamıştır. Parasal program ile Merkez Bankası 1989 yılında başlattığı para politikasını devam ettirmiş ve M1, M2 ve daha geniş tanımlı parasal büyüklükler yerine bilanço büyüklüğünü denetim altına almayı, sağlıklı bir yapıya kavuşturmayı hedeflemiştir.

1990 yılındaki parasal program ile Merkez Bankası, toplam bilanço büyüklüğü, toplam iç yükümlülükler, toplam iç varlıklar ve Merkez Bankası parası üzerine hedefler koyarak bunları denetim altına almak istemiştir. Bu amaçla Merkez Bankası iç kredilerin genişlemesini sınırlandırmıştır. 1991 yılı ortaya çıkan Körfez krizi, politik gelişmelerin yarattığı belirsizlikler nedeniyle para politikasının uygulanması açısından zor bir yıl olmuştur. Böyle bir ortamda Merkez Bankası, Parasal Program ilan etmek yerine, Türk Lirası ve döviz piyasalarındaki istikrarı korumayı ve rezerv paradaki büyümeyi kontrol altına almayı amaç edinmiştir.

9.1. Hedeflerin Seçimi

Merkez Bankaları tarafından kullanılması gereken nominal çapalardan biri parasal taban, M1, M2 veya M3 gibi parasal büyüklükler için hedef büyüme politikası belirlenmelidir. Eğer paranın dolanım hızı görece olarak sabit veya tahmin edilebilir ise, parasal bir büyüklüğün, büyüme oranının hedeflenmesi nominal gelirin durağan bir büyüme oranında ilerlemesine yol açar ki bu da, uzun dönem fiyat istikrarını yaratır. Böyle bir ekonomik yapıda, bir parasal büyüklüğün nominal çapa olarak seçilmesinin iki avantajı vardır. İlk olarak, parasal büyüklükler kolaylıkla ve hızlı bir şekilde Merkez Bankaları tarafından kontrol edilebilir. İkinci olarak parasal büyüklükler kısa bir gecikme ile oldukça güvenli bir şekilde ölçülebilir.(COŞKUN M. Nejat, ARDAR Hakan Naim, İktisat Seçme Yazılar. s; 296, Nisan 2003)

Enflasyon hedeflemesi beş ana ögeyi kapsayan bir para politikası stratejisidir. Bu ögeler;

- i).** Kamu tarafından enflasyon için orta vadeli sayısal bir hedefin ilan edilmesi,
- ii).** Fiyat istikrarının para politikasının birincil amacı olarak kurumsal düzeyde taahhüt edilmesi ve diğer amaçların ikinci planda kalması,
- iii).** Enflasyon hedeflemesinin, politika araçlarının oluşturulduğu karar sürecinde yalnızca parasal büyüklükler veya döviz kuru değil kullanılan diğer pek çok değişken hakkında bilgi içeren bir strateji olması,
- iv).** Uygulanan para politikası stratejisinin şeffaflığını artıracak etken, para otoritelerinin planları, amaçları ve kararları hakkında piyasalar ve kamu otoriteleri arasında iletişimin bulunması,

v).Merkez bankasının ulaşmak istediği enflasyon hedefleri için merkez bankasının hesap verilebilirliğinin artırılması olarak sıralanabilir.

Enflasyon hedeflemesine ilişkin teorik tartışmalar, daha çok duruma göre izlenen para politikaları ve bunların oluşturacağı enflasyonist eğilimleri çerçevesinde olmuştur. Para politikasının, duruma göre uygulanması halinde örneğin, işsizlik hedefinin, hükümetler tarafından doğal oranın altında belirlenmesi durumunda, enflasyon oranı optimal düzeyin üzerine çıkabilecektir.

Farklı makroekonomik amaçların birbirleri ile çeliştiği bu gibi durumlarda, enflasyon hedeflemesinin gereği olarak uygun biçimde tanımlanan Merkez Bankasının hedef fonksiyonu, Merkez Bankalarının yeni görev tanımı ile çelişen bu tür politikalara uyum sağlamanın teşvik edilmesini ortadan kaldıracaktır.

Uygulamada Merkez Bankasının, artırılan şeffaflığı ve hesap verilebilirliği, enflasyon hedeflemesi ile para politikası araçlarının, aynı zamanda oluşturulmasında herhangi bir sınırlama olmaksızın, enflasyon hedeflemesi stratejisini izleyen Merkez Bankasının, bağımlılığının artmasına hizmet edecektir. Para politikası için uygun bir hedef seçilmesinin de, değişkenin kolay kontrol edilebilirliği, kolay izlenebilir olması, nihai ve dönemsel hedefle ilişkisinin yüksek olması, ekonomideki diğer araçları engelleyici olmaması tercih edilir.

Nihai amaç olarak enflasyon hedeflemesine odaklanılması, parasal büyüklükler gibi ara hedeflerin sıkça değiştirilmesinin yaratacağı olumsuzlukları önleyici olabilmektedir. Diğer bir önemli nokta da, enflasyon hedeflemesini diğer hedef değişkenler karşısında kararların alınmasında referans olma rolünün yanı sıra, ayrıntılı olarak izlenebilen, kolaylıkla yönlendirilebilen ve enflasyon beklentileri için bir çapa oluşturmaya olanak tanıyan bir

hedef değişken olması ile de üstünlük sağlamaktadır. (TELETAR Erdinç, Fiyat İstikrarı, s;212-213, Ekim 2002)

9.2. Enflasyon Hedefinin Belirlenmesi Ve Uygulanması

Para politikası olarak enflasyon hedefleme stratejisini uygulayan ülkelerde şu temel sorular sorulabilir.

- i).** Enflasyon hedefi kimin tarafından belirlenecektir.
- ii).** Saptanan enflasyon hedefi diğer politika araçları ile nasıl ilişkilendirilecektir?
- iii).** Uygun enflasyon hedef tanımı nedir? Hedefin ufku, hedefin düzeyi ve fiyat endeksi seçimi ve hedef aralığı ne olmalıdır?

iv). Enflasyon hedefinin oluşturulmasında Merkez Bankasının hesap verilebilirliği nasıl olmalıdır?

v). Enflasyon hedeflemesinde enflasyon tahminlerinin rolü ne olmalıdır?

Fiyat istikrarı tanımı çoğu kez belirli bir fiyat düzeyinde istikrar olarak algılanır. Bununla birlikte para politikası üzerine son tartışmalarda veya oluşturulan fonksiyonlarda fiyat istikrarı yerini düşük ve istikrarlı enflasyon anlamında kullanılan “düşük enflasyona” bırakmıştır. Enflasyon hedeflemesine ilişkin teorik çalışmalarda, düşük pozitif enflasyon oranı ve hedef fiyat düzeyinin izleyeceği pozitif eğimli bir yol, sabit fiyat düzeyi hedefine tercih edilmiştir. Son yıllarda para politikası uygulamalarında açık veya örtük enflasyon hedeflemesiyle karşılaşılrken, açık veya örtük fiyat düzeyi hedeflemesine yer verilmemektedir. (COŞKUN M. Nejat, ARDAR Hakan Naim, İktisat Seçme Yazılar, s; 302, Nisan 2003)

Para otoriteleri açıklamaları ile amaçlarının gelecekteki enflasyonu belirlenmiş aralık içinde tutmak olduğunu belirtirken, beklenmeyen durumlarda para otoritesinin kontrolü dışındaki enflasyonist etkiler nedeniyle hedef bandın dışına çıkabileceği olasılığı ekonomik birimlerce göz önünde bulundurulmalıdır. İlan edilen hedef aralığının dışında, fiyat değişmelerine yol açacak beklenmeyen durumlar, içsel veya dışsal ekonomik, politik şoklar veya dolaylı vergilerde beklenmeyen değişme gibi fiyatları doğrudan etkileyen kararlar sonucu oluşacaktır.

Gelişmiş ekonomilerde Merkez Bankasının, para politikası uygulamalarındaki bağımsız davranabilme yeteneği enflasyon hedeflemesinin başarıya ulaşmasını kolaylaştırmaktadır. Bu bağlamda enflasyon hedeflemesi stratejisinin uygulanmasında ilan edilen enflasyon hedefini, gelişen piyasa ekonomilerinin pek çoğunda belirli aralıklar ile yayınlanan ve gerçekleşmesi arzu edilen sayısal enflasyon büyüklüğü veya hükümetlerin bir sonraki yıl uygulayacakları planlarının bir parçası olarak gösterilen hedeflerden ayırmak gereklidir.

9.3. Şeffaflık ve Güvenilebilirlik

Merkez Bankasının enflasyon hedeflemesinde şeffaflığın hayati bir önemi vardır. Açık enflasyon hedefi, net olmalıdır. Bu koşula uygun olarak çeşitli ülke Merkez Bankaları enflasyon tahminlerini düzenli olarak açıklamakta ve yayınlamaktadır. Kamuoyuna, enflasyon hedefi ve gerçekleşme tahminlerinde oluşacak sapmaların nedenleri konusunda gerekli bilgilendirmeler yapılmaktadır. Merkez Bankaları, bu tahminleri kullanarak, kendi politika kararlarını yönlendirirken diğer ekonomik aktörlerin davranışlarını da biçimlendirecektir.

Para politikası stratejisi olarak enflasyon hedeflemesinin başarısı, özel kesim ekonomik birimlerinin resmi olarak ilan edilen enflasyon hedeflerini, benimseyip benimsememelerine bağlı olacaktır. Dolayısıyla enflasyon hedeflemesinin başarısı yalnızca politika otoritelerinin hedeflere ulaşmadaki başarısı ile sınırlı kalmamakta, özel kesimin politikaları algılama ve tepki verme biçimleri de önem kazanmaktadır. Ancak, enflasyon hedeflemesinin, duruma göre para politikaları için, hareket alanı sağlamaya uygun olması, kısa dönemde, politika yapıcılarının üretim artışını sağlayıcı, genişleyici politikalara yönelmesine neden olabilir.

(DOĞAN, Çetin-ERGÜN Suzan, “Enflasyonla Mücadelede Kur Rejimi” Finans Politik Ekonomik Yorumlar, Nisan 2004)

Merkez Bankasının uyguladığı enflasyon hedefleme rejiminin başarısı için iki kriter ölçü alınabilir:

i). Gerçekleşen enflasyon ile hedeflenen enflasyon arasında oluşacak farklılık Merkez Bankasının para politikası performansı için bir gösterge olacaktır.

ii). Piyasaların beklediği enflasyon ile hedeflenen enflasyon arasındaki fark ekonomide uygulanan para politikasının kredibilitelerini gösterecektir.

Enflasyon hedeflemesi uygulaması yapan Merkez Bankası ile hükümet arasındaki iletişim, fiyat istikrarı için kurumsal taahhüt veren Merkez Bankasının, döviz kuru istikrarı, yüksek istihdamı desteklemek, hızlı büyümeyi sağlamak gibi diğer ekonomik hedeflerle çatışma riskini azaltacaktır.

Bu aşamada, Merkez Bankasını güçlü kılacak olan bağımsızlığının derecesi ve politika oluşturma ve uygulamadaki hareket serbestisidir. Bu bağlamda enflasyon hedeflemesi konusunda kurumsal taahhütte bulunan bağımsız bir Merkez Bankasının

yönetim kurulları, politikacılardan yeterli biçimde arındırılması, hükümet temsilciliğinin kaldırılması, kurul üyelerinin uzun süreli atanmaları ile bağımsızlığı güçlendirilebilecektir.

9.4. Enflasyon Hedeflemesinin Avantajları

Enflasyon hedeflemesinin (orta dönemli bir para politikası olarak) sahip olduğu temel avantajlar aşağıdaki gibi sıralanabilir:
Enflasyon hedeflemesi rejimi;

- i).** Para politikasının uygulanmasında şeffaflığı artırmaktadır.
- ii).** Alternatif politikalara göre daha anlaşılır bir politikadır.
- iii).** Merkez Bankalarının belirlenen enflasyon hedeflemesine ulaşmaları için kredibilitelerini ve hesap verebilirliğini artırmaktadır.
- iv).** Para otoritelerinin fiyat istikrarı hedefine ulaşmaları için gerekli bütün bilgiyi kullanmalarını sağlamaktadır.
- v).** Para politikasının ulusal ekonomideki şoklara ağırlık vermesini sağlamaktadır.
- vi).** Merkez Bankalarının para politikası araçlarını kullanmalarında ve kontrol etmelerinde bağımsız olmalarını sağlamaktadır.
- vii).** Para politikasının operasyonel olarak uygulanmasına yardımcı olmaktadır.

9.5. Enflasyon Hedeflemesinin Dezavantajları

Enflasyon hedeflemesi rejiminin avantajları yanında bir takım dezavantajları da bulunmaktadır. Enflasyon hedeflemesi rejimi,

- i). Çok katı ve tavizsiz olarak uygulanması gereken bir politikadır.
- ii). Diğer para politikası rejimleriyle karşılaştırıldığında etkin olmayan bir üretim dengesine yol açmaktadır. Bu durum özellikle önemli arz şoklarında (petrol fiyatındaki ani değişiklikler gibi) kendini göstermektedir.
- iii). Kısa dönemde ekonomik büyümeyi sınırlandırabilir.
- iv). Mali politikaların para politikalarına üstünlük sağlamasını engelleyemez.

III. BÖLÜM

10. Merkez Bankası Para Programlarının Amaçları

T.C.Merkez Bankası, etkin bir likidite kontrolü gerçekleştirebilmek ve fiyat istikrarını sağlamak için, para programları açıklamaktadır. Bu amaçla, Merkez Bankası önce kendi bilançosunu denetim altına almayı ve orta vadede fiyat istikrarını sağlamayı hedeflemiştir. Bu nedenle Merkez Bankası, istenilen kontrolü sağlayabilmek için likidite göstergesi olarak “rezerv para” kavramı yerine Merkez Bankası Parası kavramını geliştirmiştir. Böylece “Merkez Bankası” parasını ara hedef değişken olarak kabul edilmiştir.(SERİN Vildan, İktisat Politikası, s: 82, Ekim 1998)

Merkez Bankası Parası, Merkez Bankasının hedeflediği bir büyüklük olup, Merkez Bankasının yarattığı, Türk Lirasının toplamıdır. Bununla beraber, döviz işlemlerinin Merkez Bankası parasını yaratabilmesi, sadece döviz satın almakla oluşmamaktadır. Bundan dolayı Merkez Bankası Parasını ikiye ayırmak gerekmektedir.

a) Döviz işlemlerinden kaynaklanan kısmı

b) Türk Lirası işlemlerinden kaynaklanan kısmı

Bu nedenle, Merkez Bankası Parasındaki büyümenin kontrolü, döviz işlemlerinin ve Türk Lirası işlemlerinin denetim altında tutulması ile mümkün olmaktadır.

11. 1990 Yılı Para Programı

TCMB, 1990 yılı başında orta vadeli bir perspektifte para programını kamu oyuna ilan etmiştir. TCMB'nin açıkladığı bu program aslında 1989 da başlatmış olduğu politika değişikliğinin uygulamaya konulmasıydı. 1990 parasal programının tüm hedefleri Merkez Bankasının bilançosundan seçilmiş kalemlerden oluşmaktaydı ve böylece TCMB kendi bilançosunu düzenleyerek sağlıklı bir yapıya kavuşturmayı amaçlıyordu. Merkez Bankası kaynaklarınca 1990 programı 1985'den beri mali kesimde yapılan yapısal değişikliklerin bir devamı niteliğinde olmuştur. TCMB bilançosunun yeniden düzenlenerek bankanın doğrudan etkilediği mali kurumlarla olan ilişkilerini yeniden yapılandırmak amacı; TCMB bilançosundan seçilen dört kaleme ilişkin kantitatif hedeflerden oluşmaktadır.

Bunlar önem sırasına göre; Merkez Bankası Parası, Toplam İç Varlıklar, Toplam İç Yükümlülükler ve TCMB Bilançosunun toplam büyüklüğüdür. Döviz kurlarında ve faiz oranlarındaki istikrarı bozmadan piyasanın likit ihtiyacını karşılamak için mali piyasalarda istikrar ön planda tutulacaktı.

Bu amaçla ilk etapta bilançonun aktif kalemleri üzerinde bir denetimin sağlanmasına çalışıldı. Kısaca, Merkez Bankası iç varlıklarının büyümesini denetim altına alacak ve bunun yerine de döviz işlemlerini tercih ederek likidite yaratacaktı.

Diğer taraftan, programda, bilançonun pasifinde TL kaynaklarının payının artırılması amaçlandığından Merkez Bankası Parası (TCMB'nin yurt içi yükümlülüklerini gösteren) değişkeninin Toplam İç Yükümlülükler (TCMB'nin yurt içi yükümlülüklerini de kapsar) değişkeninden hızlı büyümesine çalışılmalıydı. (PARASIZ İlker, Türkiye Ekonomisi, s;419, Ekim 1994)

Böylece TCMB, 1990 yılında yurt içine olan döviz yükümlülüklerinin bir bölümünü, TL yükümlülüklerine dönüştürmeyi istiyordu. Bu nedenle Merkez Bankası, yurt içine olan döviz yükümlülüğünü azaltmak için bazı tedbirler almıştır. 1990 para programının uygulanabilmesi ve beklenen sonuçların alınabilmesi, büyük ölçüde Merkez Bankası'nın iç varlık genişlemesini denetleyebilmesinin sonucunda gerçekleşmiştir.

11.1. 1990 Yılı Para Programının Hedefleri

TCMB etkin bir likidite kontrolü sağlamak ve enflasyonla mücadele etmek için para Programı uygulamasına 1990 yılında geçtiğini yukarıda değinmiştik. Bu amaçla, Merkez Bankası, önce kendi bilançosunu denetim altına almayı ve orta vadede (1990 - 1994) fiyat istikrarını sağlamayı hedef olarak tayin etmiştir. Bu nedenle, Merkez Bankası, istenilen kontrolü sağlamak için likidite göstergesi olarak “rezerv para” kavramı yerine “merkez bankası parası” kavramını geliştirmiştir. Böylece, “merkez bankası parası” ara hedef değişken olarak kabul edilmiştir.

Merkez Bankası parası, Merkez Bankasının hedeflediği bir büyüklük olup Merkez Bankasının yarattığı Türk Lirasının toplamıdır. Bununla beraber, döviz işlemlerinden Merkez Bankası parasının yaratılabilmesi, sadece döviz satın almakla oluşmaktadır. O halde Merkez Bankası parasını ikiye ayırmak mümkündür. Bunu bir, döviz işlemlerinden kaynaklanan kısmı, iki Türk Lirası işlemlerinden kaynaklanan kısmı olarak iki kısımda ifade edebiliriz. Bu nedenle, Merkez Bankası parasındaki büyümenin kontrolü, döviz işlemlerinin ve Türk Lirası işlemlerinin denetim altında tutulması ile mümkün olacaktır.

Böylece, Merkez Bankası, 1990 yılında kamuya açıkladığı parasal program ile orta vadede bilançosunun aktifinde, büyük ölçüde döviz varlıklarını artırmak (Net Dış Varlıklar), buna karşılık krediler ve değerlendirme hesabını kontrol etmek ve hatta azaltmak, pasifinde ise, büyük ölçüde emisyonla dayalı bir pasif yapısı oluşturarak döviz yükümlülüklerini ortadan kaldırmak ve bankaların zorunlu karşılık hesabını küçültmeyi amaçlamıştır. Dolayısıyla, parasal hedefleri orta vadede ulaşıldığı takdirde, bilançonun aktifi, büyük ölçüde dövizden, pasifi de emisyonla oluşacaktır. Burada hem aktifte, hem de pasifte yer alan kalemlerin tanımlarına yer vermekte fayda vardır. Bu tanımlar;

Emisyon; Merkez Bankası tarafından para politikasının bir göstergesi olarak kullanılmaktadır. Merkez Bankası emisyonu, döviz işlemleri ile veya kredi vererek yaratmaktadır. Emisyonun toplam bilanço içindeki payı giderek düştüğünden 1994 yılına kadar % 40'lara kadar çıkması hedeflenmiştir.

Mevduat; Bankalar zorunlu veya serbest mevduatında dönemlere göre değişiklik görülmesine rağmen fazla bir değişmeye rastlanmamıştır. Bankalar mevduatının 1994'e kadar %25'düzeyine çıkarılması hedeflenmiştir.

Banka Dışı Kesimin Mevduatı; Bu kaleme dahil olan mevduatlar, fonlar, kamu kesiminin ve hazinenin mevduatları olup, 1990 dan itibaren daralmaya başlamıştır.1994'de kadar banka dışı kesimini mevduatının %5'lerde tutulması hedeflenmiştir.

Dış Varlık; 1994 yılına kadar bu kalemin bilançoda %50 pay alması hedeflenmiştir.

TL Kredileri; Yurt içinde açılan Türk Lirası kredileridir.Parasal büyüklükler tablosunda alt başlıklar halinde kullanılan ve kullanılabilir imkan olarak da görülebilmektedir. Türk lirası kredilerindeki artış,1989 yılından itibaren giderek düşme eğilimine girmiştir.

Değerleme Hesabı; Değerleme hesabı, Kamuya açılan bir tür kredi olarak düşünülebilir. Analitik bilançoda Değerleme Hesabı ayrı bir kalem olarak Net İç Varlıklar içinde yer almaktadır.TL'nin yabancı paralar karşısında değerinin değişmesi nedeniyle Merkez Bankası'nın net dış varlık ve yükümlülüklerinin yeniden değerlendirilmesi sonucu ortaya çıkan farklar yer almaktadır. Bu hesap, özünde Merkez Bankası'nın döviz kuru değişmeleri nedeniyle uğradığı kar ve zararı göstermektedir.

11.2. 1990 Yılı Para Programı Gerçekleşmeleri

Merkez Bankasının 1990 yılında kamuoyuna ilan ettiği para programında, toplam iç varlıklar ve toplam iç yükümlülükler, hedeflenen sınırlar içinde kalmış, bilanço büyüklüğü üst sınırı aşmış ve Merkez Bankası parası ise, hedef düzeyinin altında kalmıştır. Banka, iç kredilerini denetim altında tutmuş ve kamu kesiminin borçlanması ihtiyacına rağmen Hazine bu ihtiyacını piyasadan karşılayabilmiştir. Böylece Merkez Bankasının toplam iç varlık artışı yıl sonunda %12 düzeyinde gerçekleşmiştir.

Ancak, banka yurt içi ve yurt dışına olan yükümlülüklerini istediği ölçüde azaltmayı başaramamıştır. Döviz yükümlülüklerinin azalmaması ile beraber çapraz kurlardaki gelişmelerin etkisiyle değerlendirme hesabı oldukça hızlı bir şekilde büyümüştür. Merkez Bankasının 1990 yılında dış varlıkları %45 oranında artmış, bunun neticesinde dış varlıkların toplam bilanço içindeki payı %43'e ulaşmıştır. Rezervlerdeki artış ile beraber değerlendirme hesabının büyük ölçüde büyümesi neticesinde MB bilançosu, hedeflerin üzerinde büyüme göstermiştir. Bilançoda döviz yükümlülükleri ise %23 oranında artmıştır.

Merkez Bankasının Bilançosunun pasif tarafında ise, Merkez Bankası Parasındaki artış, hedeflerin gerisinde kalmıştır. Bunun nedeni, Merkez Bankasının yurt içinde yerleşiklere olan döviz borçlarını hedeflenen düzeyde azaltamamasıdır. Ayrıca, programda Merkez Bankası parasının, ana bileşeni ve en önemli hedef değişken olan emisyonun, toplam bilanço içindeki payı, 1989 da %17 iken,1990 yılında %24'e çıkmıştır. Dolayısıyla döviz pozisyonundaki düzelmeye beraber, emisyonun döviz karşılığında artış olmuştur.

Sonuç olarak, 1990 yılında ilan edilen parasal programın çift amaçlı olduğu görülmektedir. Bir yandan bilanço büyüklüğü hızla denetim altında tutulurken, diğer yandan bilanço bileşimi düzeltilmeye çalışılmıştır. Burada özellikle Merkez Bankası parasının kontrol edilerek orta vadede enflasyonun artış hızının önlenmesi amaçlanmıştır.1990 para programı umut verici olmakla beraber körfez krizi ve politik problemler nedeniyle piyasalarda bir belirsizliğin hakim olması nedeniyle 1991 de Merkez Bankası, para programı ilan edememiştir.

12. 1992 Yılı Para Programı

1991 yılının ilk yarısında Körfez Savaşı ve yol açtığı belirsizlikler, yılın ikinci yarısındaki hükümet değişikliği ve siyasi belirsizlik, bekleyişleri olumsuz yönde etkilemiş ve bir para programı açıklanamamıştır. Bunun yerine Türk lirasının istikrarını koruma ve rezerv para büyümesini kontrol etme hedefleri izlenmeye çalışılmıştır. 1992 yılına ait parasal hedefler, 28 Ocak 1992 tarihinde ilan edilen para programı ile kamuoyuna duyurulmuştur

1992 yılı ekonomik programının hedefleri, kronik enflasyonu düşürmek, enflasyonu kalıcı olarak düşük düzeyde tutmak, üretimi artırmak, darboğazdan çıkmak, gelir dağılımını düzeltmek, piyasa mekanizmasının işleyişini sağlıklı bir şekilde oturtmak ve dünya ile entegre olmak olarak açıklanmıştır.

Sermayenin tabana yayılması, kamunun küçültülmesi, ekonomik kararlarda açıklık, şeffaflık ilkesinin yerleşmesi, insan hakları ve demokratikleşme sürecinde ilerleme de bu alınan kararlar içerisindedir. Bu hedeflerle birlikte Merkez Bankasının 1992 programında, 1990 programında olduğu gibi, Merkez Bankası bilançosundan seçilen dört değişken hedef alınmış ve bunların büyüme hızı için belirlenen alt ve üst sınırlar ilan edilmiştir.

12.1. 1992 Yılı Para Programının Hedefleri

1992 Para Programı, Merkez Bankası parası için, yıllık hedef olarak % 40- 50 artış oranı saptamıştır. Bu nedenden dolayı, Merkez Bankasının parasının yıl sonu artışı 44 trilyondan 66 trilyona çıkacaktır. İkinci hedef olan toplam iç yükümlülükler % 38- 48 bir artışla 58 trilyondan 80 trilyona çıkacaktır. Net iç varlıklar üzerindeki hedef % 27- 39 dur. Yani 58 trilyon olan iç varlıkların 73 trilyon ile 80 trilyon arasında tutulması öngörülmüştür. Toplam bilanço büyüklüğü ise %37-47'lik bir genişleme hedeflenmiş, toplam bilanço büyüklüğü 132 TL ile 142 trilyon TL arasında tutulması hedeflenmiştir. (EROĞLU Nadir, Türkiye'de Parasal Kesim ve Merkez Bankası İşlemlerinin Analizi s;86, Aralık 2004)

Uygulamalar açısından programın hedefi; döviz rezervleri yoluyla para biriktirmektir. Bankacılık sektörüne kredi verilmesi tercih edilecektir. Merkez Bankasının son dönemlerde bankacılık piyasasıyla daha az ilişki içerisinde bulunduğu varsayılarak, Merkez Bankasının, bankaların bankası olma özelliğinin zayıfladığı ve bunun değiştirilmesi gerektiği vurgulanmıştır.

Merkez Bankası, Kamuya kredi açılması gerektiği durumlarda bu kredilerin mümkün olan azami kısmının, Devlet İç Borçlanma Senetleri karşılığında verilmesi gerektiği kanısındadır. Merkez Bankasının, açık piyasa işlemleri yapabilmesi için bunun şart olduğu ifade edilmektedir.

Piyasada bir likidite fazlası olduğu zaman, bu likidite fazlasının piyasadan çekilebilmesi için, Merkez Bankasının kamuya açtığı kredileri, menkul kıymetleştirmesi gerekmektedir. Programda ayrıca, döviz rezervlerinin artırılması gerektiği, 1990 yılından sonraki azalmanın telafi edilmesi ve hatta onun üzerinde bir miktar artırıma gidilmesi gerektiği vurgulanmaktadır. Bankanın, günlük uygulamalarında döviz piyasalarında ve kurlarda istikrarlı değişim öncelikli hedef olarak görülmektedir.

12.2. 1992 Yılı Para Programı Gerçekleşmeleri

1992 yılı para programı, enflasyonun yüzde 43, konsolide bütçe açığının 32 trilyon olacağı ve tüm kamu kesiminin Merkez Bankasından sağlayacağı kaynağın 11 Trilyon TL'yi aşmayacağı varsayımlarına dayanarak hazırlanmıştır. Programın başarılı olmasının ön koşulu olan aktif büyümesini kontrol altında tutulabilmesi, bu varsayımların gerçekleşmesine bağlıdır.

1991 yılında olduğu gibi bütçe açıklarındaki artış, 1992 yılında da devam etmiş, Hazine'nin Merkez Bankasından kullandığı kısa vadeli avans, yılın ilk aylarında sınıra dayanmıştır. Bunun sonucu olarak para programındaki hedeflerden yılın ikinci üç ayından itibaren sapmalar başlamıştır. 1992 yılında kamu sektörüne verilen kredilerdeki artış, Merkez Bankasının 1992 para programının başarısızlıkla sonuçlanmasına neden olmuştur.

Merkez Bankası, Kamu kesimine verdiği krediler sebebiyle artan likiditenin, döviz piyasasına baskı yaratmasını engellemek amacıyla, açık piyasa işlemleri ile döviz satarak aşırı likiditeyi çekme yoluna gitmiştir. Rezerv Para değişkeninin yıl sonu itibariyle % 62.5 büyümesine karşın, Merkez Bankasının parasının % 97.2 artmış olması, aktif büyümesini kontrol edemediği bir dönemde Merkez Bankasının para programında ilan ettiği politika tercihinden sapmak zorunda kaldığını ve ikinci en iyi seçeneğine yöneldiğini göstermektedir. (SERİN Vildan, İktisat Politikası, s;242, Ekim 1998)

Merkez Bankasının, açık piyasa işlemleri yoluyla borçlanması sonucunda, Merkez Bankası parası, program hedefinin çok üstünde büyümüştür. TCMB kaynakları yerine iç borçlanmaya ağırlık verilmesi, iç borç stoku hedeflerinin aşılmasına neden olmuştur. Para politikası açısından 1992 yılının, 1991 yılının devamı niteliğinde olduğu söylenebilir. 1992 yılı para programının uygulama açısından başarısız olduğu söylenebilir.

13. 1993 Yılı Para Politikaları

1992 yılında Merkez Bankası orta vadeli hedeflerine bağlı kalarak, enflasyon ve bütçe açığı varsayımlarına dayalı para programı ilan etmişti. Fakat kamu açıklarının kontrol edilememesi, Hazine'nin yılın ilk aylarında kısa vadeli avans limitinin sınırına gelmesi ve bu gelişmelere paralel olarak, Kamu sektörüne yönelik kredilerin hızla artması sonucu Merkez Bankası'nın parasal hedeflerinin gerçekleşmesi olanaksız hale gelmiştir.

Merkez Bankası, aşırı kredi genişlemesinin yarattığı likidite artışının döviz piyasalarına baskı yaratmasını engellemek amacıyla açık piyasa işlemlerine başvurmuş ve 1992 yılı boyunca açık piyasada borçlu durumda kalmıştır. Merkez Bankası, 1993 yılında, Kamu finansman açıklarının denetim altına alınamamasından dolayı, parasal büyüklüklerin kontrolünü zorlaştırması nedeni ile **parasal program** açıklanamamıştır.

1993 yılında, Merkez Bankası, finansal piyasalarda istikrarın korunmasını ön planda tutmuş, kur ve faizlerin hareketleri istikrarlı seyretmesi amaçlanmıştır. Bu çerçevede, artan likiditenin kurlar üzerindeki baskısı, rezerv kaybına yol açmadan kontrol altında tutulmaya çalışılmıştır.

1993 yılında, kısa vadeli sermaye girişi, büyük ölçüde bankalar aracılığıyla ve döviz kredileri biçiminde olmuştur. Nitekim, bankaların kullandıkları yabancı para kredilerinin bilançolarının finansmanı içindeki payı artmıştır. 1992 yılı sonunda başlayan bankaların bilançolarında mevduat dışı kaynaklara yönelmeleri eğilimi ve özellikle yabancı para kaynaklarının ağırlık kazanması, 1993 yılında Merkez Bankası'nın parasal denetimini güçleştiren bir unsurdur.

1993 yılında Hazine'nin, iç borçlanmayı uzun vadeye kaydırma politikası sonucu üç aylık Hazine Bonosu faizlerinde, Mart ayından sonra düşme yaşanırken, dokuz ve on iki aylık vadeli Hazine Bonoları'nın faizleri yükselmiştir. Kısa vadeli Hazine Bonosu faizlerindeki düşmeye paralel olarak bankaların, bir ve üç aylık mevduata verdikleri faiz oranları da düşürülmüştür. Bankaların diğer vade türlerine uyguladıkları faizde ise, belirgin bir değişme olmamıştır. 1993 yılında, Türkiye için tüketici fiyatları, diğer ülkeler için toptan eşya fiyatları baz alındığında, Türk lirası ABD Dolarına göre reel olarak yüzde 2.3 oranında, Alman Markına göre ise reel olarak yüzde 8.5 oranında değer kazanmıştır.

Merkez Bankası'nın rezervlerinin 1993 yılında azalmadığı, hatta bir miktar artmış olduğu görülmektedir.1993 yılında kısa vadeli sermaye girişi, Merkez Bankası dahil banka sisteminin, rezerv düzeyinin artmasında etkili olmuştur. Daha çok, bankalar aracılığıyla sağlanan söz konusu kısa vadeli sermaye girişi, yüksek cari işlemler açığı nedeniyle, serbest döviz piyasalarının daralmasına neden olmuştur. Yıl boyunca serbest piyasa kurları ile Merkez Bankası kurları aynı doğrultuda hareket etmiş, fakat yılın son çeyreğinde aralarındaki marj açılmıştır. Bu marjın açılmasını etkileyen en önemli neden, yılın son aylarında Hazine'nin piyasalardan borçlanma yerine Merkez Bankası kaynaklarını kullanarak ortaya çıkardığı likidite fazlasının, döviz rezervleri kullanılarak geriye çekilmeye çalışılması yüzündendir. Çünkü Merkez Bankası, piyasadaki TL'yi çekmek için döviz vermektedir.

14. 1994 - 1996 Dönemi Para Politikaları ve 5 Nisan Kararları

1994 yılında mali sektörde yaşanan kriz sonucunda, alınan önlemler fiyat artış oranlarını da üç haneli rakamlara yükseltmiştir. 5 Nisan Kararlarıyla iç talebin sınırlanması, döviz kurlarının ve faiz oranlarının yükselmesi, 1994 yılındaki fiyat artışlarının daha çok ücret dışı maliyet kalemlerindeki hızlı yükselişten kaynaklandığını göstermektedir.(ŞİMŞEK Mevlüdiye, Dışa Açık Ekonomilerde İktisat Politikaları, s;132, 2001)

1994 yılındaki dalgalanmaların ortaya koyduğu sonuçlardan birisi de, kamu açıklarının, fiyat artışlarında önemli bir belirleyicilik rolünün olmasıdır. 1995 yılının ilk aylarından itibaren Hazine ihale faizleri, mevduat faizleri ve kredi faizlerinin gerilemesiyle ve döviz kurlarının istikrarlı bir çizgiye oturmasıyla, maliyetlerde nispi bir azalma meydana gelmiştir. Bu gelişmelere paralel olarak, kredi hacminde meydana gelen genişlemeyle birlikte iç talep canlanmaya başlamıştır. İç talepteki genişleme ise, fiyatlar genel seviyesini artırıcı bir etki yaratmıştır. Yine 1994'de hızlı bir yükselişe geçen fiyat artışları, 1995'de tekrar inişe geçmiştir.

1995 yılında Merkez Bankası, enflasyonu kontrol altında tutabilmek için sıkı para politikası uygulayacağını açıklamıştır. Merkez Bankası bilanço büyüklüklerinin enflasyon hedefine uygun olarak artması öngörülmüştür. Esasen, 1995 yılındaki para politikasının amacı yüksek oranlı enflasyonu düşürmek olmuştur. Bu doğrultuda oluşturulan kur politikası ile enflasyon beklentilerinin baskı altına alınması öngörülmektedir.

1995 yılındaki para politikasında Merkez Bankası, net uluslar arası rezervlerini ve Merkez Bankası net iç varlıklarını hedef olarak alan bir çerçeve benimsemiş ve 1995'in ilk on ayında bu çerçevede hareket etmiştir. 1995 yılında enflasyon oranı düşme eğilimine girmesine rağmen, faiz oranının düşmemesi, hatta yıl boyunca reel faiz oranlarının yükselmesi, ilk on ay boyunca TL'ye olan talebin artmasına neden olmuştur. Bu da Merkez Bankası'nın dış varlıklarının artışına, iç varlıklarının artışının ise düşük seviyede kalmasına neden olmuştur. 1995 yılının son iki ayında ise, döviz kurlarındaki artış hızı yükselirken dış varlıklar azalmış ve net iç varlıklar, kamuya açılan kredilerdeki artışla yükselmiştir. Oysa, bilinen bir gerçek vardır ki net dış varlıkların artması, para arzını artıran bir etki yaratır. Çünkü, döviz artışları karşısında Merkez Bankası emisyonunda bulunmaktadır. Bu gelişme ise, enflasyonu olumsuz yönde etkileyecektir.

1996 yılında uygulanan para politikası daha ziyade finansal piyasalarda istikrarın sağlanmasına yönelik bir politikadır. Merkez Bankası, yıl boyunca kurları kontrol altında tutmuş, bilanço büyüklükleri ile disiplin sağlamaya çalışmıştır. Enflasyonu etkileyen en önemli faktörlerden birisi, parasal gelişmeler; yani para arzındaki değişimlerdir. 5 Nisan Kararlarının arkasından uygulanan para politikasının faiz oranları üzerindeki etkisini ise şu şekilde özetlemek mümkündür.

1994 yılı başlarında yıllık faiz oranlarının ulaştığı boyut %124 gibi çok yüksek oranlardaydı. 5 Nisan 1994'ü izleyen dönemde döviz kurlarını istikrara kavuşturmak amacıyla, yeterli dış borç kaynağı bulunmadığı için faiz oranları yüksek tutulmuştur. 1994'de uygulanan faiz politikası daha çok kurlardaki hareketi dengeleme yönünde kullanılmıştır. 1995'in ilk aylarından itibaren, Hazine üç aydan daha uzun vadeli, devlet iç borçlanma senetleri (DİBS), ihraç etmeye başlamıştır.

Ocak-Nisan döneminde ise tüm vadelerde faiz oranları düşme eğilimi göstermeye başlamıştır. Haziran 1995’de ise faiz oranları tekrar düşmeye başlamıştır. Bu dönemde faiz oranlarının düşmesinin en önemli nedeni, Türk ekonomisinin, dış piyasalardan borçlanma imkanı elde etmesi ve Hazinesin nakit açığının azalmasının sonucunda faiz oranlarının düşmesi ve bu düşüş eğiliminin Eylül 1995’e kadar devam etmesidir. Ancak, 1995’in sonlarına doğru Hazinesin finansman ihtiyacı artmış ve bunun sonucunda iç borçlanma eğilimi arttığı için faiz oranları da yükselmiştir.

1996 yılı başında çok yüksek düzeylerde seyreden faiz oranları yıl boyunca düşüş eğiliminde olmuş, yılın ikinci yarısında faiz oranlarında % 125’ler seviyesinde bir istikrarlı seyrinde devam etmiştir. Bu da % 20’lerde bir reel faiz anlamına gelmektedir. (ŞİMŞEK Mevlüdiye, Dışa Açık Ekonomilerde İktisat Politikaları, s;136, 2001)

15. 1997 Yılı Para Politikaları

1997 yılı para politikası uygulaması, 1996 yılında olduğu gibi, temelde finansal piyasalarda istikrarın sağlanmasını hedef almıştır. Merkez Bankası’nın istikrar hedefinin unsurları iki başlık altında toplanabilir. Birincisi öncelikle TL ve döviz piyasalarında ortaya çıkacak kısa süreli, hızlı veya değişken fiyat (faiz, döviz kuru) hareketlerinin önlenmesi, ikincisi ise piyasadaki belirsizliklerin azaltılmasıdır.

Merkez Bankası, gerek döviz gerekse Türk Lirası piyasalarındaki fiyatların, ekonominin genel dengeleri ile uyum içinde gerçekleşmesini gözeterek kısa dönemde oluşabilecek dalgalanma veya hızlı hareketlerin önüne geçmeye ve reel sektörde ekonomik büyümenin kesintiye uğramadan sürdürülmesine katkıda bulunmaya çalışmıştır.

Yüksek enflasyonun, piyasalar üzerinde yarattığı belirsizlikleri mümkün olduğu ölçüde azaltmak ve böylelikle ekonomik belirsizlik ortamından doğabilecek zararların önüne geçmek, istikrar hedefinin en önemli unsuru olmuştur. Bu doğrultuda Merkez Bankası altı aylık dönemler itibariye piyasalara, enflasyon öngörülerini ve para programı uygulamalarını bu öngörüler altında şekillendireceğini açıklamıştır. Merkez Bankası'nın bu konuda ortaya koyduğu yaklaşım, piyasaların enflasyon ile ilgili beklentilerin oluşmasındaki belirsizliklerin azaltılması için önemli bir katkı sağlamıştır.

Merkez Bankası rezerv para artışını kontrol altında tutmaya çalışırken, net iç varlıklar (NİV) son iki yılın genelinden daha düşük oranlı bir artış göstermiş ve 1997 yılı sonu itibariyle artış hızı enflasyonun oldukça altında kalmıştır. Öte yandan yılın son üç ayında gelişen ekonomik konjonktür içinde Merkez Bankası'nın açık piyasa işlemleri ile piyasayı fonlaması rezerv para artışına katkıda bulunmuştur.

Mevduat faiz oranları 1996 ocak ayında en yüksek düzeyine ulaştıktan sonra düşme eğilimine girmiş ve bu eğilim 1997 yılında da devam etmiştir. Daha önceki yıllarda, Hazine bonosu faiz oranlarındaki dalgalanmaların, büyük ölçüde mevduat faiz oranlarına yansdığı gözlenirken, 1997 yılında Hazine Bonosu, faiz oranlarındaki dalgalanmaların, mevduat faiz oranlarına yansması sınırlı olmuştur.

Reel faiz oranları, 1996 yılı ortalarından sonra kısa dönemli dalgalanmalardan etkilenmeyerek, istikrarlı bir çizgi izlemiştir. Mevduatlar+, alternatif yatırım araçlarından biri olarak, üç ay vadeli repo faiz oranları ile üç ay vadeli reel faiz oranları karşılaştırıldığında, 1995 yılının ikinci yarısı ile 1996 yılı Ocak-Nisan dönemi boyunca mevduat faizi aleyhinde gerçekleşen faiz marjının, Mayıs ayından itibaren kapanmaya başladığı gözlenmektedir.

Bu eğilim 1997 Şubat ayına kadar sürmüş, bu dönemden sonra mevduat faizlerinden alınan stopajın artırılmasına paralel olarak, faiz marjı, üç ay vadeli repo lehine açılmaya başlamıştır. Bundan farklı olarak, repo faiz oranları ile Hazine bonosu faizleri arasında bir paralellik gözlenmektedir. Bu paralellik 1996 yılının ilk yarısına kadar daha net olarak gözlenmişken, bu tarihten sonra paralellik devam etmekle birlikte aradaki marj büyümüştür.

Repo faiz gelirinden vergi alınmazken Hazine Bonosu faizlerinden 1996 yılı sonundan itibaren stopaj alınması bu gelişmenin nedeni olarak gösterilebilir. Merkez Bankasının 1997 yılında uyguladığı para politikası, finansal piyasalarda istikrarın sağlanması ve sürdürülmesi amacıyla bir politika olarak öngörülmüştür.

Bu çerçevedeki kur politikası ise, reel döviz kurlarında dalgalanmaların olabildiğince düşük tutulmasına yönelmiştir. Sonuç olarak döviz kurlarındaki dalgalanmaların 1997 yılı boyunca dar bir aralık içinde seyretmesi, izlenen kur politikası hedefine büyük ölçüde ulaşıldığını göstermiştir. Bu durum, açıklanan kur politikasının piyasalar tarafından gerçekçi olduğu yönünde algılanmasına neden olmuştur.

16. 1990-1997 Dönemi Uygulanan Para Politikalarının Genel Değerlendirmesi

1990 öncesinde, emisyon hacmini etkileyen unsurlar içerisinde ilk sırayı TCMB'nin kamu kesimine açtığı kredilerdeki artışlar alırken, 1990 ve 1996 yıllarında ilk sırayı döviz rezervlerindeki artış almaktadır. Bunun anlamı 1990 lı yılların başında Hazine'nin borçlanma stratejisinde, kaynak bulma yönünden Merkez Bankası yerine, piyasalara yönelme şeklinde bir değişikliğin olmasıdır. Bununla birlikte, emisyonun genişlemesini sınırlayan etkilerde ortaya çıkmıştır. Bunların başında TCMB'deki mevduat artışıdır. (TCMB Yıllık Rapor 1997, s;51-53, 1997)

Bankaların, Merkez Bankasındaki mevduatları, serbest ve zorunlu karşılıklardan oluşmaktadır. Merkez Bankası, parasal büyüklüklerin kontrolü için bilançosunu ayarlayarak bankacılık kesimini ve giderek büyüyen kamu açığının finansman biçimini etkilemektedir. Söz konusu kamu açıklarının otomatik monetizasyonu Merkez Bankası'nın kararına bırakılmaktadır.

Aslında bu saptama Merkez Bankası'nın, para arzını kontrol etmede ne kadar etkili olup olmadığı, uygulanan Para politikasının, Kamu borçlanma ihtiyacını kolaylaştırıp kolaylaştırmadığı, ya da bağımsız para politikası uygulayıp uygulayamadığı sorularını beraberinde getirmektedir. (EROĞLU Nadir, Türkiye'de Parasal Kesim ve Merkez Bankası İşlemlerinin Analizi, s;98, 2004)

1990 yılı dışında Merkez Bankasının tam bağımsız olarak para politikası uygulama şansı bulamadığı, özellikle 1995 yılından itibaren Hazinesin güdümünde bir para politikası uyguladığı söylenebilir. Bu da Merkez Bankasının bağımsız politikalar üretmesine engel olmuştur.

17. 1998 Yılı Para Politikası

Merkez Bankası 1998 yılı para politikası ile enflasyon mücadelesi ve istikrar hedeflerinin gerçekleştirilmesi kapsamında yılın ilk üç ayı, ikinci üç ayı ve ikinci altı ayı için para programları açıklamıştır. 1998 yılı para programı uygulama sürecinde iç ve dış ekonomik değişmeler neticesinde hedef ve önceliklerini yıl içinde değiştirmiştir. Ocak ayı içinde açıklanan para programı, üç aylık dönem için rezerv para büyüklüğü hedeflenmiştir. Bu doğrultuda bir hedef aralığı oluşturulmuş ve rezerv paranın Mart ayı sonunda, Aralık 1997 tarihine göre %18-20 bandında artması öngörülmüştür. Rezerv para artış hızının, enflasyon ve büyüme oranı ile tutarlı olmasına çalışılmış, rezerv para artışının kaynağının ise dış varlık artışı olması amaçlanmıştır.

Rezerv Para, 31 Mart 1998 tarihi itibarıyla, Aralık 1997 sonuna göre %17.3 artarak para programında öngörülen aralığın altında gerçekleşmiştir. Rezerv Para artışının, arz tarafından kaynağı Merkez Bankasının net dış varlıklarındaki artış olmuştur. Aynı dönemde, Hazinesin, dönem boyunca Merkez Bankasından kısa vadeli avans kullanamaması, Merkez Bankasının, diğer kamu kuruluşlarına kredi kullandırmaması ve açık piyasa işlemleri (APİ) yoluyla piyasalara verilen likiditedeki azalma, net iç varlıklardaki azalışı belirleyen faktörler olmuştur.

Merkez Bankası, Temmuz ayında, uluslar arası para fonu (IMF) ile 26 Haziran tarihinde imzaladığı “yakın izleme anlaşması” çerçevesinde yılın ikinci altı aylık dönemi için para programı ilan etmiştir. Söz konusu dönem için açıklanan ve Ekim ayında revize edilen para programı ile hedeflerde değişikliğe gidilmiş ve yeni türetilen analitik bilançodaki “net iç varlıklar” büyüklüğü yeni bir hedef değişken olarak belirlenmiştir. Bu değişikliğin nedeni ise enflasyonun düşüş trendine girmesi sonucu Türk lirası talebinde tahmin edilemeyecek değişme olasılıklarıdır. (EROĞLU Nadir, Türkiye’de Parasal Kesim ve Merkez Bankası İşlemlerinin Analizi, s;99, 2004)

Diğer bir ifade ile enflasyonun düşüş trendine girdiği süreçlerde, ekonomik aktivitenin gereği olan rezerv para büyüklüğünün tahmini, bilinen para talebindeki fonksiyonel ilişkinin değişmesi sonucu güçleşmektedir. Bu hedef değişikliği ile Merkez Bankası, ekonomik aktivitenin gereği olan rezerv para büyüklüğünün tahminindeki söz konusu güçlükleri aşmaya çalışmış ve piyasaların fon talebini ekonomik aktivitenin gereği doğrultusunda gidermeyi amaçlamıştır. (EROĞLU Nadir, Türkiye’de Parasal Kesim ve Merkez Bankası İşlemlerinin Analizi, s;99, 2004)

Aynı zamanda Merkez Bankası, belirlenen hedeflere varabilmek ve istikrarı sağlamak için, net iç varlıklar kalemini sıkı bir şekilde kontrol ederek, enflasyonla mücadeleye devam edilmesi doğrultusundaki kararlılığını sürdürmüştür. Bu kapsamda Temmuz ayında açıklanan para programında net iç varlıklar hedefinin yıl sonu büyüklüğü eksi 1.514 trilyon TL olarak belirlenmiştir.

Ancak, Ağustos ayının ortalarında yaşanan Rusya krizi, Hazine'nin uluslar arası piyasalardan borçlanamaması ve giderek fon ihtiyacını iç piyasalardan karşılaması Türk Lirasına olan talep artışını da beraberinde getirmiştir. Bu olumsuz gelişmeler üzerine söz konusu net iç varlık hedefi Ekim ayında revize edilerek, yıl sonu için **yedi yüz trilyon Türk Lirası** olarak açıklanmıştır. Net iç varlıklar büyüklüğü Aralık ayı sonu değeri **beş yüz yetmiş dokuz trilyon Türk Lirası** seviyesinde gerçekleşerek revize edilen hedefin altında kalmıştır. 1998 yılında ekonomide daralma yaşanmış ve büyüme oranı (%-6) eksilere düşmüştür.

18. 1999- 2000- 2001 Yıllarında Uygulanan Para Politikaları ve Finansal Krizler

Merkez Bankası 1999 yılında uyguladığı para politikasını, 1998 yılında olduğu gibi enflasyonun kontrol altında tutulmasına katkıda bulunma ve mali piyasalarda istikrarı sağlama hedefleri doğrultusunda belirlemiştir. Ekonomik belirsizliklerin temelinde 1998 yılında yaşanan iç ve dış faktörlerdeki değişimler yatmaktadır. Bunun en önemlilerinden biri Rusya'da yaşanan ekonomik krizin Türkiye'ye olan yansımalarıdır. Bu krizde yaşanan dışarıya yönelik sermaye çıkışları yüzünden, Hazine yurt içi kaynaklara yönelmiş ve bu da reel faizlerin yükselmesiyle sonuçlanmıştır.

Bir de o yıl yapılan seçimler sonrasında hükümetin, IMF ile yürütmekte olduğu yakın izleme anlaşması, bir stand-by anlaşması ile sonuçlandırılmasıyla noktalanmıştır. 1999 yılı Haziran ayında IMF ile yapılan görüşmelerde Yakın İzleme Anlaşmasının programa bağlı ve mali destekli bir Stand-by anlaşmasına dönüştürülmesi benimsenmiş ve 2000- 2002 döneminde uygulanacak Makro- Ekonomik politikaların çerçevesi çizilmiştir.

9 Aralık 1999 da Hükümet tarafından hazırlanan niyet mektubu, 22 Aralık 1999 da IMF tarafından onaylanmıştır. Üç yıllık bir dönemi kapsayan enflasyonu düşürme programı, maliye, gelirler, kur ve para politikalarının yanı sıra yapısal düzenlemeleri de kapsamaktadır. Programın temel amaçları tüketici enflasyonunu 2000 yılı sonunda %25'e, 2001 yılı sonunda % 12'ye ve 2002 yılında % 7'ye indirmek, reel faiz oranlarını makul düzeye geriletmek, ekonominin büyüme potansiyelini yükseltmek ve ekonomideki kaynakların daha etkin ve adil dağılımını sağlamaktır.

2000 yılı Ocak ayında uygulanmaya başlayan programın ana amacı, enflasyonu tek haneli rakamlara düşürmektir. Böylece, enflasyonun düşüşüyle birlikte diğer ekonomik büyüklüklerde de istikrar sağlanmış olacaktır. Bu programla birlikte üç yıllık süreçte hangi politikaların izleneceği önceden kamuoyuna duyurulmuştu. Bu durumda, piyasalardaki belirsizlik ortadan kalkacak ve programa uygun politikaların izlenip izlenmediği kolayca gözlemlenebilecekti.

Enflasyonu düşürme programının sürdürülebilmesi için, gerekli ve önemli faktörlerden biri kamuoyunun, hükümetin programı sürdüreceğine dair güveninin oluşmasını sağlamaktır. Enflasyonla mücadele programının başarılı olabilmesi için, sadece iç piyasalarda değil, dış piyasalarda da kredibilitenin sağlanması zorunludur. Dolayısıyla, istikrar programının temelinde kamuoyunun ve piyasa oyuncularının programa tümüyle inanmaları ve programa uygun davranışlar sergilemeleriyle birlikte yeni bir kurumsal yapının yaratılması ve bu yapının yolsuzluklardan ve kayıt dışı ekonomiden arındırılması başlıca hedeflerdendir.

Türkiye’de geçmiş yıllarda Merkez Bankasının bağımsız olmaması, para politikasının etkin bir biçimde kullanılmasını engelleyen ve böylece enflasyonla mücadele edilmesini zorlaştıran önemli bir unsur olmuştur. Merkez Bankasının bağımsız bir kuruluş olması, para politikasının kredibilitesi için tek başına yeterli bir koşul olmazken, kredibilite daha çok ekonomik istikrar politikasının kredibilitesine bağlı olmaktadır.

Merkez Bankalarının, siyasi otoritelerin müdahale alanlarının dışında kalmaları ve özerk kuruluşlar olmaları yönündeki argüman, giderek daha fazla destek bulmaktadır. Bu bağlamda paranın yönetiminde ve üretiminde genellikle sorumsuz davranan siyasi iktidarların vesayetinden bağımsız çalışabilen Merkez Bankaları, ulusal paranın değerinin korunmasında ve uzun dönemde fiyat istikrarının sağlanmasında etkili oldukları savunulmaktadır. (OKTAR Suat, Merkez Bankası’nın Bağımsızlığı, s;80, Ekim 1996)

Bağımsız Merkez Bankasının yararı, yanlış belirlenmiş kur ve maliye politikası hedeflerinin yaratacağı olumsuzlukların daha kolay görülmesini sağlamasıdır. Türkiye’de geçmiş yıllarda Hazinesin, finansman kaynağı olarak Merkez Bankasını kullanması, para politikasının fiyat istikrarını sağlamasını engellemiştir. Ancak, Merkez Bankasının bağımsız olması, piyasadaki belirsizliği ortadan kaldırmak için gerekli ama tek başına yeterli değildir.

Enflasyonu düşürme programının üç temel özelliğın olması gerektiğı ileri sürülmüştür. Bunlar;

- i).** Sıkı maliye politikası uygulayarak faiz dışı fazlanın artırılması yapısal reformların gerçekleştirilmesi ve özelleştirmenin hızlandırılması;
- ii).** Enflasyon hedefleriyle uyumlu bir gelirler politikasının uygulanması;
- iii).** Ekonomik birimlere uzun vadeli bir bakış açısı kazandırmak için enflasyonun düşürülmesine odaklanmış, kur ve para politikalarıdır.

Türkiye’de 2000 yılı enflasyonu düşürme programında döviz kuru çapa olarak kullanılmıştır. İstenilen hedeflere ulaşmak için üç yıl gibi bir süreç belirlenmiş ve program süresince iki farklı kur rejimi uygulaması hedeflenmiştir. Döviz kuru politikasının, Ocak 2000-Haziran 2001 dönemini kapsayan on sekiz aylık bir sürede, “enflasyon hedefine yönelik kur sepeti”, bunu izleyen ikinci on sekiz aylık süre diliminde ise, “kademeli olarak genişleyen band” çerçevesinde yürütülmesi hedeflenmiştir. (TCMB 2000 Yılı Para ve Kur Politikası, Sayı;42, 22 Aralık 2000)

Kasım krizinden evvel ekonomik yapıda belirsizlikler oluşmaya başlamıştır. Bir önceki yıl yaşanan -% 6'lık küçülmenin ardından meydana gelen % 6,5-7 aralığındaki büyüme oranı hem iç hem de dışa dönük talep hareketliliğini de meydana getirmiştir. Enflasyonun % 40'ın altına düşmesine rağmen daha fazla düşmemesinin, bankaların bireysel kredi faizlerinin, tüketimi artırmasından ileri geldiği öne sürülmektedir. Faizlerin beklenenden daha hızlı düşmesi, gelir akımlarından tasarrufa ayrılacak kısmının da tüketime kaymasına neden olmuş, bunun sonucunda talep artmış, dolayısıyla enflasyonun beklenenden daha yavaş düşme seyrine girmiştir. (TCMB 2000 Yılı Para ve Kur Politikası, Sayı;42, 22 Aralık 2000)

En önemli sorun ise cari açığın, başlangıçta tahminlerin çok üstünde, on milyar dolar seviyesine ulaşmasıydı. Yine aynı dönemde bankacılık sektörüne yönelik getirilen yeni düzenlemeler nedeniyle de bankaların paniklemesi ve açık pozisyonlarını kapatmaya yönelik hareketlenmeleri krizi hızlandıran faktör olmuştur. Bu durumda bankaların döviz ihtiyaçlarını karşılamak için daha fazla likidite talep etmesi de, doğal olarak faizlerin çok daha hızlı yukarı hareketlenmesine neden olmuştur. Faizlerde başlayan bu tırmanma, yüksek miktarda Hazine kağıdı taşıyan ve bunları repo işlemlerinde kullanan bankaları sıkıntıya sokmuş ve likidite sıkıntısı bankaları daha yüksek faizle fon bulmaya itmiştir.

Oluşan bütün bu olayların sonucunda meydana gelen kriz, bir likidite krizidir ve en önemli sebeplerinden biri, bankacılık düzenlemelerinin kısa vadeli bir yapılanma içerisinde oluşacağının öngörülmesi ve zamanlamasının dar bir zaman diliminde yapılacağı söylentisinin yayılmasıdır. Bütün bu gelişmeler içerisinde Merkez Bankasının, krize seyirci kalmasının da önemli etkenler arasında olduğunu ilave edebiliriz. Net iç varlıklar hedefine kilitlenen Merkez Bankasının,faizlerdeki yükselişe seyirci kalması ve bankaların, bankalar arası piyasadan borç bulmalarının zorlaşması,piyasanın likidite sıkışıklığını artırmıştır.

Program başlamadan önce beş bankanın TMSF'ye devredilmiş olmasına rağmen, bankacılık piyasasının hala yeterince güçlü olmadığı düşünülmektedir. Programdan önce bankaların Merkez Bankasında tuttıkları zorunlu karşılık oranı (%8), programın başlamasından sonra daha aşağıya çekilmiştir(%6). Böylece bu %2lik fark ile bankaların likidite sıkışıklığına düşmesinin engellenmesi hedeflenmiştir. Ancak bu önlem de bankaların likidite sıkışıklığını gidermede yeterli olmamıştır.(EĞİLMEZ Mahfi, KUMCU Ercan, Ekonomi Politikası, s;385, Mayıs 2004)

Bankacılık sektörü, özellikle kamu bankaları, Kasım 2000 ve Şubat 2001 krizlerinden önce, mali yapılarının bozulmasına neden olan faaliyetlerde bulunmuşlardır. Merkez Bankası kaynaklarını kullanamayan hükümet, bu bankaların imkanlarını kullanarak, mali yapılarının bozulmasına sebebiyet vermiştir. Kasım 2000 krizinden sonra dokuz banka daha TMSF'ye devredilmiştir.Programla birlikte uygulanan para ve kur politikaları, bankaların dışarıdan borçlanmalarının önünü açarken kredi hacimlerinde artış olmuştur. Kasım krizine kadar Bankacılık sektörünün yurt dışı kaynaklardan elde ettiği krediler artarak devam etmiştir. Şubat krizine kadar devam eden bu artış sabit kur politikasının terk edilmesiyle düşüş eğilimine girmiştir.

2000 yılı istikrar programı IMF destekli bir programdı ve bankaların mevduatlarının yüzde yüzü devlet garantisi kapsamına alınmıştı. Bu da yurt dışı sermaye girişinin artmasında en önemli faktörlerden birisidir.Kasım 2000 de bankacılık sisteminde yaşanan likidite krizinden sonra piyasaya çok yüksek faizle likidite verilmiştir. Merkez Bankasının, 30 Kasım 2000 tarihinde program gereği olarak piyasaya sadece döviz karşılığında likidite vereceğini duyurması, faiz oranlarını bankalar arası piyasada önce yüzde 800'e,sonra da repo piyasasında yüzde 1500'lere fırlatmıştır. Bu durum dövize olan talebi daraltmak bir yana, tam tersine daha da artırmıştır. Faizlerdeki bu yükseliş ekonomideki kırılganlığın habercisi olmuştur. Hükümetin, sabit kuru sürdürmek veya terk etmek konusunda kararsız kalmasının sonucunda ekonomi, faizlerin getirdiği büyük bir yükü karşılamak zorunda kalmıştır.

Program ile net iç varlıklara getirilen sınırlamalar nedeniyle Merkez Bankası, faizlerin yükselmesine müdahale edememiş,bu da yüksek miktarda Hazine Bonosu bulunduran bankaların sorun yaşamalarına neden olmuştur. Merkez Bankası, 30 Kasım 2000 tarihinde Net İç Varlıkları, bu tarihteki değerleriyle sabitleyeceğini, likiditeyi ancak döviz karşılığında sağlayacağını açıklamıştır. Bu tarihten sonra repo gecelik faizleri yüzde binleri aşan rakamlarda seyretmiştir. Aralık 2000'de IMF'den sağlanan 7,5 milyarlık ek Rezerv kolaylığı finans piyasalarındaki tedirginliği azaltarak faiz oranlarının düşmesini sağlamıştır. Fakat bu durulma geçici bir dönem için geçerli olmuştur.

19. Enflasyon Düşürme Programı ve Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı

Türkiye ekonomisinde 1995 yılında başlayan hızlı büyüme eğilimi 1998 yılının Nisan ayına kadar devam etmiş, ancak hem yurt içindeki siyasi istikrarsızlık hem de dış konjonktürden kaynaklanan krizler hızlı büyümenin sona ermesine neden olmuştur.

1997 yılının ortasında Güneydoğu Asya ülkelerinde çıkan mali kriz tüm dünyayı etkilemiştir. Gelişen piyasalardan yabancı sermaye çıkışı ve mali kuruluşların başlayan krizi küreselleştirmesi sonucu bütün dünyada talep daralması yaşanmıştır. Ertesi yıl Rusya Federasyonunda Ağustos ayında başlayan mali kriz ile yabancı yatırımcıların, Rusya ile beraber Türkiye den de çıkmasına neden olmuş, altı hafta içinde 6 milyar dolar civarında yabancı finansal yatırım Türkiye'yi terk etmiştir.

Faizlerin çok yüksek seviyelere çıkması ve Rusya ile olan ticaretimizin tamamen durması ihracat sektörünü, dolayısıyla da tüm reel sektörü vurmuş, ekonomi 1998 yılının ikinci yarısından itibaren küçülme trendine girmiştir. Bu gelişmelerin sonucunda gayri safi milli hasılanın büyüme hızı 1997 yılında % 8,3'den 1998 yılının ilk dokuz aylık döneminde % 4,4'e gerilemiştir.

1999 yılının sonuna doğru ekonomik görünüm son derece karamsar bir yapıya bürünmüştür. Ekonomik büyüme -% 6.1 gerilemiş, enflasyon (TEFE) % 70'e yükselmiş, Rusya krizi ile birlikte yaşanan sermaye kaçıışı nedeniyle kamunun yurt içi kaynaklara yönelmesi sonucu Hazine'nin yıllık birleşik faizi ortalama % 106 'ya yükselmiş, bütçe açıkları ise taşınmaz bir noktaya ulaşmıştır. Artık, hiper enflasyon aşamasına gelindiği kanısı hakim olmaya başlamıştır. Bir de buna 1999 yılının seçim yılı olması nedeniyle ortaya çıkan belirsizliğin yarattığı etkiler eklenmiştir. 1999 yılında yeni kurulan koalisyon hükümeti ekonomideki bu kötü gidişatı önlemek ve dış kaynak bulmak amacıyla IMF ile anlaşmaya oturmuştur.

Ancak, yapılan anlaşma yeni bir sürecin başlatılması şeklinde değil de daha önce başlayan stand-by arayışlarının devamı ve sonucu niteliğinde olmuştur.1999 Nisan ayı genel seçiminde oluşan üçlü koalisyon hükümeti Temmuz-Aralık aylarını kapsayan daha önceki sürecin devamı olarak yakın izleme anlaşması uygulaması başlatmış ve 1999 aralık ayında 2000- 2002 yıllarını kapsayan üç yıllık orta vadeli stand –by anlaşmasını imzalamıştır.

Bu çerçevede Ocak 2000'de sıkı para ve döviz kuru politikası ile bankacılık sektöründe yapısal dönüşümleri içeren enflasyonu düşürme programı başlamıştır. Aralık 1999 niyet mektubu ile başlayan süreçte programın hedefi 25 yıldır süren enflasyonun yarattığı zayıf ekonomik yapı ve istikrarsız büyümenin önüne geçebilmektir. Programa göre, enflasyon ve yüksek reel faizlerin azaltılması, yalnızca uzun dönem büyüme beklentilerini yükseltmeyecek, aynı zamanda ekonomik kaynakların daha eşit ve etkin dağılımına da öncülük edecektir .

Bu amaçla, istikrar önlemleri ile enflasyonun, üç yılın sonunda tek haneli olması, reel faizlerin düşürülmesi ve KKBG'nin azaltması ve sıkı döviz kuru politikası (döviz kuru çapasına dayalı anti enflasyonist) araçlar kullanılmaya başlanmıştır. Programda Kasım 2000 ve Şubat 2001 krizlerinden sonra, yenilenen 2002-2004 stand-by anlaşması ile bu kez dalgalı kur politikasına geçilmiştir.

2000- 2002 programının sabitlenmiş kur ve Merkez Bankasının net iç varlık kısıtına dayalı uygulaması, (para kurulu benzeri para politikası) Merkez Bankasının borç veren son merci fonksiyonunu ortadan kaldırarak, krizi başlatan ve kontrol edilmesini güçleştiren sebep olmuştur. Merkez Bankası, stand-by ile 2000 yılının başından itibaren net iç varlıklar tavanını, dış varlıklardaki artışlar dışında aşmamayı taahhüt ettiği için piyasalara, açık piyasa işlemleri yoluyla müdahale edememiştir. (EROĞLU Nadir, Türkiye'de Parasal Kesim ve Merkez Bankası İşlemlerinin Analizi, s;101, 2004)

Böylece bankacılık kesiminin yeterli döviz fazlasına sahip olmaması ve yurt dışına sermaye çıkışının biraz artması ile piyasalardaki güvensizliğin bir anda yoğunlaşması Kasım ayında ortamı bir likidite krizine sürüklenmiştir. Faizlerdeki hızlı yükseliş kamu ve özel bankaların mali yapılarını daha da bozmuş, programına olan güven iyice sarsılmış, özellikle kamu bankalarının aşırı likidite ihtiyaçları ödemelerin kilitlenmesine neden olmuş ve Şubat 2001'de bir döviz krizine sürüklenilmiştir.

Bunun üzerine Enflasyonu Düşürme Programı'na son verilerek Nisan 2001'de öncelik olarak mali istikrara önem veren Güçlü Ekonomiye Geçiş programı uygulanmaya başlanmıştır. Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı; kamu maliyesi, gelirler politikası, özelleştirme, bankacılık, para politikası ve acil yasal düzenlemeler çevresinde bir dizi tedbirler içermektedir.

TCMB'nin 2003 yılı başında devam eden para programına ilişkin 2003 Yılı Para ve Kur Politikası, basın duyurusunun 33. paragrafında 2000-2002 Stand-by'nın para politikasının, para kurulu benzeri bir para politikası olduğunu açıkça söylemektedir. (SERDENGECİTİ Süreyya. TCMB Temmuz 2003 Basın Duyurusu.)

Enflasyonla Mücadele Programı, 2000 Kasım ve 2001 Şubat aylarında yaşanan krizler nedeniyle kesilmiş ve Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı uygulamaya konulmuş ve 2002 yılı başında revize edilerek üç yıllık (2002 - 2004) yeni bir stand-by anlaşması imzalanmıştır. Enflasyonu Düşürme Programı kapsamında Para ve Döviz Kuru gelişmelerini önceden tahmin edilebilir kılmak için ilk 18 aylık dönemde TCMB, kur politikasını enflasyona yönelik günlük kur ayarlaması esasına dayandırmıştır. 1 ABD Doları + 0,77 Euro olarak izlenen kur sepeti artış oranı günlük bazda bir yıllık bir süreyi kapsayacak şekilde açıklanmış ve tüm işlemler önceden belirlenmiş değerler üzerinden yapılmıştır. (SERDENGECİTİ Süreyya.TCMB Temmuz 2003 Basın Duyurusu.)

Temmuz 2001 – Aralık 2002 tarihleri arasında bu uygulamanın sona ereceği ve kademeli olarak genişleyen band sistemine geçileceği taahhüt edilmiş , sepet kuru artış hızının belirlenen band içinde hareket etmesinin sağlanacağı açıklanmış, ancak yaşanan krizler nedeniyle programdan, dolayısıyla söz konusu uygulamadan vazgeçilmiştir.

19.1. 2000 Kasım Krizi

Kasım ayında yaşanan krizin nedeni, kısa bir sürede meydana gelen sorunlardan ve sadece bankacılık sisteminden kaynaklanmamıştır. Sorunun ne olduğunu anlayabilmek için programın uygulanmasıyla birlikte enflasyon düzeyinin, faiz oranlarının, sermaye hareketlerinin, cari açığın, hükümetin politikalarının nasıl değiştiğinin incelenmesi gerekmektedir.

Bir yanda programlanmış reformlardaki gecikmeler, diğer yanda BDDK'nın ödün vermez bir tutum içinde olduğu izlenimi, piyasaları rahatsız etmeye başlamıştır. Yıl sonunun yaklaşması nedeniyle, bankalar yavaş yavaş dövizdeki açık pozisyonların azaltma yoluna girdiler. Bankalardan gelen döviz talebi, doğal olarak Türk Lirası talebini de artırmış ve faizler yükselme eğilimine girmiştir.

Yükselen faizler, ellerinde yüksek hacimde Hazine Bonosu olan bankaların risklerini yükseltmiştir. Çünkü, yükselen faizlerle beraber, bankaların ellerindeki bonoların değeri düşüyor ve zarar ediyorlardı. Net iç varlıklar hedefine kilitlenen Merkez Bankasının, faizlerdeki yükselişe seyirci kaldığı düşünölmektedir.

Hazine Bonosuna yüksek oranda yatırım yaptığı bilinen bankalar, (özellikle de Demirbank) bankalar arasında ayrıştırılmaya başlanmıştır. Bankalar arası para piyasasında, bu çeşit bankaların borç bulmaları zorlaşmıştır. Piyasada likidite sıkışıklığı baş göstermiş ve likidite sıkışıklığı ile beraber faizler daha da artmaya başlamıştır. Artan faizlere ilk tepki Hazine Bonosuna yatırım yapmış olan yabancı yatırımcılardan gelmiştir. İleride ellerindeki bonoları satamayabilecekleri düşünen yabancı yatırımcılar, piyasadan çıkmaya başlamışlardır.

Yabancı yatırımcıların bu tepkisi, faizleri daha da yükseltirken döviz talebini artırmaya başladı. Piyasalardan çıkabilecek toplam yabancı yatırım miktarı 2.5-3 milyar Dolar civarındaydı. Merkez Bankası bu aşamada piyasalardaki gelişmelere seyirci kaldı. Programın ön gördüğü gibi faizlerin yükselmesiyle Merkez Bankası'na döviz satışı gerçekleşmedi, aksine döviz talebi daha da arttı. Çünkü, finansal sistemde risk beklentisi yükselmişti. Yabancıların döviz taleplerini daha da yükselmesi, Hazine Bonolarını teminat olarak kullanan bankalar, yurtdışı borçlanmalarında daha zor pozisyon içine girdiler. Dolayısıyla, bu yolla alınan dış borçlar geri ödenmek zorunda kaldı. Yurtdışı borçlanmalarını geri ödemek durumunda kalan bankalar, döviz talebini daha da artırdılar.

Piyasaya verilen TL likiditesinin dövize dönmesi durumu Merkez Bankası tarafından dövize hücum olarak tanımlanmasına yol açmıştır. Birkaç gün piyasaya sınırlı likidite veren Merkez Bankası, bu uygulamasını durdurmuştur. Böylece piyasadaki hareketlilik karşısında müdahalede gecikmiş ve sonuçta Kasım ayı sonunda faizler yüzde 1000'lerle telaffuz edilmeye başlanmıştır.

Gelişmeler, IMF'nin de yanlış tutumuyla dövize hücum olarak yorumlanması sonucunda, Güneydoğu Asya ve Latin Amerika'da başvurulan tedavi Türkiye'de de yürürlüğe konmuştur. Türkiye yeni taahhütlerin altına girerek stand-by'a ek olarak IMF ile yeni bir düzenleme içine girmiştir.

Ek Rezerv Kolaylığı altında IMF'den 7.5 milyar dolar ek kolaylık sağlanmıştır. Kolaylığın ilk dilimi olan 1.1 milyar dolar stand-by düzenlemesinin dördüncü ve beşinci dilimlerinden gelen 600 milyon dolara yakın bir meblağ, IMF tarafından Türkiye'ye verilmiştir. Aynı dönemde, Dünya Bankası da yardım stratejisi programı adı altında, üç yıl içinde Türkiye'ye, 5 milyar dolar vereceğini açıklamış olduğundan, dövize yönelik bu haberler, mali piyasadaki tedirginliğin, bir ölçüde azalmasına neden olmuştur.

19.2. 2001 Şubat Krizi

Ocak ayı süresince Merkez Bankası belirlenen hedefler doğrultusunda piyasaya likidite vererek faizlerin yeniden düşme eğilimine girmesini sağlamıştır. 2000 yılındaki faizlerle karşılaştırılması olanaksız da olsa, faizler yüzde 100'ün altına inmiştir. Kamuoyunun dikkatinden kaçmış da olsa, aynı dönemde faizlerin düşme eğilimine girmesinden de cesaret alarak, Merkez Bankası net iç varlıklar kalemi üzerine konan azami sınırı yeniden azaltmak için IMF ile uzlaşmıştır.

Kasım krizi ile 2001 yılının haziran ayına kadar geçerli olacak olan hedefler beklenenden evvel sınıra gelinmesi nedeniyle şubat ayına çekildi. Bu karar, piyasalara görünür bir etki yapmadıysa da Merkez Bankası'nın faizlerini düşürebilme kabiliyetini ciddi bir biçimde sınırladı. Yabancı yatırımcılar piyasadan çıkmaya çalışırken, bankalar olumsuz gelişmelere karşı kendilerini korumak için döviz alımına yöneldiler. İç borç geri ödemesi yapmaya hazırlanan Hazine, 20 Şubat'ta yaptığı iç borç ihalesinde borçlanma vadesini düşürdü, ama yine yeterli talep alamadı.

Bir gün önce 20 Şubat değerleriyle, Piyasalara 7.5 milyar dolar satan Merkez Bankası Türk Lirası vermeyerek döviz talebini kısma yolunu seçti ve bu şekilde yabancılara karşı Türk bankaları pratik olarak default etmiş oldular. Piyasa ancak 12 Şubat itfası yoluyla TL likiditesi buldu ve Merkez Bankası'ndan döviz alabildi. Faizler yine % 1000'lerin üzerinde ifade edilmeye başlamıştı. Kasım krizinde olduğu gibi Merkez Bankasının net iç varlıklar hedefinden taviz vermeye yanaşmaması krizinin derinleşmesine yol açtı. 2000 Yılı Para Politikasında hem enflasyonla mücadele, hem de ekonomik büyüme aynı anda hedeflenmiş, fakat her ikisi de gerçekleştirilememiştir. (EĞİLMEZ Mahfi, KUMCU Ercan, Ekonomi Politikası, s;396, Mayıs 2004)

20. Krizler Sonrası Ekonomik Durum

Krizler sonucunda mali piyasalar kitlenmiş ve ödemeler sistemi çökmüştür. Bu aşamada Merkez Bankası, döviz rezervlerinin koruması için döviz satışını tayinlamaya başlamıştır. Buna rağmen döviz talebi devam etmiş, sonuçta istikrar programı rafa kaldırılmış ve TL'nin yabancı paralar karşısında dalgalanmaya bırakılmasına karar verilmiştir. Doların fiyatı 685,000 liradan 1 milyon liranın üzerine çıkmış, mali sisteme olan güven kalmamıştır. Bir yandan bankalar, diğer yandan tasarruf sahipleri, döviz dönmeye başlamışlardır. İleride döviz bulamayacağı endişesi bulunsa da, fiyatının ne olacağını bilmemesi, döviz talebini öne çekmiştir. Ekonomide dolarizasyon artmış ve döviz fiyatlarında meydana gelen belirsizlik, iç talebin azalmasına neden olmuştur.

Türkiye, vadesi gelen kısa vadeli borçların büyük bir bölümünü geri ödemek durumunda kalmıştır. Birçok bankanın açtığı akreditifler, yurt dışında kabul edilmemeye başlamıştır. Döviz üzerinden yapılan kontratlar Türk Lirasına çevrilmeye başlanmış ve ekonomideki bireylerin, Döviz ve TL yükümlülüklerinin tahsilatı zorlaşmıştır.

Ticaret hacminin düşmesi, firmaların tatile girmesine ya da birçoğunun tamamen kapanma tehlikesi ile karşı karşıya gelmesine neden olmuş, bunun sonucunda da çalışan firmalar tasarruf tedbirlerine başvurmak zorunda kaldıklarından, işsizlik oranlarının artmasına neden olmuşlardır.

Hükümet, iki krizin de etkisiyle ciddi bir biçimde güven yitirdi. İçine düşülen durumdan çıkılmasının kısa ve kolay bir yolu kalmadığından, ileriye dönük ekonomik beklentiler kötümser bir ortam oluşturdu. Bir hafta sonrayı değil, bir gün sonrayı bile düşünebilmek ve tahmin edebilmek zorlaştı. Gerek Kasım gerekse Şubat krizlerinin arkasında, istikrar programında söz verilen, fakat bir türlü gerçekleştirilemeyen yapısal reformlardan ötürü yurt içinde ve yurtdışında oluşan güvensizliğin, büyük etkisi olmuştur. Fakat mali piyasalarda çıkan rahatsızlığın bir krize dönüşmesinin arkasındaki en önemli etkenlerden biri IMF'nin istikrar programının parametreleri konusundaki sert tutumu ve döviz rezervlerinin, şartlar ne olursa olsun korunması konusunda Türkiye Hükümeti ve Merkez Bankası üzerinde kurulan baskılar nedeniyle olmuştur. Daha yumuşak ve esnek bir para politikasıyla Türkiye ekonomisinin bir krize girmeden istikrar programını sürdürebilmesinin mümkün olduğu ileri sürülmektedir.

Kasım kriziyle beraber faizlerin artması, bankacılık sektörünün ciddi boyutlarda zarar etmesine neden olmuştur. Şubat ayında dalgalı kur sistemine geçildikten sonra doların fiyatının 685,000 liradan 1.3 milyon liraya fırlaması, bankacılık sektöründeki döviz açık pozisyonları nedeniyle, bankalarda büyük zararların oluşmasına neden olmuştur. İstikrar programının en önemli kalemleri, yapısal reformlardır. Yapısal reformların gerçekleştirilememesi (bunların bazıları, mali disiplinin sağlanması, sosyal güvenlik reformu, bankacılık ve finans piyasalarının yeniden düzenlenmesi, özelleştirmenin gerçekleştirilmesi) ekonomide istikrarın gerçekleşmesini engelleyen en önemli nedenler arasındadır. Bu krizlerden sonra IMF'ye ve Dünya Bankası'nın ek destekleriyle 18.stand-by anlaşması yeniden revize edilerek “ Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı” adı altında yeni bir program uygulamaya konmuştur. Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı ana hatları ile aşağıdaki gibi özetlenmiştir.

21. Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı (GEGP)

Yeni programın temel amacı kur rejiminin terk edilmesi nedeniyle ortaya çıkan güven bunalımı ve istikrarsızlığı süratle ortadan kaldırmak ve eşanlı olarak bu duruma bir daha geri dönlmeyecek şekilde kamu yönetiminin ve ekonominin yeniden yapılandırılmasına yönelik alt yapıyı oluşturmaktır. Eski düzene dönmek artık gerçekten mümkün değildir.

Bu doğrultuda;

(i) Programımız öngörülen hedeflere ulaşılması ve ekonomin yeniden yapılandırılması konusunda kesin bir siyasi taahhüdü ve desteği içermektedir.

(ii) Kamuda kaynak tesisi sürecinde şeffaflık ve hesap verilebilirliğin sağlanması, rasyonel olamayan müdahalelerin bir daha geri dönüş olamayacak şekilde önlenmesi, iyi bir yönetişimin ve yolsuzlukla mücadelenin güçlendirilmesi hedeflenmektedir.

(iii) Bütün bunlarla, katlanılan fedakarlıkların boşa gitmesinin önlenmesi ve piyasalarda güven ortamının yeniden sağlanması amaçlanmaktadır.

21.1. Yeni Programın ilkeleri ;

(i) Dalgalı kur sistemi içinde enflasyona mücadeleyi kesintisiz ve kararlı bir biçimde sürdürmeyi ,

(ii) Bankacılık sisteminde kamu ve TMSF bünyesindeki bankalar başta olmak üzere hızlı ve kapsamlı bir yeniden yapılandırmayı böylece bankacılık kesimi ile reel sektör arasında sağlıklı bir ilişki kurmayı,

(iii) Kamu finansman dengesini bir daha bozmayacak bir biçimde güçlendirmeyi ,

(iv) *Toplumsal uzlaşmaya dayalı, fedakarlığın tüm kesimlerce adil bir biçimde paylaşılmasını öngören enflasyon hedefleri ile uyumlu bir gelirler politikası sürdürmeyi ve*

(v) *Bütün bunlar etkinlik, esenlik ve sefalık ile sağlayacak yapısal unsurun yasal alt yapısını oluşturmayı kendisine alt hedefler olarak kabul etmiştir.*

Nihai amacımız, ekonomide sürdürülebilir gelişme ortamını sağlayacak kaynak kullanma sürecindeki verimliliği artırmak, dışa açık yakınlaşma ve piyasa koşullarında rekabet gücünü geliştirmek ve böylece ekonomide büyümeyi, yatırım ve istihdamı artırarak, geleceğe umutla bakılması ve refah düzeyinin kalıcı bir biçimde yükseltilmesi olacaktır.

21.2. Yapısal Yenileme ve Yasal Düzenlemeler

Program çerçevesinde aşağıda sıralanan dört ana alanda 15 yasal düzenleme yapılmaktadır.

(i) *Mali Sektörün Yeniden Yapılandırılması*

(ii) *Devlete Şeffaflığın Artırılması ve Kamu Finansmanının Güçlendirilmesi*

(iii) *Ekonomide Rekabetin ve Etkinliğin Artırılması*

(iv) *Sosyal Danışmanın Güçlendirilmesi*

21.3. Mali Sektörün Yeniden Yapılandırılması

Bankaların mali bünyelerinin sağlıklı bir yapıya kavuşturulması mali piyasaların ve reel sektörün istikrarı bakımından büyük önem taşımaktadır. Bu kapsamda öncelikli olarak bankalar kanununda değişiklikler ön gören yasal süreç başlamıştır. Bankalardaki mevduat ve banların diğer yükümlülüklerine yönelik olarak ilan edilen garanti uygulamasına devam edilecektir.

Kamu ve TMSF bünyesindeki bankalar yüksek tutarlı nakit açıklarını gidermek amacıyla günlük olarak piyasalara fon ihtiyacı için başvurmaları, hem piyasaların dengesini hem de mali bünyelerini bozmaktadır. Bu olumsuzluğu giderilmesi için kamu bankalarına Hazine'den alacaklarına karşılık olarak piyasa koşullarına uygun faizli Hazine kağıdı verilerek görev zararı alacaklarının tümü en kısa sürede ortadan kaldırılacaktır.

Kamu ve fon bankaları, belirli bir program dahilinde, kağıtlar karşılığında Merkez Bankası'nda repo ve satış karşılığı temin edecekleri likidite ile diğer bankalara ve banka dışı kesimlere olan gecelik yükümlülüklerini azaltacaktır.

Merkez Bankası, likidite fazlasını ters repo ve interbank işlemleri yoluyla piyasadandan çekecektir. 2001 yılı içinde Hazine, kamu ve fon bankalarına mali durumlarını güçlendirmek amacıyla 10.3 katrilyon tutarında kağıt vermiştir.

Bankacılık sektörünün yeniden yapılanmasına yönelik diğer çalışmalar kamu bankaları TMSF bünyesindeki bankalar ve özel bankalar olmak üzere üç ana grupta ele alınmaktadır.

21.4. Makroekonomik Hedefler

Yaşanan krizler bankacılık kesimi üzerinde ciddi bir tahribata yol açmış ve kamu maliyesi üzerine büyük bir yük getirmiştir. Faiz oranlarındaki yükselme ve kurlardaki belirsizlik ekonomik birimlerin geleceğe ilişkin güvenlerini sarsmış, reel ekonomiyi de olumsuz yönde etkilemiş ve ekonomi daralma sürecine girmiştir. Türk lirasının değer kaybıyla birlikte enflasyonda da bir sıçrama gözlenmiştir.

Ancak, rekabet gücünde kazanılan iyileşme, güçlü maliye politikasının sürdürülmesi, aktif para politikası ve uzlaşmaya dayalı gelirler politikası ile büyüme hızı ve enflasyon üzerindeki bu olumsuz etkilerin giderilmesi mümkün görülmektedir. Yılın ikinci yarısında ekonomideki bu daralma eğilimi tersine dönecektir.

Özellikle turizm gelirleri ile ihracatta beklenen artış ekonomide beklenen canlanmaya önemli katkı sağlayacaktır. Yılın tamamında GSMH'nin yüzde üç dolayında gerilemesi beklenmektedir. Ancak mevsimsel etkilerden arındırılmış bazda büyüme hızı yılın ikinci yarısında pozitif olacaktır.

Türk lirasının dalgalanmaya bırakılmasıyla birlikte enflasyonun hızlanması kaçınılmazdır. Yıl sonunda TEFE' deki artışın yüzde 57.6, TÜFE' deki artışın ise yüzde 52.5 olması beklenmektedir. Ancak, program kararlıkta uygulanması sonucunda yılın ikinci yarısında fiyat artışları yeniden yavaşlama eğilimine girecektir. Mevsimsel etkilerden arındırılmış bazda aylık fiyat artış hızı yılın son döneminde yüzde 2 civarına gerilemesi hedeflenmektedir. Büyüme hızındaki düşüş ve iç talebin daralması sonucunda ithalatın gerilemesi rekabet gücünde sağlanan iyileşmenin ise ihracat ve turizm gelirlerini olumlu etkilemesi beklenmektedir. Böylece 2001 yılında cari işlemler hesabı dengeye yakın olacaktır. (<http://www.tcmb.gov.tr>)

ŞEKİL II Makroekonomik Politikalar

		1999	2000
<u>2001</u>	<u>2002</u>		
		<u>GSMH Büyümesi %</u>	<u>-6,1 6,1</u>
<u>-3,0</u>	<u>5,0</u>		
		<u>TEFE (Yıl Sonu) %</u>	<u>62,9 32,7</u>
<u>57,6</u>	<u>16,6</u>		
		<u>TÜFE (Yıl Sonu) %</u>	<u>68,8 39,0</u>
<u>52,5</u>	<u>20,0</u>		
<u>Faiz Dışı Denge/GSMH(%)</u>			
		<u>Toplam Kamu</u>	<u>-1,9 2,8</u>
<u>5,5</u>	<u>6,5</u>		
		<u>Konsolide Bütçe</u>	<u>-1,5 4,6</u>
<u>5,1</u>	<u>5,6</u>		
		<u>KİT'ler</u>	<u>-1,5 -1,5</u>
<u>0,1</u>	<u>0,5</u>		
		<u>Diğer Kamu</u>	<u>-1,9 -0,3</u>
<u>0,3</u>	<u>0,4</u>		

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

22. 2002 – 2003 Dönemi Para Politikaları

2002 yılı para politikası, gelecek dönem enflasyonunu odaklayan “örtük enflasyon hedeflemesi” stratejisini uygulamayı amaçlamıştır. Para politikası kararlarında gelecek dönem enflasyonuna ilişkin gelişmeler belirleyici olmuş ve bunun yanı sıra enflasyon hedefi ile bağlantılı dönemsel para tabanı hedefleri konulmuştur. Ayrıca, dalgalı kur rejimi uygulaması altında asıl politika aracı olan kısa vadeli faiz oranlarının sadece fiyat istikrarının hedeflemesi doğrultusunda aktif olarak kullanılacağı belirtilmiştir.

İstikrarlı bir şekilde uygulanan sıkı maliye ve para politikaları ile yapısal reformlara devam edilmesi, programa olan güvenin artmasını sağlamış, iç talep yetersizliği ve kurlarda oluşan gerilemenin etkisi sonucu enflasyon eğilimi düşük seviyelerde kalmıştır. Enflasyonda ve enflasyonist beklentilerde görülen iyileşme doğrultusunda belirgin bir ters para ikamesi süreci başlamış; yurtiçi yerleşikler döviz cinsi varlıklarını bozdurarak Türk Lirası cinsi yatırım araçlarına yönelmişlerdir. (TCMB 2002 Para ve Kur Politikası, Muhtemel Gelişmeler, TCMB Basın Duyurusu Sayı 2002-1)

Merkez Bankası Nisan ayından itibaren döviz alım ihaleleri ile döviz rezervi biriktirmeye başlamıştır. Mayıs ayından itibaren ise, piyasalarda siyasi belirsizlik algılamasının oluşması ve program kazanımlarının kaybedileceği korkusu sonucu kurlar ve faizler belirgin şekilde yükseliş eğilimine girmiş, kurlardaki yükseliş, enflasyon eğilimini geçici olarak artırmıştır. (TCMB 2002 Para ve Kur Politikası, TCMB Basın Duyurusu, Sayı;2002-1)

Ağustos ayından itibaren kurlar istikrar kazanmış, seçimler sonrasında yeni hükümetin istikrar programını devam ettireceği beklentisiyle oluşan güven ortamı ve özellikle yerli ve yabancı yatırımcıların Avrupa Birliği (AB) üyelik sürecindeki gelişmeleri olumlu karşılamaları ile birlikte Türk lirası Aralık ayı başlarına kadar değer kazanmış, genel gidişata ilişkin beklentilerde Eylül ayından itibaren belirgin bir iyileşme gözlemlenmiştir.

Borç stokunun yüksek düzeyde olduğu ülkelerde, borcun çevrilebilirliği çerçevesinde oluşan beklentiler, bu ekonomilerin temel dinamiklerini belirlemektedir. İktisadi temellerin, mali ve parasal önlemlerle sağlaştırılması, gevşek politikalara yol açan iktisadi yapının kökten değiştirilmesi, şüphesiz bu beklentileri olumlu yönde etkileyecektir.(TCMB Temmuz 2003 Basın. 2003 Yılı Para ve Kur Politikası Genel Çerçevesi, Sayı;2, Ocak 2003)

2003 yılında TCMB izlediği kur politikası nedeniyle devamlı eleştirilmiştir. Bu eleştiriler kurlardaki düşme ile beraber TL'nin değerlenmesi ve faizlerin yüksek kalması sonucu TL'nin reel getirisinin artmasının ülkenin cari işlemler dengesini olumsuz yönde etkileyebilecek bir ekonomik krize tekrar girebileceği noktasında yoğunlaşmıştır.TCMB, kurlara ve faizlere yeterince müdahale etmediği için eleştiri oklarını üzerine çekmiştir.Fakat buna rağmen son iki yıllık süreçteki enflasyon gelişmeleri incelendiğinde, Şubat 2001 krizi sonrasındaki parasal genişlemenin yaratabileceği hiper enflasyon tehlikesinin atlatılarak yüzde 70'lerden, son yirmi yıldaki en düşük seviye olan yüzde 30'lar seviyesine düşürülmesi büyük bir başarıdır. 2002 yılı para programında belirlenen parasal hedefler, yıl içindeki dönemlerde ve yılsonu itibariyle tutturulmuştur.

23. 2003 Sonrası Para Politikaları

2002 ve 2003 yıllarında başta enflasyonla mücadele olmak üzere, ekonomik istikrarın sağlanması yolunda önemli kazanımlar elde edilmiştir. 2002 ve 2003 yıllarında yaşanan sürecin en önemli özelliklerinden birisi de düşen enflasyonla birlikte yüksek büyüme hızlarına ulaşılmış olmasıdır. Bu sürece daha yakından bakıldığında ise büyüme dinamiklerinin, programda da öngörüldüğü gibi özel sektör ağırlıklı olduğu ve kalıcı bir nitelik taşıdığı görülmektedir.

Diğer bir önemli husus ise, 2002 ve 2003 yıllarında öngörülen enflasyon hedefinin tutturulması ile gerek 2004 yılı ve gerekse, sonrası için enflasyon hedefinin güvenilir bir nominal çapa olma özelliğinin önemli ölçüde artmış olmasıdır. Kronik ve yüksek enflasyon geçmişine sahip olan ülkelerde, kamu dengelerinin sağlam temellere oturtulmasına yönelik adımlar, beklentileri olumlu yönde etkileyerek, enflasyonda durağanlığın azalmasına katkıda bulunabilmekte ve enflasyondaki düşüş sürecini desteklemektedir.

Dışsal şoklara karşı kırılabilirliğin düşük olduğu bir ekonomide Merkez Bankalarının taahhüt ettiği hedefler çok daha güvenilir olabilmektedir. Bu güvenilirliğin ekonomik aktörlerin ileriye yönelik kararlara yansması durumunda ise enflasyonla mücadelenin maliyetleri azaltmaktadır. (TCMB 2004 Yılı Para ve Kur Politikası Genel Çerçevesi, , Sayı;2004-1, Ocak 2004)

Fiyat istikrarının sadece bir araç olduğu iktisat politikalarının, nihai hedefinin, toplumsal refah düzeyini yükselmek olduğu, bunun da hızlı ve sürdürülebilir büyüme ile gerçekleşebileceği ve de fiyat istikrarının bu amaca ulaşmak için olmazsa olmaz bir koşul olarak ortaya çıktığı, uzun yıllardır iktisatçılar tarafından vurgulanmakla beraber, 2002-2003 dönemi, bu düşüncenin nihayet genel kabul gördüğü ve enflasyonist süreçte 25 yıldır görülmemiş bir kırılmanın yaşandığı bir dönem olmuştur.

Merkez Bankası 2004 yılında da dalgalı kur rejimi altında, örtük enflasyon hedeflemesine devam etmiştir. Bu çevrede parasal büyüklüklere de dikkat edilerek, enflasyonun hedeflenen düzeye yaklaşmasına çalışılmıştır. Diğer bir ifadeyle, daha evvelde birçok defa Merkez Bankası rapor sunumlarında belirtildiği gibi, para tabanındaki gelişmeler, enflasyondaki düşüş eğilimi sırasında, para talebinin tahminindeki güçlükler dikkate alınarak, kesin bir hedef niteliğinden daha çok gelecek dönem enflasyonuna dair içerdiği bilgiler açısından değerlendirilmiştir.

2004 yılı enflasyon hedefi %12 olarak belirlenmiştir. 2004 yılına girilirken enflasyon beklentileri ile hedef arasındaki fark 1,9 puana düşmüştür. Söz konusu rakam 2002 ve 2003 yıllarına girilirken sırayla 15,1 ve 4,7 düzeyindeydi. Bu veriler, 2004 yılında enflasyondaki düşüş eğilimi, hedeflenen şekilde süreceğine ilişkin inançların giderek güçleneceğine işaret etmektedir. Bu doğrultuda, Merkez Bankası, 2004 yılında son iki yılda elde edilen kazanımların daha da ileriye götürülmesi için kendi yetkisi dahilinde yapılması gerekenleri yapmakla kalmayıp, aynı zamanda mutlak fiyat istikrarına giden yolun önünü tıkayan her türlü engel konusunda da gerekli uyarılar yapmaya sürdürmüştür.

Bu çerçevede, para politikasının etkinliğini artırmaya yönelik olarak atılacak her türlü adım fiyat istikrarına ulaşılabilmesine ve bu istikrarın kalıcı olmasına katkıda bulunacaktır. Özellikle kamu sektöründe verimliliğin ve bütçe faiz dışı fazlasının gerçekleştirilmesine yönelik reformların devamı, borç dinamiklerine ilişkin yaratacağı olumlu etki, enflasyonla mücadelede, Merkez Bankası'nın temel politika aracı olan kısa vadeli faiz oranlarının etkilendiği bir gelişme olacaktır. Yapısal düzenlenmelerin para politikası açısından, ikinci önemli ayağı mali sektör reformunun derinleştirilmesidir.

Döviz kurları hala enflasyon dinamikleri içinde en belirleyici unsurlardan biri olmaya devam etmektedir. Döviz kurlarının izleyeceği seyir, geçmişte olduğu gibi, 2004 yılı enflasyonu açısından da önemli olmuştur. 2004 yılında ekonomik programa uyumlu bir maliye ve para politikası uygulaması ve yapısal reformlarda süreklilik sağlanması durumunda, döviz kurlarında, enflasyon hedefini tehlikeye sokacak bir gelişme beklenmekle beraber, kamu mali disiplini kalitesini orta ve uzun dönemde daha da sağlamlaştıracak yapısal reformlar gerçekleşmedikçe döviz kurlarındaki dalgalanmalar, bir risk unsuru olmaya devam etmektedir.

Dalgalı kur rejimine 2004 yılında da devam edilmiştir. Kurlar piyasa koşullarına göre oluşmaktadır. Merkez Bankasının, son zamanlara kadar olduğu gibi, 2004 yılında da sınırlı kalmak kaydıyla, kurlara aşırı dalgalanma görüldüğünde alış ya da satış yönünde müdahaleleri devam etmiştir.

Ayrıca ödemeler dengesindeki ve ters dolarizasyon sürecindeki gelişmelerin uygun olması halinde Merkez Bankası, döviz rezervini güçlendirmeye devam etmeyi de sürdürmüştür. Ters bir durum olduğunda ise dönem sonunu beklemeden kısa ya da uzun süreli olarak önceden kamuoyuna duyurmak suretiyle döviz alım ihalelerine ara verebileceğini duyurmuştur.

Dalgalı kur rejiminde, kurlar dışsal şoklar, ekonomik gelişmeler ya da bekleyişlerdeki değişimler nedeniyle önemli ölçüde aşağı ya da yukarı hareket edebilmektedir. Bunun yanı sıra açık ya da fazla döviz pozisyonu tutma eğilimi bu dalgalanmaların şiddetini daha da artırmaktadır. Bu nedenle ekonomik birimlerin döviz pozisyon riski almaları ve döviz pozisyonlarını vadeli işlemlerle dengelemeleri önem kazanmaktadır. Merkez bankası vadeli işlemler piyasasının gelişmesine yönelik vergi alt yapı düzenlemelerine destek vermiş vadeli işlemler piyasalarının tanımına yönelik çalışmalara aktif olarak katılmıştır.

TMSF'nin Merkez Bankasında kullanacağı kredilere de bağlı olarak, dönem dönem önemli ölçüde dalgalanmalar olabileceği, ancak yılın genelinde, 2003 yılındaki ortalama düzeyinde seyredeceği varsayılmıştır. Merkez Bankası, 2002 yılında, enflasyon hedeflemesi stratejisine hazırlık olarak ve modern Merkez Bankacılığı çerçevesinde, para politikası operasyonel yapısında önemli değişiklikler gerçekleştirmiş ve bu uygulamalarını 2003 yılında pekiştirmiştir. Bu çerçevede, 2004 yılında likidite yönetimi, BPP' (**Bankalar Para Piyasası**) Türk lirası repo işlemleri ve açık piyasa işlemleri çerçevesinde İMKB Repo-Ters Repo piyasasında gerçekleştirilen ters repo işlemleri ile çekilmeye devam edilmiştir.

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, 2001 krizinin hemen ardından 22 Şubat 2001 tarihindeki basın açıklamasında; 2000 yılı başından beri uygulanmakta olan istikrar programının temel unsuru olan döviz kurlarının çapa olarak devam ettirilmesinin, istikrar programına olan güvenin kaybolmuş olması nedeniyle artık mümkün olmadığını, dolayısı ile dalgalı kur rejimine geçileceğini ve zaman içinde para politikası olarak enflasyon hedeflemesi rejiminin benimseneceğini açıklamıştır.

2001 krizi sonrası yeni para politikası, yasal olarak bağımsız hale gelmiş Merkez Bankası'nın, birincil sorumluluğu olarak tanımlanmış fiyat istikrarına ulaşma amacı üzerinde odaklanmıştır.

Mayıs 2001 tarihinde uygulanmaya başlanan yeni programın mali disiplin, bankacılık sektörünün güçlendirilmesi, yapısal reformlar ve dalgalı kur rejimi gibi temel unsurlarının kendilerinden beklenen sonuçları vermeye başlamakta olduklarının ilk belirtileri ile birlikte, 2 Ocak 2002 tarihli "2002 Yılında Para ve Kur Politikası ve Muhtemel Gelişmeler" duyurusu ile para politikası stratejisi belirginleştirilmiş ve örtük enflasyon hedeflemesine geçileceği ilan edilmiştir.

Hem 2002 başındaki duyuruda hem de izleyen duyurularda, ekonomik birimlerin yeni rejimi öğrenme sürecine katkıda bulunmak amacıyla, makroekonomik dengeler ve para politikasının rolü üzerine saptamalar kamuoyuna duyurulmuştur.

Fiyat istikrarının orta ve uzun vadede sürdürülebilir bir büyüme için olmazsa olmaz bir ön koşul olduğu ve uygulanan politikalara olan güven arttıkça kısa dönemde dahi enflasyondaki düşüşün büyümeyi destekleyebileceği, sıkı maliye politikasının yüksek kamu borcu koşullarında büyümeyi engelleyemeyeceği ve dalgalı kur rejiminin, sürdürülebileceği vurgulanmıştır.

23.1. Enflasyon Hedefleme Stratejileri

Enflasyon hedeflemesi beş ana ögeyi kapsayan bir para politikası stratejisidir. Bu ögeler;

-Kamu tarafından enflasyon için orta vadeli sayısal bir hedefin ilan edilmesi,

-Fiyat istikrarının, para politikasının birincil amacı olarak kurumsal düzeyde taahhüt edilmesi ve diğer amaçların ikinci planda kalması,

-Enflasyon hedeflemesinin, politika araçlarının oluşturulduğu karar sürecinde yalnızca parasal büyüklükler veya diğer pek çok değişken hakkında bilgi içeren bir strateji olması,

-Uygulanan para politikası stratejisinin şeffaflığını artıracak etken, para otoritelerinin planları, amaçları ve kararları hakkında piyasalar ve kamu otoriteleri arasında iletişimin bulunması,

-Merkez Bankasının ulaşmak istediği enflasyon hedefleri için Merkez Bankasının hesap verilebilirliğinin artırılması, olarak sıralanabilir.

Para politikasının duruma göre kullanılması halinde, örneğin; işsizlik hedefinin hükümetler tarafından doğal oranın altında belirlenmesi durumunda, enflasyon oranı optimal düzeyin üzerine çıkarılabilecektir. Para politikası için uygun bir hedef seçimin de, değişkenin kolay kontrol edilebilirliği, kolay izlenebilir olması, nihai ve dönemsel hedefle ilişkisinin yüksek olması, ekonomideki diğer araçları engelleyici olmaması tercih edilir. Son yıllarda para politikası uygulamalarında açık veya örtük enflasyon oranı hedeflemesi ile karşılaşılrken, açık veya örtük fiyat düzeyi hedeflemesine yer verilmemektedir.

23.2. Örtük Enflasyon Hedeflemesi;

2001- 2004 döneminde önemli bir yer tutan ve kriz sonrası para politikasının etkinliğini kısıtlayan temel faktörlerin başında “mali baskınlık” veya “kamu borcu baskınlığı” olarak adlandırabileceğimiz hassas kamu borcu dinamikleri gelmektedir. Derin bir güvenilirlik kaybına uğramış, yüksek kamu borç yükü taşıyan, vadelerin kısa ve borcun büyük bir bölümünün değişken ya da dövize endeksli olduğu ekonomilerde Merkez Bankası'nın kısa vadeli faizler gibi politika araçlarının, faizlerin genel düzeyi üzerindeki etkisi sınırlı olmaktadır.(2005 Yılı Para ve Kur Politikası. TCMB 2004 Basın Duyurusu, Sayı; 2004-2, s;59)

Bu tip ekonomilerde faizlerin genel düzeyi ve döviz kurları çeşitli içsel ve dışsal şoklara karşı son derece yüksek duyarlılık gösterebilmektedir. 2001 krizinden hemen sonra Merkez Bankası da benzer kısıtlar yaşamıştır. Üzerinde 2000 yılından beri yoğun olarak çalışılan ve bu çalışmaların zaman zaman iş, finans ve akademik çevreler ile paylaşıldığı açık enflasyon hedeflemesine geçişte erken davranılmasının hatalı olacağı düşünülmüştür.

Merkez Bankası, 2000 yılından itibaren üzerinde önemli ölçüde bilgi birikimi sağladığı enflasyon hedeflemesine koşullar oluşmadan geçilmesinin güvenilir olmayacağı saptamasıyla hareket etmiştir. Bu bağlamda, dalgalı kur rejimine geçiş sonrasında açık enflasyon hedeflemesine kademeli olarak yakınsama stratejisi benimsenmiş, para politikasının etkinliğini kısıtlayan ve aktarım mekanizmalarının işlemesi için engel teşkil eden unsurların ortadan kalkması beklenmiştir.

Diğer bir ifadeyle, üç yılı aşkın bir süredir temkinli bir tavır izlenmiş, mali disiplin desteğinin yanı sıra, enflasyon hedeflerinin güvenilirliğinin artırılması amaçlanmıştır. Bunun yanında, enflasyonla mücadelede orta ve uzun vadede yapısal reformların esas olduğu vurgulanmış, fiyat istikrarına giden yoldaki engelleri aşma yönündeki her türlü yapısal düzenleme desteklenmiştir.

23.3. Açık Enflasyon Hedeflemesi

01 Yılı krizinden bugüne son derece önemli bir iktisadi dönüşüm yaşanmaktadır. Yapısal reformlar ve bu çerçevede Merkez Bankası'nın bağımsızlığı yolunda atılan adımlar, parasal ve mali disiplin ve döviz kurunun dalgalanmaya bırakılması sayesinde fiyat istikrarı yolunda önemi yadsınamaz aşamalar kaydedilmiştir. Bu sürece paralel olarak ekonominin hemen her kesiminde başlatılan yapısal reformlar ve uygulanan kararlı ekonomi politikalarıyla gerek kamu, gerekse özel sektörde iktisadi davranış biçimleri hızla değişmeye başlamıştır. Kamu borç stokunun çevrilebilirliğine ilişkin kaygılar ekonomideki gündem maddeleri arasında ilk sıralardaki yerini kaybetmiştir. (2005 Yılı Para ve Kur Politikası, TCMB 2004 Basın Duyurusu, Sayı;2004-4, s;59)

Hedeflenen para politikası; karar alma sürecinde ilk planda yapılacak olan temel değişiklik, faiz kararlarının zamanlaması ve yönünün daha şeffaf ve öngörülebilir hale getirilmesi üzerine odaklanma gerekliliğidir. Ayrıca, açıklık ve hesap verebilirlik ilkesinin geliştirilmesine paralel olarak, karar alma sürecinin diğer unsurları hakkında da giderek daha fazla bilgi paylaşımı gündeme gelmektedir. 2006 yılının başında ise açık enflasyon hedeflemesine geçilmesi hedeflenmiştir.

Ülkemizde son yıllarda uygulanan para politikası stratejisi gittikçe artan bir şekilde enflasyon hedeflemesine yakınsamaktadır. Önümüzdeki dönemde para politikası, uygulama anlamında açık enflasyon hedeflemesi tanımına daha da yaklaşacaktır. Bu doğrultuda, 2006 başında geçilecek olan enflasyon hedeflemesi sistemi yeni bir rejimden ziyade, para politikası karar alma mekanizmasının kurumsallaşması ve fiyat istikrarına giden yolda atılması gereken bir sonraki adım olarak nitelendirilmeli, ekonomide “normalleşme” yolunda alınan mesafenin doğal bir gereği olarak algılanmalıdır.

Merkez Bankası'nın temel politika aracı, bünyesindeki Bankalar arası para piyasası ve İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Repo-Ters Repo Pazarında uygulamakta olduğu kısa vadeli faiz oranlarıdır. Kısa vadeli faiz oranları herhangi bir iş gününde değerlendirilebilmektedir. Değişikliğe gidildiği anda yeni oranları belirten ve faiz kararının alt yapısını oluşturan bir açılama yapılmaktadır.

2005 Ocak ayından itibaren **Para Politikası Kurulu (PPK)**, enflasyondaki ve ekonomideki gelişmeleri değerlendirmek üzere, düzenli olarak her ayın 8'inde, saat 15.00'de, o ayın 8'i tatil gününe denk gelmesi durumunda ise takip eden iş gününde aynı saatte toplanmaktadır. İki karar alma döneminin arasında kalan yaklaşık bir aylık süreçte, olağanüstü bir gelişme ortaya çıkmadığı takdirde, kısa vadeli faizler sabit tutulmaktadır. Yapılan toplantı sonucunda Merkez Bankası'nın ekonominin genel görünümüne dair değerlendirmelerini içeren bir açıklama yapılmakta ve her ay yayımlanan "Enflasyon ve Görünüm" başlıklı basın duyurunun, bu açıklamanın içinde yer alması kararlaştırılmıştır.(2005 Yılı Para ve Kur Politikası, Sayı; 2004-59)

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, 2006 yılının başından itibaren açık enflasyon hedeflemesi sistemine geçeceğini ilan etmiştir. 2006 yılında resmi olarak enflasyon hedeflemesine geçilmesiyle beraber faiz kararları, PPK'da oylanacak ve toplantı özeti yayımlamayı kararlaştırmıştır. Ayrıca üç ayda bir yayımlanan, bugünkü Para Politikası Raporu'nda enflasyon tahminleri niceliksel olarak açıklanacaktır. Böylece para politikası uygulamalarında büyük oranda şeffaflık sağlanmış olması kararlaştırılmıştır.

Merkez Bankası'nın temel amacı, yasasında belirtildiği gibi, fiyat istikrarıdır. Bu nedenle ve Merkez Bankasının 2001 yılından beri her fırsatta belirttiği gibi, kısa vadeli faiz oranları kararları enflasyon görünümü ve enflasyon hedefi ile değerlendirilerek alınmaktadır. Yine yasası gereği ekonomiye ilişkin her türlü bilgiyi toplama yetkisine sahip olan Merkez Bankası, ekonomiye ilişkin tüm göstergeleri enflasyon görünümüne etkileri ölçüsünde analize dahil etmeye devam edecektir. Bu doğrultuda, Merkez Bankası'nın aylık "Enflasyon ve Görünüm" duyuruları ve para politikası raporlarının iyi okunup anlaşılması her zaman olduğu gibi bundan sonra da son derece önem taşıyacaktır. (TCMB 2004 Yılı Para ve Kur Politikası Genel Çerçevesi Hakkında Basın Duyurusu, Ocak 2004, Sayı;2004-4)

Döviz arzının döviz talebine kıyasla giderek arttığı dönemlerde, güçlü döviz rezervi pozisyonuna sahip olunmasının uygulanan programa ilişkin güvenin artmasına sağlayacağı katkı da dikkate alınarak, döviz alım ihaleleri gerçekleştirilmiştir. Bu çerçevede, döviz alım ihalelerine 1 Nisan 2002 tarihinde başlanmış, 2003 ve 2004 yıllarında da ihaleler sürdürülmüştür. Diğer bir ifade ile, Merkez Bankası, her koşul altında değil, sadece döviz arzı ile talebi arasındaki farkın ilki lehine önemli miktarda arttığı koşullar altında ılımlı bir rezerv artırımını stratejisi izlemiştir.

Temel ilke, döviz kurunun arz ve talep koşullarınca belirlenmesidir ve uygulanmakta olan dalgalı kur rejimi altında Merkez Bankası'nın herhangi bir kur hedefi bulunmamaktadır. Ancak, döviz alım ihalelerinin amacı arz ve talep koşullarını yapısal olarak etkilemek değil, arzın giderek arttığı dönemlerde yukarıda belirtilen nedenlere bağlı olarak döviz rezervlerini ılımlı bir biçimde artırmak ya da azalmasını engellemektir. Bu nedenledir ki, döviz alımları kuralları önceden açıklanan ihaleler yoluyla yapılmaktadır. Burada amaçlanan, döviz piyasasındaki arz ve talep koşullarını mümkün olan en düşük düzeyde etkilemektir.

24. Sonuç ve Değerlendirme

Para politikası uygulamalarının odağında, uygulayıcı olarak Merkez Bankasının piyasaları yönlendirme işlevi vardır. Temel olarak, gelişmekte olan ülkelerdeki Merkez Bankaları, IMF gibi uluslar arası kredi kuruluşlarının telkin ve yönlendirmeleri ile para programları hazırlamakta ve uygulamaktadırlar. Bu uygulamaların temel dayanağı para teorisi ve para politikasının teorik ve kavramsal yaklaşımları ve de yaşanan tecrübeler üzerine oturtulmaktadır.

Para politikasının uygulayıcısı olarak Merkez Bankalarının, orta vadede tek bir nihai amacının olması gerektiği ve bunun da fiyat istikrarı olduğu konusunda fikir birliği bulunmaktadır. Para politikası stratejisi parasal büyüklükler, döviz kuru, faiz oranı gibi içerisinde parasal taban gibi, bankacılık sistemindeki mevduatları içeren bir büyüklük de (M1,M2 gibi) olabilir. Parasal büyüklükler finansal yeniliklerden etkilenirken döviz kuru finansal yeniliklerden doğrudan etkilenmemektedir.

Bağımsız bir Merkez Bankasının, kısa vadeli faiz oranlarını, kur hedefine uygun seviyede tuttuğu sürece işi kolaydır. Ancak faizler, politik müdahaleye çok açıktır ve Merkez Bankası bu konuda etki altındaysa hedeflerden sapılabilmektedir. Merkez Bankasının, para politikası uygulamasında kullandığı araçlar, faiz ve likidite araçlarıdır. Merkez Bankası, kısa vadeli faiz oranlarını yönlendirebilmeli ve kendi aktiflerine uyguladığı faiz oranlarını bağımsız bir şekilde belirleyebilmelidir.

Finansal sistemlerinin büyük kısmında ticari bankalar, mevduat yaratabilmek ve kredi verebilmek için, Merkez Bankasına karşı alacak hakkını gösteren varlıkları tutmakla yasal olarak yükümlüdürler. Merkez Bankalarının söz konusu varlıkların arzını kontrol edebilmeleri, ekonomideki para ve kredi hacmi üzerinde çok geniş bir kontrol alanına sahip olmalarını sağlamaktadır.

1990 yılından sonra Türkiye’de kapsamlı para programlarının hazırlanması ve uygulamaya konulması, para politikası uygulamalarının belirli kurallara bağlanması çabası içinde değerlendirilebilirler. Bununla birlikte T.C Merkez Bankası 1990’lı yıllarda, gücü yettiği kadar ekonomideki sorunların düzeltilmesine katkıda bulunmak ve ekonomideki dengelerin daha da bozulmasını engellemek için çaba sarf etmek durumunda kalmıştır. Bu durum banka’ya birbiriyle çatışan iki strateji arasında seçim yapma zorunluluğu yaratmıştır.

İlki dış ticaret açığının, dolayısıyla da cari açığın, büyük boyutlara ulaşmasını önlemek, ikincisi ise, hükümetin, yüksek bütçe açığını, mümkün olduğunca düşük faizlerle ve sıkıntıya düşmeden finanse edilmesini sağlamaktadır. Birinci stratejide iki yol bulunmaktadır. Birincisi enflasyon - devalüasyon dengesini sağlayarak, TL’nin reel olarak değerlendirilmesini engellemek, ikincisi, devalüasyonu faiz getirisinin altında tutarak, tüketim talebini dizginleyerek büyümeyi yavaşlatmaktadır. İkinci stratejinin de iki yolu bulunmaktadır. Birincisi bono faizlerini düşürmek, ikincisi hem yurt içinde, hem de yurt dışında bonolara talep yaratmak için devalüasyonu ve kısa vadeli faizleri, bono faizlerinin altında tutarak yatırımcılara belli bir getiri vermek ve bunun istikrarlı olmasını sağlamaktır.

Görüldüğü gibi, her iki stratejinin arkasında faiz ve devalüasyon dengesi önemli rol oynamaktadır ve bu dengenin nerede kurulacağı konusunda stratejiler çatışmaktadır. Faiz oranları yüksek tutulduğunda dış denge ve talep enflasyonu konusunda başarı hedeflenirken ikinci strateji zora girmekte, Hazine'nin finansmanı daha pahalı hale gelmekte ve bütçe açığı artmaktadır.

Öte taraftan hem bonoların fonlama maliyetleri, hem de cari dengenin finansmanı açısından devalüasyon düşük tutulmak istenmekte, ama ne kadar düşürülebileceğini de enflasyon oranı belirlemektedir. Merkez Bankasının, söz konusu iki stratejiyi, Merkez Bankası'na araçları ile yani faiz ve döviz operasyonlarıyla yürütmeye çalışmıştır. TCMB'nin, para politikası uygulamalarında 1989 yılı önemli bir dönüm noktasıdır.

TCMB, 1989 yılından önce, daha geniş tanımlı parasal toplamları kullanarak, enflasyonla mücadele ederken, 1989 yılından itibaren kendi bilanço büyüklüğünün kontrol altına alınması hedefine yönelmiştir. Bu değişikliğin altındaki ana sebep, yıllardır süren yüksek enflasyonun ve son on yıldır mali sektörde yaşanan değişim sürecinin, para çarpanlarında istikrarsızlık yaratması ve bunun Merkez Bankası'nın geniş tanımlı para arzlarının denetiminde yarattığı zorluklardır.

Emisyon hacmini etkileyen unsurlar içerisinde 1990 öncesinde ilk sırayı TCMB'nin kamu kesimine açtığı kredilerdeki artışlar alırken, 1990 ve 1996 yıllarında ilk sırayı döviz rezervindeki artış almaktadır. Bunun anlamı, 1990'lı yılların başında Hazine'nin, borçlanma stratejisinde kaynak bulma yönünden Merkez Bankası yerine, piyasalara yönelme şeklinde bir değişikliğin olmasıdır. Bununla birlikte emisyonun genişlemesini sınırlayan etkiler de ortaya çıkmıştır.

Bunların başında TCMB'deki mevduat artışları gelmektedir. 1997 yılında IMF ile orta vadeli stand-by arayışı ile ortaya çıkan ve günümüze kadar süren yeni süreç başlamıştır. 1998 yılında "Yakın İzleme Anlaşması"ni takip edecek ve taahhütlerin karşılanmasıyla karara bağlanacak olan stand-by sürecinin başlatılmasına karar verilmiş, ancak 1998 yaz aylarında erken seçimin gündeme gelmesi, sürecin seçim sonrasında bırakılmasına neden olmuştur.

TCMB, 1999 nisan ayında, Temmuz-Aralık aylarını kapsayan, daha önceki sürecin devamı olarak "Yakın İzleme Anlaşması" uygulamasına karar verilmiş ve 1999 Aralık ayında da 2000-2002 yıllarını kapsayan üç yıllık orta vadeli stand-by anlaşması imzalanmıştır. Bu çerçevede, Ocak 2000'de sıkı para ve döviz kuru politikası ile bankacılık sektöründeki yapısal dönüşümleri de içeren "Enflasyonu Düşürme Programı" başlatılmıştır.

Bu program 2000 Kasım ve 2001 Şubat aylarında başlayan krizler nedeniyle kesilmiş ve “Güçlü Ekonomiye Geçiş programı” uygulamaya konulmuş, bu da 2002 yılı başında revize edilerek üç yıllık (2002-2004) yeni bir stand-by anlaşması imzalanmıştır. 2002 yılı ile devreye giren para politikası, gelecek dönem enflasyonunu odaklayan “örtük enflasyon hedeflemesi” stratejisini uygulamayı amaçlamıştır. Para politikası kararlarında gelecek dönem enflasyonuna ilişkin gelişmeler belirleyici olmuş, bunun yanı sıra enflasyon hedefi ile dönemsel para tabanı hedefleri konulmuştur. Ayrıca dalgalı kur rejimi uygulaması altında asıl politika aracı olan kısa vadeli faiz oranları sadece fiyat istikrarı temel hedef alma doğrultusunda aktif olarak kullanılmıştır.

2003 yılında da Merkez Bankası dalgalı kur rejimi altında, bir yandan kısa vadeli faiz oranlarını enflasyonla mücadelede temel politika aracı olarak kullanmış, diğer yandan IMF ile yürütülmekte olan program çerçevesinde parasal performans kriterleri ile gösterge niteliğindeki hedefleri gözetmiştir. Bu çerçevede 2003 yılı için belirlenen tüm kriterlere ve hedeflere ulaşılmıştır. 2004 yılında ise, ekonomik programa uyumlu bir maliye ve para politikası uygulaması, yapısal reformlarda süreklilik sağlanması durumunda, döviz kurlarında, enflasyon hedefini tehlikeye sokacak bir gelişme beklenmekle beraber, kamu mali disiplinin orta ve uzun dönemde, daha da sağlamlaştırarak yapısal reformlar gerçekleşmedikçe, döviz kurlarındaki dalgalanmalar, bir risk unsuru olmaya devam etmiştir.

Örtük enflasyon hedeflemesi stratejisi altında, dalgalı kur rejimine 2004 yılında da devam edilmiştir. Kurlar piyasa koşullarına göre oluşmakla beraber Merkez Bankasının, 2004 yılında da, sınırlı kalmak koşuluyla, kurlarda aşırı dalgalanma görüldüğünde alış ya da satış yönünde müdahalelere devam etmiştir.

2005 Ocak ayından itibaren Para Politikası Kurulu, enflasyondaki ve ekonomideki gelişmeleri değerlendirmek üzere düzenli olarak her ayın 8'inde saat 15.00'de, ayın 8'inin tatil gününe denk gelmesi durumunda ise takip eden iş gününde aynı saatte toplanmaktadır. Merkez Bankası'nın ekonominin genel görünümüne dair değerlendirmelerini içeren bir açıklama yapılmakta ve her ay yayımlanan "Enflasyon ve Görünüm" başlıklı basın duyurusunun, bu açıklamanın içinde yer alması kararlaştırılmıştır.

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, 2006 yılının başından itibaren açık enflasyon hedeflemesi sistemine geçtiğini ilan etmiştir. 2006 yılında resmi olarak enflasyon hedeflemesine geçilmesiyle beraber faiz kararları, PPK'da oylanarak, toplantı özetinin yayımlanmasını kararlaştırmıştır. Ayrıca üç ayda bir yayımlanan, bugünkü Para Politikası Raporu'nda enflasyon tahminleri niceliksel olarak açıklanacaktır. Böylece para politikası uygulamalarında büyük oranda şeffaflık sağlanmıştır.

Geçmişte Türkiye'de uygulanan para politikaları, Merkez Bankası açısından aktif değil pasif bir politika olmakla beraber, son yıllarda Merkez Bankasının daha aktif politikalar uygulamakta olduğu gözlenmektedir. Merkez Bankası, geçmişte her zaman ekonomide yaratılan olumsuzlukları gidererek sistemi çökmekten kurtarmak yönünde hareket eden bir konumda olmuştur. En geniş manasıyla para politikası, fiyat istikrarını sağlamak ve sürdürmek amacıyla piyasadaki para miktarını denetlemeyi hedefleyen bir araç olarak görülürse de Türkiye'de, para politikası, bu tanıma uygun olarak kullanılamamıştır.

Çünkü, içinde yaşanan ekonomik ortam, hiçbir zaman Merkez Bankası'nın kendi bilançosuyla piyasadaki para miktarına yön vermesine yeterince izin vermemiştir. Bu nedenden dolayı 90'lı yıllarda ve son finansal krizlerde Merkez Bankasını, para politikaları açısından kısmen etkisiz kaldığı söylenebilir.

EK: 001**Fiyat Endeksi(Toptan Eşya) (1994=100) (DİE) (Aylık)****Fiyat Endeksi(Tüketici) (1994=100) (DİE) (Aylık)**

	TEFE(% Değişim)	TÜFE(% Değişim)
01-2001	2.32	2.51
02-2001	2.64	1.80
03-2001	10.06	6.07
04-2001	14.36	10.33
05-2001	6.30	5.05
06-2001	2.87	3.13
07-2001	3.29	2.39
08-2001	3.54	2.94
09-2001	5.35	5.89
10-2001	6.73	6.07
11-2001	4.18	4.23
12-2001	4.13	3.22
01-2002	4.15	5.32
02-2002	2.56	1.75
03-2002	1.86	1.19
04-2002	1.81	2.06
05-2002	0.42	0.58
06-2002	1.15	0.58
07-2002	2.67	1.44
08-2002	2.13	2.18
09-2002	3.11	3.48
10-2002	3.13	3.29
11-2002	1.63	2.91
12-2002	2.61	1.64
01-2003	5.59	2.59
02-2003	3.14	2.26
03-2003	3.20	3.10
04-2003	1.76	2.09
05-2003	-0.62	1.58
06-2003	-1.93	-0.17
07-2003	-0.54	-0.37
08-2003	-0.20	0.15
09-2003	0.05	1.90
10-2003	0.56	1.42
11-2003	1.70	1.61
12-2003	0.63	0.88
01-2004	2.63	0.74
02-2004	1.64	0.55
03-2004	2.10	0.89
04-2004	2.65	0.59
05-2004	-0.03	0.38
06-2004	-1.05	-0.13
07-2004	-1.52	0.22
08-2004	0.79	0.58
09-2004	1.85	0.94
10-2004	3.23	2.22

11-2004	0.75	1.54
12-2004	0.13	0.45

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

EK: 002

Fiyat Endeksi (Üretici Fiyatları) (2003=100) (DİE) (Aylık)

Fiyat Endeksi (Tüketici Fiyatları)(2003=100)(DİE) (Aylık)

	ÜFE (% Değişim)	TÜFE (% Değişim)
01-2003
02-2003	2.20	1.54
03-2003	1.73	1.96
04-2003	-0.82	0.99
05-2003	-0.98	0.96
06-2003	-0.24	0.08
07-2003	0.36	-0.19
08-2003	0.54	0.16
09-2003	-0.09	1.35
10-2003	1.06	0.92
11-2003	2.12	1.27
12-2003	0.47	0.43
01-2004	3.77	0.66
02-2004	0.21	0.52
03-2004	0.59	0.96
04-2004	2.27	0.49
05-2004	4.54	0.44
06-2004	0.80	-0.14
07-2004	-0.74	0.47
08-2004	0.97	0.77
09-2004	0.72	0.94
10-2004	2.47	2.24
11-2004	-0.00	1.32
12-2004	-1.08	0.32
01-2005	-0.41	0.55
02-2005	0.11	0.02
03-2005	1.26	0.26
04-2005	1.21	0.71
05-2005	0.20	0.92

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

EK: 003

TÜRKİYE CUMHURİYET MERKEZ BANKASIREESKONT VE AVANS İŞLEMLERİNDEUYGULANAN FAİZ ORANLARI		
YÜRÜRLÜK TARİHİ	İSKONTO ORANI (%)	AVANS FAİZ ORANI (%)
01.01.1990	40	45
20.09.1990	43	48,25
23.11.1990	45	50,75
15.02.1991	48	54,50
27.01.1994	56	65
21.04.1994	79	98
12.07.1994	70	85
27.07.1994	63	75
01.10.1994	55	64
10.06.1995	52	60
01.08.1995	50	57
02.08.1997	67	80
30.12.1999	60	70
17.05.2002	55	64
14.06.2003	50	57
08.10.2003	43	48
15.06.2004	38	42
13.01.2005	32	35
25.05.2005	28	30

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

KAYNAKÇA

AKAT, Asaf Savaş “Dalgalı Kur ve Para politikası: Bir parasal Kural Önerisi” Gülten Kazgan’a Armağan, Türkiye Ekonomisi. İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları, Ekim 2004.

COŞKUN, M. Nejat “Türkiye Ekonomisinde Krizlerin Reel Sektöre Etkileri” 1999-2002, Kriz ve IMF Politikaları, Alkım Yayınevi 2002

COŞKUN, M. Nejat-ARDOR Hakan Naim “Enflasyon Hedeflemesi Stratejisi ve Türkiye Ekonomisi Üzerine Bir Uygulama” İktisat Seçme Yazılar, Gazi Üniv. İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Geliştirme Vakfı. Ankara, Nisan 2003.

ÇALIŞIR, Mustafa. “Makroekonomik Analizin Temelleri” Değişim Yayınları, Şubat 2004

ÇAKMAN, Kemal “1989 Sonrası Türkiye Ekonomisindeki Kriz Dinamikleri” İktisat-İşletme ve Finans Dergisi, Sayı; 213, Aralık 2003

ÇEPNİ, Elif. “Ekonomik Göstergeler ve İstatistikler Rehberi”. Beta Basım A.Ş. Ekim 2003.

DOĞAN, Çetin-ERGÜN Suzan, “Enflasyonla Mücadelede Kur Rejimi” Finans-Politik Ekonomik Yorumlar. Aralık 2004.

EĞİLMEZ, Mahfi-KUMCU, Kumcu, Ekonomi Politikası Teori ve Türkiye Uygulaması, Remzi Kitabevi, İstanbul, Mayıs 2004.

EKİNCİ, Nazım “Para Politikası, Faiz ve Kur” İktisat, İşletme ve Finans. Nisan 2004

EROĞLU, Nadir “T.C. Merkez Bankası Analitik Bilançosunun Yapısı: Fiyat İstikrarı Amacı Tehlikede mi?” Finans-Politik Ekonomik Yorumlar. Aralık 2004

EROĞLU, Nadir. “Türkiye de Parasal Kesim ve Merkez Bankası İşlemlerinin Analizi” Der Yayınları, İstanbul 2004

EROL, Ahmet “Borçlanmanın Ekonomik Etkisi” Finans,Politika, Ekonomik Yorumlar Şubat 2004

ESEN, Oğuz “Türkiye’de Uygulanan IMF Destekli Yapısal Programlar” Kriz ve IMF Politikaları, Alkım Yayınevi, İstanbul 2002

GÖKBUNAR, Ramazan- CURA, Serkan “ Türk Bankacılık Sektöründe Yeniden Yapılandırma ve Düzenlemeler “Finans Politika ve Ekonomik Yorumlar . Mart 2003

KANSU, Aydan. “Türkiye 1994 ve 2001 Krizleri” Derin .Yayınları, İstanbul 2004

KARABULUT, Gökhan. “Gelişmekte Olan Ülkelerde Finansal Krizlerin Nedenleri” Der Yayınevi, İstanbul 2002

KARLUK, S.Rıdvan. “Uluslar arası Ekonomi” Betaş Yayınları, Eylül 2002

KARLUK, S.Rıdvan. “Türkiye Ekonomisi” Betaş Yayınevi, Kasım 2002

KAYA, A. Ayşen -GÜÇLÜ, Mehmet. “Sürünen Parite Sisteminin Kasım ve Şubat 2001 Krizlerindeki Rolü”.İktisat,İşletme ve Finans Nisan 2005

KAZGAN, Gülten. “Tanzimat’tan 21.Yüzyıla Türkiye Ekonomisi” İstanbul Bilgi Üniversitesi yayınları. Mart 2002

KEYDER, Nur. “Türkiye İstikrarsız Dönemi Geride Bıraktı 2001-2004 Durum Tespiti”.Şubat 2005

KEYDER, Nur. “Para -Teori – Politika – Uygulama” Seçkin Yayıncılık ve Dağıtım. Ankara 2005

KUMCU, Ercan. “İstikrar Arayışları”, Doğan Kitapçılık A.Ş. Mayıs 2002.

OKTAR, Suat. “Merkez Bankalarının Bağımsızlığı” Bilim Teknik Yayınevi, İstanbul 1996

OKTAY, Ertan “Son Krizin Ekonomik ve Toplumsal Sonuçları” Maltepe Üniversitesi, İİBF, Ekonomik Toplumsal ve Siyasal Analiz Dergisi. İstanbul 2002/1-2 (Maltepe Ün. Yayınları).

PARASIZ, İlker “Enflasyon Kriz ve Ayarlamalar” Ezgi Kitap Evi Ağustos 2002

PARASIZ, İlker. “Para Politikası” Ezgi Kitap Evi, Bursa 2003

PARASIZ, İlker. “Türkiye Ekonomisi” Ezgi Kitap Evi, Bursa 2004

SERİN, Vildan. “İktisat Politikası” Alfa Yayınevi. İstanbul 1998

SERDENGEÇTİ, Süreyya. “<http://www.tcmb.gov.tr>”, TCMB

SERDENGEÇTİ, Süreyya. “Merkez Bankasının Bağımsızlığı” Finans Politik Ekonomik Yorumlar, Aralık 2003

ŞİMŞEK, Mevlüdiye. Dışa Açık Ekonomilerde İktisat Politikaları, Türkmen Kitabevi, İstanbul 2001.

TELETAR, Erdiñ. “Fiyat İstikrarı Ne? Nasıl? Kimin İçin?” İmaj Kitapevi Ekim 2002

YAŞAR, Süleyman. “Global Ekonomide Makro Ekonomi Yönetimi” Beta Basım A.Ş. Mart 2005

YENTÜRK, Nurhan. “Körlerin Yürüyüşü” İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları 2003

**TÜRKİYE EKONOMİSİNDE 1990 SONRASI UYGULANAN
PARA POLİTKALARI VE MERKEZ BANKASI'NIN ETKİNLİĞİ**

	Sayfa No
İÇİNDEKİLER	i-ii-iii-iv
TANIMLAR	v
TABLolar VE EKLER	vi
ÖZET	vii-viii-ix-x-xi
I. BÖLÜM	1
GİRİŞ	1

1. Parasal Analiz	2
2. Para Politikasının Amaçları	4
2.1. Fiyat İstikrarı	5
2.2. İstihdam	6
2.3. Ekonomik Büyüme	7
2.4. Dış Ödemeler Dengesi	8
3. Para Politikasının Araçları	11
3.1. Açık Piyasa İşlemleri	11
3.2. Reeskont Haddi	13
3.3. Zorunlu Karşılıklar Oranı	14
4. Döviz Kuru Sistemleri ve Para Politikaları	15
4.1. Sabit Kur Sisteminde Para Politikaları	16
4.2. Esnek Kur Sisteminde Para Politikaları	17
5. Para Politikasının Etkinliğini Azaltan Etkenler	18
II. BÖLÜM	20
6. Merkez Bankacılığı	21
6.1. Merkez Bankasının Bağımsızlığı	22
6.1.1. Merkez Bankasının Yasal Bağımsızlığı	22
6.1.2. Merkez Bankasının Ekonomik Bağımsızlığı	23
7. Para Politikası Açısından Merkez Bankası Bilançosu	24
8. Merkez Bankasının Varlıkları ve Yükümlülükleri	27
8.1. Merkez Bankası Varlıkları	28
8.1.1. Net Dış Varlıklar	28

8.1.2. Açılan TL Krediler	28
8.1.2.1.Kamu Kesimine Açılan Krediler	28
8.1.2.1.1. Hazineye Açılan Krediler	28
8.1.2.1.2. Kamu İktisadi Teşekküllerine Açılan Krediler	28
8.1.2.2.Bankalara Açılan Krediler	29
8.2. T.C.M.B'nin Yükümlülükleri	29
8.2.1. Rezerv Para	29
8.2.2. Parasal Taban	29
8.2.3. Kaynak Esası	30
8.2.4. Kullanım Esası	30
8.2.5. Merkez Bankası Parası (MBP)	31
8.2.6. Toplam İç Yükümlülükler	32
9. Merkez Bankası ve Para Programları	33
9.1. Hedeflerin Seçimi	37
9.2. Enflasyon Hedefinin Belirlenmesi ve Uygulanması	38
9.3. Şeffaflık ve Güvenilirlik	40
9.4. Enflasyon Hedeflemesinin Avantajları	41
9.5. Enflasyon Hedeflemesinin Dezavantajları	42
III. BÖLÜM	43
10. Merkez Bankasının Para Programlarının Amaçları	41
11. 1990 Yılı Para Programı	44

11.1. 1990 Yılı Para Programı Hedefleri	45
11.2. 1990 Yılı Para Programı Gerçekleşmeleri	47
12. 1992 Yılı Para Programı	48
12.1. 1992 Yılı Para Programının Hedefleri	49
12.2. 1992 Yılı Para Programı Gerçekleşmeleri	50
13. 1993 Yılı Para Politikaları	51
14. 1994-1996 Dönemi Para Politikaları ve 5 Nisan Kararları	53
15. 1997 Yılı Para Politikaları	55
16. 1990-1997 Dönemi Uygulanan Para Politikalarının Genel Değerlendirilmesi	57
17. 1998 Yılı Para Politikaları	58
18. 1999-200-2001 Yıllarında Uygulanan Para Politikaları ve Finansal Krizler	60
19. Enflasyonu Düşürme Programı ve Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı	65
19.1. 2000 Kasım Krizi	68
19.2. 2001 Şubat Krizi	70
20. Krizler Sonrası Genel Durum	71
21. Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı (GEGP)	73
21.1. Yeni Programın İlkeleri	73
21.2. Yapısal Yenileme ve Yasal Düzenlemeler	74
21.3. Mali Sektörün Yeniden Yapılandırılması	74
21.4. Makroekonomik Hedefler	75
22. 2002-2003 Dönemi Para Politikaları	77

23. 2003 Sonrası Para Politikaları	78
23.1. Enflasyon Hedefleme Stratejileri	83
23.2. Örtük Enflasyon Hedeflemesi	84
23.3. Açık Enflasyon Hedeflemesi	85
24. Sonuç ve Değerlendirmeler.	88
25. EKLER	
26. KAYNAKÇA	

TANIMLAR

API	: Açık Piyasa İşlemleri
BPP	: Bankalar Para Piyasası
BDDK	: Bankacılık Denetleme ve Düzenleme Kurulu
DİBS	: Devlet İç Borçlanma Senetleri
GEGP	: Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı
GSMH	: Gayri Safi Milli Hasıla
IMF	: Uluslararası Para Fonu
İMKB	: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
KKBG	: Kamu Kesimi Borçlanma Gereği
MB	: Merkez Bankası
MBP	: Merkez Bankası Parası
NİV	: Net İç Varlıklar
NDV	: Net Dış Varlıklar
PPK	: Para Politikası Kurulu
TCMB	: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
TMSF	: Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu

TABLÖLAR VE EKLER

TABLO I – Merkez Bankası Bilanço Büyüklükleri

TABLO II – 1999-2002 Arası Makro Değerler

EK 03 TCMB Faiz Oranları

EK 01 Fiyat Endeksi I

EK 02 Fiyat Endeksi II

TÜRKİYE EKONOMİSİNDE 1990 SONRASI UYGULANAN PARA POLİTKALARI VE MERKEZ BANKASI'NIN ETKİNLİĞİ

ÖZET

Bu çalışmada 90'lı yıllardan günümüze kadar uygulanan para politikaları ve Merkez Bankasının bu dönem içerisinde yaşanan krizlerdeki etkinliği araştırılmıştır. Ülkemizde son yıllarda uygulanan para politikalarında hızlı gelişmeler yaşanmış ve Merkez Bankası da bu süreçte hızlı bir değişim içerisine girmiştir. Bağımsızlığı yasal güvence altına alınmış olan Merkez Bankalarının, enflasyonla mücadelede daha etkili olduğu düşünülmektedir. Bu nedenle 1990'lı yıllardan beri Merkez Bankalarının yasal bağımsızlıklarının enflasyonla mücadeledeki önemi artmıştır. Bununla birlikte Merkez Bankalarının güvenilirliğinin ve para politikasında etkinliğinin sağlanmasında, bağımsızlığının yanında şeffaflığının da çok büyük önemi vardır. Çünkü modern ekonomilerde Merkez Bankaları, bağımsızlık ve şeffaflık özelliğiyle para politikalarında daha etkin olduğu düşünülmekte olduğundan, Türkiye'de yaşanan finansal krizlerde Merkez Bankasının sonuçlardaki etkinliği tartışma konusudur.

Para politikası uygulamalarının odağında, uygulayıcı olarak Merkez Bankasının piyasaları yönlendirme işlevi vardır. Temel olarak, gelişmekte olan ülkelerdeki Merkez Bankaları, IMF gibi uluslar arası kredi kuruluşlarının telkin ve yönlendirmeleri ile para programları hazırlamakta ve uygulamaktadırlar. Bu uygulamaların temel dayanağı para teorisi ve para politikasının teorik ve kavramsal yaklaşımları ve de yaşanan tecrübeler üzerine oturtulmaktadır. Para politikasının uygulayıcısı olarak Merkez Bankalarının, orta vadede tek bir nihai amacının olması gerektiği ve bunun da fiyat istikrarı olduğu konusunda fikir birliği bulunmaktadır.

Para politikası stratejisi parasal büyüklükler, döviz kuru, faiz oranı gibi içerisinde parasal taban gibi, bankacılık sistemindeki mevduatları içeren bir büyüklük de (M1,M2 gibi) olabilir. Parasal büyüklükler finansal yeniliklerden etkilenirken döviz kuru finansal yeniliklerden doğrudan etkilenmemektedir. Bağımsız bir Merkez Bankasının, kısa vadeli faiz oranlarını, kur hedefine uygun seviyede tuttuğu sürece işi kolaydır. Ancak faizler, politik müdahaleye çok açıktır ve Merkez Bankası bu konuda etki altındaysa hedeflerden sapılabilmektedir. Merkez Bankasının, para politikası uygulamasında kullandığı araçlar, faiz ve likidite araçlarıdır. Merkez Bankası, kısa vadeli faiz oranlarını yönlendirebilmeli ve kendi aktiflerine uyguladığı faiz oranlarını bağımsız bir şekilde belirleyebilmelidir.

1990 yılından sonra Türkiye’de kapsamlı para programlarının hazırlanması ve uygulamaya konulması, para politikası uygulamalarının belirli kurallara bağlanması çabası içinde değerlendirilebilirler. Bununla birlikte T.C Merkez Bankası 1990’lı yıllarda, gücü yettiği kadar ekonomideki sorunların düzeltilmesine katkıda bulunmak ve ekonomideki dengelerin daha da bozulmasını engellemek için çaba sarf etmek durumunda kalmıştır. Bu durum banka’ya birbiriyle çatışan iki strateji arasında seçim yapma zorunluluğu yaratmıştır. İlki dış ticaret açığının, dolayısıyla da cari açığın, büyük boyutlara ulaşmasını önlemek, ikincisi ise, hükümetin, yüksek bütçe açığını, mümkün olduğunca düşük faizlerle ve sıkıntıya düşmeden finanse edilmesini sağlamaktadır. Her iki stratejinin arkasında faiz ve devalüasyon dengesi önemli rol oynamaktadır ve bu dengenin nerede kurulacağı konusunda stratejiler çatışmaktadır.

TCBM'nin, para politikası uygulamalarında 1989 yılı önemli bir dönüm noktasıdır. TCMB, 1989 yılından önce, daha geniş tanımlı parasal toplamları kullanarak, enflasyonla mücadele ederken, 1989 yılından itibaren kendi bilanço büyüklüğünün kontrol altına alınması hedefine yönelmiştir. Bu değişikliğin altındaki ana sebep, yıllardır süren yüksek enflasyonun ve son on yıldır mali sektörde yaşanan değişim sürecinin, para çarpanlarında istikrarsızlık yaratması ve bunun Merkez Bankası'nın geniş tanımlı para arzlarının denetiminde yarattığı zorluklardır. Emisyon hacmini etkileyen unsurlar içerisinde 1990 öncesinde ilk sırayı TCBM'nin kamu kesimine açtığı kredilerdeki artışlar alırken, 1990 ve 1996 yıllarında ilk sırayı döviz rezervindeki artış almaktadır.

Bunun anlamı, 1990'lı yılların başında Hazine'nin, borçlanma stratejisinde kaynak bulma yönünden Merkez Bankası yerine, piyasalara yönelme şeklinde bir değişikliğin olmasıdır. Bununla birlikte emisyonun genişlemesini sınırlayan etkiler de ortaya çıkmıştır. Bunların başında TCMB'deki mevduat artışları gelmektedir. 1997 yılında IMF ile orta vadeli stand-by arayışı ile ortaya çıkan ve günümüze kadar süren yeni süreç başlamıştır. 1998 yılında "Yakın İzleme Anlaşması"ni takip edecek ve taahhütlerin karşılanmasıyla karara bağlanacak olan stand-by sürecinin başlatılmasına karar verilmiş, ancak 1998 yaz aylarında erken seçimin gündeme gelmesi, sürecin seçim sonrasında bırakılmasına neden olmuştur.

TCMB, 1999 nisan ayında, Temmuz-Aralık aylarını kapsayan, daha önceki sürecin devamı olarak "Yakın İzleme Anlaşması" uygulamasına karar verilmiş ve 1999 Aralık ayında da 2000-2002 yıllarını kapsayan üç yıllık orta vadeli stand-by anlaşması imzalanmıştır. Bu çerçevede, Ocak 2000'de sıkı para ve döviz kuru politikası ile bankacılık sektöründeki yapısal dönüşümleri de içeren "Enflasyonu Düşürme Programı" başlatılmıştır. Bu program 2000 Kasım ve 2001 Şubat aylarında başlayan krizler nedeniyle kesilmiş ve "Güçlü Ekonomiye Geçiş programı" uygulamaya konulmuş, bu da 2002 yılı başında revize edilerek üç yıllık (2002-2004) yeni bir stand-by anlaşması imzalanmıştır.

2002 yılı ile devreye giren para politikası, gelecek dönem enflasyonunu odaklayan “örtük enflasyon hedeflemesi” stratejisini uygulamayı amaçlamıştır. Para politikası kararlarında gelecek dönem enflasyonuna ilişkin gelişmeler belirleyici olmuş, bunun yanı sıra enflasyon hedefi ile dönemsel para tabanı hedefleri konulmuştur. Ayrıca dalgalı kur rejimi uygulaması altında asıl politika aracı olan kısa vadeli faiz oranları sadece fiyat istikrarı temel hedef alma doğrultusunda aktif olarak kullanılmıştır.

2003 yılında da Merkez Bankası dalgalı kur rejimi altında, bir yandan kısa vadeli faiz oranlarını enflasyonla mücadelede temel politika aracı olarak kullanmış, diğer yandan IMF ile yürütülmekte olan program çerçevesinde parasal performans kriterleri ile gösterge niteliğindeki hedefleri gözetmiştir. Bu çerçevede 2003 yılı için belirlenen tüm kriterlere ve hedeflere ulaşılmıştır.

2004 yılında ise, ekonomik programa uyumlu bir maliye ve para politikası uygulaması, yapısal reformlarda süreklilik sağlanması durumunda, döviz kurlarında, enflasyon hedefini tehlikeye sokacak bir gelişme beklenmekle beraber, kamu mali disiplinin orta ve uzun dönemde, daha da sağlamlaştırılacak yapısal reformlar gerçekleşmedikçe, döviz kurlarındaki dalgalanmalar, bir risk unsuru olmaya devam etmiştir. Örtük enflasyon hedeflemesi stratejisi altında, dalgalı kur rejimine 2004 yılında da devam edilmiştir. Kurlar piyasa koşullarına göre oluşmakla beraber Merkez Bankasının, 2004 yılında da, sınırlı kalmak koşuluyla, kurlarda aşırı dalgalanma görüldüğünde alış ya da satış yönünde müdahalelere devam etmiştir.

2005 Ocak ayından itibaren Para Politikası Kurulu,(PPK) enflasyondaki ve ekonomideki gelişmeleri değerlendirmek üzere düzenli olarak her ayın 8’inde saat 15.00’de,ayın 8’inin tatil gününe denk gelmesi durumunda ise takip eden iş gününde aynı saatte toplanmaktadır. Merkez Bankası’nın ekonominin genel görünümüne dair değerlendirmelerini içeren bir açıklama yapılmakta ve her ay yayımlanan “Enflasyon ve Görünüm” başlıklı basın duyurusunun, bu açıklamanın içinde yer alması kararlaştırılmıştır.

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, 2006 yılının başından itibaren açık enflasyon hedeflemesi sistemine geçtiğini ilan etmiştir. 2006 yılında resmi olarak enflasyon hedeflemesine geçilmesiyle beraber faiz kararları, PPK'da oylanarak, toplantı özetinin yayımlanmasını kararlaştırmıştır. Ayrıca üç ayda bir yayımlanan, bugünkü Para Politikası Raporu'nda enflasyon tahminleri niceliksel olarak açıklanacaktır. Böylece para politikası uygulamalarında büyük oranda şeffaflık sağlanmıştır. Geçmişte Türkiye'de uygulanan para politikaları, Merkez Bankası açısından aktif değil pasif bir politika olmakla beraber, son yıllarda Merkez Bankasının daha aktif politikalar uygulamakta olduğu gözlenmektedir. Merkez Bankası, geçmişte her zaman ekonomide yaratılan olumsuzlukları gidererek sistemi çökmekten kurtarmak yönünde hareket eden bir konumda olmuştur.

En geniş manasıyla para politikası, fiyat istikrarını sağlamak ve sürdürmek amacıyla piyasadaki para miktarını denetlemeyi hedefleyen bir araç olarak görülürse de Türkiye'de, para politikası, bu tanıma uygun olarak kullanılamamıştır. Çünkü, içinde yaşanan ekonomik ortam, hiçbir zaman Merkez Bankası'nın kendi bilançosuyla piyasadaki para miktarına yön vermesine yeterince izin vermemiştir. Bu nedenden dolayı 90'lı yıllarda ve son finansal krizlerde Merkez Bankasını, para politikaları açısından kısmen etkisiz kaldığı söylenebilir.