

**70. HİSSEDARLAR GENEL
KURUL OLAĞAN
TOPLANTISI
AÇIŞ KONUŞMASI**

SÜREYYA SERDENGEÇTİ
BAŞKAN
TÜRKİYE CUMHURİYET MERKEZ BANKASI

TÜRKİYE CUMHURİYET MERKEZ BANKASI
ANKARA
26 NİSAN 2002

Bankamızın Sayın Hissedarları, Değerli Konuklar, Değerli Basın Mensupları,

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın 70. Olağan Genel Kurul Toplantısına hoşgeldiniz.

Bu toplantı vesilesi ile bugün yapacağım konuşmamın genel çerçevesini, geçtiğimiz yıl uygulanan program, program kapsamında yapılan tartışmalar, gerçekleştirmeler ve önümüzdeki dönemde açık bir biçimde geçmeyi düşündüğümüz enflasyon hedeflemesi rejimi oluşturacaktır.

Bildiğiniz üzere, 2000 yılı başında uygulanmaya başlanan ve ekonomide yapısal bir dönüşümü hedefleyen döviz kuruna dayalı istikrar programı, 2000 yılı Kasım ve 2001 yılı Şubat aylarında yaşanan krizler nedeniyle sürdürülemez hale gelmiş ve programın temel ayaklarından olan öngörülebilir artışlı sabit kur sisteminin Şubat krizi sonrasında terk edilmesi ile birlikte sona ermiştir.

Krizden bugüne, krizi başlatan nedenlere, programın eksikliklerine, yapısal sorunlara, krizin zamanlamasına ve benzeri bir çok konuya ilişkin, pek çok görüş ortaya konulmuştur.

Bugün itibarı ile geriye baktığımızda, krizin nedenlerine ilişkin olarak; reformlardaki gecikmeler, bankacılık sektörünün aşırı kırılgan yapısı, bu sektöre ilişkin reformların programla birlikte değil, program uygulaması öncesinde yapılması gerekliliği ve ek rezerv kolaylığının bulunmaması gibi hususlar ön plana çıkmaktadır. Bunlara ilaveten, 25 yıllık enflasyon sürecinde politika oluşturan ve uygulayan kurumların kredibilitelerini yitirmiş olmaları ve reformlardaki gecikmelerin kötümserleştirdiği beklentiler de programdan istenilen sonuçların istenilen sürede alınmasını engellemiştir.

Yaşanan kriz sonrasında, 2001 yılı Mayıs ayında, “Güçlü Ekonomiye Geçiş” adı altında, mevcut programın yeniden gözden geçirilmesi ve özellikle yapısal unsurlarının kuvvetlendirilmesi esasına dayanan yeni bir program uygulamaya konulmuştur. Bu program çerçevesinde hedeflenen, bir önceki programda olduğu gibi, ekonomik istikrarı sağlamak ve enflasyon sorununu çözerek ekonomiyi sürdürülebilir bir büyüme sürecine sokmaktır.

Ancak, bu programın tasarlanması ve uygulanması öncesinde veri olarak alınan koşullar diğer programlar için söz konusu olanlardan farklıdır. Bu noktada iki husus ön plana çıkmaktadır. Bunlardan birincisi, Merkez Bankası'nın yeni Yasası ile tam bir özerkliğe kavuşmuş olması, ikincisi ise serbest dalgalı kur rejimi uygulamasıdır. Programın merkezinde ise, bankacılık ve kamu finansmanı reformları ile sıkı para ve maliye politikası uygulamaları yer almaktadır.

Tüm bu programlar kapsamında temelde yapılmak istenen, Ülkemizde, yıllardır ekonomik akılcılıkla uyuşmayan politika uygulamaları

sonucu oluşmuş bulunan ve artık sürdürülemez bir noktaya gelen yapının tasfiyesidir. Bu yapının tasfiyesi oldukça sancılı bir süreç olup, kabul edersiniz ki sadece para politikası uygulamaları ile de sınırlı değildir. Program çerçevesinde öngörülen hedeflere ulaşmak toplumsal hayatın tüm alanlarında, hem kamuda hem de özel sektörde yapısal dönüşümler gerektirmektedir.

“Güçlü Ekonomiye Geçiş” programı ile birlikte, geçiş dönemi olarak adlandırılan bir süre içinde, para politikasının, piyasalarda istikrarı sağlamaya ve yapısal reformları desteklemeye yönelmesi, devamında ise temel hedefinin fiyat istikrarını sağlamak olması esası benimsenmiştir.

Dolayısıyla, bu program çerçevesinde ilk öncelik finans sisteminin düzeltilmesine verilmiştir. Bu kapsamda, Bankamız, yeniden yapılandırma çerçevesinde finans sistemine kaynak sağlanmasına yardımcı olmuş, sonrasında ise sağlanan bu kaynağın yarattığı likidite genişlemesinin enflasyonist bir baskı yaratmaması için kendi üzerine düşen görevleri başarılı bir biçimde yerine getirmiştir.

Söz konusu operasyonlar çerçevesinde, kamu ve fon bankalarına kesin alım ve repo işlemleri ile yaklaşık 21.7 katrilyon Türk lirası tutarında kaynak aktarılmış ve bu bankaların gecelik borçlanma piyasalarından çekilmeleri sağlanmıştır. Bu operasyonlar ve diğer uygulamalar sonrasında Merkez Bankası Bilançosu üzerinden tanımlı ve sisteme sağlanan kaynağı ifade eden “Net İç Varlıklar” kaleminin, program kapsamında, Mayıs ayı sonundan yıl sonuna kadar % 130 oranında artması öngörülmüş, buna karşın yine aynı dönemde para tabanının ise

sadece yaklaşık % 31 oranında artması hedeflenmiştir. Öngörülen % 130'luk artış sonrasında ulaşılması beklenen rakam 22.4 katrilyon Türk lirası olup, gerçekleşen rakam 19.4 katrilyon Türk lirası olmuştur ki bu büyüklük 2001 yılı Gayri Safi Milli Hasılası'nın % 10.8'ine karşılık gelmektedir. Parasal taban artışı ile Net İç Varlık artışı arasındaki farka ve bu rakamın mutlak büyüklüğüne baktığımızda, Bankamızın likidite yönetiminde ne denli büyük bir sorumluluk ve risk aldığı kolaylıkla görülmektedir. Bu kadar büyük çaplı operasyonlar sonrasında yıl sonu rakamlarına bakıldığında, gerçekleştirmelerin hedeflerin de altında kaldığını görmekte ve Bankamızın bu operasyonları son derece başarılı bir biçimde yürüttüğünü rahatlıkla ifade edebilmekteyiz.

Bu kapsamda, bir taraftan hem bu operasyonlar çerçevesinde hem de daha sonra kamu ve fon bankalarına yönelik olarak gerçekleştirilen yeniden yapılandırma, bağımsız yönetim ve verimlilik uygulamalarının; diğer taraftan tüm bankacılık kesimine ilişkin, sistemin daha güçlü ve sağlıklı bir yapıya kavuşması amacı ile denetim, sermaye yeterliliği, uluslararası standartların ve şeffaflığın sağlanması amacıyla yönelik uygulamaların, bizim için hem mevcut hem de gelecekteki politikalarımızın başarısı açısından son derece önemli olduğunu ve aksatılmaması gerektiğini vurgulamak istiyorum.

“Güçlü Ekonomiye Geçiş” programının para politikası tasarımında daha önceki programlardan temel farkı, uygulamaların serbest dalgalı kur rejimi altında yapılıyor olmasıdır. Serbest dalgalı kur rejimi uygulaması ile, döviz kuru, daha önceki pek çok politika

uygulamalarındaki merkezi rolünü terk etmiş ve bağımsız bir değişken olarak ele alınmaya başlanmıştır. Dolayısıyla, program uygulaması altında, döviz kuru, artık bir neden değil, sonuç haline gelmiştir.

Bu noktada bir hatırlatma yapmak istiyorum. 2000 yılı programı başlangıçta öngörülebilir sabit artışlı bir kur sistemi çerçevesinde yürütülürken, amaç, üç yıllık sürenin ikinci yarısında ve sonunda, kademeli bir biçimde dalgalı kur sistemine geçmektir. Dolayısıyla, bir kriz ile birlikte erken tarihte, ekonominin temelleri sağlamlaşmadan ve istikrar henüz sağlanamamışken geçmek zorunda kaldığımız ve şu anda uygulanmakta olan kur sistemi, 2000 yılı programı öngörüldüğü gibi sürdürülebilse idi programın sonunda uygulanması söz konusu olan kur sistemidir.

Bu tür bir kur rejiminin, Ülkemizde, daha önce hiç uygulanmamış olması, diğer bir deyişle, geçmişinin olmaması başlangıçta piyasa oyuncularının bir uyum sorunu yaşamasına neden olmuştur. Böyle olması da diğer ülke örneklerine bakınca – ki son 4 yılda beklenmedik bir zamanda bir kriz ile birlikte serbest dalgalı kur rejimine geçen ülke sayısı oldukça fazladır - son derece doğaldır. Bu, o dönemde piyasalarda yaşanan belirsizliklerin en büyük nedenlerinden birisidir.

Bu noktayı biraz daha açmak istiyorum: Hem teoride, hem de pratikte piyasa oyuncuları merkez bankalarının davranışlarını açıklamalarına ve geçmiş uygulamalarına bakarak tahmin etmeye çalışırlar. Dolayısıyla, herhangi bir rejim uygulamasına yönelik olarak merkez bankası açıklamalarının yanısıra, rejimin uygulamada nasıl şekilleneceği de büyük önem taşımaktadır. Ülkemizde de Bankamız

tarafından, serbest dalgalı kur rejimine geçişle birlikte, bu tür bir rejimin nasıl uygulanacağına ilişkin çok net açıklamalar yapılmasına rağmen, özellikle ilk aylarda, kurların belli bir istikrara kavuşamamasının temelinde bu rejimin herhangi bir geçmişinin olmaması, dolayısıyla da bu tür bir rejim altında Merkez Bankası'nın uygulamada nasıl davranacağıının piyasa tarafından öngörülememesi vardır.

Benzer şekilde, ülkemizdeki yüksek dolarizasyon, diğerk bir deyişle, ekonomik birimlerin bir taraftan enflasyondan korunmak amacı ile varlıklarını, diğerk taraftan öngörülebilir döviz kuru rejimleri nedeniyle, yerli paraya göre, rejim devam ettirildiğı sürece, daha az maliyetli olduğı için yabancı para cinsinden yükümlülüklerini artırmaya yönelmiş olmaları ve bu eğilimlerin önemli boyutlara ulaşması, serbest dalgalı kur uygulamasına direnci artırmış, uyumu güçleştirmiş ve geciktirmiştir.

Bugün itibarı ile baktığımızda memnuniyetle görmekteyiz ki, Merkez Bankası'nın döviz piyasalarında nasıl davranacağı, dalgalı kurun geçmişinin oluşmaya başlaması ile birlikte, piyasa oyuncuları tarafından çok daha iyi anlaşılmaya başlanmıştır. Diğerk tüm etkenlerle birlikte, piyasanın mevcut uygulamaya daha iyi uyum sağlaması beraberinde kurlardaki değışkenliğın azalmasını da getirmiştir.

Ancak, bu adaptasyon sürecine, bankalar kendi yapısal özelliklerinden dolayı farklı uyum hızları göstermişlerdir. Uyum hızındaki farklılık, yine o dönemde, eleştiri konusu olmuş ve bazı piyasa oyuncularının kurları istedikleri doğrultuda yönlendirdikleri ifade edilmiştir.

Özellikle de yerli–yabancı banka ayırımından söz edilmeye başlanmıştır. Bu noktada şunu ifade etmek isterim ki Merkez Bankası, döviz kuruna Ağustos ayından itibaren pek müdahale etmemekle birlikte, piyasaları çok yakından izlemiş ve yerli veya yabancı bankaların farklı uyum hızlarının diğer bazı oyuncular için sıkıntı yarattığını görmüştür. 10 yıldan fazla bir süredir sermaye hareketlerinin serbest olduğu, kambiyo kontrollerinin kaldırıldığı ve kronik tasarruf açığının dışarıdan gelecek sermaye ile kapatılmaya çalışıldığı bir ülkede böyle bir ayırımın söz konusu bile edilmemesi gerektiğini, sermayenin, menşesine göre ayırma tabii tutulmasının vahim bir hata olduğunu tekrar belirtmek gerekir.

Yine, programla birlikte, finans sisteminin yeniden yapılandırılması çerçevesinde, bankaların açık pozisyonlarının kapatılmasına yönelik uygulamalar eleştiri konusu olmuş ve serbest dalgalı kur rejimi uygulaması altında, bu tür bir politikanın, kurdaki değer kaybını hızlandıracağı ifade edilmiştir. Ancak, herkes tarafından açıkça görüldüğü üzere, bu pozisyonların kapatılması, iddia edilenlerin tam aksine, kurda istikrarın sağlanmasına büyük oranda yardımcı olmuştur.

Bu noktada bir hususa dikkat çekmek istiyorum, serbest dalgalı kur rejimi uygulamasına geçişle birlikte, biraz önce bahsettiklerim çerçevesinde, kur rejimi, bir dönem pek çok tartışmanın odak noktasını oluşturmuştur. Ancak, unutulana şudur; istikrarlı bir ekonomik ortam için temel şart iktisadi temellerin düzgün olmasıdır. Böyle bir ortam söz konusu değilse, sadece kur veya para politikası uygulamaları ile istikrarlı bir ortam yaratmak mümkün değildir.

Dolayısıyla, mevcut program kapsamında yapılmaya çalışılanları tek boyuta indirgemek ve uygulamalarımızda bizim de veri kabul ettiğimiz, ve yine program çerçevesinde doğrudan herhangi bir yön belirlemediğimiz serbest dalgalı kur rejimi uygulamasını programın başarısı veya başarısızlığı için temel bir ölçü olarak kullanmak veya başka politikaların desteklenmesi amacı ile sürekli gündemde tutup, farklı yönlere çekmeye çalışmak gerçekçi değildir.

Kur politikamız açık ve nettir. Kurun uzun dönemli denge değerine karışılmayacak, ancak gerekirse geçici ve aşırı oynaklıklara, piyasanın bilgisi dahilinde müdahale edilecektir. Geriye dönüp bakıldığında da bugüne kadarki tüm uygulamalarımızın bu şekilde olduğu son derece net bir biçimde görülmektedir.

Sözünü ettiğim oynaklıklara yönelik müdahalelerin haricinde, geçen yıl, yine program kapsamında, Hazine operasyonları çerçevesinde piyasaya çıkan fazla likiditenin çekilmesi amacı ile, programlı döviz satış ihaleleri gerçekleştirilmiş, bu yıl ise, uygulanan programdan olumlu sonuçların alınmaya başlanması sonrasında, güçlü ödemeler dengesi gelişmeleri ve ters para ikamesi ile birlikte, ortaya çıkan döviz arz fazlasının, kurun uzun dönemli eğilimini ve doğal denge değerini bozmayacak bir şekilde, rezerv biriktirme amacı ile piyasadan çekilmesi için döviz alım ihalelerinin yapılması kararlaştırılmıştır. Görüldüğü üzere, gerek alım gerek satım olsun döviz piyasalarında gerçekleştirdiğimiz tüm işlemler kamuoyuna önceden açıklanan bir program kapsamında, serbest dalgalı kur rejiminin işleyiş esasları çerçevesinde ve son derece şeffaf bir biçimde gerçekleştirilmektedir.

Ancak, kur rejiminin değiştirilmesi, diğer bir deyişle daha önceki pek çok programda çapa görevini üstlenen bir değişkenin, yeni programla birlikte bu fonksiyonunu kaybetmesi karşımıza yeni bir sorun çıkar mıştır. O da ekonomideki yeni çapanın ne olacağıdır.

Bu noktada çapa kavramının önemi ile ilgili bazı hususları, gelecekteki para politikamızı da yakından ilgilendirmesi nedeni ile, belirtmek istiyorum.

apa, ekonomik karar alma süreçlerinde referans olarak alınan büyüklükleri ifade eder ve her ekonominin bu tür bir referans noktasına mutlaka ihtiyaı vardır. Bu kavram, politika uygulayıcısının bir büyüklük için belli ngrleri sonrasında, diğer ekonomik birimlerin de bu öngörüye güven duyması ile birlikte, alınan tüm ekonomik kararlarda bu büyüklüğün ve bu büyüklükteki değişmenin esas alınmasını, fiyat, ücret artışı, yatırım gibi kararların ve bekleyişlerin bu politika çerçevesinde şekillendirilmesini ifade eder. Bu tür bir apaya, diğer bir deyişle politikaya, güvenin olmaması halinde, seçilen büyüklükler bu özelliklerini kaybederler.

Herhangi bir ekonomide kararların sağlıklı bir biçimde alınabilmesi için güvenilir bir apaya ihtiyaç duyulduğu açıktır. Bu noktada, o dönemde, karşımıza çapa olarak kullanılabilecek büyüklüklerle ilgili olarak şu şekilde bir görüntü çıkmıştır.

Kriz sonrasında bir güven bunalımı sonucu terk edilen, serbest dalgalanmaya bırakılan, dolayısıyla çapa özelliğini kaybeden bir büyüklüğün, döviz kurunun, hemen bir sonraki dönemde çapa olarak

kullanımı mümkün değildir. Dolayısıyla, döviz kuru bu dönemde böyle bir alternatif olarak karşımızda değildir.

Enflasyon hedeflemesinin, diğer bir deyişle enflasyonun kendisinin, programda da ifade edildiği üzere, geçiş dönemi olarak adlandırılan bir sürecin nominal çapası olması mümkün değildir. Konuşmamın daha sonraki bölümlerinde geniş bir biçimde değineceğim üzere, bu tür bir rejim uygulamasının başarısı bazı ön koşullara ve teknik hazırlıklara bağlıdır. Bu ön koşullar oluşmadan bu tür bir rejimin başarı şansı yoktur.

Sonuç olarak, “Güçlü Ekonomiye Geçiş” programı çerçevesinde parasal büyüklüklerin, nominal çapa işlevi görmesi öngörülmüştür. Bu seçim bir zorunluluktur ve o dönemde finans kesimine aktarılan kaynağın parasal bir genişleme yaratmayacağını, dolayısıyla enflasyonist bir sürece müsaade edilmeyeceğinin önemli bir işareti olarak kullanılmıştır.

Başlangıçta gösterge olarak takip edilen para tabanı büyüklüğü, bugün için, programın kuvvetlendirilmesi amacı ile, performans kriterine çevrilmiş bulunmaktadır. Öngörümüz, bu büyüklükte 2002 yılı için, reel büyüme ve enflasyon hedefine paralel % 40’lık bir artıştır. Para tabanının bu çerçevede artışı, mali disiplin ve diğer yapısal reform önlemleri ile birlikte ekonomik birimlerin enflasyon bekleyişlerini hedefe uygun hale getirecektir. Bu büyüklük, ancak ters para ikamesinin devam etmesi durumunda gözden geçirilecektir. Böyle bir durumda, para tabanındaki artışın nedeni, enflasyona yönelik olumlu

bekleyişler sonrasında Türk lirasına olan talebin artması olacağından, enflasyonist bir etki yaratmayacaktır.

Bugün için gündemde olmayan, ancak bir dönem program uygulamalarından istenilen sonuçların alınmasını engelleyen ve bekleyişlerin kötüleşmesinde önemli rol oynayan bir diğer husus ise, iç borcun sürdürülebilirliğidir. Özellikle, “Güçlü Ekonomiye Geçiş” programının uygulanmaya başlandığı ilk aylarda, reform süreçlerinde ortaya çıkan, ancak bugün itibarı ile giderilmiş bulunan bazı aksaklıklar bu konunun sürekli olarak gündemde tutulmasına neden olmuştur. Bu tür tartışmalar, para politikası uygulamalarını da etkisizleştirmiş ve tüm sistemin kırılabilirliğini artırmıştır. Ancak, disiplinli maliye politikası uygulamaları, borcun yapısının iyi anlatılması ve dış finansal destek zaman içinde bu konunun gündemden düşmesine neden olmuştur.

Bu noktada şu ana kadar bahsettiklerimle ilgili olarak bir noktaya, bekleyişlerin bir ekonomi için taşıdığı öneme dikkatinizi çekmek istiyorum. Bekleyişler sadece soyut bir kavram değildir, temelinde gerçekleştirmeler vardır. Olumsuz bekleyişler, olumsuz gerçekleştirmeler yaratır, olumsuz gerçekleştirmeler ise, geçmiş döneme ait olumsuz bekleyişleri haklı çıkardığı için, içinde bulunulan dönemin bekleyişlerini olumsuz hale getirir. Dolayısıyla, süreç kısır bir döngü içermektedir ve politika uygulamalarından istenilen sonuçların alınabilmesi için mutlaka kırılması gerekir. Bu yapının kırılması için ise olumlu gerçekleştirmelere ihtiyaç vardır. Olumlu gerçekleştirmeler

olumlu bekleyişlere yol açacak ve politika uygulamalarından reel anlamda olumlu sonuçlar alınmasını hızlandıracaktır.

Ancak, bekleyişler son derece kırılgan bir yapıya sahiptir, özellikle Ülkemizde pek çok alanda yıllardır yaşanan istikrarsızlıklar, bekleyişlerin, genellikle de hiç bir sağlam temele dayanmayan veya o an için geçerli olmayan nedenlerle, kolaylıkla, iyimser veya kötümser, aşırı uçlarda şekillenmelerine yol açmaktadır. Bekleyişlerdeki bu değişkenlik, politika uygulamalarımızda karşılaştığımız önemli güçlüklerden birisidir.

Program uygulanması boyunca geriye dönüp baktığımızda, pek çok olumlu iş yapılmış olmasına rağmen, özellikle gereksiz bazı tartışmaların yapıldığı dönemlerde, programın ileriye dönük uygulamalarının ve sürdürülebilirliğinin piyasa tarafından sorgulanmaya başlaması ile birlikte bekleyişlerin kötümserleştiğini ve bu tür bekleyişlerin, programdan istediğimiz sonuçların istediğimiz sürede alınmasını engellediğini, neticesinde de sürecin kendi kendini besleyen bir hale geldiğini hep birlikte gördük. Bu süreçte, benzer makro iktisadi temellere rağmen farklılaşan bekleyişlerin ekonomiyi nasıl farklı noktalarda dengeye taşıyabildiğine şahit olduk. Bu yüzden bekleyişlere özellikle dikkat edilmesi gerektiğini düşünüyoruz.

Bugün itibarı ile, bekleyişler ile ilgili olarak yapılan en son anketlere baktığımızda ise, memnuniyetle görüyoruz ki, çok uzun bir süreden, yaklaşık bir yıllık bir süreden sonra, ilk defa 2001 yılı Kasım ayında, genel gidişata ilişkin bekleyişler olumluya dönmüş, enflasyonist bekleyişler hem finans kesimi hem de şirketler kesiminde kırılmaya

başlamıştır. Takip eden aylarda ise süreç hızlanarak devam etmiş ve olumlu görünümünü korumuştur. İstihdam, satış hasılatı, yatırım harcamaları gibi reel büyüklüklere ilişkin olarak kamuoyuna açık “İktisadi Yönelim Anketimiz”deki en son eğilimlere baktığımızda da olumsuz gidişatın sona erdiğini ve serilerde bir iyileşme başladığını görmekteyiz. Mevcut program çerçevesinde önemli bir değişken olan ihracat kalemine yönelik beklentiler ise ileriye yönelik olumlu görünümünü devam ettirmektedir. Benzer şekilde iki haftada bir yapılan beklenti anketlerinin sonuçları da enflasyon beklentilerinin gerilediğini ve hedeflediğimiz oranlara yaklaştığını göstermektedir. Bu tür eğilimler mevcut politikalarımızın şekillendirilmesinde ve geleceğe yönelik kararlar alınmasında bize son derece yardımcı olmakta ve cesaretlendirmektedir.

Ekonomimizin geleceğe yönelik olarak bu görünümü, öngörülen büyüme hedefine ulaşılması konusunda da umut vermektedir. Düşme eğilimine giren enflasyona bağlı olarak kısa vadeli faiz oranlarında gerçekleştirilen indirimler enflasyonist bir etki yaratmadan büyümeyi olumlu etkileyecektir. Ayrıca, dünya ekonomilerindeki durgunluğun sona ermesi ve bir canlanmanın başlamış olması, geçen yılın olumsuz konjonktürüne rağmen önemli bir artış göstermiş olan ihracatımızın aynı performansını devam ettirmesine yardımcı olacak ve dolayısıyla büyüme üzerinde önemli bir etki yaratacaktır. Yeniden sermayelendirme, bankacılık sektörünün güçlü bir yapıya kavuşturulması sürecinin son aşamasıdır. Böylelikle bankalar ekonomiye daha çok kaynak aktarabilir bir hale geleceklerdir. Sağlıklı büyüme için bu kaçınılmazdır. Ayrıca, ters para ikamesinin

başlamasına yol açan ekonomik nedenlerin tüketim talebi üzerine de olumlu etkisi olacağı düşünülmektedir. Ancak, bu sürecin bu şekilde devam etmesi, ekonomik birimlerin fiyatlama politikalarında geçmiş alışkanlıklarından vazgeçmelerini ve iktisadi temeller ile bağdaşmayan fiyatlama davranışlarına yönelmemelerini gerektirmektedir.

Biraz önce değindiğim gibi, olumluya dönüşen bu bekleyişlerin arkasında olumlu gerçekleştirmeler vardır. Kamu kesiminin yeniden yapılandırılmasında ciddi adımlar atılmıştır, bankacılık reformu kapsamında çok önemli işler yapılmıştır, sıkı para ve maliye politikaları taviz verilmeden uygulanmıştır, dış finansal destek sağlanmıştır. Bütün bunlar sonrasında, iktisadi temeller kuvvetlenmeye başlamış, dalgalı kur rejiminde kur istikrarı sağlanmış, iç borcun sürdürülebilirliği tartışmaları sona ermiştir. Ancak, süreç dinamik bir süreçtir, rehavete kapılmaması gerekir. Amaca ulaşabilmek için daha pek çok şeyin yapılması şarttır. Geçmişte, faizlerin düştüğü ve kur istikrarının sağlanmış olduğu dönemlerde, bu tür eğilimlerin kolaylıkla ortaya çıkabildiğini ve nelere mal olduğunu hep birlikte gördük. Bu eğilimlerden şiddetle kaçınmamız ve bunlara tepki göstermemiz gerekmektedir. Bu konuda kamuoyuna önemli görevler düşmektedir.

Tüm bu yapılanlar çerçevesinde oluşturulmak istenen, orta vadede enflasyonist olmayan sürdürülebilir bir büyümeyi sağlamak, ekonomiyi olası krizlere karşı güvenceye almak ve ekonominin üretken bir yapıya kavuşmasına zemin hazırlamaktır.

Bugün itibarı ile geldiğimiz noktaya baktığımızda, bir dönem bir taraftan kurda yaşanan değer kaybının ve kamu fiyatlarındaki yüksek

oranlı artışların yarattığı maliyet baskısı, diğer taraftan da tarım kesimindeki olumsuz performansın etkisi ile yükseliş eğilimine giren enflasyonun, son aylar itibarı ile düşme eğilimine girdiğini ve Şubat 2002 enflasyonunun bu süreçte bir dönüm noktası olduğunu görmekteyiz. Şubat ayı tüketici fiyatları beklendiğinden büyük oranda altında gerçekleşmiş ve enflasyon, 2001 yılı Mart ayından bu yana ilk kez, yıllık bazda düşüş göstermiştir. Fiyat endeksinden gıda çıkarıldığında ise düşüş çok daha belirgin bir biçimde görülmektedir. Bu gelişmenin altında yatan temel faktörler, talep baskısının olmaması, Türk lirasının istikrara kavuşması ve bir miktar değer kazanması ve bizim çok önemli bulduğumuz, mevcut programın kredibilitésinin artması ile olumluya dönen beklentiler ve beklentilerin fiyatlama politikaları üzerinde yarattığı etkilerdir. Mart ayında da aynı eğilim devam etmiştir. Söz konusu ayda, Şubat ayındaki faktörlere ek olarak, gıda fiyatlarındaki düşüş ile tarım fiyatlarındaki artışın son yedi yılın ortalamasının önemli oranda altında kalmış olması, gerçekleşmenin beklentilerin oldukça altında kalmasında etkili olmuştur. Mart ayındaki toptan eşya fiyatları enflasyonu son 21 yılın, tüketici fiyatları enflasyonu ise son 15 yılın en düşük Mart ayı enflasyonudur.

Bu aşamada değinmek istediğim bir diğer husus ise, döviz kuru ile rekabet gücü arasındaki ilişki ve bu noktada Bankamızın rolüdür. Pek çok defa ifade ettiğimiz üzere Bankamızın temel hedefi fiyat istikrarını sağlamaktır. Doğrudan rekabet gücünün korunması ve bu amaçla da döviz kurunun belli bir seviyesinin hedeflenmesi Bankamız görev tanımları arasında değildir. Dolayısıyla da bizden bu tür bir yaklaşım beklenmemelidir. Ayrıca, rekabet gücünün reel kur dışında fiyat

rekabeti başlığı altında; birim ücretler, ihracat kar marjları, nisbi pozisyon gelişmeleri, yapısal unsurlar başlığı altında; makroekonomik performans ve niteliksel unsurlar ile bağlantılı olarak ekonomik ve sosyal gelişmişlik düzeyi, verimlilik, nitelikli iş gücü, araştırma-geliştirme yatırımları, satış sonrası hizmet, üründe standartlaştırma, garanti kapsam ve süresi gibi pek çok unsuru vardır. Döviz kuru bunlardan sadece birisidir ve diğerleri ile aynı öneme sahiptir. Ancak, şu da unutulmamalıdır: Fiyat istikrarının sağlandığı, belirsizliklerin azaldığı ve güvenin tesis edildiği bir ortam, ülkenin rekabet gücüne en büyük destektir. Dolayısıyla, Bankamızın Ülkemizin rekabet gücüne desteği bu şekilde olacaktır ve bu destek döviz kuru desteğinden çok daha önemli ve kapsamlıdır.

Bugün içinde bulunduğumuz ortamda geçmişten gelen önemli sorunlar vardır. Türkiye ekonomisi yaklaşık 25 yıldır, yüksek ve kalıcı bir enflasyonla yüz yüze kalmıştır. Bu süreç boyunca, enflasyonu düşürme iddiası ile pek çok program uygulanmış, ancak dönemsel başarılar dışında, kalıcı bir yapı sağlanamamıştır. Bu uzun süreç, enflasyonda çok kuvvetli bir atalet oluşturmuş, ekonomik birimlerin davranışlarını, haklı olarak, geçmiş tecrübeleri doğrultusunda şekillendirmelerine neden olmuştur. Tüm bu yapı, gerek para gerekse diğer politikaların arzu edildiği gibi uygulanmasını ve sonuç alınmasını engellemiş, yapısal reformlar yapılmadığı sürece, mevcut uygulamaların, sadece, karşı karşıya bulunulan yapının daha büyük sorunlar yaratmadan sürdürülmesini sağlamaya çalışmasına yol açmıştır.

Neticesinde, enflasyona karşı bir bilinç tam olarak oluşmamıştır ve enflasyonla yaşamak bir hayat biçimine dönüşmüştür. Bunun temelinde de Ülkemizde enflasyonun hiç bir zaman hiperenflasyona dönüşmemiş olması vardır. Kronik enflasyon ve getirdiği alışkanlıklar, yapısal reformlara karşı bir direnç oluşturmuştur. Bu tür bir ortam toplumsal hayatı tahrip etmektedir ve istikrarlı bir büyümenin önündeki en büyük engeldir. Dolayısıyla düşük bir enflasyon tüm diğer politika uygulamalarının başarısı için bir ön koşul haline gelmiştir. Enflasyonla mücadele süreci, aynı zamanda, hükümetler ve kurumlar düzeyinde kaybedilmiş bulunan kredibilitenin yeniden kazanılma sürecidir ve son derece önemlidir.

Taşıdığı önem itibarı ile, konuşmamın bundan sonraki bölümünü enflasyonla mücadele ve bu çerçevede Bankamızın politikalarına ayırmak istiyorum.

Mayıs ayında uygulamaya konulan programda öngörüldüğü, 2002 yılında bu programın devamı niteliğindeki yeni programda da ifade edildiği üzere, Bankamızın bundan sonraki politikalarının ve kararlarının temel çerçevesini, bugün için örtük olarak ancak, koşulları olduğu takdirde açık bir biçimde uygulanacak olan enflasyon hedeflemesi rejimi kapsamında yapılan ve yapılacak olan uygulamalar belirleyecektir.

Enflasyon son 10 yılda global bazda dünyada bir sorun olmaktan çıkmıştır. Türkiye'nin de artık bu sürecin dışında kalması düşünülemez. Dünya ile bütünleşme iddiasında olan, Avrupa Birliği gibi politik ve ekonomik bir birliğe aday olan bir ülkenin, yaklaşık 25

yıldır ekonomide ve toplumsal hayatın her alanında ağır tahribatlar yaratmış bulunan yüksek ve kalıcı bir enflasyonla bu iddiasını gerçekleştirmesi mümkün değildir.

Şu ana kadar mevcut programlar kapsamında gerçekleştirilenler ile; yapısal reformlarla, mali sistemin güçlendirilmesine yönelik alınan kararlarla, sıkı para ve maliye politikası uygulamaları ile, enflasyonla mücadelenin alt yapısı oluşturulmaya çalışılmıştır.

Yine bu kapsamda, yasal hazırlıklar çerçevesinde, 2001 yılı içinde Bankamız Yasası değiştirilmiştir. Bankamızın görev ve sorumluluk alanı, Yasasındaki değişiklikler ile yeniden belirlenmiş, değişen Yasamız ile siyasi irade Bankamıza fiyat istikrarının gerçekleştirilmesini ve sürdürülmesini tek hedef olarak vermiştir. Dolayısıyla hem Yasası gereği, hem de enflasyon kavramının kapsamının genişliği, toplumun tüm kesimlerini doğrudan ilgilendirmesi, dolayısıyla, yüklediği sorumluluğun ağırlığı nedeniyle, Bankamızın bunun dışında bir uygulamaya gitmesi ve görev üstlenmesi artık söz konusu değildir.

Dünya uygulamaları incelendiğinde, enflasyonla mücadelede başarılı olmuş para politikası tasarımlarında ve merkez bankalarının kurumsal yapılarında bazı hususlar ön plana çıkmaktadır.

Para politikası tasarımlarına bakıldığında; belli bir hedefin gözetildiğini, bu hedefin kamuoyuna çok net bir biçimde açıklandığını ve sorumluluğun hedeflenen değişkenin niteliğine göre değişen oranlarda hükümetler ile paylaşıldığını görüyoruz.

Bu çerçevede, enflasyon, giderek artan sayıda ülke tarafından para politikasının nihai hedefi olarak benimsenmekte ve sorumluluk ağırlıklı olarak merkez bankaları ile birlikte hükümetlere ait olmaktadır. Bu tür bir uygulamada, hedeflenen enflasyonun, bu hedefe ulaşılması için yapılan kısa vadeli faiz değişikliklerinin, enflasyona ve faiz oranlarındaki değişikliklere ilişkin yapılan duyuruların ve enflasyon hedeflemesine ilişkin merkez bankaları yasalarında yapılan değişikliklerin bekleyişleri etkilemesi ve nominal çapa görevini üstlenmesi öngörülmektedir. Şüphesiz, araç bağımsızlığına sahip bir merkez bankası, bekleyişlerin olumlu yönde değiştirilmesinin ön koşuludur. Diğer bir deyişle, merkez bankaları, tüm politika araçlarını enflasyonu kontrol altına almak amacı ile, kendilerini diğer başka hedefler ile bağımlı hissetmeksizin, istedikleri biçimde kullanabilmelidirler.

Merkez bankalarının politika uygulamaları için gerekli kurumsal tasarımlarına ilişkin olarak ise; bağımsızlık, şeffaflık ve hesapverebilirlik gibi kavramların ön plana çıktığını görüyoruz.

Bu hususları gözeterek baktığımızda Bankamızın, bağımsızlık, şeffaflık ve hesapverebilirlik kapsamında kurumsal tasarım açısından tüm gerekleri yerine getirdiğini ve hatta pek çok ülke uygulamasının ilerisinde olduğunu rahatlıkla söyleyebiliriz.

Para politikası tasarımları çerçevesinde ise, Bankamız, biraz evvel belirttiğim gibi, çok yakın bir gelecekte enflasyon hedeflemesine yönelecektir. Enflasyon hedeflemesi türü bir politika uygulamasıyla Bankamız, Hükümet ile birlikte belli bir dönem için bir enflasyon

hedefi tespit edecek ve bunu kamuoyuna açıklayacaktır. Sonrasında ise politika ve uygulamalarımız sadece ve sadece bu hedefi gerçekleştirmeye yönelik olacaktır. Amacımız, üç yıllık bir dönem sonunda enflasyonu tek haneli rakamlara indirmektir.

Ancak, bu tür bir uygulamanın başarısı bazı ön koşulların varlığına bağlıdır. Bu ön koşullar olmaksızın, enflasyon gibi, hemen hemen tüm politika uygulamaları ile doğrudan veya dolaylı ilişkisi olan ve toplumun her kesimini ilgilendiren, dolayısıyla kapsamı son derece geniş olan bir büyüklükte, öngörülen hedeflere ulaşılması mümkün değildir.

Bu yüzden bu tür bir uygulama öncesinde ve uygulama sürecinde, maliye politikasındaki disiplinin sürmesi; dalgalı kur rejimi altında, döviz kurunda mümkün olduğu kadar az merkez bankası müdahalesi ile istikrarın oluşması ve kurun fiyat hareketleri üzerindeki etkisinin nispeten azalması; faizlerin ekonomik karar alma süreçlerinde daha etkin hale gelmesi ve enflasyon üzerindeki etkilerinin kuvvetlenmesi, dolayısıyla daha etkin bir politika aracı olarak kullanımının mümkün olması; son olarak ise oldukça önemli olan geçmişe endeksleme alışkanlıklarının terk edilmeye başlanarak enflasyondaki ataletin kırılma sürecine girmiş olması gerekmektedir.

Bu ön koşullarla ilgili olarak mevcut duruma baktığımızda, döviz kurunda belli bir istikrarın sağlandığı görülmektedir. Kısa vadeli faizler Bankamız tarafından etkin bir politika aracı olarak kullanılmaya başlanmıştır. Faiz oranlarına ilişkin aldığımız kararlar tamamen ileriye dönük olarak alınmakta ve nedenleri ile birlikte kamuoyuna

açıklanmaktadır. Bu karar sürecinde, sadece tek bir unsur değil fakat, toplam arz ve talep, ücretler, ödemeler dengesi gelişmeleri, kamu fiyatları, döviz kuru, uluslararası mal ve finans piyasalarındaki gelişmeler ile enflasyonist beklentiler gibi pek çok değişken birlikte kullanılmakta ve faiz oranlarına ilişkin kararlar bu veri setindeki olası gelişmelerin gelecek enflasyon üzerinde ne türden etkiler yaratabileceğine bakılarak alınmaktadır.

Bu noktada bir hatırlatma yapmak istiyorum. Enflasyon hedeflemesi politikası, genelde söylendiği gibi, büyüme ve istihdam gibi nihai hedefleri uygulama aşamasında gözardı eden bir politika uygulaması olmayıp, hedeflenen enflasyonla uyumlu olması gereken diğer makro ekonomik büyüklüklere kayıtsız kalması, niteliği itibarı ile mümkün değildir. Esasen Merkez Bankası Yasasının son hali de bu anlayışı yansıtmaktadır.

Bu çerçevede, para politikasının hedefini gerçekleştirmeye yönelik olarak kullanacağı en önemli araçlardan bir tanesi de beklentiler olacaktır. Diğer bir deyişle, tüm para politikası araçları, temelde de kısa vadeli faiz oranları, beklentileri şekillendirmek amacı ile aktif bir biçimde kullanılacaktır.

Tüm bu uygulamalar aynı zamanda çok kuvvetli bir teknik altyapıyı ve öngörü modellerini gerektirmektedir. Bu konuda Bankamızda yapılan çalışmalar oldukça ileri bir seviyeye gelmiş bulunmaktadır. Enformasyon bazının genişletilmesi amacı ile de finans piyasalarına yönelik iki haftada bir gerçekleştirilen yeni bir beklenti anketi yapılmaya başlanmıştır.

Benzer şekilde, politika uygulamalarımızı, daha işlevsel hale getirmek için Bankamız bünyesinde faaliyet gösteren bazı piyasalardaki aracılık rolünden kademeli olarak çekilmekteyiz. Amacımız, piyasa oyuncularının, piyasa koşulları altında, faiz, kur ve karşı taraf riskini gözeterek işlem yapmalarını sağlamak ve piyasaların etkinliğini artırmaktır. Yine bu piyasalardaki Bankamızın fonksiyonuna ilişkin, geç likidite penceresi gibi, yeni düzenlemeler ile sistemin kesintisiz işlemlerini sağlamaya yönelik uygulamaları yürürlüğe koyma sürecindeyiz.

Enflasyon hedeflemesi türü bir para politikası ile ilgili olarak, özellikle uygulama aşamasındaki en önemli noktalardan birisi de kamuoyu ile olan iletişimi artırmaktır. Bu amaçla enflasyon analizlerimizi ve beklentilerimizi açıklayan bir raporu düzenli olarak yayımlamaya başlamış bulunuyoruz. Yine, para politikası uygulamalarımıza yönelik olarak kamuoyunu aydınlatıcı metinler internet sitemizde yer almaktadır. Tüm kararlarımıza ilişkin açıklayıcı basın duyuruları, kararlarımız ile birlikte aynı anda kamuoyunun bilgisine sunulmaktadır.

Son olarak şunu ifade etmek istiyorum; para politikası da dahil olmak üzere bugüne kadar yapılanlar ve ileride yapmak istediklerimiz, Türkiye'nin yakın bir gelecekte, ekonomik ve sosyal açıdan, hak ettiği yerlere gelmesini sağlamak içindir. Bu süreçte toplumsal uzlaşma son derece önemlidir. Süreç uzun ve sancılıdır. Artık, enflasyonu yenmek dışında başka bir alternatifimiz de kalmamıştır. Bu nedenle enflasyonla mücadele geçmişte olduğu gibi başka bir önceliğe, örneğin büyüme ve istihdama veya ihracata, feda edilmemelidir. Çünkü enflasyon sorunu

halledilemezse sonuçta istikrarlı bir büyüme ve istihdam ile ihracatta istikrarlı bir artışın sağlanamadığı, 25 yıllık tecrübemizle görülmektedir.

Hepinizi saygı ile selamlıyorum.