

73. HİSSEDARLAR GENEL KURUL  
OLAĞAN TOPLANTISI  
AÇIŞ KONUŞMASI



SÜREYYA SERDENGEÇTİ  
BAŞKAN  
TÜRKİYE CUMHURİYET MERKEZ BANKASI

TÜRKİYE CUMHURİYET MERKEZ BANKASI  
ANKARA  
12 NİSAN 2005

1. Bankamızın Sayın Hissedarları, Değerli Konuklar, Değerli Basın Mensupları, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın 73. Olağan Genel Kurul Toplantısı'na hoş geldiniz.

2. Konuşmama başlamadan önce, bu yıl, yıllardan beri özlemimi duyduğumuz tek haneli enflasyon oranlarını yakalamış ve Türk lirasına itibarını yeniden kazandırmış olmanın verdiği mutluluğu sizinle paylaşmak istiyorum. Buradan hareketle, konuşmamın çerçevesini temel olarak bizi bu noktaya getiren süreç ile, kalıcı fiyat istikrarına ulaşmak ve fiyat istikrarını korumak için neler yapmamız gerektiği konuları oluşturacaktır.

3. Başka türlü ifade etmek gerekirse, kur-faiz-borsa dar üçgeninin içine sıkışmış ve yüzeysellikten kurtulamayan genel değerlendirmelerin dışında, ekonomide yaşanan temel değişim, derin sorunlar ve çıkış yolları, bugünkü uzun konuşmamın ana hatlarını oluşturmaktadır.

Değerli Konuklar;

4. Türkiye ekonomisi, yaklaşık olarak otuz yıl süren yüksek ve kronik enflasyon sorunuyla karşı karşıya kalmıştır. Bu süre boyunca, enflasyonu düşürmeye yönelik çok sayıda program uygulanmış, belli dönemlerde enflasyon görece düşürülebilmiş, ancak fiyat istikrarı olarak nitelenebilecek kalıcı bir iyileşme sağlamak mümkün olmamıştır.

5. 1970'lerin ilk yarısı ve 1980'lerin başına kadar olan dönemde, gelişmiş ekonomilerde enflasyonla mücadele ve fiyat istikrarının sağlanmasına yönelik çalışma ve uygulamalar yoğunluk kazanırken, Türkiye ekonomisinde kamu açıklarının Merkez Bankası kaynaklı finansmanı nedeniyle enflasyon hız kazanmıştır.

6. 1980'lerin ikinci yarısına geldiğimizde, uzun bir dönem boyunca, kamu açıklarının Merkez Bankası kanalıyla kapatılmasının yarattığı rahavet; kamu harcamalarındaki disiplinin terk edilmesini, enflasyonla beraber üretim - tüketim alışkanlıklarının değişmesini ve sosyal yapıdaki bozulmayı da beraberinde getirmiştir. 1990'lı yılların başlarına gelindiğinde ise, çok kısa süren görece istikrar dönemleri hariç, gevşek mali politikaların ve bununla uyumlu, muhtemel bir krizi engellemek amacıyla yönelik para politikalarının sürdüğü; fiyat istikrarının bir öncelik olarak ortaya çıkmadığı, dahası enflasyonun kendi kendini besleyen bir sarmal içine girdiği görülmektedir. Bu otuz yıllık dönem boyunca fiyat istikrarının temel amaç olarak benimsenmediği, fiyat istikrarının bir parçası olduğu ekonomik istikrarın ve sürdürülebilir büyümenin sağlanabilmesi için gerekli yapısal düzenlemelerin de göz ardı edildiği bir gerçektir.

7. Yaşanan bu uzun dönemli kronik enflasyon, birçok olumsuzluğu da beraberinde getirmiştir. Bilindiği gibi, fiyat istikrarı, ekonomik ve sosyal istikrar sağlanabilmesinin olmazsa olmaz önkoşuludur. Fiyat istikrarının sağlanamamasının bir ülkenin ekonomisine, siyasal ve sosyal yapısına verdiği zararın boyutları, Ülkemizin tüm bu dönem boyunca içinde bulunduğu durum ve diğer ülkelerin tecrübelerinde net bir şekilde görülmektedir. Bu noktada, yüksek enflasyonun yol açtığı tahribatın bir kez daha ortaya konması, enflasyonu yenmenin ne faydası olduğu ve olacağının hala tam olarak anlaşılamayabildiği bir ortamda, fiyat istikrarına giden yoldan neden dönülmemesi gerektiğini unutmamak açısından önem taşımaktadır.

Değerli Dinleyiciler,

8. Fiyat istikrarının sağlanamamasının sonuçları, başka bir ifadeyle enflasyonun neden olduğu yıpranma, yüksek ve kronik enflasyon yaşamış her ülkede olduğu gibi Ülkemizde de hem toplumsal hem de ekonomik alanda son derece net bir şekilde görülmüştür.

9. Ülkemizdeki yoksulluğun, yoksunluğun ve gelir dağılımındaki adaletsizliğin evvelden beri başlıca nedenlerinden biri olan yüksek enflasyon ve yarattığı ekonomik istikrarsızlık ortamı, enflasyonun toplumsal alanda hissedilen önemli etkilerinden biri olmuştur. Kronik enflasyonun yoksulluk, yoksunluk ve gelir dağılımı konusunda miras bıraktığı sorunlar toplumsal yaşamda şiddetle hissedilmiştir.

10. Yüksek enflasyonun toplumsal yaşamda hissedilen bir başka yönü de kendini kısa vadeli ve ahlaki olmayan davranışlarda göstermiştir. Yüksek enflasyon, Ülkemizde ahlaki çözülmeye neden olmuştur. Türkiye, uluslararası kalkınma göstergelerinde, altyapı, eğitim, sağlık, gelir adaleti gibi pek çok alanda alt sıralarda yer alırken, yolsuzluk endekslerinde üst sıralara tırmanmıştır.

11. Yüksek enflasyonla siyasi istikrarsızlık arasındaki ilişki, bu kapsamda bahsedilmesi gereken bir diğer unsurdur. İktisadi yazında, siyasal istikrarsızlığın uzağı göremeyen politikalara sebebiyet vererek yüksek enflasyona yol açabildiği çeşitli defalar gösterilmiştir. Ancak nedenselliğin diğer yönü çok fazla işlenmemiştir. Ülkemizdeki siyasal istikrarsızlığın başta gelen nedenlerinden biri de, enflasyonun sebep olduğu ekonomik istikrarsızlıktır. Bir diğer deyişle, siyasal istikrarsızlık enflasyon yaratırken, enflasyon da siyasal istikrarsızlığı desteklemiştir. Böylece, yüksek enflasyon ve siyasal istikrarsızlık bir sarmal oluşturmuştur.

**12.** Yüksek enflasyonun ekonomik alandaki etkilerine bakıldığında ise görülmektedir ki, tasarruf sahipleri, enflasyonist ortamın etkisinden korunmak için tasarruflarını büyük ölçüde yabancı para ve gayrimenkul gibi üretken olmayan alanlara yönlendirmişlerdir. Halbuki tasarrufların önemli bir bölümünün yabancı para cinsinden tutulması, ekonomik birimlere yabancı paranın uzun vadedeki getirisinin devalüasyonlara rağmen Türk lirası varlıkların getirilerinden düşük kalması nedeniyle, reel gelir kaybından başka bir şey getirmemiştir.

**13.** Yatırımlar açısından bakıldığında ise enflasyon, yatırımlar üzerinde bir çeşit vergi yükü olduğundan, yatırımcılar açısından ek bir maliyet anlamına gelmekte ve yatırımların dönemler itibarıyla dalgalanmasına neden olarak ekonomik büyüme oranlarında değişkenlik yaratmaktadır. Bunun bir sonucu olarak, uzun vadede, yüksek enflasyon yaşayan ülkelerde büyüme oranları düşmekte, üstelik büyümenin niteliği de kötüleşmektedir. Nitekim, Ülkemizin son yirmi yıllık ortalama büyüme oranı, gelişmekte olan ülkelerin çoğunun gerisinde kalmıştır. Ülkemizde uzun zamandır süregelen yüksek enflasyon, ekonomik büyümeyi olumsuz etkilemenin yanı sıra, zaman içinde üretilen ürünlerin kalitesinde ve verilen hizmetlerin niteliğinde aşınmaya neden olarak, uluslararası rekabet gücümüzün sürekli gerilemesine de yol açmıştır. Enflasyonun bu olumsuz etkisi de toplumumuzda uzun süre anlaşılammış, rekabet gücü için Türk parasının devalüe edilmesi çare olarak görülmüştür. Oysa uluslararası rekabet endeksleri, devalüasyonların Türkiye'nin rekabet gücünü hiçbir şekilde artırmadığını göstermektedir.

**14.** Yüksek enflasyon, olumsuz etkilerini işgücü piyasasında da hissettirmiş, bu piyasanın etkin bir şekilde çalışmasını engellemiştir. Sürekli genişleme-daralma döngüsü içindeki oynak ekonomik büyüme, işgücü talebini de dengesizleştirmiştir. Söz konusu istikrarsız ekonomik ortamda çalışmak isteyenler, hele de vasıfsız iseler, daralma dönemlerinde işlerini en erken kaybedenler olmakta, genişleme dönemlerinde ise en geç iş bulanlar arasında yer almaktadırlar. Dolayısıyla geçmişte yaşadığımız yüksek ve kronik enflasyon dönemi, sürdürülebilir istihdam artışının bugüne kadar sağlanamamış olmasının ve buna bağlı olarak ortaya çıkan sosyal sorunların altında yatan nedenlerden biri olmuştur.

**15.** Diğer yandan yüksek enflasyonun yarattığı oynak ve yüksek risk primi ile para ikamesi eğiliminin yanı sıra, giderek sorun haline gelen kamu borcunun etkisiyle yüksek seyreden reel faizler borç sarmalı içine girilmesine yol açmış, ekonominin dışsal şoklara karşı kırılganlığı

artmıştır. Bu da, hem bekleyişleri bozmuş hem de para politikasının etkin bir şekilde kullanılmasına engel olmuştur.

**16.** Enflasyon, finansal piyasaların verimli aracılık yapma yeteneklerini de azaltmıştır. Bunun nedeni, yüksek enflasyon ortamında, piyasadaki oyuncuların geleceği öngörememeleri, gerekli ve yeterli bilgiye sahip olamamalarıdır. Bu durum, kamu borcu sorunu ile birlikte Ülkemizde bankacılık sektörünün mali olmayan kesime verdiği kredilerin önemli ölçüde azalmasına yol açmıştır. Dolayısıyla, bankacılık sektörü, asli işlevi olan ekonomiye kaynak sağlama görevini yerine getirememiştir. Getiremediği gibi, bankacılık sisteminde risk yönetimi ilkeleri hayata geçirilememiş ve bu durumun sonuçları 2000-2001 krizlerinde görülmüştür.

**17.** Yüksek ve kronik enflasyonun ekonomimizde yarattığı olumsuz sonuçlardan biri de, ekonomik birimlerin yüksek enflasyon ortamında faaliyetlerini sürdürmeye yönelik alışkanlıklar geliştirmesi olmuştur. Daha açık bir ifade ile, fiyatlama davranışlarında geçmişe endeksleme yaygınlık kazanmıştır. Böylece, enflasyonda kırılması çok güç olan bir atalet ortaya çıkmıştır. Burada “enflasyonda atalet”, basitçe, dünkü enflasyonun bugünkü enflasyonu belirlemesi, bugünkü enflasyonun ise gelecekteki enflasyonu şekillendirmesi anlamında kullanılmaktadır. Böylece, enflasyon yükseldikçe enflasyon bekleyişleri de yükselmiş ve enflasyonda kendi kendini besleyen bir süreç başlamıştır. Bu durum, daha sonra enflasyonu düşürmede en önemli engellerden birini oluşturmuştur.

**18.** Yüksek ve kronik enflasyon döneminde tüketiciler, fiyat ve kalite kontrolünü daha az yapma ve ürün seçimlerinde çeşitliliğe daha az önem verme eğiliminde olmuşlardır. Buna karşılık üreticiler ise, fiyatlama maliyetleri ve buna bağlı olarak verimliliği daha az gözeterek kâr marjlarını büyük ölçüde serbestçe belirlemiş, yeni ürünler ile ürün çeşitliliğini artırmak için daha az yatırım yapma isteği göstermişlerdir.

**19.** Enflasyonist süreçte oluşan bu davranış biçimi sonucunda, tüketiciler fiyat, üreticiler ise maliyet kontrolü yapmadıkları için, her mal ve hizmet istenildiği fiyata satılabilmektedir. Dolayısıyla bu davranış biçimi, enflasyona karşı geçmişte zaman zaman uygulanmaya konulan politikalara karşı bir direnç oluşturmuş ve enflasyonun düşüş sürecinin belirgin bir şekilde yavaşlamasına neden olmuştur. Bir diğer deyişle, asıl kırılması gereken atalet, zihinlerdeki dirençten kaynaklanan atalet olmuştur. Bu direnç hala vardır ve zaman zaman istikrar program ve çabalarına muhalefet şeklinde de ortaya çıkmaktadır. Ancak, enflasyonun aynı zamanda ahlaki

bir sorun olduğunun giderek anlaşılmasından dolayı, artık enflasyonla mücadele, doğrudan hedef olarak alınmamaktadır. Enflasyonla mücadeleye karşı gösterilen direnç ile ilgili görüşlerim, [16 Ocak 2005 tarihinde yapılmış olan mülakat](#) kapsamında internet sitemizde ayrıntılı olarak yer almaktadır.

**20.** Özetle söylemek gerekirse, Ülkemizde yıllarca yaşanan kronik enflasyon, ekonomimizi son derece kırılgan bir hale getirmiş, uzun vadede makro ekonomik dengelerin yerine oturmasına engel olmuştur. Bunun bir sonucu olarak da, hem ekonomik hem de toplumsal hayatımızda ağır maliyetlerin ortaya çıkmasına neden olmuştur.

**21.** Değerli konuklar, son üç yıldır enflasyonun yol açtığı tahribatı her platformda tekrar tekrar anlattık. Bugün geldiğimiz noktada toplumun önemli bir bölümünün bizimle bu konuda hemfikir olduğunu görmekten son derece memnunuz. Konuşmamın bundan sonraki bölümünde, enflasyonla mücadelede bulunduğumuz noktaya, bu noktaya nasıl gelindiğine ve bu kazanımların korunarak kalıcı fiyat istikrarının sağlanabilmesi için neler yapmamız gerektiğine daha fazla vurgu yapmak istiyorum.

Değerli Konuklar,

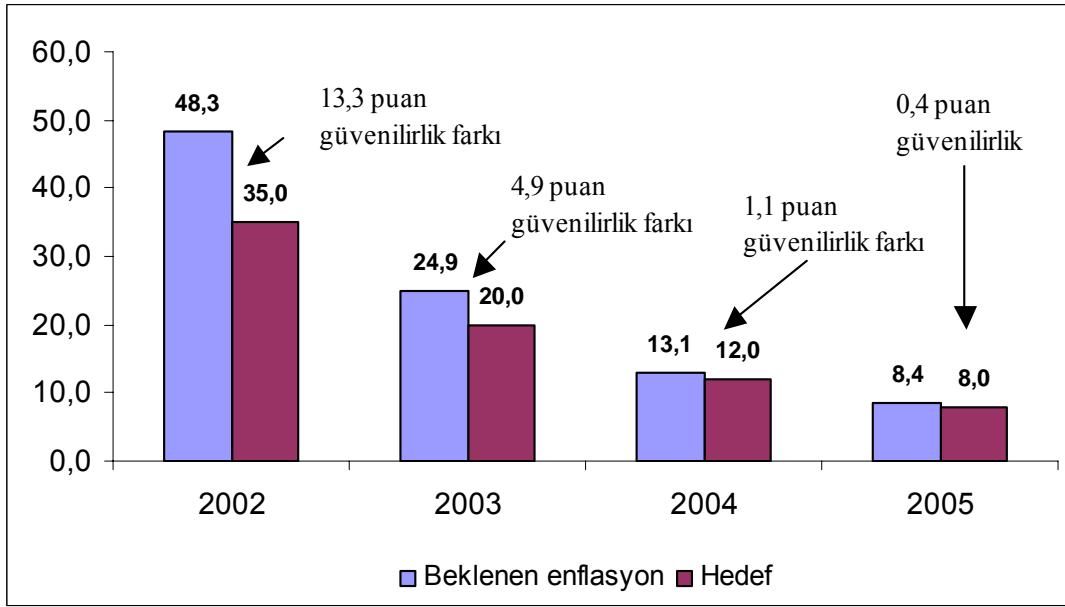
**22.** 2001 yılında yaşanan derin ekonomik krizin ardından oluşturulan ekonomik programın kararlı ve etkili bir şekilde uygulanmasıyla birlikte, bugün artık Ülkemizde otuz yıl boyunca yaşanan kronik yüksek enflasyon dönemi son bulmuş, düşen enflasyon ortamı ve fiyat istikrarının kalıcılığı ön plana çıkmaya başlamıştır. Aynı zamanda, enflasyon dinamiklerinde kalıcı ve belirgin bir iyileşme gerçekleşmiş ve böylece enflasyondaki atalet büyük ölçüde kırılmıştır.

**23.** Krizden sonraki yaklaşık dört yıllık enflasyonla mücadelede gelmiş olduğumuz noktaya baktığımızda, 2002 yılı Ocak ayı itibariyle yüzde 73,2 olan tüketici fiyat enflasyonunun (TÜFE) birbirini izleyen üç yıl boyunca yıl sonu hedeflerinin altında kalarak tek haneleri rakamlara gerilediği, 2005 yılı Mart ayında yıllık bazda yüzde 7,94 olarak gerçekleştiği görülmektedir. Bu dönemde enflasyondaki toplam düşüş 65 puanın üzerinde olmuştur. Bu olumlu gelişme, enflasyon beklendiğinde de kendini göstermiştir. Hedeflenen enflasyon ile enflasyon beklendiği arasındaki fark olarak ifade edilen güvenilirlik farkı 2002 yılı başında 13,3 puan iken, 2005 yılı başında 0,4 puana inmiştir. Bugün itibariyle, Merkez Bankası'nın uyguladığı Beklenti Anketi sonuçlarına göre yıl sonu enflasyon beklendiği, Nisan ayının ilk yarısında yüzde 7,5'e

düşmüştür ve bu resmi hedef olan yüzde 8'in altındadır. Enflasyon beklentilerindeki bu iyileşme, artık enflasyondaki ataletin büyük ölçüde kırıldığına somut bir göstergesi olmakla birlikte, para politikasının güvenilirliğinin giderek arttığına da açık bir kanıttır.

24. Ayrıca bu durum, enflasyon hedeflerinin, tüm ekonomik birimlerin geleceğe yönelik kararlarında kullanacakları nominal çapa niteliğine büründüğüne de işaret etmektedir.

**Grafik 1: Güvenilirlik Açığı  
(Yılbaşı İtibariyle Beklenen ve Hedeflenen Enflasyon Oranları)**



Kaynak: DİE, TCMB.

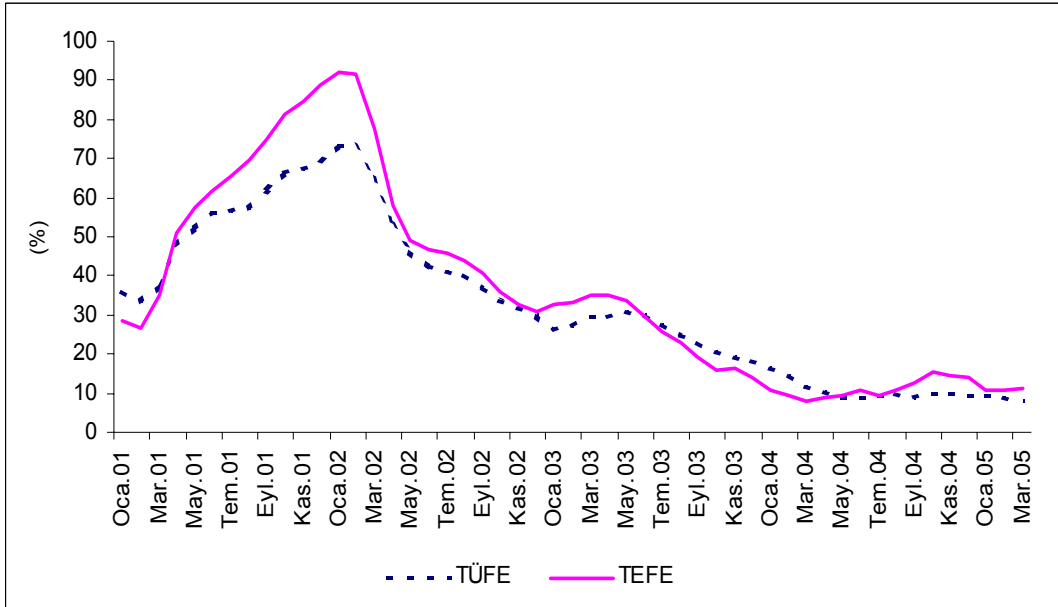
25. 2004 yılında, petrol ve ana metal başta olmak üzere, dünya emtia fiyatlarındaki yüksek artışlar ve mali piyasalarda Nisan-Mayıs aylarında yaşanan dalgalanmalara karşın enflasyon hedefine ulaşılmasının altında yatan temel neden, birbiriyle uyumlu olarak yürütülen disiplinli para ve maliye politikaları ve gerçekleştirilen yapısal düzenlemelerdir. Bununla birlikte, son dört yıllık süreç içinde enflasyonun istikrarlı bir şekilde düşmesini sağlayan belli başlı dört unsurdan daha söz etmek mümkündür: Bunlar; iç talepteki canlanmanın kontrollü olarak gerçekleşmesi, ekonomide verimlilik artışlarının devam etmesi, gelirler politikasının az çok hedef enflasyonla uyumlu olması ve döviz kurunda sağlanan görece istikrardır.

26. 2005 yılının ilk üç ayında gerçekleşen enflasyon rakamları da, fiyat gelişmelerindeki olumlu görünümün devam ettiğini göstermektedir. 2003 temel yıllı yeni endekste, enflasyonun

dışsal etkenlerden -dünyadaki ham madde fiyatları, doğa koşullarından etkilenen veya kamu tarafından ayarlanan fiyatlar gibi- arındırılmasıyla oluşturulan, özel kapsamlı TÜFE göstergelerindeki düşüş eğilimi de devam etmektedir. Yılın ilk üç ayındaki birikimli enflasyon rakamları tarihsel olarak düşük düzeylerde kalmıştır.

27. Bu noktada, konuşmamda enflasyonun görünümü ile ilgili olarak daha fazla detaya girmek yerine, dün yayımlanan “[Mart Ayı Enflasyonu ve Görünüm](#)” duyurusunun dikkatle okunmasını tavsiye ediyorum. Söz konusu duyuru hem internet sitemizde bulunmaktadır, hem de konuşmamın eklerinden biri olarak çıkışta edinebilirsiniz.

**Grafik 2: Enflasyon Gelişmeleri \***



\*Ocak-Mart 2005 rakamları için 2003 temel yıllık endeks kullanılmıştır.

Kaynak: DİE.

Değerli konuklar,

28. Şimdi sizlere kısaca enflasyonla mücadelede sağlanan başarının altında yatan nedenlerden bahsetmek istiyorum.

29. Enflasyonun yıllardan sonra düşmesinin ve “kronik yüksek enflasyonlu ülke” kimliğinden nihayet kurtulmuş olmanın ardında, biraz evvel saydığım hususların yanında kuşkusuz kararlı ve doğru politikaların uygulanması ve önemli kurumsal düzenlemeler de yatmaktadır.



**30.** Yapılan kurumsal düzenlemelerin başta geleni ve belki de en önemlisi, Bankamızın kurumsal yapısının, fiyat istikrarını sağlama amacına uygun hale getirilmiş olmasıdır. Bildiğiniz gibi, 2001 yılında, Yasasında yapılan değişiklik ile Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın temel amacı fiyat istikrarını sağlamak olarak belirlenmiş ve bunun için uygulayacağı para politikasını ve para politikası araçlarını doğrudan kendisinin belirleme yetkisi verilmiştir.

**31.** Merkez Bankası'nın Yasasında yapılan bir diğer önemli değişiklik de Hazine ile kamu kurum ve kuruluşlarına avans verilmesinin ve kredi açılmasının yasaklanmış olmasıdır. Bilindiği gibi kamu harcamaları; vergi toplanması, özelleştirme, iç ya da dış piyasalardan borçlanma şeklinde veya merkez bankası kaynakları ile finanse edilebilir. Bunlardan, merkez bankası kaynaklarınca yapılan finansman, para arzının "karşılıksız" artması nedeni ile enflasyonist baskı yaratabilmektedir. Bu nedenle, para politikasının bağımsız olarak yürütülmesi ve bütçe açıklarının finansmanında merkez bankası kaynaklarına başvurulmasının yasal olarak engellenmesi, bu etkinin ortadan kalkması açısından son derece önemlidir. Dolayısıyla, Ülkemizde de enflasyonun, kamuya kredi açılmasının yasaklandığı 2001 yılı Kasım ayından itibaren düşme eğiliminde olması ve otuz yıl aradan sonra bugün gelmiş olduğu tek haneli seviye tesadüf değildir.

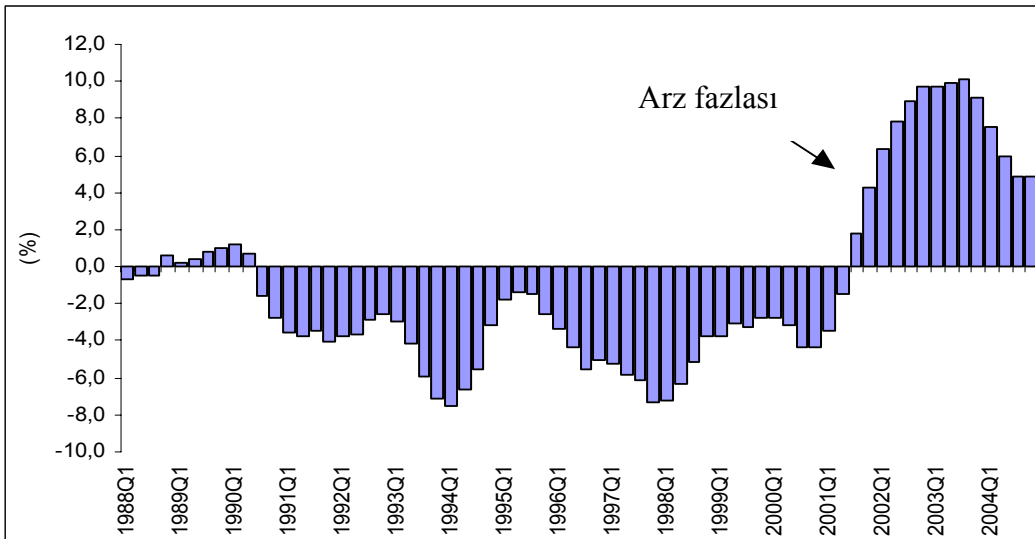
**32.** Enflasyonla mücadele sürecinde bahsedilmesi gereken bir diğer husus da Merkez Bankası'nın iletişim politikalarıdır. Merkez Bankası politikalarının anlaşılabilir, değerlendirilebilir ve öngörülebilir hale gelerek belirsizliklerin azalması ve güvenilirliğin artmasında etkin iletişimin önemi yadsınamaz. Merkez Bankası, 2001 yılından bugüne kadar geçen dönemde iletişim politikalarını uyguladığı politikaların merkezine koymuş; etkin bir iletişim politikası izlemiş, her türlü bilgi ve öngörüyle kamuoyu ile paylaşmış, politikalarını net bir biçimde Ülkemizin her tarafında anlatmıştır. Bugün varılan noktada, bu etkin iletişimin önemli bir rol oynadığını düşünüyorum.

**33.** Merkez Bankası bağımsızlığı ve iletişim politikalarının yanında önemli bir başka unsur da uygulanan sıkı para ve maliye politikalarıdır. Bütçe açıkları ve yüksek iç borçlanmadan kaynaklanan mali baskınlık ortamında, para politikasının fiyat istikrarına yönelik uygulamalarının zorlaştığı bilinen bir gerçektir. Bu sorunu gidermeye yönelik olarak, uygulanmakta olan ekonomik program çerçevesinde, sıkı maliye politikaları ile bir taraftan reel faizlerin düşmesi ve borçlanmanın sorunsuz olarak sürdürülmesi, diğer taraftan faiz dışı bütçe

fazlası vererek kamu borcunun sürdürülebilirliği sorununun orta ve uzun dönemde ortadan kaldırılabilmesi yönünde önemli adımlar atılmıştır. Bu noktada, kararlılıkla uygulanan bu politikaların piyasalarda sağladığı istikrar, güven ve iyimser beklentilerin enflasyondaki düşüşe büyük katkısı olduğunu da vurgulamak isterim.

**34.** Ayrıca, verimlilik artışlarının devam etmesi, Türk lirasının güçlü konumu ve gelirler politikasının büyük ölçüde enflasyon ile uyumlu bir seyir izlemesi, enflasyonun son dönemdeki olumlu seyrine katkıda bulunmuştur. Uygulanan sıkı maliye ve sıkı ve temkinli para politikaları sonucunda, iç talep kontrol altında tutulmaya devam etmektedir. İç talebin 2004 yılının ilk iki çeyreğinde hızlı artmış olmasında ertelenmiş tüketim ve yatırımların yanı sıra eski alışkanlıkların getirdiği endişelerle öne çekilmiş tüketimin etkisi büyüktür. Ancak önceden tahmin edildiği gibi, 2004 yılının ikinci yarısından itibaren iç talep artışında belirgin bir şekilde yavaşlama görülmüştür. Böylece, iç talep üretim kapasitesini aşacak düzeye ulaşmamış, dolayısıyla enflasyon üzerinde talep yönlü bir baskının ortaya çıkması söz konusu olmamıştır. Bu gelişmeler Merkez Bankası'nca öngörülerek kısa vadeli faiz oranları bir süre ara verildikten sonra 2004 yılı Eylül ayından itibaren tekrar düşürülmeye başlanmıştır. 2005 yılında da, sıkı para ve maliye politikalarının devamı ve gelirler politikasının enflasyon hedefi ile uyumlu olması halinde, bu yönde belirgin bir baskı beklenmemektedir. Ancak, biraz evvel söylediğim gibi, dün yayımlanan "[Mart Ayı Enflasyonu ve Görünüm](#)" duyurusunun dikkatle okunmasında yarar vardır.

**Grafik 3: Talep Açığı (Toplam Arz -Toplam İç Talep Farkı)**



Kaynak: DİE, TCMB.

Değerli Konuklar,

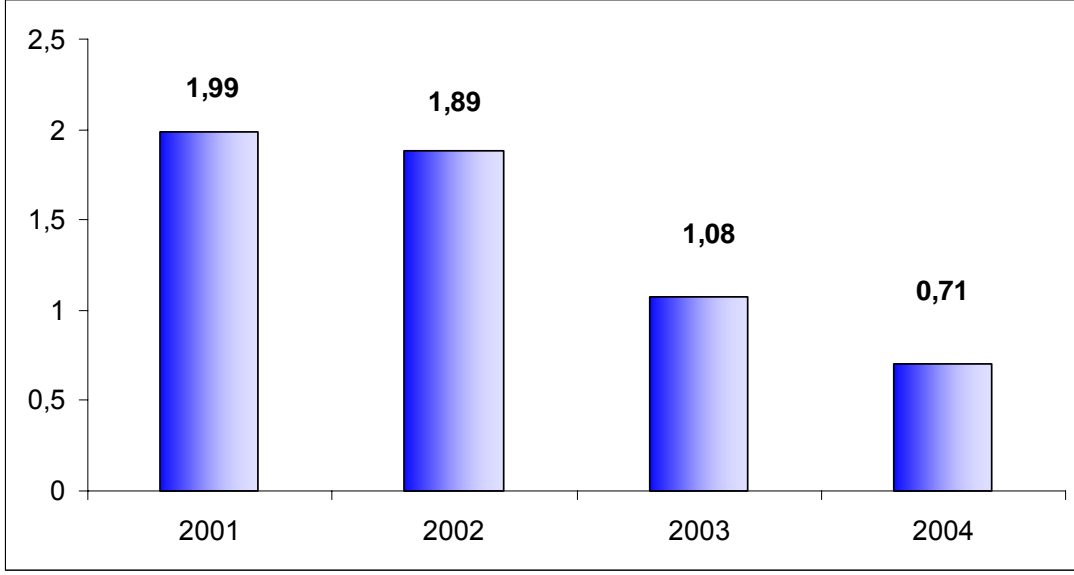
**35.** Kronik enflasyon döneminden çıkmış olmakla beraber henüz fiyat istikrarının kalıcı olarak sağlandığı döneme girmiş değiliz. Zaman zaman konuşmalarında vurguladığım gibi, hala “düşen enflasyon” sürecini yaşamaktayız. Yine de alınan mesafe büyüktür ve önemli kazanımlar elde edilmiştir.

**36.** Tüm bu süreç boyunca, gerek uygulanmakta olan politikalar gerekse enflasyonun düşmesinin kendi içinde sağladığı etki ile enflasyon dinamikleri de değişmiş ve karşılığında enflasyonun dönüşü olmayan bir şekilde düşürülmesine katkıda bulunmuştur.

**37.** Enflasyonun değişen dinamiklerinde dikkat çeken ilk değişim enflasyondaki ataletin giderek kırılmasıdır. Son üç yıldır uygulanan programla birlikte, enflasyondaki düşüşün kalıcı olduğuna ilişkin güvenin artması ve etkin iletişim politikası ile enflasyon hedefi, daha evvel değindiğim gibi, ekonomik birimlerin kullanabilecekleri giderek daha güvenilir olan bir çapa haline gelmiş ve enflasyondaki atalette önemli kırılmalar olmuştur.

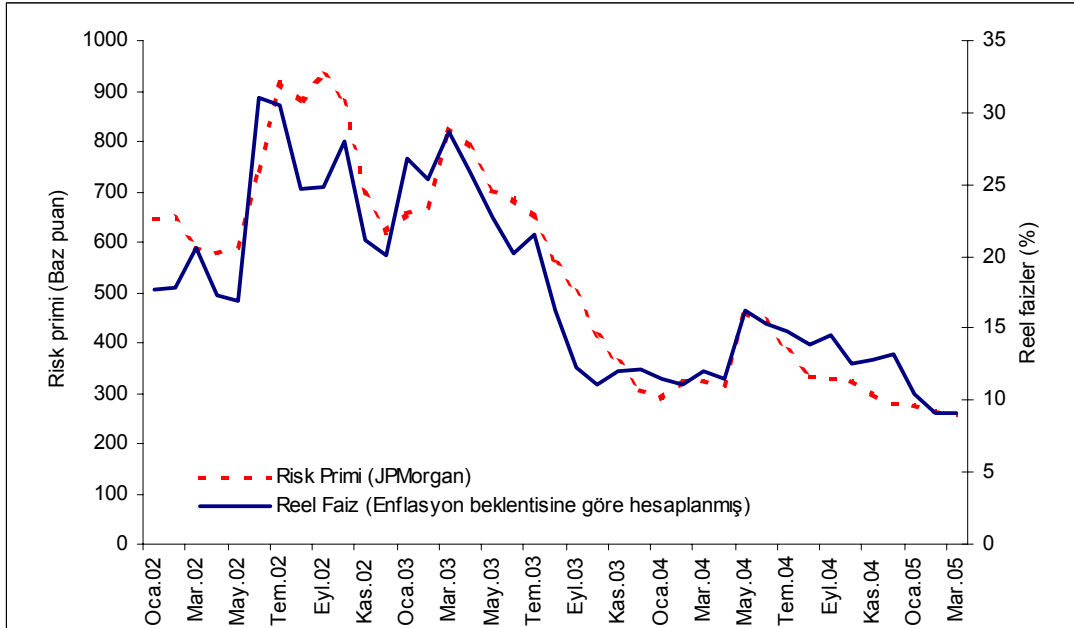
**38.** Enflasyon dinamiklerinde gözlenen bir diğer değişim, enflasyondaki düşmenin aynı zamanda enflasyondaki oynaklığın da azalmasını sağlamasıdır. Enflasyondaki oynaklığın azalması ile birlikte fiyatların ekonomide tekrar sinyal görevi görmeye başladığı görülmektedir. Belirsizliğin azalması anlamına gelen bu durum risk priminde ve dolayısıyla nominal ve reel faiz oranlarında düşüşte etkili olmuş, tüketiciler açısından borçlanma maliyetinin, üreticiler açısından da yatırımın fırsat maliyetinin düşmesine katkıda bulunmuştur. Gerçekten de, bu dönemde gerek reel faiz oranlarındaki gerekse faizler genel düzeyindeki gerileme ve vadelerdeki uzama göze çarpmaktadır. Son üç yıl içinde beklenen reel faizler 20 puanın, nominal faizler ise 50 puanın üzerinde düşmüştür. Hazine, tarihinde ilk defa yurtiçi piyasada 5 yıllık vadede borçlanmıştır. Ülke tarihinde ilk kez, gelişmiş ülkelerde uzun zamandır yaygın hale gelmiş olan ve “mortgage” olarak bilinen, uzun vadeli konut kredileri verilmesine başlanmaktadır. Bu durum, ekonomide yeterli güvenin tesis edilebildiğinin, enflasyondaki oynaklığın azalmasına bağlı olarak belirsizliklerin azaldığının ve ekonomik birimlerin daha uzun vadeleri öngörebilmelerinin mümkün olduğunun, dolayısıyla risk priminin düştüğünün en açık kanıtıdır.

**Grafik: 4 Enflasyon Oranındaki Oynaklık\***



\* Oynaklık, aylık enflasyon oranlarının 12 aylık hareketli standart sapmalarının ortalamaları şeklinde hesaplanmıştır.  
Kaynak: TCMB.

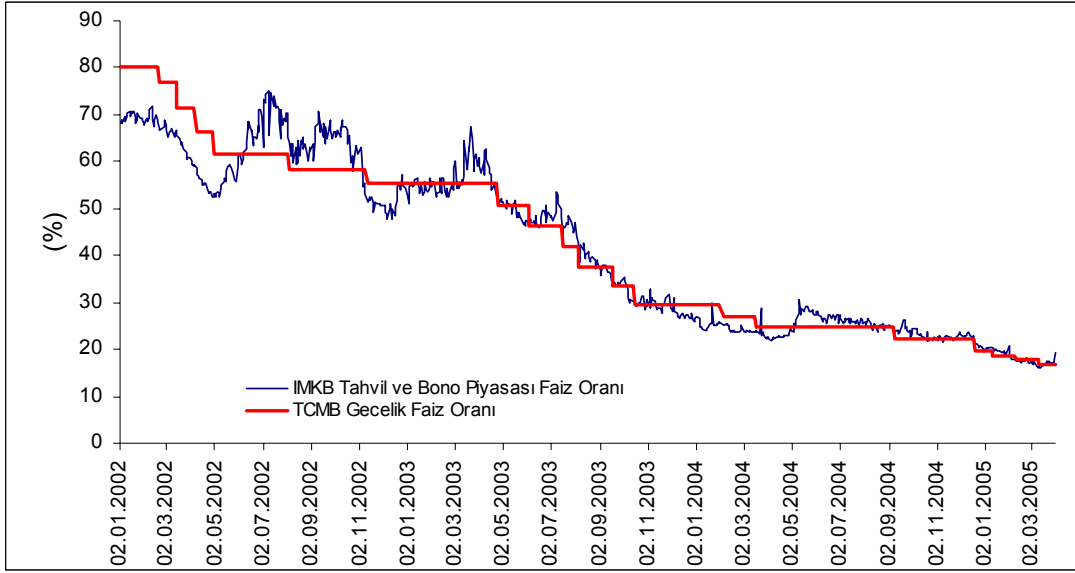
**Grafik 5: Risk Primi ve Reel Faizler**



Kaynak: TCMB, JP Morgan.

39. Enflasyonun değişen dinamikleri çerçevesinde değineceğim bir diğer önemli husus, üretici ve tüketici fiyatlama davranışlarında gözlenen belirgin değişikliklerdir. Enflasyonun düşme sürecine girmesi ve bu durumun kalıcı olduğunun ekonomik birimlerce büyük ölçüde kabul edilmesi ile beraber, üreticiler fiyatlama politikasında kâr marjlarını belirlerken, maliyet kontrolüne ve verimlilik artışına önem vermeye, tüketiciler de, daha rekabetçi bir piyasa oluşmasının avantajı ile, fiyat ve kalite kontrolü yaparak fiyatlama sürecine daha aktif olarak katılmaya başlamışlardır.

**Grafik 6: TCMB Faizleri ve Nominal İkincil Piyasa Faizleri**



Kaynak: TCMB, İMKB.

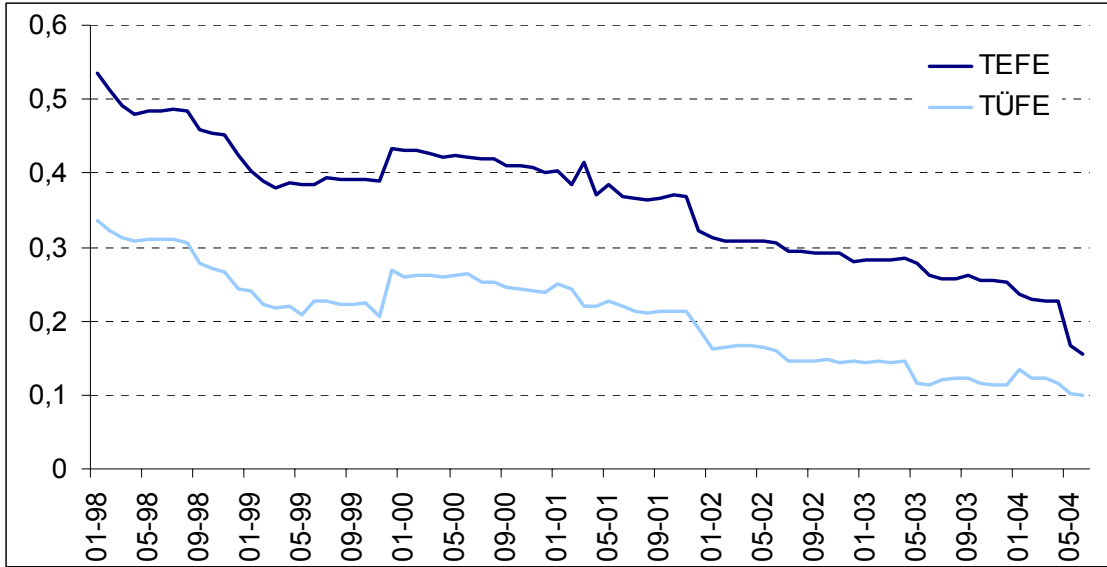
40. Bu noktada, enflasyonun değişen dinamikleri kapsamında, gerek enflasyonu belirleyen etkenler, gerekse mevcut kur rejimi açısından oldukça önemli olan döviz kurundan enflasyona geçiş etkisinden bahsedeceğim. Dalgalı kur rejimine geçiş, rekabetin artması, güvenilir ekonomi politikalarına bağlı olarak enflasyon hedeflerinin giderek artan bir şekilde çapa rolünü üstlenmesi ve üreticilerin-tüketicilerin fiyatlama davranışlarındaki değişikliklerin bir sonucu olarak, döviz kurlarının enflasyona geçiş etkisi giderek zayıflamaktadır. Özellikle son dönemde, döviz kurundaki değişimin enflasyon üzerindeki etkisi beklenenden az olmakta, geçmiş dönemlere göre daha düşük ve daha gecikmeli olarak gerçekleşmektedir.

41. Nitekim, dünya örnekleri de göstermektedir ki, fiyat istikrarının sağlanmış olduğu ekonomilerde, yerel para cinsinden fiyatlamamanın yaygın olması, ulusal paradaki değer kayıplarının geçici algılanması ve firmaların daha az sıklıkla fiyat ayarlaması yapması sonucunda, döviz kurundaki değişikliklerin fiyatlara geçiş etkisi daha zayıf gerçekleşmektedir.

42. Esasında, TÜFE'yi oluşturan mallar sepetinin ithal mallarını önemli ölçüde içermesi, ithal ara malı kullanımının girdi maliyetlerinin önemli bir bölümünü oluşturması ve Ülkemizin dünya fiyatlarını veri alan küçük-açık ekonomi statüsünde olması, döviz kuru gelişmelerinin fiyatlar üzerinde etkili olmasını kaçınılmaz kılmaktadır. Ancak, bu konuda TCMB bünyesinde yürütülen çalışmalar, 2001 krizi sonrası döviz kurundaki gelişmelerin fiyatlara yansımaları konusunda belirgin bir kırılma yaşandığına işaret etmektedir. Özellikle, dış ticarete konu olmayan mallarda, tarihsel olarak yüksek seyreden kurdan fiyatlara geçiş etkisi zayıflamış görünmektedir.

43. Öte yandan, 2003 temel yıllı TÜFE endeksi, 1994 temel yıllı endekse kıyasla, fiyatları kura hassas madde gruplarını daha fazla içermekte ve dolayısıyla kur hareketlerinin genel endeks üzerindeki yansımalarının bir ölçüde daha yüksek olmasına yol açmaktadır. ÜFE'de ise, 2003 temel yıllı endeksle beraber, vergiden arındırılmış fiyatların açıklanmaya başlanması, bu endeksin döviz kuruna olan duyarlılığını artırmıştır. Buna rağmen, döviz kuru-enflasyon ilişkisinin, endeks yapısından bağımsız olarak, 2001 öncesiyle kıyaslandığında, daha düşük düzeylerde olduğu tahmin edilmekte ve yapısal olarak zayıfladığı sonucuna varılmaktadır.

**Grafik 7: Döviz Kurundan Fiyatlara Geçiş Etkisi**



Kaynak: Kara, H., Küçük-Tuğer, H., Özlale, Ü., Tuğer, B., Yavuz, D. ve Yücel, E.M. (2005), "Exchange Rate Pass-Through in Turkey: Has it changed and to What Extent?", TCMB, Çalışma Tebliği.

Değerli Konuklar,

44. Enflasyondaki düşüş sürecinin ve görece makro ekonomik istikrar ortamının sağladığı bir diğer önemli gelişme ise, Türk lirasından sıfır atma operasyonunun, diğer bir ifadeyle para reformunun, 2005 yılında nihayet hayata geçirilmiş olmasıdır.

45. Ülkemizde, 1990'lı yılların başından itibaren zaman zaman gündeme getirilen liradan sıfır atılmasını öngören projeler, yapısal ekonomik sorunların çözülmemesi, enflasyon oranının ve enflasyon beklentilerinin uygun düzeylere indirilememesi nedeniyle sürekli ertelenmek zorunda kalmıştır. Bu süreç zarfında yaşanan kronik ve yüksek enflasyon ise banknot büyüklükleri ve parasal değerler üzerinde zamanla olumsuz etkisini göstermiştir. Sonucunda bildiğiniz gibi bu süreç, hem rakamsal olarak tüm dünyada en yüksek kupürlü banknotun Türk lirası olmasına yol açmış, hem de Türk lirasının değişim ve kıymet saklama aracı olma gibi bazı işlevlerini olumsuz yönde etkilemiştir.

46. Uygulanmakta olan program sonrasında ise ekonomik istikrarda alınan mesafe para reformu için uygun ortamı sağlamış ve 1 Ocak 2005 tarihinden itibaren Türk lirasından altı sıfır atılarak Yeni Türk Lirası tedavüle çıkarılmıştır.

47. Bu kapsamda, parasından sıfır atma operasyonu gerçekleştiren diğer ülkelerin deneyimlerine baktığımızda para reformlarının, hiper enflasyon yaşayan ülkelerde enflasyon çok düşürülmeden, genellikle bir istikrar programının parçası olarak, görece olarak daha düşük enflasyona sahip ülkelerde ise enflasyon yeterince düşürüldükten, diğer bir ifadeyle enflasyonla mücadelede belirli mesafe alındıktan sonra gündeme geldiği görülmektedir. Bizde de para reformu, istikrar programının bir parçası olarak değil programın sonuçlarının görülmesinden, makro ekonomik istikrarın büyük ölçüde sağlanmasından sonra gerçekleştirilmiştir.

48. Bu noktada para reformunun bugüne kadarki gerçekleştirmelerinin büyük ölçüde öngörülerimizle uyumlu olduğunu ve başarılı bir seyir izlediğini ifade etmek istiyorum. 8 Nisan 2005 tarihi itibarıyla tutar olarak toplam banknotların yüzde 73,5'i Yeni Türk Lirası'dır.

49. Bu kapsamda, bazı yabancı finans kuruluşlarının kısa bir süre önce Yeni Türk Lirası cinsinden tahvil ihraç etmeye başladıkları dikkati çekmektedir. Para reformunun makro ekonomik istikrar sürecini de kuvvetlendiren bir diğer olumlu etkisi uluslararası piyasalarda Yeni Türk Lirası cinsinden ihraç edilen kıymetlerin takasının artık gerçekleştirilebilir olmasıdır. Yabancı

finans kuruluşlarının teknik donanımlarının onca sıfırlarla yüklü bir para birimini kayıt altına almalarına imkan vermemesi nedeniyle Yeni Türk Lirası'ndan önce, Türk lirası cinsinden ihraçlar Euroclear, Clearstream gibi uluslararası saklama sistemlerinde takasa tabi tutulamazken, Türk lirasından altı sıfır atılması ve Yeni Türk Lirası'nın tedavüle girmesi bu engeli ortadan kaldırmıştır.

**50.** Neticesinde, para reformu makro ekonomik istikrarın kalıcılığının ve bu kapsamda fiyat istikrarının sağlanacağı en önemli göstergelerinden biridir.

Değerli Konuklar,

**51.** Konuşmamda bu noktada, Ülkemizde halen fiyat istikrarının sağlanmış olmadığı altını çizeceğim. Biraz evvel bahsettiğim üzere enflasyonla mücadelede önemli mesafeler alınmıştır. Ancak, benzeri gelişmekte olan ülkelerle karşılaştığımızda Ülkemizde enflasyonun görece olarak hala yüksek olduğu bir gerçektir. Enflasyonla mücadele süreci henüz devam etmektedir.

**52.** Bu kapsamda, önümüzdeki dönemde Ülkemizde fiyat istikrarının sağlanması için dikkat edilmesi gereken unsurlar mevcuttur. Bu unsurlardan ilki, iç talep artışının kontrollü artış seyrinin devam etmesidir.

**53.** İkinci olarak vurgulamak istediğim unsur; reform yorgunluğuna kapılmamasıdır. Bugüne kadar ekonomimizde birçok yapısal reform gerçekleştirilmiştir. Ancak halen, gerçekleştirilmesi gereken reformlar bulunmaktadır. Unutulmamalıdır ki bugüne kadar yapılan reformların olumlu sonuçlarının alınması sadece bu reformların korunmasına değil, yeni reformların yapılmasına da bağlıdır.

**54.** Fiyat istikrarının sağlanması kapsamında dikkat edilmesi gereken üçüncü unsur; ekonomimizde tesis edilmiş dengelerin bekleyişlere olan hassasiyetidir. Bu yüzden bekleyişleri olumsuz etkileyebilecek gelişmelere izin verilmemelidir.

**55.** Bu çerçevede gözönünde bulundurulması gereken son unsur; gerek tarım gerekse enerji fiyatlarının politika uygulayıcıları tarafından kontrol edilememelerinden dolayı enflasyonun seyri üzerinde zaman zaman olumsuz etkilerinin olabileceğidir. Ancak, bu durumun geçici olabileceği ve enflasyonun temel eğilimi açısından belirgin bir etki bırakmayacağı unutulmamalıdır.

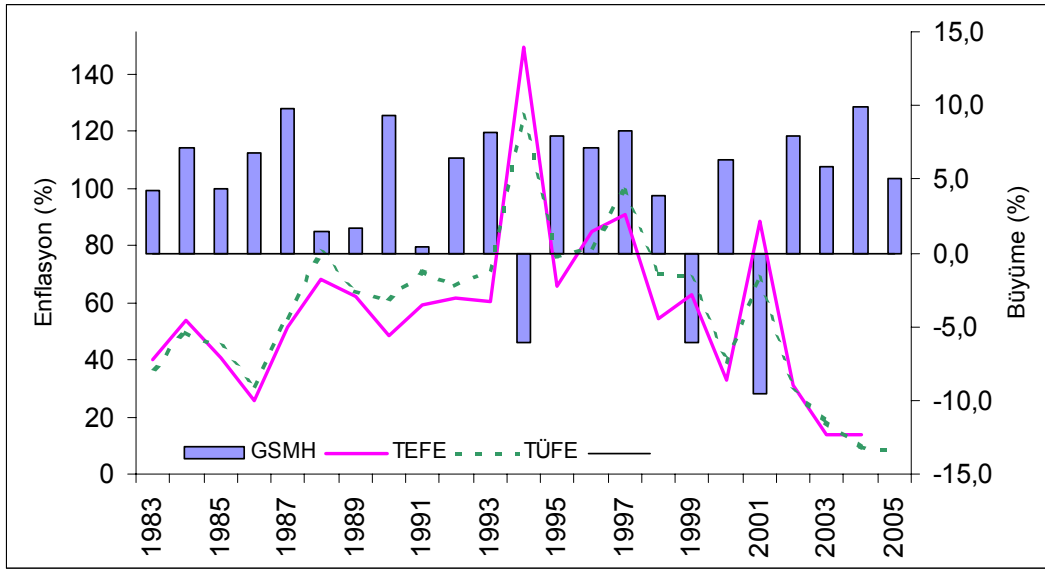


Değerli Konuklar,

56. Enflasyona, para reformuna ve risklere ilişkin değerlendirmelerden sonra şimdi sizlerle büyüme ile ilgili olarak önemli bulduğum bazı noktaları paylaşacağım.

57. Hepinizin bildiği gibi, Türkiye ekonomisinde üç yıldır ardı ardına yüksek büyüme oranları görülmüştür. 2004 yılında GSMH büyüme oranı yüzde 9,9 olarak gerçekleşmiştir. Böylece 2001 yılına göre reel büyüme yüzde 25,5 olmuştur. 2005 yılında da yüzde 5'lik bir büyüme oranı tahmin edilmektedir. Böylece, kararlı bir şekilde sürdürülen istikrar programı ve özel sektörün ekonomide giderek artan rolü sayesinde, dört yıllık bir süre için artı büyüme oranlarına ulaşılmış olacaktır. Geçmişte ise, yüksek enflasyon ve belirsizlik ortamında, ekonomimiz oldukça istikrarsız bir büyüme performansı sergilemiştir. Bu noktada, büyümenin değişen dinamiklerine dikkatinizi çekmek istiyorum: Enflasyon düşerken yüksek büyüme oranlarına ulaşılmıştır. Artık, verimlilik artışına, özel sektöre ve ihracata dayalı bir büyüme süreci söz konusudur.

**Grafik 8: Büyüme ve Enflasyon Oranları\***



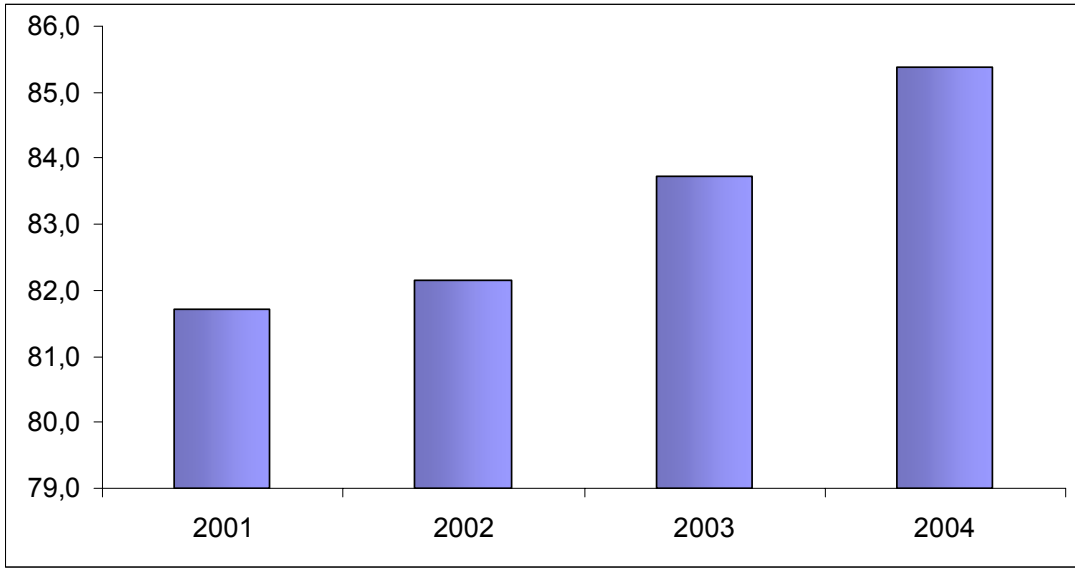
\* 2005 yılı için, büyüme rakamı tahmin, TÜFE rakamı hedef değeri göstermektedir.  
Kaynak: DİE, TCMB.

58. Son yıllarda faiz oranlarındaki gerileme ve Türk lirasındaki değerlenmeyle birlikte, özel firmaların üretimleri daha sermaye yoğun bir nitelik kazanmıştır. Buna ek olarak, firmalar, kriz sonrası dönemde üretim sürecindeki etkinsizlikleri gidermeye yönelik bir dizi önlemler almışlardır. Tüm bu gelişmeler, Ülkemizde son yıllarda verimlilikte yüksek oranlı artışların

ortaya çıkmasına neden olmuştur. Verimlilik artışları, bir yandan sermayenin getirisini yükseltirken, bir yandan da yatırımları teşvik etmiştir.

**59.** Verimlilik artışındaki bu olumlu gelişmelerin ve son üç yıldaki yüksek büyüme performansının, istihdam üzerindeki olumlu etkileri gözlenmeye başlamıştır. Toplam istihdam, 2004 yılının son çeyreğinde, bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 5'in üzerinde bir artış göstermiştir. Uygulanan istikrar programının, özel sektörün ekonomideki ağırlığının artmasını doğal olarak sağlamasının bir sonucu olarak, istihdam artışı esas olarak bu sektörde ortaya çıkmaktadır. Verimlilik ve yatırımlardaki artışlar, orta vadede sürdürülebilir büyümeye olumlu katkıda bulunacaktır. Böylece, istihdam artışının, önümüzdeki dönemlerde de devam edeceği beklenmektedir.

**Grafik 9: İstihdam (İmalat Sanayinde Çalışanlar Endeksi, 1997=100)**



Kaynak: DİE

**60.** 2004 yılında yaşanan yüksek büyüme oranının bir yansıması, kamuoyunda sıkça tartışıldığı üzere, cari açık artışıdır. Öncelikle şunu belirtmekte fayda vardır; tahminlerin üzerinde gerçekleşen bir büyümenin cari açığı artırması doğal bir sonuçtur. 2004 yılında yüzde 5 olarak gerçekleşmesi tahmin edilen büyüme oranının yüzde 9,9 olarak gerçekleşmesi, cari açığa da, buna paralel olarak, tahminlerin üzerinde bir artış getirmiştir. Ancak, bugün artık cari açığın yükselmesinin geçmişte olduğu gibi krizlerle sonuçlanması beklenmemelidir. Dünyada gözlenen

eğilim de bunu desteklemektedir: Derinleşen ticari ve finansal bütünleşme, makro ekonomik istikrarı sağlamış ülkelerde, eskisine oranla daha yüksek cari açıkların sürdürülebilirliğini mümkün kılmaktadır. Bu kapsamda, Ülkemizin bugün içinde bulunduğu koşulları kavrayabilmek için geçmişte neler olup bittiğini hatırlamak gerekmektedir. Bu noktada, sizlerle öncelikle geçmişte neler yaşadığımızı kısaca paylaşmak istiyorum.

**61.** Geçmişe baktığımızda, yeterince sıkı uygulanamamış maliye politikaları ve buna uyum sağlamak zorunda kalan para politikalarına sabit veya öngörülebilir kur rejimlerinin eşlik ettiği görülmektedir. Bu çerçevede ortaya çıkan sonuç da, yüksek enflasyon ile oynak ve dengesiz büyüme dönemleri olmuştur. Böyle bir ortamda kamu kaynaklı aşırı iç talep artışı, vadelerin kısılması ve ekonomik belirsizliklerin artması, artan cari açık ve her defasında geciken tedbirler bekleyişlerin bozulmasına yol açmıştır. Bu ortama iç veya dış etkenlerin olumsuz tetikleyici etkisi de ilave edildiğinde, döviz talebinde bir artış ve TCMB'nin döviz rezervleri üzerinde baskı kaçınılmaz bir hale gelmiştir. Sonuç ise krizler ve devalüasyonlar olmuştur. Ancak, bugün Türkiye ekonomisinin koşulları geçmişten çok farklıdır.

**62.** İlk olarak, hepimizin bildiği gibi, geçmişten farklı olarak bugün dalgalı kur rejimi uygulanmaktadır. Dalgalı kur rejiminin en belirgin özelliği, şok emici olmasıdır. Diğer bir ifadeyle, döviz arzı ve talebindeki değişiklikler döviz kurunun seviyesine yansımakta, sabit veya öngörülebilir kur rejimlerinden farklı olarak, döviz kuru yükselmekte veya düşmektedir. 1980-2001 yılları arasında, Ülkemiz dahil 19 ülkede yaşanan toplam 52 adet ödemeler dengesi krizi incelendiğinde, bu krizlerden 51 tanesinin yönetilen kur rejimi altında gerçekleştiği bulgusuna ulaşılmaktadır.<sup>1</sup> Dolayısıyla, ödemeler dengesi krizi ile karşılaşan hemen hemen tüm ülkelerde, sabit veya öngörülebilir kur rejimlerinin uygulanmakta olduğu ve bu rejimin arkasında durması gereken sıkı maliye ve gelirler politikalarında veya finansal istikrar alanında sorunlar olduğu görülmektedir.

**63.** Değirmek istediğim ikinci unsur, bankacılık sektörünün açık pozisyonlarının geçmişle kıyaslanamayacak derecede düşük olduğudur. Bu çerçevede, bankacılık sektörünün açık pozisyon miktarı dikkatle takip edilmekte, gerekli uyarılar yapılmaktadır. Öte yandan, reel sektörün de açık pozisyonlarına dikkat etmesi gerekmektedir.

---

<sup>1</sup> Kaminsky, G.L. ve Reinhart C. M. (June 1999). The Twin Crises: The Causes of Banking and Balance-of-Payments Problems. *The American Economic Review*, 89, 3, 473-500 ve TCMB hesaplamaları.

64. Cari açıkla ilgili olarak unutulmaması gereken bir diğer önemli nokta da, Merkez Bankası'nın Yeni Türk Lirası'nın değerini suni olarak değerli tutmaya çalışmadığıdır. 2002 yılından bugüne 21,7 milyar ABD doları döviz alımı yapılmış olması, bunun bir göstergesidir. Bunun yanında, kısa vadeli sermaye teşvik edilmemekte, döviz kuru riskinin piyasada olduğu piyasa oyuncularına sürekli olarak hatırlatılmaktadır. Ayrıca, yüksek seviyedeki döviz rezervi, sıkı para ve maliye politikaları ile ulaşılan daha düşük enflasyon ortamı ve makro ekonomik istikrarda alınan mesafe, değişen koşulların belirgin birer göstergesidir.

Bankamızın Sayın Hissedarları ve Değerli Konuklar,

65. Şimdi sizlere daha evvel bahsettiğim büyüme sürecinin farklı bir boyutundan söz etmek istiyorum.

#### *Sürdürülebilir Büyüme*

66. Türkiye ekonomisinde büyüme sürecinin, özellikle 2001 yılına kadar olan dönemde, genişleme-daralma döngüsü şeklinde olduğunu biliyoruz. Geçmişte genellikle kısa süren ekonomik genişleme dönemlerini, şiddetli daralmalar izlemiştir. Ancak, 2001 yılındaki küçülmenin ardından üç yıl üst üste yüksek büyüme oranlarının gerçekleşmesi ve içinde bulunduğumuz yılda da büyüme oranının yüzde 5 olarak tahmin edilmesi, bu döngünün büyük oranda kırıldığını göstermektedir. Buna rağmen, ekonomimizin halihazırda sürdürülebilir bir büyüme sürecine girdiğini söylemek de mümkün değildir.

67. Sürdürülebilir büyüme, aynen fiyat istikrarı gibi Ülkemiz ekonomisinin pek tanışık olmadığı bir kavramdır. Tanım olarak sürdürülebilir büyüme, fiyat istikrarının bozulmadığı, ekonomik göstergelerle makro ekonomik dengelerin uyumlu olduğu, potansiyel büyüme seviyesine yakın büyüme oranlarının beş yıl ve üzeri bir dönem boyunca sürdürülmesi olarak tanımlanabilir. Dolayısıyla son üç yıldır gerçekleşen yüksek büyüme oranlarına, henüz sürdürülebilir büyüme diyebilmek mümkün değildir. Şunu unutmamak gerekir ki; büyümeyi başlatan stratejilerle büyümeyi sürdürülebilir kılacak stratejiler birbirinden farklıdır. Bu çerçevede Ülkemizin ihtiyacı olan sürdürülebilir büyümeyi sağlamak, çok daha geniş kapsamlı ve zor reformları gerektirmektedir. Şimdi sizlerle, sürdürülebilir büyümenin sağlanamamasının nedenleri çerçevesinde yapılması gerekenleri daha ayrıntılı olarak paylaşmak istiyorum.

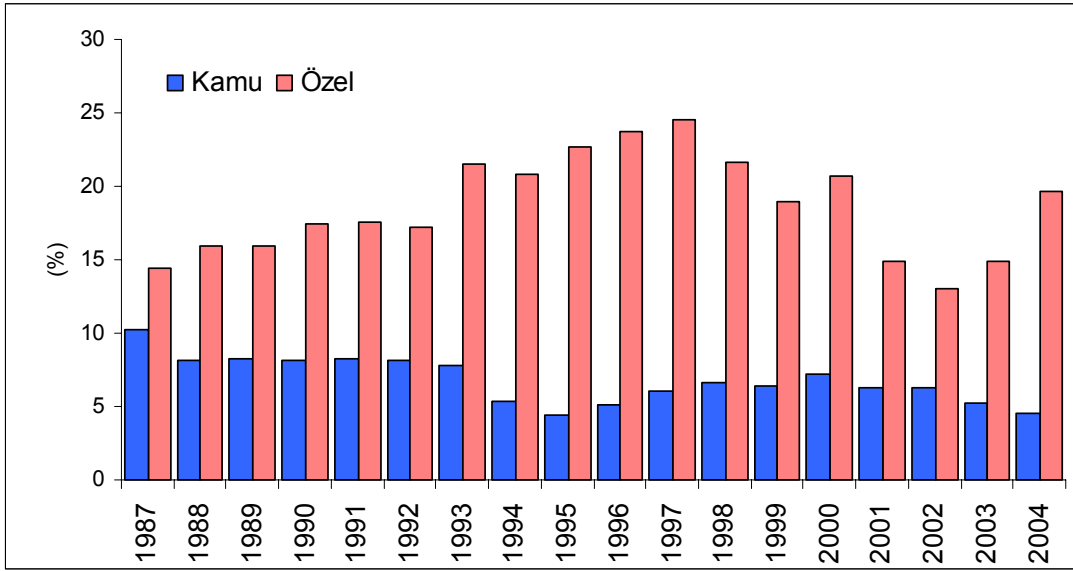
**68.** Ekonomimizin henüz sürdürülebilir bir büyüme sürecine girememiş olmasının altında yatan başlıca nedenler; kayıt dışı ekonominin büyüklüğü, yurtiçi tasarrufların ve özel sektörün sermaye birikiminin yetersizliği, kurumsal yönetimdeki eksiklikler sonucu verimlilik artışlarının kalıcı olamama tehlikesi, iş gücü arzının kalitesi ile ilgili sorunlar, önemli mesafe alınmasına rağmen bankacılık sektörü-reel sektör ilişkisinin yeterli düzeyde olmaması ve vergi sisteminin yetersizliği olarak karşımıza çıkmaktadır.

**69.** Ülkemizde kayıt dışı ekonominin büyüklüğü, yapılan çalışmalarda kullanılan varsayımlara göre, yüzde 16 ile yüzde 50 arasında değişmektedir. Kayıt dışı ekonomi vergilendirilemediği için devletin gelirlerinde kayıp anlamına gelmektedir. Buna ek olarak, kayıt dışı ekonomi ülke kaynaklarının verimsiz kullanımına ve haksız rekabet ortamının oluşmasına yol açmaktadır. Dolayısıyla, sürdürülebilir bir büyüme için kayıt dışı ekonominin kayıt altına alınmasına yönelik politikaların bir an önce hayata geçirilmesinde büyük yarar vardır.

**70.** Ülkemizin yurtiçi tasarruf oranının, gerek gelişmekte olan benzer ülke örnekleriyle, gerekse gelişmiş ülkelerle kıyasladığımızda, oldukça düşük bir düzeyde kaldığı bilinmektedir. Bunun arka planında, aslında, Türkiye'nin düşük gelirli bir ülke olması yatmaktadır. Kısa vadede gelir düzeyini artırmak ve tasarruf eğilimini değiştirmek oldukça güçtür. Bu nedenle, yurtiçi tasarruf açığının yurtdışı tasarrufla, tercihen doğrudan yabancı sermaye yatırımlarıyla kapatılması gerekliliği ortaya çıkmaktadır.

**71.** Son yıllarda uygulanan ekonomik program ve hayata geçirilen yapısal reformlarla birlikte, kamunun ön planda olduğu bir sermaye birikimi modelinden, piyasa koşullarının ölçü ve ölçek alındığı, özel sektör öncülüğünde bir sermaye birikimi modeline geçilmektedir. Kamu sektörünün milli gelir içindeki payı azalırken, özel sektörünki artmaktadır. Sürdürülebilir büyümenin sağlanmasında, ihracat artışı ve toplam sanayi üretiminde artışı sağlayacak özel sektöre dayalı büyümenin rolü inkar edilemez. Ancak hiç kuşku yok ki, özel sektörün kendisinden beklenen işlevi yerine getirememesinde, kamu borçlanma gereksiniminin finansal kesim üzerinde yarattığı baskınlıktan dolayı yeterince kaynak sağlayamamış olması da önemli bir etkidir. Bununla birlikte, vergi reformunun henüz tamamlanmamış olması, bankacılık-reel sektör ilişkisinin istenen düzeyde olmaması da sermaye birikimi sürecini yavaşlatan unsurlar olarak ortaya çıkmaktadır. Vergi ve bankacılık reformlarını, konuşmamın ilerleyen bölümlerinde daha ayrıntılı olarak ele alacağım.

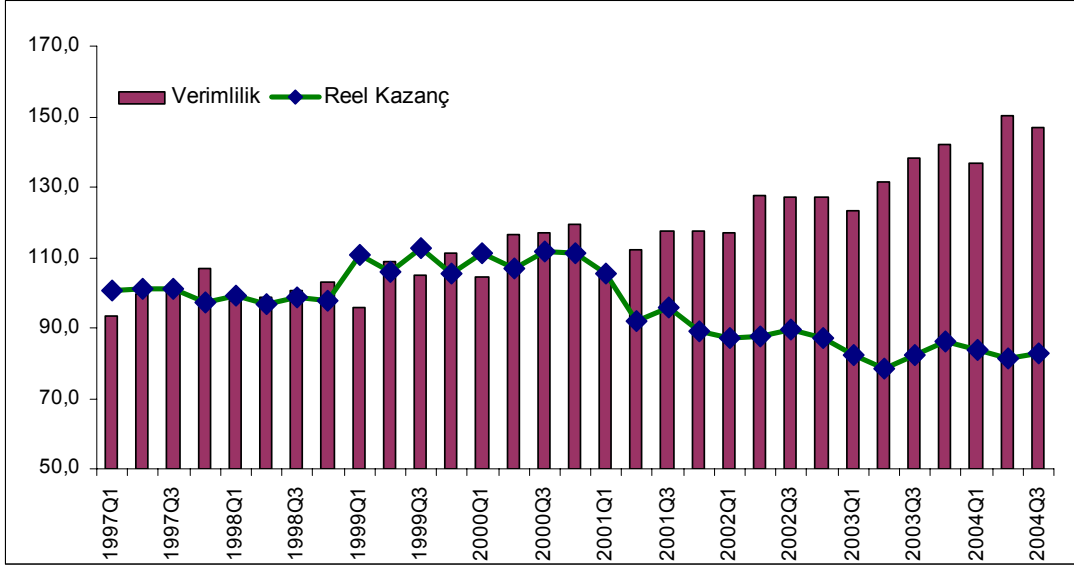
**Grafik 10: Kamu ve Özel Yatırımların GSMH İçindeki Payları**



Kaynak: DİE.

**72.** Ekonomide verimliliğin artırılması, uzun dönemde fiyat istikrarının ve sürdürülebilir büyümenin eşanlı olarak sağlanmasında, dolayısıyla, reel gelirlerin ve refahın artırılmasında temel teşkil etmektedir. Türkiye için, önümüzdeki on yıllık sürede sürdürülebilir büyümenin en önemli dinamiklerinden birinin, toplam faktör verimliliğindeki artışlar olacağı düşünülmektedir. Ülkemizde son dönemde imalat sanayinde hızlı bir verimlilik artışı yaşanmaktadır. Ancak, buradaki kritik nokta, verimlilik artışlarının tüm sektörlere yansıtılabilmesi ve sürdürülebilir bir nitelik kazanmasıdır. Bunun için de, toplam faktör verimliliğini kalıcı bir şekilde artıracak teknolojiyi sağlamaya yönelik araştırma ve geliştirme faaliyetleriyle birlikte, işgücü eğitimi ve kurumsal yönetişimin iyileştirilmesi büyük önem taşımaktadır.

**Grafik 11: Kısmi Verimlilik ve Reel Kazanç Endeksleri (1997=100)**



Kaynak: DİE.

### *Sürdürülebilir İstihdam Artışı*

Değerli Konuklar,

**73.** Ülkemizde sürdürülebilir büyüme, verimlilik ve sermaye stokundaki artışlara olduğu kadar, işgücü arzının ve kalitesinin artırılmasına da bağlıdır. Bu nedenle, istihdamın önündeki yapısal engellerin saptanması ve bunları ortadan kaldırmaya yönelik politikalar üretilmesi önem taşımaktadır.

**74.** Ülkelerde istihdam, o ülkelerin işgücü piyasası, üretici firmaların finansman yapısı ve genel olarak ülkelerin kurumsal yapısının değişen ekonomik koşullara duyarlılığına bağlı olarak farklılıklar göstermektedir. Bu farklılıklar, potansiyel büyüme oranları aynı olan ülkelerde farklı doğal işsizlik oranlarının ortaya çıkmasına neden olmaktadır. Sürdürülebilir istihdam düzeyi, sürdürülebilir büyümenin yanı sıra, kurumsal yapının ve işgücü piyasasının uluslararası rekabet koşullarına uyumunu gerektirmektedir.

**75.** Ülkemizde tarım kesiminden, sanayi ve hizmetler kesimine yoğun bir işgücü akımı yaşanmaktadır. Bu durum, Türkiye’de orta vadede büyümenin istihdam yaratma kapasitesinin düşük olduğu göz önünde tutulursa, istihdam sorunun çözümünü oldukça güçleştirmektedir. Köyden kente göç süreci, sanayi ve hizmet kesimlerinde iş olanakları arayan vasıfsız işgücü

arzını artırmaktadır. Diğer yandan, ülkemizde mevcut üretim süreçleri, uluslararası piyasada rekabet edebilecek yüksek katma değer yaratan ürünlere yönelme konusunda yetersizdir. Türkiye’de istihdam edilmeyen işgücü stoku içinde eğitilmiş olanların oranının oldukça yüksek olması, yüksek katma değerli ürünler yaratacak üretim süreçlerinin gerekliliğini ortaya koymaktadır. Bu amaca yönelik olarak, bir teşvik modeli çerçevesinde seçilecek sektörlerde, girişimci potansiyelini harekete geçirecek, işgücü planlaması ve eğitimini sağlayacak stratejik planların oluşturulması gerekmektedir. Oluşturulacak stratejik planların ve teşvik mekanizmalarının etkinliğinin sağlanabilmesi için, bu modele uygun finansman ve pazarlama seçenekleri de oluşturulmalıdır.

**76.** İstihdam yaratıcı finansman modellerinin uygulanması, işgücünün eğitilmesi, tarım kesiminin sanayi ve hizmet sektörleriyle daha güçlü bağlar kurmasını sağlayarak, istihdam sorununun çözümüne katkıda bulunacaktır. Bunlara ek olarak, işgücü maliyetlerinin azaltılması kapsamında istihdam vergilerinin düşürülmesi yoluyla kayıt dışı ekonominin kontrol altına alınması, verimlilik artışlarının sürekli kılınması, işgücü talebine uygun ve vasıflı işgücünün artmasına yönelik uzun vadeli planlamalar yapılması ve Avrupa İstihdam Stratejisi’ne uyumlu politikalar, istihdamı artıracak diğer unsurlar arasında yer almaktadır.

Değerli Konuklar,

**77.** Büyüme ve istihdama bu şekilde değindikten sonra şimdi diğer bir konuya, reel faiz oranları ve kamu borcu sorununa değineceğim.

**78.** Ülkemizde reel faiz oranlarının daha fazla düşmesinin, yapısal reformlara devam edilmesi, makro ekonomik dengelerin daha kuvvetli tesis edilmesi ve ekonomik birimlere güven verilmesi ile mümkün olacağı bir gerçektir. Yapısal reformlar ile reel faizlerin düzeyi arasındaki ilişkinin temel bir göstergesi de, ülkelerin kredi dereceleri ve risk primi ile reel faiz oranları arasında tespit edilen ters yönlü ilişkidir. Bilindiği gibi, ülkelerin kredi derecelendirmeleri, ekonomilerinin temelleri ve makro ekonomik yapıları ölçüsünde yapılmaktadır. Yapılan analizde görülmektedir ki, kredi derecesi yüksek ekonomilerde reel faiz oranları düşük seyrederken, kredi derecesi düşük ekonomilerde reel faizler yüksek gerçekleşmektedir. Diğer bir ifadeyle, yapısal olarak iyi ve sağlıklı ekonomilerde reel faizler düşükken, yapısal eksiklikleri olan ekonomilerde reel faizler yüksektir. Dolayısıyla, reel faizlerin düşmesi için yapısal reformların ivedilikle gerçekleşmesinin şart olduğu son derece açıktır.



**79.** Reel faizlerin daha düşük seviyelerde oluşabilmesi kapsamında belirtmek istediğim bir diğer önemli nokta, arzu edilen bu düşüşün, Merkez Bankası politika aracı olan kısa vadeli faiz oranlarının enflasyon görünümü göz önüne alınmadan örneğin iç talep artışının nasıl seyrettiğine / seyredeceğine bakılmadan suni bir şekilde düşürülmesi ile sağlanamayacağıdır. Daha evvel de belirttiğim üzere, ekonomiye ilişkin beklentiler ve bu kapsamda uygulanan politikalara ve otoritelere duyulan güven, makro ekonomik istikrarda elde edilen ilerlemelerde en önemli rolü üstlenmektedir.

**80.** Bu çerçevede, Merkez Bankası temel politika aracı olan kısa vadeli faiz oranlarına ilişkin kararlarını alırken, bugüne kadar defalarca açıkladığı gibi, enflasyonun gelecekte izleyeceği seyri ve enflasyon hedefine yakınsamasını gözetmekte, bu seyri analiz etmek üzere geniş bir bilgi seti kullanmaktadır. Dolayısıyla, Merkez Bankası faiz oranlarına ilişkin kararlarında gelecekteki enflasyon dışında başka bir değişkeni gözetmesi, ekonomik birimlere yanlış sinyal verecek, güveni zedeleyecek ve neticesinde amaçlananın aksine reel faizlerin yükselmesine neden olabilecektir.

**81.** Ülkemizde reel faizlerin henüz arzu edilen seviyelere gelememiş olmasının ardında yatan başlıca nedenlerden biri de önemli mesafeler alınmış olmasına rağmen yüksek borç stoku ve yeterince güçlü olmayan kamu borcu dinamikleridir.

**82.** Yapılan ampirik çalışmalarda da görüldüğü üzere, borç stokunun milli gelire oranı ile gerçekleşen reel faiz oranı arasında aynı yönlü kuvvetli bir ilişki vardır. Kamu borç stokunun yüksek olduğu ülkelerde reel faizler yüksek seyretmekte, borç stokunun düşük olduğu ülkelerde reel faizler de düşük gerçekleşmektedir. Kamu borcunun yüksek olması ve kamu maliyesinin sürdürülebilirliği konusunda şüpheler, risk primlerinde doğrudan artışa neden olmakta; bu ise reel faiz oranlarının yüksek gerçekleşmesine yol açmaktadır.

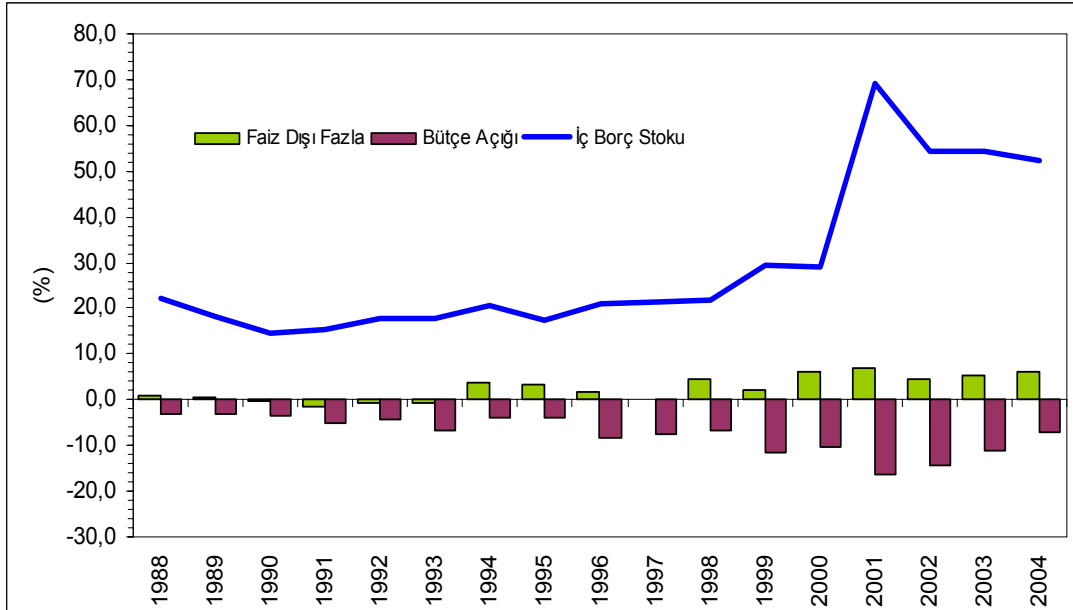
**83.** Ülkemizde de, 2001 yılı krizine kadar olan dönem boyunca zaman zaman sıkılaştırma görülse dahi, bir bütün olarak kamu maliyesinde belirli bir disiplinin sağlanamamış ve kamu açıkları büyük ölçüde borçlanma ile karşılanmıştır. Neticesinde, kriz sonrasında bankacılık sektörüne yönelik olarak yapılan operasyonlarla birlikte net kamu borç stokunun milli gelire oranı 2001 yılı itibarıyla yüzde 91 seviyesine çıkarak rekor düzeye ulaşmıştır. Aslında, bu oran gelişmiş ya da gelişmekte olan pek çok ülkenin uzun süre sürdürebildiği bir orandır. Fakat, borcun büyük ölçüde kısa vadeli olması, reel faizlerin yüksek olması ve uygulanan politikalara güven duyulmamasının

sonucunda kamu borcunun sürdürülebilirliği sorunu, yakın zamana kadar, Türkiye ekonomisinin en önemli gündem maddelerinden biri olmuştur.

**84.** Son üç yıldır uygulanmakta olan istikrar programı çerçevesinde ise, milli gelirin yüzde 6,5'i gibi yüksek faiz dışı fazla rakamları hedeflenmiş ve bu hedeflere büyük ölçüde ulaşılmıştır. 2005 yılında da aynı hedef konulmuş ve bu sayede sıkı maliye politikasının devam ettirileceğine dair verilen taahhüt güçlendirilmiştir. Atılan tüm bu adımlar neticesinde son üç yılda kamu borcu dinamiklerinde önemli iyileşmeler sağlanmıştır. Net kamu borç stokunun milli gelire oranı 2004 yılı sonu itibariyle yüzde 64,5 seviyesine gerilemiş, Hazine iç piyasada ilk defa beş yıl vadede borçlanmıştır. Borcun sürdürülebilirliği sorunu giderek gündem dışı kalmaktadır.

**85.** Bu çerçevede gelecek dönemde de, uygulanmakta olan sıkı maliye politikasına devam edilmesi, bankacılık, vergi ve sosyal güvenlik reformu benzeri yapısal reformların hayata geçirilmesi ile kamu finansmanının sürdürülebilir bir yapıya kavuşması sonucunda risk priminin, dolayısıyla reel faizlerin, daha düşük seviyelerde gerçekleşmesi mümkün olacaktır.

**Grafik 12: Bütçe Açığı, Faiz Dışı Fazla ve İç Borç Stokunun Gelişimi (GSMH'ya Oranlar)**



Kaynak: Hazine Müsteşarlığı.

**86.** Bu noktada uygulanmakta olan sıkı maliye politikası ile ilgili bir noktanın altını çizmek istiyorum. Sıkı maliye politikası bir taraftan, biraz evvel belirttiğim gibi, kamu borcu sorununun hafifletilmesini sağlarken, diğer taraftan bekleyişlerin olumlu yönde şekillenmesinde önemli bir rol oynamıştır. Söz konusu dönemde sıkı maliye politikasındaki anahtar unsur ise yüksek faiz dışı fazla hedefidir.

**87.** Yakın geçmişe kadar zaman zaman bu konuda oldukça yoğun tartışmalar yaşanmış ve gerek sıkı maliye politikası uygulanması konusunda, gerekse faiz dışı fazlanın hedef olarak seçilmesi ve seviyesinin belirlenmesinde çeşitli görüşler ortaya konmuştur. Bu görüşlerin bir kısmında sıkı maliye politikasının büyümeyi engelleyeceği dahi ileri sürülmüştür. Bu noktadan hareketle, sıkı maliye politikası, bu çerçevede faiz dışı fazla hedefi ve ekonomiye etkilerine ilişkin kısa bir hatırlatma yapmak istiyorum.

**88.** Bilindiği gibi, Ülkemiz benzeri kamu borcunun milli gelire oranının yüksek olduğu ve mali disiplin konusunda güvenilir bir geçmişin oluşmadığı ülkelerde, borcun çevrilebilirliği konusundaki bekleyişler, bu ülkelerdeki ekonomik gelişmelerin, özellikle enflasyon ve büyüme dinamiklerinin temel belirleyicisi olmaktadır.

**89.** Bu nedenle, Ülkemizde de kamu borç stokunun milli gelire oranının zamanla azaltılması ve kamu finansmanını sürdürülebilir bir yapıya kavuşması, uygulanan maliye politikalarının öncelikli hedefi olmuştur. Kamu borç stokunun milli gelire oranının azaltılması ise, matematiksel olarak büyüme hızının artmasına, reel faizlerin düşmesine, yabancı para cinsinden borçlanmanın borç stokuna etkisi nedeniyle ulusal paranın istikrarlı seyrine ve faiz dışı bütçe fazlası verilmesine bağlıdır. Bu saymış olduğum büyüme oranı, reel faizler, döviz kuru ve faiz dışı fazla değişkenlerinden, mevcut ekonomik koşullarda otoritelerce kontrol edilebilir tek değişken faiz dışı bütçe fazlasıdır. İşte bu nedenle, faiz dışı fazla hedeflenmekte ve kamu borcunun milli gelire oranının azaltılması yönündeki politikaların inandırıcılığını artırmak için hedefler yüksek seviyede konulmaktadır.

**90.** Yüksek faiz dışı fazla hedefi, kamu borcunun azaltılmasının yanı sıra, ekonomik birimleri borcun çevrilebilirliği konusunda ikna etmekte, bekleyişlerin iyileşmesini ve güven ortamının oluşmasını sağlamakta; olumlu bekleyişler ise risk priminin, dolayısıyla reel faizlerin düşmesine ve Yeni Türk Lira'sının istikrar kazanmasına katkıda bulunmaktadır. Bu süreç ise, doğrudan

büyümeye destek verebilmektedir. Son üç yıldır Ülkemizde hem sıkı maliye politikası uygulanması, hem de rekor düzeylerde büyümenin gerçekleşmesi bu duruma en iyi kanıttır.

**91.** Bu noktada konuşmamda bir parantez açarak, zaman zaman yazılı basında okuduğum ya da birden çok kişi tarafından çeşitli vesilelerle ifade edilen, makro ekonomi politikalarına ilişkin görüşlerde sıklıkla karşılaştığım bir kavram karışıklığı tespitini sizinle paylaşmak istiyorum. Ülke ekonomisi bir bütün olarak düşünüldüğünde ve ekonomiye ilişkin çeşitli değişkenler tanımlandığında, -ki bunlara büyüme, istihdam, enflasyon, borç stoku, dış ticaret istatistikleri, cari denge rakamları örnek verilebilir- makro ekonomi politikalarının bu değişkenlerden tümünü doğrudan ve aynı anda etkilemesinin mümkün olmadığı, hem teknik olarak belirlenmiş, hem de uygulamada görülmüş bir gerçektir. Dolayısıyla, ekonomideki tüm değişkenlerin herbiri için bir rakam tespit edilmesi ve bu rakamların hedef olarak tanımlanması piyasa ekonomisi çerçevesinde doğru değildir. Piyasa ekonomilerinde, politika tasarımlarında otoritelerce kontrolü mümkün olan belirli büyüklükler hedef olarak tespit edilmekte, -ki Ülkemizde bugün itibariyle mevcut ekonomik koşullar altında, tüketici fiyat enflasyonu, faiz dışı fazlanın milli gelire oranı gibi büyüklüklerdir- büyüme oranı, reel faizler, üretici fiyat enflasyonu gibi diğer değişkenler ise bu kapsamda sonuç olarak karşımıza çıkmakta ve yapılan analizlerde ancak tahmin edilebilmektedir. Dolayısıyla, ileri sürülen görüşlerde makro ekonomik hedef ile tahmin kavramları arasındaki farkın ayrımının dikkatli yapılması gerektiğini düşünüyorum.

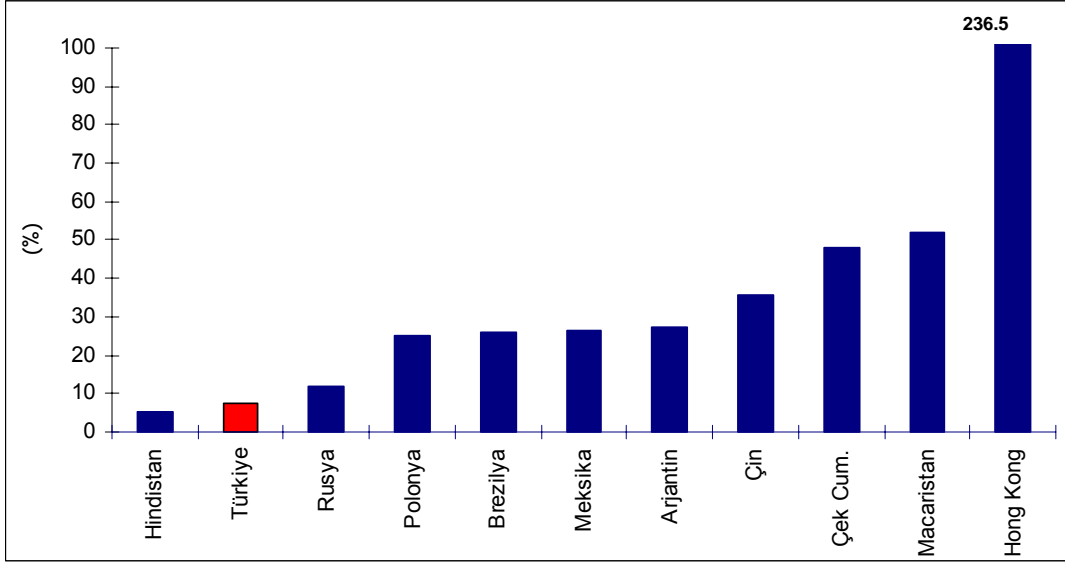
### *Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları ve Rekabet*

Değerli Konuklar,

**92.** Daha önce de vurguladığım gibi, yurtiçi tasarruf açığımızın, yurtdışı kaynak girişiyle, başka bir deyişle, doğrudan yabancı sermaye yatırımlarıyla kapatılması, sürdürülebilir büyümenin yüksek oranlarda gerçekleşebilmesi açısından bir gereklilik olarak karşımıza çıkmaktadır. Ancak tarihsel olarak bakıldığında, geniş iç piyasası, coğrafi konumu nedeniyle gelişen-stratejik pazarlara yakınlığı, gelişmiş altyapısı ve genç nüfusu veri iken, Türkiye'nin doğrudan yatırımları cezbetmek konusunda oldukça düşük bir performans sergilediği açıktır. Nitekim, 1995-2000 yılları arasında Türkiye'ye gelen net doğrudan yabancı sermaye yatırımları ortalama olarak 1 milyar dolar civarında seyretmiştir. Bu miktar, Türkiye'nin GSYİH'nin yalnızca binde 4'üne karşılık gelmektedir. Sonraki yıllardaki gelişmeler de bu performansta kalıcı bir artışa işaret etmemektedir. Diğer ülkelerle karşılaştırıldığında ise, 2003 yılı sonu itibariyle, doğrudan yabancı

sermaye stoklarının GSYİH'ya oranı, Türkiye için, 1990 yılından bu yana yüzde 9 oranında kalırken, bu oran Çek Cumhuriyeti ve Macaristan'da yüzde 50'ye, Arjantin ve Brezilya'da ise yüzde 30 seviyesine yükselmiştir.

**Grafik 16: DYSY/GSYİH: Türkiye ve Diğer Yükselen Piyasalar (2003)**



Kaynak: UNCTAD, WIR 2004.

**93.** Uluslararası yatırımcılar açısından değerlendirildiğinde, bir ülkeye doğrudan yatırım yapılmasını belirleyen, neredeyse önkoşul niteliğinde olan, iki önemli unsur göze çarpmaktadır: Bunlardan ilki, hukuki güvenliğe sahip bir yatırım ortamı ve sağlıklı işleyen bir hukuk sisteminin varlığıdır. İkincisi ise, sürdürülebilir makro ekonomik dengelerin ve uluslararası yatırımlara ilişkin temel politikalarda, değişen hükümetlerden bağımsız olarak, idari istikrarın sağlanmış olmasıdır. Diğer bir deyişle, temel olan, uygulanan politikalardaki istikrardır. Ülke deneyimleri de, bu iki önkoşul gerçekleşmeden yapılan kısmi iyileştirmelerin, doğrudan yabancı yatırımları çekmek konusunda yeterince etkili olmadığını göstermektedir. Bunun yanı sıra, yasal değişikliklerin öngörülemez olması, idari düzenlemelerin gereksiz zaman alması ve şeffaflık ve tutarlılıktan yoksun olması diğer sorun alanları olarak belirtilmektedir.

**94.** Bu olumsuz koşulları gidermek ve daha fazla doğrudan yatırım çekebilmek amacıyla Türkiye'de 2000 yılından itibaren çalışmalar hızlandırılmış, yeni Doğrudan Yabancı Yatırım Kanunu çıkarılmıştır. Bu çerçevede, şirket kuruluşları kolaylaştırılarak 24 saat gibi kısa bir süreye, kuruluş için başvurulması gereken merci sayısı 19'dan 2'ye, istenen belgelerin sayısı ise 56'dan 8'e indirilmiştir. Yabancı yatırımlar konusunda atılan diğer olumlu bir adım da, Türkiye

Yatırım Danışma Konseyi'nin 2004 yılı Mart ayında toplanması olmuştur. Böylelikle, yabancı yatırımcılar Türkiye hakkındaki değerlendirmelerini üst düzey yetkililere doğrudan iletme, Türkiye ise yabancı yatırımları çekmek konusundaki istekliliğini gösterme fırsatı elde etmiştir. Ancak, tüm bu olumlu gelişmelere karşın, sektörel lisanslar, yatırım yeri tahsisi, vergi ve teşvik mevzuatı, gümrükler ve standartların yanı sıra fikri mülkiyet haklarının korunması ile ilgili sorun alanlarında önemli mesafe alınamamıştır.

**95.** Türkiye'de yatırımlar konusunda yaşanan sorunların yerli ve yabancı girişimciler açısından büyük farklılıklar göstermediğinin de bu noktada altını çizmek gerekir. "İdari ve bürokratik sürecin karmaşıklığı", hem yerli, hem de yabancı sermaye yatırımları önündeki en önemli engellerden biri olarak karşımıza çıkmaktadır. Türkiye'nin uzun dönemli kalkınması için, yatırım ortamının iyileştirilmesi gerekmektedir. Yatırım ortamının iyileştirilmesi ise, sağlıklı işleyen bir hukuk sisteminin varlığına, sürdürülebilir makro ekonomik dengelerin ve temel politikalarda idari istikrarın sağlanmış olmasına bağlıdır. Bu çerçevede, dış ticaret, rekabet, eğitim - teknoloji politikalarının eş güdümlü ve birbirine uyumlu yürütülmesi gerekir.

#### *BAŞARININ DEVAMININ KOŞULLARI*

Değerli Konuklar,

**96.** Buraya kadar, ekonomimizde son üç yılda sağlanan görece makro ekonomik istikrar ve gözlenen yapısal dönüşüm sürecini anlatmaya çalıştım. Bu süreçte yaşanan temel değişimlere dikkatinizi çekmek istedim. Bu temel değişimler bugün bize, belirsizliklerin ve bunun yarattığı oynaklığın azaldığı, dolayısıyla ileriye yönelik ve nihai olarak sosyal refah artışına götürecek politika önermelerinin yapılabildiği ve gerekli önlemlerin alınabildiği bir ortam sağlamıştır. Ancak, makro ekonomik istikrarın kalıcı bir şekilde sağlanmasında önemli bir mesafe alınmış olmakla beraber, henüz istenen düzeye gelinmemiştir. Elde edilen kazanımların kalıcı hale getirebilmesi için gerek uygulanmakta olan doğru politikaların gerekse yapısal değişim sürecinin kesintisiz bir şekilde devamı gerekmektedir.

**97.** Önümüzdeki bu dönemde sağlıklı bir makro ekonomik ortamı sağlamaya yönelik olarak yapılması gereken yapısal reformlar, 2004 yılı Avrupa Birliği İlerleme Raporunda da yer aldığı üzere, birkaç ana başlık altında toplanmaktadır.

**98.** Bu başlıklardan ilki, bankacılık sektöründe sağlanan istikrarın, sektörün güçlenmesini sağlayacak reformlarla desteklenmesine devam edilmesinin gerekliliğidir. Ülkemizde, 2001 ekonomik krizinin ardından yaşanan süreçte bankacılık sistemindeki sorunları gidermeye yönelik önemli adımlar atılmakla birlikte, bu alandaki eksiklikler belli ölçüde devam etmektedir. Bankacılık sektöründe alınan mesafeye paralel olarak etkin bir risk yönetimi oluşturulmaya başlanmıştır. Ancak bankalar, aracılık işlevlerini henüz istenen düzeyde etkin bir şekilde yerine getirememektedir. Bunda, bankacılık sektörünün, kamu açıklarının en büyük fonlayıcısı olmaya devam etmesinin önemli payı vardır. Kamu açıklarının ve borç stokunun milli gelire oranının azaltılması kullanılabilir kaynağın artmasını sağlayacak, böylece bankacılık sektörünün reel sektörü sağlıklı bir şekilde kredilendirilebilmesinin önü açılacaktır. Kredilendirmede modern anlamda risk yönetiminin yapılması, bankaların yanı sıra şirketlerin de daha sağlıklı bir mali yapıya kavuşmalarını sağlayacaktır. Tüm bu gelişmeler, hiç şüphesiz, bankacılık sektörünün reel kesime kaynak yaratarak özel sektörün sermaye birikim sürecini desteklemesi anlamına gelmektedir. Bu da, uygulanan programın reel kesim için, bankacılık reformu kanalıyla, ciddi anlamda destek sağladığını göstermektedir.

**99.** İkinci başlık, vergi reformudur. Ülkemizde, geçen bir kaç yıllık süre içinde vergi reformu alanında önemli adımlar atılmakla birlikte, vergi sistemimiz halen eşitlik, etkinlik ve yönetim bakımından bir takım aksaklıklar taşımaktadır. Vergi sisteminin ekonomi üzerindeki olumsuz etkilerinin ortadan kaldırılması ve kalıcı gelir artışının sağlanması için, vergi sisteminin sadeleştirilmesi ve vergi idaresinin etkinliğinin artırılması gerekmektedir. Vergi sistemi basit, anlaşılabilir, sektörler arası farklılık yaratmayacak ve adil bir yapıya kavuşturulmalıdır.

**100.** Vergi tabanının genişletilmesi, kayıt dışı ekonominin kayda alınması ve gelir idaresinin yeniden yapılandırılması, uygulanmakta olan ekonomi programında öngörülen reformlar arasında olmasına karşın, hali hazırda hayata geçirilme süreci içindedir. Bu kapsamda yapılan çalışmaların tamamlanarak geciktirilmeden uygulamaya konulması, sürdürülebilir mali uyumun oluşmasına önemli bir katkı sağlayacaktır. Bu kapsamda vergi reformu aynı zamanda, maliyetlerin topluma eşit dağıtılmasını sağlayarak, toplumun geniş kesimlerinin istikrar programını desteklemesine katkıda bulunacaktır. Vergi sisteminde yapılacak değişiklikler, yüksek işgücü maliyetlerinin azaltılarak kayıt dışı ekonominin kontrol altına alınması ve doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının artırılmasında da önemli bir adım olacaktır.

**101.** Bunlara ek olarak, sosyal güvenlik reformu yoluyla sistemin önemli boyuttaki açıklarının azaltılması bir diğer önemli husustur. Bu konuda alınacak tedbirlerin sonuçları, uzun vadede iyileşmeyi hissettirecektir. Ayrıca, kamu sektörünün ekonomideki ağırlığının azaltılması, iyi yönetim ilkelerinin hayata geçirilmesi ve yatırım ortamının daha da iyileştirilmesi de önümüzdeki dönemde yapılması gerekenler arasında yer almaktadır.

Değerli Konuklar,

**102.** İstikrar ortamının kalıcı olabilmesi ve sürdürülebilir büyümenin sağlanması, çok açıktır ki, büyük ölçüde mali disiplinin devam ettirilmesine bağlıdır. Uygulanmakta olan ekonomik program çerçevesinde faiz dışı fazla verilmesi bu yönde önemli bir aşama olmuştur. Son yıllarda faiz dışı fazla hedeflerinin tutturulması, piyasalarda güven ortamının sağlanmasına büyük katkıda bulunarak enflasyon beklentilerini ve faiz oranlarını aşağı çekmekte etkili olmuştur. Faiz dışı fazla hedefinin önümüzdeki süreçte de yakalanması, ancak mali uyumun kalitesinin artırılmasıyla mümkün olacaktır. Mali uyumun kalitesinden kastedilen, maliye politikalarının, büyümeyi ve refahı artırıcı bir tercihler seti içinde uygulanıp uygulanmadığıdır. Orta ve uzun vadede sürdürülebilir mali uyumun sağlanması, geçici önlemlerden çok kamu kesiminde yapısal reformların hayata geçirilmesine bağlı olacaktır. Yapısal reformlardaki gecikme, bütçe hedeflerinin tutturulmasını zorlaştırmasının yanı sıra, geçici nitelikte olması gereken önlemlerin süreklilik kazanmasına neden olacaktır. Bu türden uygulamalar harcama ve gelir kalitesini olumsuz yönde etkileyecek; ayrıca, gelir artırma yöntemlerine bağlı olarak enflasyonist etki yaratabilecektir. Bu nedenle, kamu harcamalarında kontrolün sağlanması ve etkinliğin artırılması, mali uyumun kalitesi açısından kritik önem taşımaktadır. OECD ülkelerinde değişik zamanlarda uygulanan mali uyum politikalarını kıyaslayan bir çalışma<sup>2</sup>, kamu dengesinde uzun süreli iyileşmenin gelir artırıcı politikalar yerine, daha çok harcama kısıcıcı politikalar ile sağlandığı sonucuna ulaşmıştır.

**103.** Mali uyumun kalitesinin artırılmasında, kamu harcamalarının kontrolünün yanı sıra gelirler politikası da önemli bir işleve sahiptir. Bu nedenle, gelirler politikasının, mutlaka enflasyon hedefiyle uyumlu bir şekilde yürütülmesi gerekmektedir.

---

<sup>2</sup> Alesina, A. ve Perotti, R. (1996), "Fiscal Adjustments in OECD Countries: Composition and Macroeconomic Effects", NBER Working Paper, No. 5730.



**104.** Tüm bunların yanında, konuşmamda daha önce de belirttiğim gibi, yüksek büyüme performansının istihdam üzerindeki etkilerinin sürdürülebilir istihdam artışını sağlamaya yönelik gerçekleşmesi, işgücüne katılım oranının artırılmasına ve daha esnek bir işgücü piyasası oluşturulmasına yönelik politikalar da, Avrupa İstihdam Stratejisi kapsamında önümüzdeki dönemde yapılması gerekenlerin başında yer almaktadır. Bunlara ilaveten öne çıkan bir unsur da, ekonomi politikalarında eşgüdüm ve bu çerçevede eşzamanlı karar alma sürecinin geliştirilmesidir. Tüm bu saydıklarım, Ülkemizde sadece makro ekonomik istikrarı sağlayıp toplumun refahının artmasına katkıda bulunmayacak, aynı zamanda Avrupa Birliği ile bütünleşme sürecinde de anahtar rol oynayacaktır.

### *Kur Rejimi*

Değerli Dinleyiciler,

**105.** Bugün konuşmamda değinmek istediğim bir diğer konu, dalgalı döviz kuru rejimidir. Bildiğiniz gibi, Ülkemizde dalgalı kur rejimine 2001 yılı Şubat ayında yaşanan bir krizle birlikte ani olarak geçilmiştir. Bu ani geçişin arkasında yatan neden o dönemde uygulanmakta olan ekonomi politikalarına güvenin kaybolması sonucunda öngörülebilir kur rejiminin kendi dışındaki nedenlerden dolayı çökmesi, bu kur rejimine güvenin hemen tekrar oluşturulmasının da mümkün olmamasıdır. Kaldı ki, dalgalı kur rejimi 2001 öncesinde uygulanmakta olan ekonomik program kapsamında da nihayetinde uygulanması öngörülen kur rejimi idi.

**106.** Mevcut rejim dört yıldan bu yana başarılı bir şekilde uygulanmaktadır. Başlangıçta geçmişinin olmamasından kaynaklanan ekonomik birimlerce yaşanan uyum sorunları büyük ölçüde aşılmıştır. Nitekim dalgalı kur rejimi bugün 80'den fazla sayıda ülkede başarı ile uygulanmakta olan bir rejimdir.

**107.** Her zaman vurguladığımız gibi, halen uygulamakta olduğumuz dalgalı kur rejimi altında, Merkez Bankası'nın herhangi bir kur hedefi yoktur. Döviz kuru piyasadaki arz ve talep koşullarınca belirlenmektedir. Bu koşullar ise, kısa vadede, ekonomik programdaki gelişmeler, kamu borç stoku ve risk primi, bekleyişler, dış gelişmeler ve piyasadaki oyuncuların davranışları tarafından belirlenirken; uzun vadede, yapısal reformlar ve bunların verimlilik üzerine etkileri, ülkenin net dış borç pozisyonu, ekonomideki devresel hareketler ile enflasyon ve büyüme gibi

ekonomik temeller tarafından belirlenmektedir. Bir kez daha tekrar etmek gerekirse, dalgalı kur rejiminde döviz kurlarının seviyesi bir neden değil, sonuçtur.

**108.** Bu çerçevede, Merkez Bankası döviz piyasasında iki şekilde yer almaktadır. İlk olarak rezerv biriktirme amaçlı döviz alım ihaleleri gerçekleştirmektedir. Kamu kesiminin dış borç ödeme takvimi ve Kredi Mektuplu Döviz Tevdiat hesaplarının uzun vadede tasfiyesine ilişkin planlar, dalgalı kur rejimi altında da, Merkez Bankası'nın döviz rezervlerinin düzeyini önemli kılmaktadır. Bu nedenlerle, ters para ikamesi eğilimi ve sermaye girişlerinin artması sonucu döviz arzının döviz talebine göre giderek arttığı dönemlerde rezerv biriktirmeye yönelik olarak döviz alım ihaleleri gerçekleştirilmektedir. Önümüzdeki dönemlerde, Avrupa Birliği'ne üyelik müzakerelerine ilişkin olumlu gelişmeler ile mali ve parasal disiplin ve yapısal reformların devamını içeren üç yıllık yeni programa ilişkin çalışmaların sonuçlanma aşamasına gelmesi, ters dolarizasyon sürecinin belirginleşmesini ve sermaye girişlerinin artmasını olası kılmaktadır. Bu öngörüler ışığında, güçlü rezerv pozisyonuna sahip olmanın uygulanan programa güveni artıracığı da dikkate alınarak, Merkez Bankası, 22 Aralık 2004 tarihinden itibaren, 27 Nisan 2004 tarihinde ara verdiği döviz alım ihalelerine yeniden başlamıştır. Önceki dönemlerden farklı olarak, döviz alım ihalelerinin döviz piyasası ve kurlar üzerindeki etkilerini en aza indirebilmek amacıyla yıllık ihale programı açıklanmıştır. Böylece, döviz arz ve talep koşullarının en az düzeyde etkilenmesi ve dalgalı kur rejiminin temel ilkelerine sadık kalınması mümkün olacaktır.

**109.** İkinci olarak, Merkez Bankası, fiyat istikrarı hedefini tehdit edebilecek şekilde kurlarda her iki yönde aşırı oynaklık gördüğü durumlarda döviz piyasasına doğrudan müdahale edebilmektedir. Merkez Bankası döviz piyasasında oluşan oynaklığın nedenlerini, günlük ve dönemsel olarak, her yönüyle analiz etmekte, geçmiş verilerin yanında gelecek dönemlerde ortaya çıkabilecek oynaklık olasılığını da değerlendirmek suretiyle müdahale kararı almaktadır. Önümüzdeki dönemlerde de ekonomik istikrar yönündeki kazanımların daha ileriye götürülmesi sonucunda ekonomik birimlerin ulusal paraya yönelmeye devam etmesi ve sermaye girişlerinin artması olasılık dahilindedir. Böylesi bir durumun döviz piyasasında aşırı oynaklık yaratması ya da yaratma ihtimali olması halinde, oynaklığa yönelik döviz alım müdahalelerinin devam etmesi söz konusu olabilecektir.

Değerli Dinleyiciler,

**110.** Bu noktada dalgalı kur rejimi ile ilgili bir noktaya daha dikkatinizi çekmek istiyorum. Döviz kurlarının arz ve talep koşulları altında piyasada belirlenmesi,döviz kurunun bir risk unsuru olarak gündeme gelmesine neden olabilmektedir. Kuşkusuz, dışa açık ekonomilerde, maliyet unsuru olarak döviz kuru karar alıcı birimler tarafından mutlaka dikkate alınması gereken bir unsurdur. Buna paralel olarak, dış ticaret firmaları ve açık döviz pozisyonu taşıyan diğer birimler, kur hareketinden dolayı, önemli riskler ile karşı karşıya kalabilirler.

**111.** Ancak bir ayrıma dikkat edilmelidir. Döviz kurundaki hareketlilik belirsizlik değil, bir risktir. Yönetmek ve korunmak mümkündür.

**112.** Bu noktada, dalgalı kur rejiminde kur riskinin çok yüksek olduğunu, döviz piyasalarında çok fazla oynaklık olacağını ve böylece ekonominin, özellikle dış ticaretin, olumsuz etkileneceği görüşlerini taşıyanlar tarafından iki noktanın iyi anlaşılması önemlidir. İlk olarak, sermaye hareketleri serbestken, sabit ya da öngörülebilir kur rejimi uygulandığında da kur riski hala mevcuttur. Ancak, bu riski kamu, ya da para otoritesi olarak merkez bankaları üstlenmektedir. Dalgalı kur rejiminde ise her ekonomik birim kur riskini kendisi üstlenmektedir. İkinci olarak, türev piyasaların varlığı ve gelişimi sayesinde, dış ticaretin seviyesi, sabit kur rejimi altında gerçekleşen seviyeden farklı olmayacak, döviz kuru riski dış ticaretin seviyesini etkileyebilecek bir unsur olmaktan çıkacaktır<sup>3</sup>.

### [Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası](#)

**113.** Bundan hareketle, ekonomik birimlerin bilançolarındaki dalgalı kur rejiminde kur riskinden korunabilmeleri için etkin olarak işleyen türev piyasaların varlığı çok önemlidir. Makro ekonomik istikrar ve yapısal dönüşüm süreci sonucunda, bugün artık ekonomimizde sağlıklı bir ortamda risk yönetimi yapılmasına uygun bir zemin yaratılmıştır. Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası'nın kurulması bunun önemli bir adımıdır.

**114.** Bu noktada, türev piyasaların gelişmesinin ekonomimize yapabileceği olumlu etkileri bu konuşma vesilesi ile bir kez daha hatırlatmakta fayda görüyorum.

---

<sup>3</sup> Baron D. (1976). Flexible Exchange Rates, Forward Markets and the Level of Trade. *The American Economic Review*. Vol. 66. No. 3.

**115.** Türev piyasalar, öncelikle ekonomik birimlere risk yönetimi fırsatı vermekte ve ekonomik birimlerin gelecek dönem gelir akımlarının öngörülebilir olmasını sağlamaktadırlar. İkinci olarak, beklenti ölçülebilirliğini ve fiyatlara yansımalarını sağlayarak, spot piyasaların öngörülebilirliğini artırmakta ve daha etkin çalışmasını getirmektedirler. Bu, piyasalarda oluşan fiyatların ekonomik birimlere doğru bilgiyi vermesi ve aşırı oynaklığın azalması anlamına gelmektedir.

**116.** Türev piyasaların kullanımı, reel ekonomiye yansımaları açısından bakıldığında firmaların bilançolarında, varlık ve yükümlülük taraflarının farklı para birimlerinden oluşması ya da farklı faiz oranlarına sahip kıymetlerin bulunması benzeri nedenlerden kaynaklanan dengesizliğin yol açabileceği kırılganlıkların azalması ve dolayısıyla bütün olarak ekonominin şoklara karşı dayanıklılığının artması anlamına gelmektedir. Bilançosundaki finansal riskleri azalan firmalar, üretime daha fazla kaynak aktarabilir.

**117.** Ayrıca, finansal sektörün büyümesini sağlayan türev piyasalar, finansal sisteme yeni yatırım araçları sunarak, hem yatırımcıların portföylerini çeşitlendirmek amacıyla kullanabilecekleri araç sayısının artmasını, hem de finansal piyasaların derinleşmesini sağlar.

**118.** Sonuç olarak, türev piyasalar, hem dolaylı olarak kaynakların daha etkin dağılımına yardımcı olarak, hem de ayrı bir sektör olarak sağladıkları katma değer ile milli gelirin ve istihdamın artmasına katkıda bulunurken, bir yandan da reel ve finansal sektör yatırımcılarına, risklerini dünya piyasaları paralelinde bir çeşitlilik ile yönetebilme ve dünya piyasaları ile bütünleşme olanağı sunar.

**119.** Merkez Bankası'nın evvelden beri gelişmesini desteklediği türev piyasalara para politikası açısından bakıldığında ise, türev piyasalar temel olarak, piyasalardaki oynaklığın azalmasına sağladığı katkı ile finansal istikrarın sürekliliğini desteklemekte, finansal istikrarın korunmasında merkez bankalarına destek vermektedirler. İkinci olarak, türev piyasalar, geleceğe ilişkin bilgi sağlama işlevleri ile para politikasının kullandığı bilgi setinin genişlemesine ve dolayısıyla para politikasının ekonomiyi yönlendirmede kullandığı aktarım mekanizmasının etkinleşmesine katkıda bulunmaktadır. Ekonomik birimler açısından da, para politikasının ileride izleyeceği seyre ilişkin bilgi akışının güçlenmesi, para politikasının daha fazla öngörülebilir olmasını sağlayacaktır.

**120.** Bu çerçevede, Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası'nın gelişmesinin ekonomimize ve özel olarak para politikasına oldukça önemli ve çok yönlü katkıları olacaktır. Özellikle 2006 yılından sonra açık enflasyon hedeflemesine geçişle birlikte Merkez Bankası'nın raporlarında ileriye yönelik niceliksel bilgilere daha çok yer verilebilmesinde, Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası'nda gerçekleşen işlemlerin önemli bir rolünün olacağı düşünülmektedir.

**121.** Bu çerçevede, önümüzdeki dönemde, türev piyasaların tüm ekonomi için bir “katalizör” görevi gördüğü unutulmadan, bu piyasaların işleyişine ilişkin her türlü düzenlemenin dikkatle yapılması gerekmektedir. Bu bağlamda, bankaları ve şirketleri bu piyasada işlem yapmaya yöneltecek teşvik edecek eğitim, tanıtım faaliyetleri benzeri çalışmaların yapılması önemlidir.

### *Merkez Bankası Bağımsızlığı*

Değerli Konuklar,

**122.** Son olarak, Merkez Bankası bağımsızlığının korunması ve güçlendirilmesi konusuna değinmek istiyorum. Az sonra konuşmamda değineceğim unsurlara ek olarak merkez bankası bağımsızlığını iktisadi ve hukuki yönleri ile kapsamlı bir şekilde ele alan “[Merkez Bankası Bağımsızlığı](#)” adlı konuşmama internet sitemizden ulaşabilirsiniz.

**123.** Demokratik toplumlarda, bağımsızlık gibi bir kavramın o toplumu oluşturan kurumlarla birlikte ve -örneğin “bağımsız merkez bankası” gibi- o kurumlara atfen kullanılması, zaman zaman “neden ve kimden bağımsız” tartışmasını gündeme getirmektedir. Oysa, tarihsel olarak bakıldığında “bağımsızlığın” demokratik süreçler sonucunda bizzat toplum tarafından bu kurumlara verildiği ve bu tür bir kurumsal tasarımın nihai amacının toplumun refahını maksimize etmek (en çoklamak) olduğu açıkça görülmektedir. Sonuçları itibariyle kavramsal olarak taşıdığı anlamın çok ötesinde bir öneme sahip olan merkez bankası bağımsızlığı kavramının toplumun tüm kesimleri tarafından benimsenmesi, gerekliliği ve toplumun kendisinden bağımsızlık anlamına gelmediğinin anlaşılması için kamuoyunun bu yapının nedenini tam olarak kavraması, içselleştirmesi ve bizzat kendisinin koruması, sahip çıkması gerekmektedir. Bu nedenle, merkez bankası bağımsızlığının çok önemli olduğunu ve sıklıkla anlatılmasının gerektiğini düşünüyorum.

**124.** Konuşmamda çeşitli vesilelerle değindiğim üzere, bugün artık fiyat istikrarının sağlanmasının; sağlıklı bir piyasa ekonomisinin tesis edilmesinin ve uzun vadede sürdürülebilir büyüme ve istihdam artışına ulaşmanın bir önkoşulu olduğu tüm dünyada kabul edilmektedir.

**125.** Tüm dünyada kabul edilen bir diğler nokta ise, fiyat istikrarının ancak uzun vadeli, istikrarlı ve kararlı politika uygulamaları sonucunda elde edilebileceğidir.

**126.** İşte bu noktada enflasyonu kontrol etmek, fiyat istikrarına, dolayısıyla tam istihdama ve sürdürülebilir büyümeye ulaşılmasını sağlamak üzere merkez bankaları, toplum tarafından, daha uzun vadeyi hedefleyebilmeleri amacıyla siyasi otoriteden bağımsız olarak görevlendirilmektedirler. Bu yapı, merkez bankalarına fiyat istikrarına karşı tehdit oluşturan diğler politika uygulamalarına hayır diyebilmeleri ve gerekli uyarıları yapabilmeleri için uygun ortamı yaratmaktadır. İşte merkez bankalarının bağımsız olmaları gerekliliğinin altında yatan temel neden budur.

**127.** Para politikasının, bağımsızlığını etkin bir şekilde kullanan bir merkez bankası tarafından yürütülmesi, toplumun her kesiminin ve tabii ki siyasi otoritenin de yararınadır. Politikaların, hedefleri açıkça belirlenmiş, kısa vadeli etkilerden uzak ve düzenli olarak iletişim kuran bağımsız kurumlar tarafından uygulanacak olması, aynı zamanda, ekonomik birimlere karar alma süreçlerinde ihtiyaç duydukları güvenin tesisinde çok önemli rol oynamaktadır.

**128.** Merkez bankası bağımsızlığı, farklı boyutlarda tanımlanabilen bir kavramdır. Kamu ile borç – alacak ilişkisinin oluşturulmaması bağımsızlığın temel unsuru iken, para politikası hedeflerinin serbestçe belirlenmesi yani amaç bağımsızlığı, fiyat istikrarı amaç olarak tanımlandığında hedefin ne olacağına tek başına karar verip vermemesi yani hedef bağımsızlığı ve hedeflerini gerçekleştirmeye yönelik para politikası araçlarını seçme ve uygulama kurallarını düzenlemede bağımsızlık olarak tanımlanan araç bağımsızlığı, bu boyutlardan başlıcalarıdır.

**129.** Merkez bankasının, ekonominin gidişatına ve risklere ilişkin değerlendirmelerini iletişim araçlarını kullanarak, topluma açıklayabilmesi ve siyasetçileri, sivil toplum örgütlerini, finans çevrelerini, reel kesimi, kısaca toplumun her kesimini uyarabilmesi de, merkez bankası bağımsızlığının bir parçası olarak kabul edilmektedir.

**130.** Ülkemizde Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, yaklaşık otuz yıl süren enflasyon süreci ve yaşanan ekonomik krizler sonrasında, nihayet 2001 yılında dünya ölçülerine yakın anlamda bağımsızlığını elde etmiştir.

**131.** Konuşmamda daha önce de belirttiğim gibi, 2001 yılında Yasası'nda yapılan değışiklikle Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın temel amacı fiyat istikrarını sağlamak olarak

belirlenmiş ve Banka'ya fiyat istikrarını sağlamak için uygulayacağı para politikasını ve kullanacağı para politikası araçlarını doğrudan belirleme yetkisi verilmiştir.

**132.** Merkez Bankası'nın bağımsızlığının kazanılması ekonomide çok önemli bir yapısal reformdur ve bu reformun hayata geçirilmesi sadece Yasa'nın çıkması ile bitmemektedir. Toplumun her kesiminin, bağımsızlığın arkasındaki görüşleri anlamasının ve ortak bir görüş oluşturabilmesinin ölçüsü, bir reform olarak başarısının önünde yasaları değiştirmekten daha zorlu kısıtlar oluşturmaktadır.

**133.** Türkiye'de Merkez Bankası bağımsızlığı alanında oldukça yol katetmiş olmakla beraber, hala önemli eksikliklerimiz olduğunu saptamış bulunmaktayız ve her zaman daha iyiye ulaşmak için atılacak bir adım olacaktır.

**134.** Bu kapsamda atılacak adımlarda, göz önüne alınması gereken önemli bir nokta, Avrupa Merkez Bankaları Sistemi'nin merkez bankası bağımsızlığına dair koymuş olduğu kriterlerdir.

**135.** Merkez bankası bağımsızlığı çerçevesinde değineceğim bir diğer önemli unsur merkez bankalarının bağımsız oldukları ölçüde daha şeffaf olduklarıdır. Politikaların gerek tasarımları gerekse uygulamaları çerçevesinde merkez bankaları toplumla daha fazla bilgi paylaşmakta ve etkin bir iletişim politikası yürütmeye özen göstermektedirler.

**136.** Bu noktada şu ana kadar bahsettiklerimle ilgili olarak merkez bankalarının hesapverebilirliğine dikkatinizi çekmek ve şeffaflık konusunu biraz daha açmak istiyorum. Merkez bankalarının bağımsızlığı aynı zamanda bu kuruma, kendini topluma açıklama yükümlülüğü getirmektedir. Daha açık olarak ifade etmek gerekirse, merkez bankalarının bağımsız olmaları toplumun gözü önünde olmaları demektir. Bu kavram bağımsızlık madalyonunun diğer yüzüdür ve hesapverebilirlik olarak adlandırılmaktadır.

**137.** Hesapverebilirlik, merkez bankasının bağımsız olmasının bir gereği olarak uyguladığı politikalar ve sonuçlarına ilişkin toplumun her kesimine karşı sorumlu olmasıdır.

**138.** Bu sorumluluk ise şeffaflık ilkesinin her boyutuyla hayata geçirilmesi ile yerine getirilmektedir. Bu nedenle, merkez bankalarının zamanla daha bağımsız olması, merkez bankaları için hesapverebilirliği, şeffaflığı ve iletişim politikalarının etkin kullanımını giderek daha önemli ve zorunlu bir hale getirmiştir.

**139.** Şeffaflık temel olarak merkez bankalarının; nihai hedefleri, uyguladıkları politikalar, gelecekte uygulayacakları politikalar ve ekonominin görünümüne ilişkin bilgileri ve görüşleri, iletişim yollarını kullanarak toplumla paylaşmaları çerçevesinde şekillenmektedir.

**140.** Bu kapsamda şeffaflığın artırılmasının ve etkin iletişimin, ekonomiye ve para politikasına en önemli katkısı, geleceğe ilişkin belirsizliği azaltmasıdır. Ayrıca, merkez bankalarının şeffaf olmaları ve iletişime önem vermeleri, para politikasının öngörülebilirliğini artırması ile ekonomik birimlerin beklentilerinin merkez bankası hedefleri doğrultusunda şekillenmesi açısından da çok önemli bir rol oynamaktadır.

Değerli konuklar,

**141.** Hepinizin bildiği üzere, Merkez Bankası, 2002 yılından beri “örtük enflasyon hedeflemesi” rejimi uygulamaktadır. 2002 yılı para ve kur politikasına ilişkin olarak yaptığımız duyuruda, koşullar oluştuğunda açık enflasyon hedeflemesine geçileceği ilan edilmiştir. Bugün, üzerinde 2000 yılından beri çalışılan bu stratejinin hayata geçirilebilmesi için gerekli önkoşulların sağlanmasında önemli bir yol katedilmiştir. Dolayısıyla 20 Aralık 2004 tarihli “2005 Yılı Para ve Kur Politikaları” başlıklı duyurumuzda da belirttiğimiz üzere, 2005 yılı açık enflasyon hedeflemesi rejimine geçiş süreci olacak ve 2006 yılında açık enflasyon hedeflemesine geçilecektir. Konuşmamı bitirmeden önce, 2005 yılı politikalarına ilişkin ayrıntılı bilginin, internet sayfamızda yer alan “[2005 Yılı Para ve Kur Politikaları](#)” başlıklı duyurumuzda yer aldığını, ayrıca konuşmamın eklerinden biri olarak çıkışta edinebileceğinizi hatırlatmak isterim.

Teşekkür ederim.