



T.C. MERKEZ BANKASI

PARA POLİTİKASI UYGULAMALARI

OCAK 2002

# Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı

- Para politikası açısından veri koşullar:

- Merkez Bankası özerk

- Dalgalı kur rejimi

1- Sıkı para ve maliye politikaları

2- Bankacılık ve kamu finansmanı reformları

## Ancak, Sorunlar:

### 1- Yapısallar ile ilgili tartışmalar



İç borcun sürdürülebilirliği ?



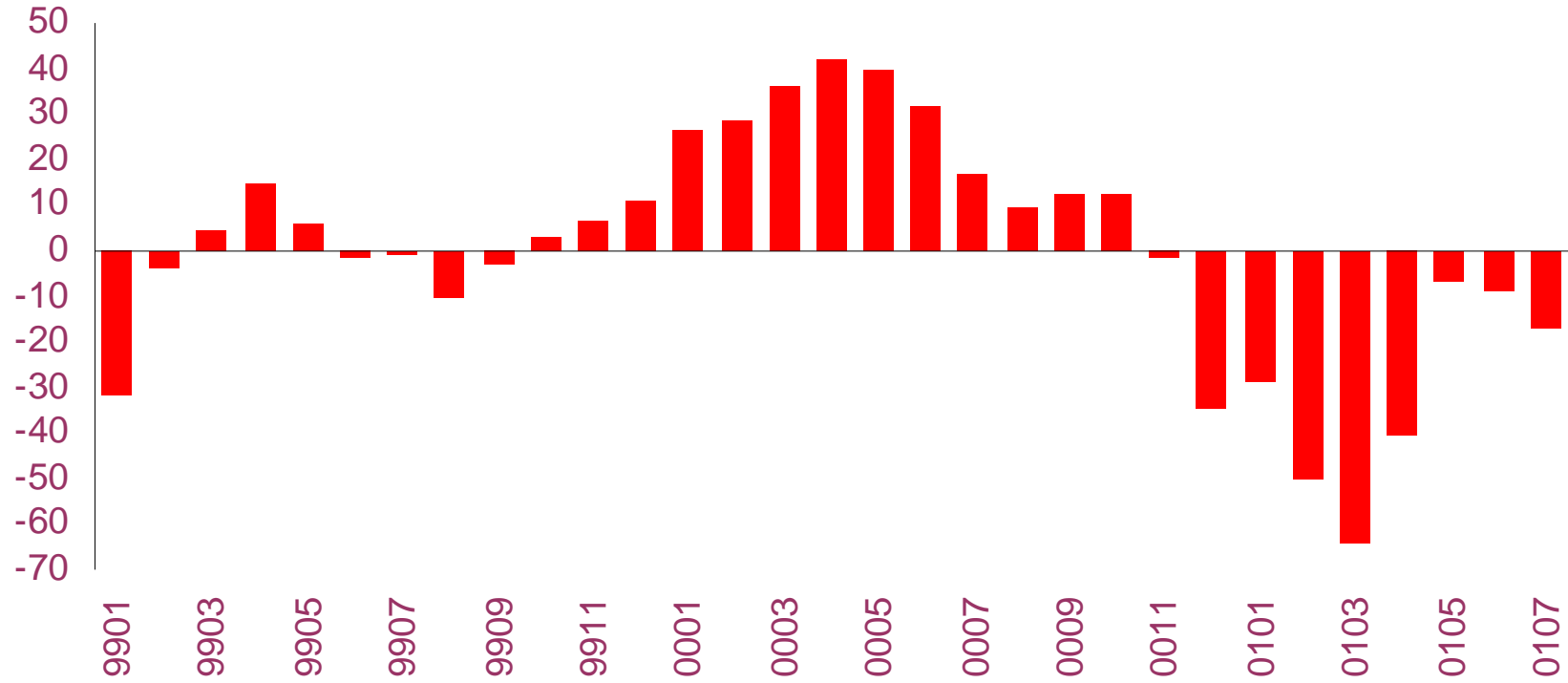
Bekleyişler yeniden olumsuz



TL aşırı değer kaybetti, faizler yükseldi

# Ocak 1999 - Temmuz 2001, Bekleyişler: Genel Gidişat Eğilimi

(Sanayi dalındaki genel gidişat konusunda bir ay öncesine kıyasla görüşler  
(iyimser ekşi kötümser, yüzde))



# Bekleyişler Neden Önemli ?

Aynı iktisadi temeller çok farklı sonuçlara yol açabilir. Neden ?

## Bekleyişler

- İki ekonomi; Birinde bekleyişler olumlu, diđerinde olumsuz.
- Olumsuz ekonomi: Yerli para deęersiz, faizler yüksek, enflasyon yüksek.

# Ancak, Sorunlar:

## 2- Dalgalı kur rejimine uyum sorunları

İstikrarlı bir ekonomik ortam için, iktisadi temellerin düzgün olması gerekir. Değilse, herhangi bir para politikası ya da kur rejimi ile istikrarlı bir ortam yaratılamaz. Bu gerçek, kur rejimi tartışmalarında gözardı edilmiştir.

- Geçmişinin olmaması; Piyasa oyuncularını nasıl davranacaklarını bilmiyorlar, MB davranışını kestiremiyorlar
- Açık pozisyon
- Müdahale ikilemi
- Spekülasyon

Yerli yabancı banka ayrımı?

Değişen uyum hızı

# Ancak, Sorunlar:

## 3- Çapa sorunu

- Ekonominin bir nominal çapaya ihtiyacı vardır

Ekonomik birimlerin önlerini görmeleri, geleceğe yönelik hesap yapmaları için bir çapa gereklidir. Çünkü, nominal çapa bekleyişleri şekillendirir, geleceğe yönelik belirlilik sunar, karar alım süreçlerine yardım eder.

- Döviz kuru

Denenmiştir, mümkün değildi.

- Enflasyon çapası

Enflasyon hedeflemesi rejiminde bir çapadır: Ama ön koşulları oluşmadı

- Parasal büyüklükler

İlişki zayıf ama başka çare yok.

# Sorunlar Aşılıyor:

11 Eylül'e rağmen...

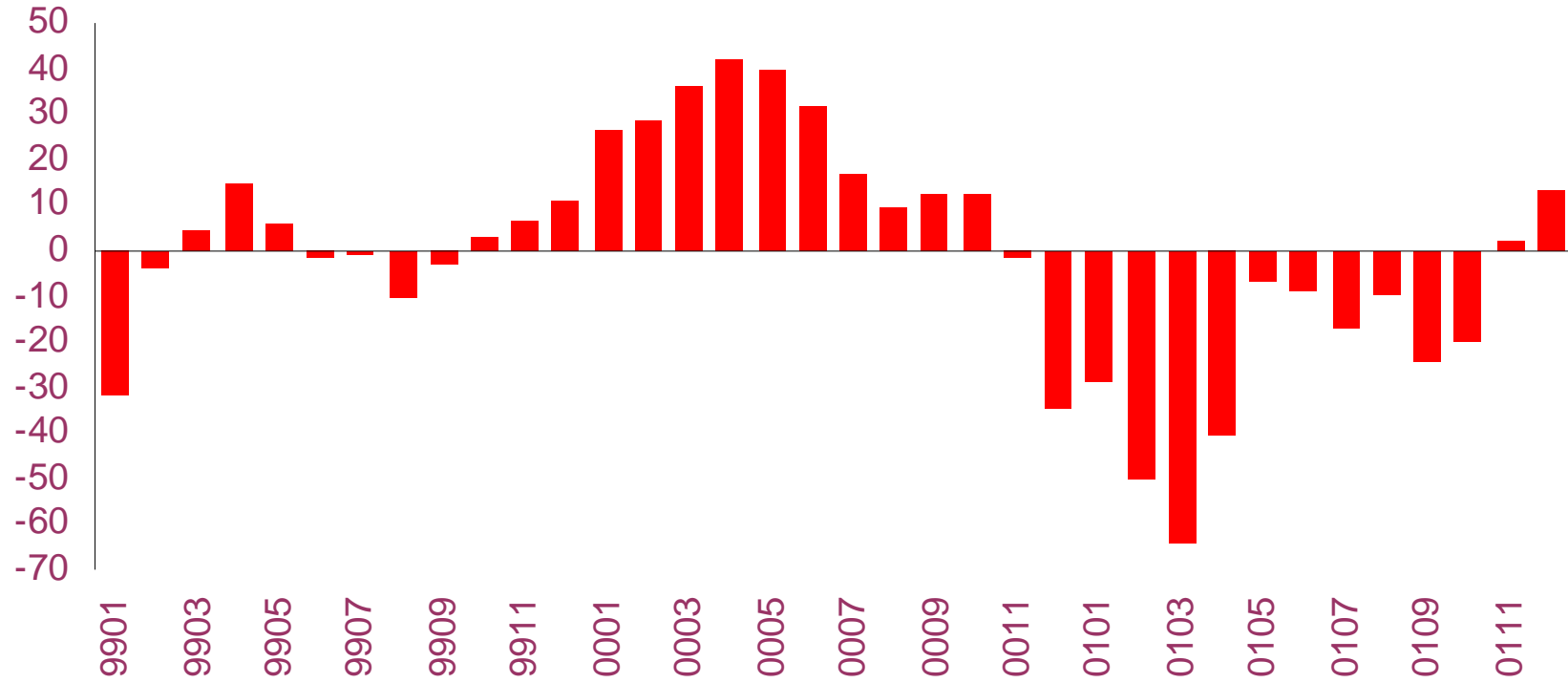
- İktisadi temeller kuvvetlenmiş, reform sürecine ve programın sürdürülemeyeceğine ilişkin gereksiz tartışmalar sona ermiştir.
- İç borcun sürdürülebilirliği anlaşılmıştır.
- Bekleyişler hak ettiği olumluluk düzeyine ulaşmaya başlamıştır.
- Döviz kuru istikrar kazanmıştır.
- Dış dünya politikalarımızı benimsemiş, Arjantin ile farkımız anlaşılmıştır.

Bu eğilim yurtdışı spreadlerimizden kolaylıkla görülmektedir.



# Ocak 1999 - Aralık 2001, Bekleyişler: Genel Gidişat Eğilimi

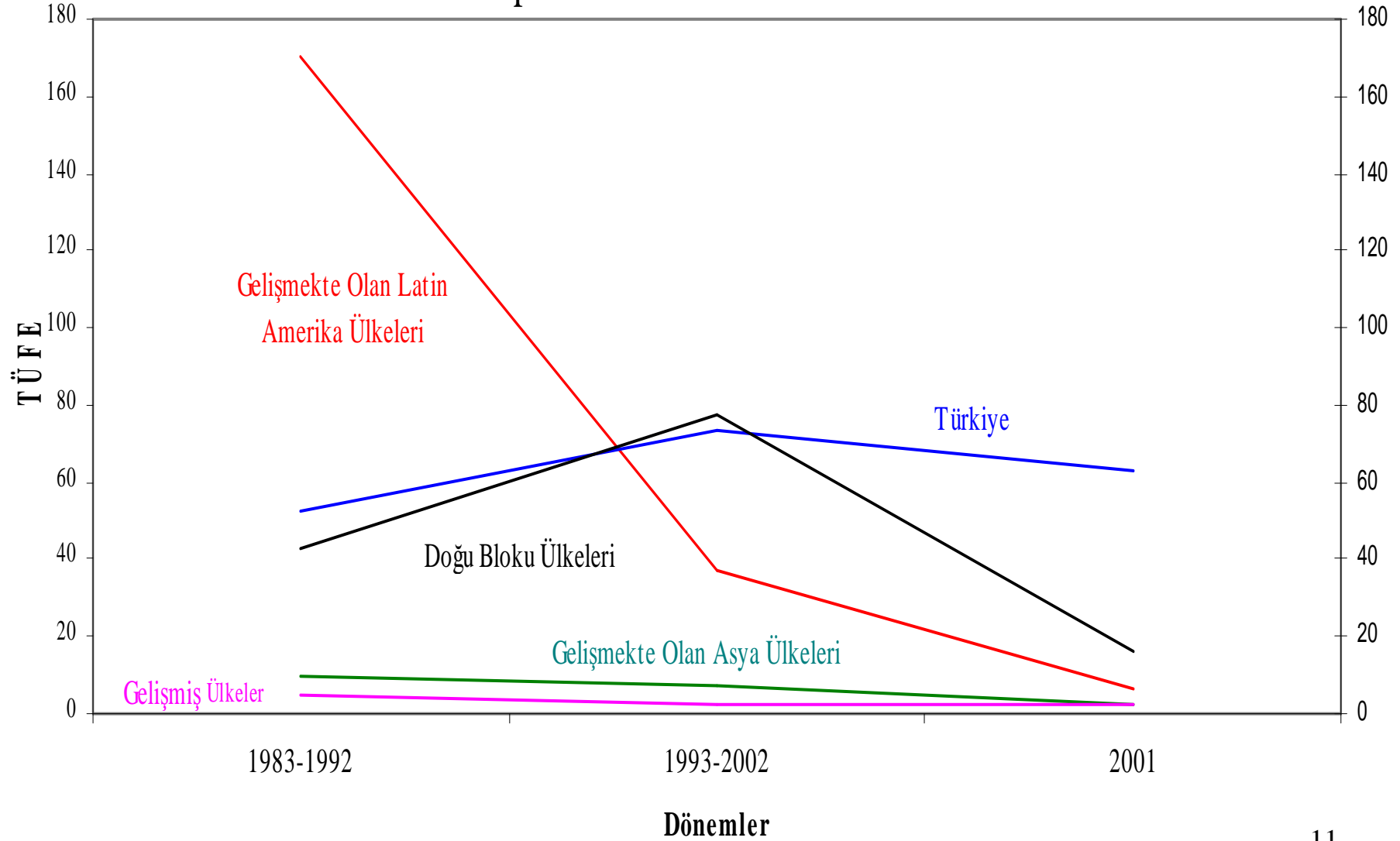
(Sanayi dalındaki genel gidişat konusunda bir ay öncesine kıyasla görüşler,  
(iyimser ekşi kötümser, yüzde)



# Enflasyon Üzerine

- Tüm dünyada enflasyon hızla düşmektedir.
- Oranlar son 25 yılın en düşük seviyeleridir.
- Türkiye hariç

## Ülke Grupları İtibarı ile Ortalama TÜFE Oranları



# Enflasyon Üzerine

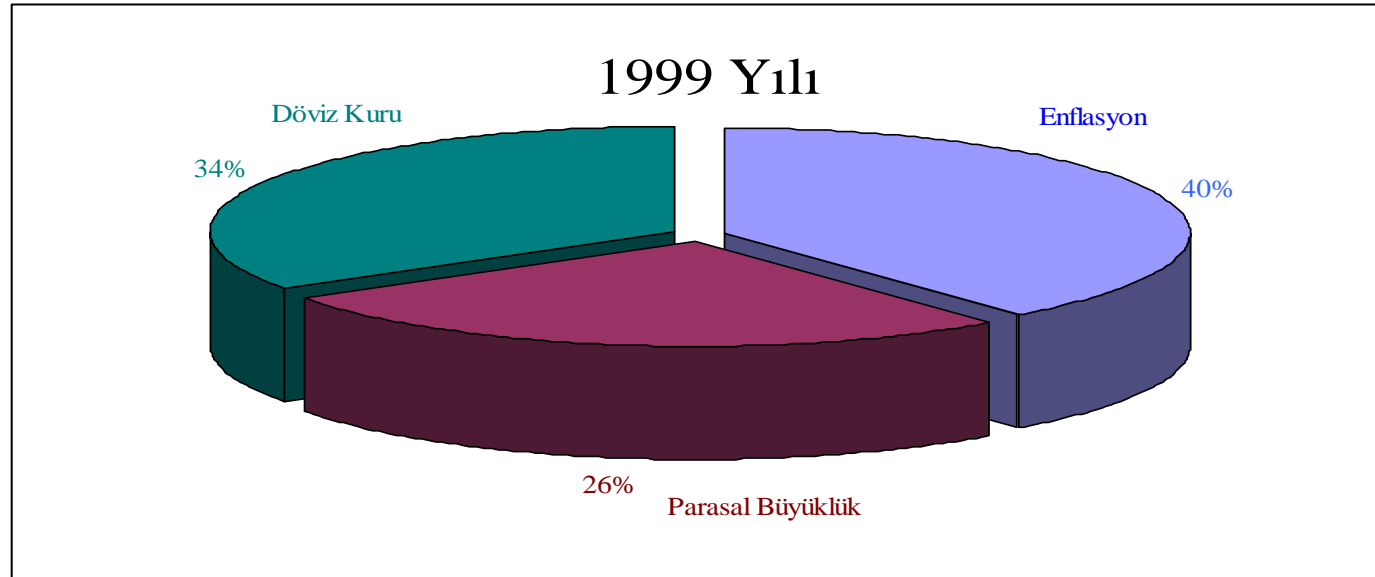
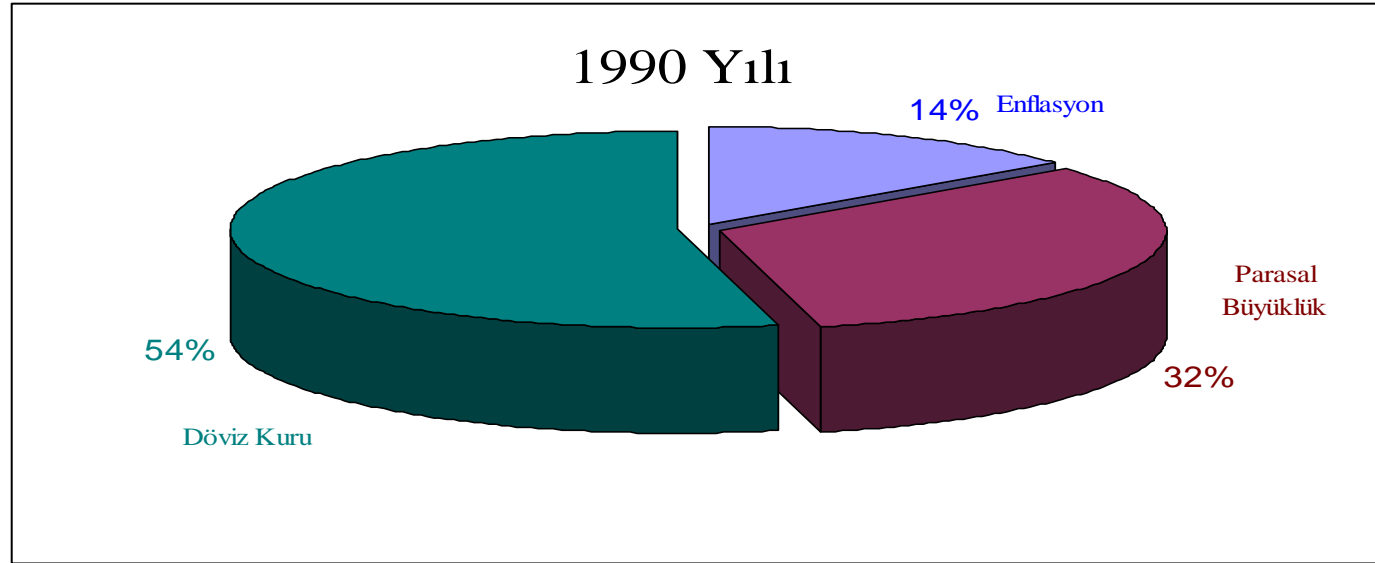
- Dünyada para politikaları enflasyonla mücadelede başarılı olmuşlardır. Nasıl ?

## 1- Bir Hedefin Gözetilmesi.

Belli bir büyüklük; döviz kuru, parasal büyüklükler veya enflasyonun kendisi tek başına veya birlikte doğrudan hedeflenmektedir.

Bu kapsamda, giderek daha çok sayıda ülke enflasyonun kendisini hedeflemeye yönelmektedir.

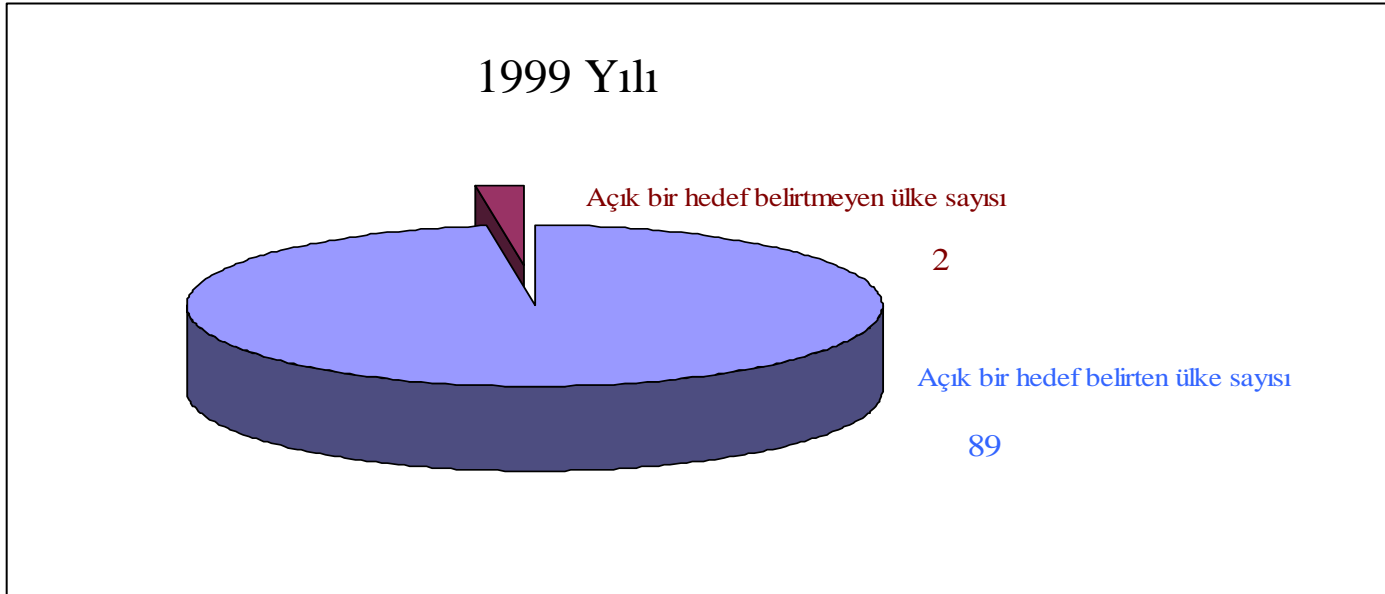
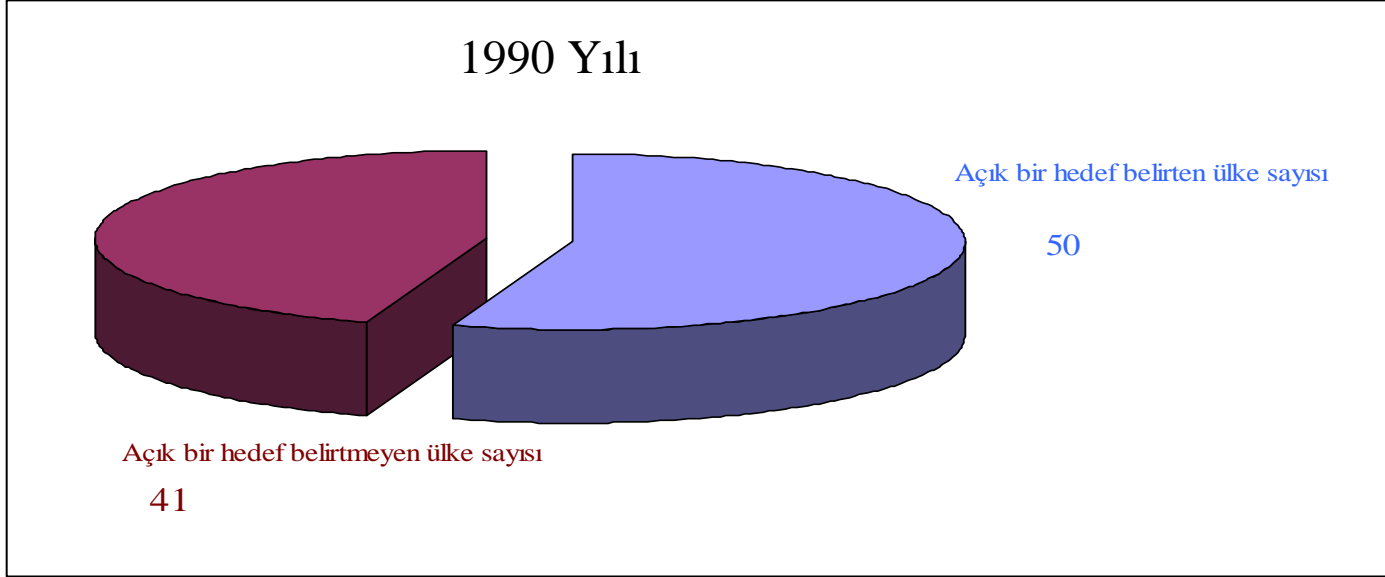
## Para Politikası Çerçevesinde, 91 Ülke İçinde Enflasyon, Parasal Büyüklükler veya Döviz Kuru Hedeflemesi Yapan Ülkelerin Yüzde Payları



## 2- Hedeflerin Açıklanması

- Hedefler açık ve net bir biçimde, bir büyüklük veya bu büyüklüğün içinde yer alacağı bir band şeklinde, kamuoyuna duyurulmaktadır.

## 91 Ülke İçinde Para Politikası Uygulamasında Hedeflerini Açıkça Kamuoyuna Duyuran ve Duyurmayan Ülke Sayıları



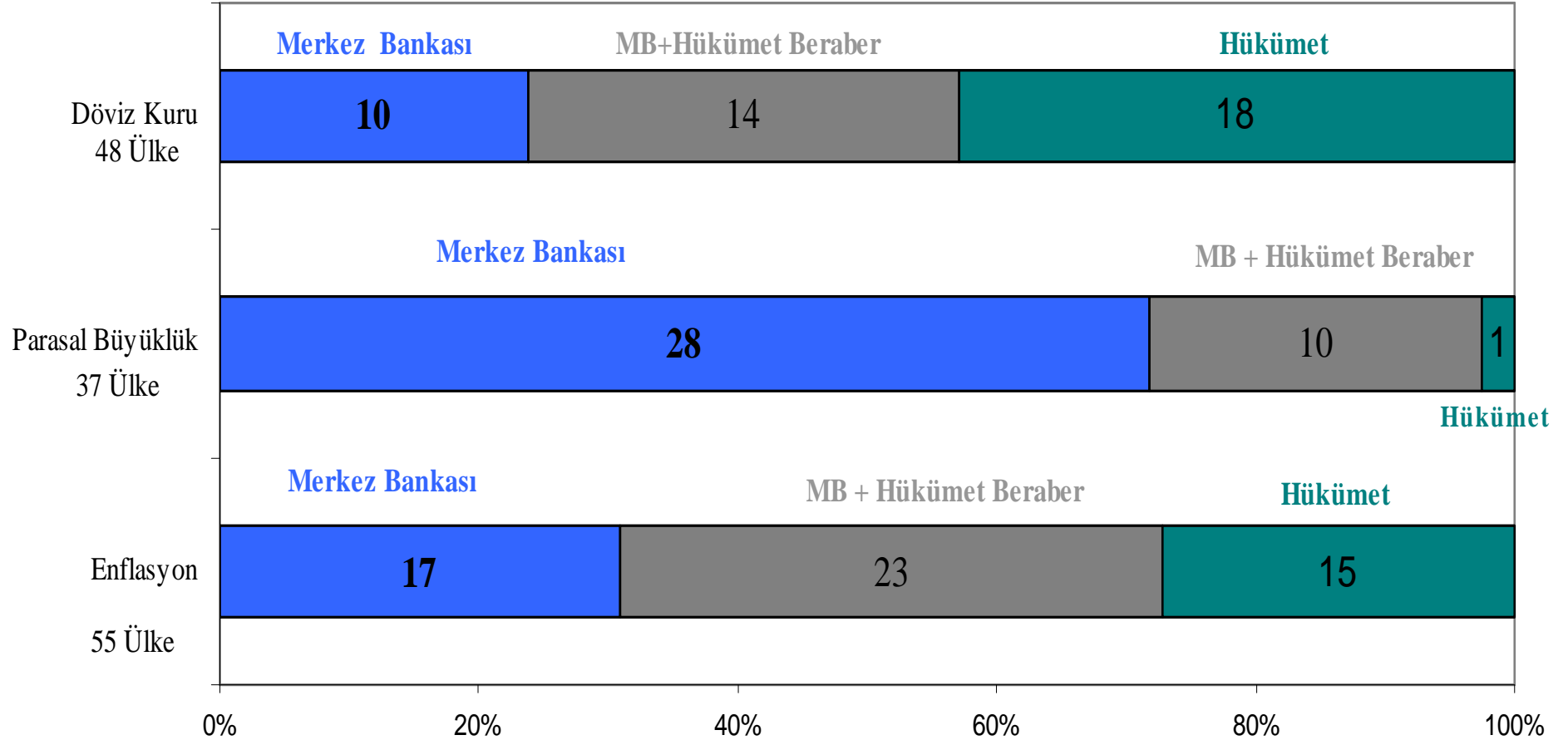
Kaynak; Bank of  
England web sitesi

### 3- Sorumluluk Paylaşımı

- Parasal büyüklük hedeflemesinin yapıldığı ülkelerde, hedef ile ilgili sorumluluk büyük oranda merkez bankasına ait olmaktadır.
- Enflasyon hedeflemesi yapan ülkelerde ise sorumluluk, ağırlıklı olarak, hedefin, toplumun hemen hemen tüm kesimlerini doğrudan ilgilendirmesi ve kapsamının genişliği itibarı ile hükümet ile birlikte merkez bankasına aittir.



## Açık Bir Biçimde Hedefleme Yapan Ülkelerde, Hedeflemeyi Kim Yapıyor ?



# Merkez Bankalarının Kurumsal Tasarımlarında Ön Plana Çıkan Hususlar

- Bağımsızlık
- Şeffaflık
- Hesapverebilirlik

# Nasıl Bir Ortamdayız ?

- Dalgalı kur rejiminde kur istikrarı
- Ters para ikamesi başlamıştır.
- Dünya ekonomilerinde olumlu beklentiler
- Türkiye ekonomisinde olumlu beklentiler

# Nasıl Bir Ortamdayız ?

- Enflasyon

Gerçekleşmeler: Döviz kuru, Tarım fiyatları,  
Kamu fiyatları, Bekleyişler;  
gerçekleşmeler üzerinde etkili olmuştur.

İç talep daralmasına rağmen.

Beklentiler: - Şirketler kesimi 12 aylık enflasyon beklentisi  
TEFE yıllık % 58.4' de  
- 3 aylık dönem için olumlu gelişmeler  
- Finans sektörü beklentileri

## Gelecek 12 Aylık Dönemde Enflasyon Beklentileri



## Gelecek 3 Aylık Dönemde Enflasyon Beklentisi Eğilimi (TEFE, yukarı-aşağı farkı, yüzde)



# Nasıl Bir Çerçeve ? (1)

- Kamu kesiminin yeniden yapılanması

Gevşek kamu harcamaları şirketler kesimine destek mi? Bu tür bir uygulama ile;  
Reel faiz yukarı, faiz dışı fazla aşağı, net dış borç ödemeleri yukarı:

↓  
İç borç reel olarak büyür, sürdürülemezlik gündeme gelir

↓  
Artan risk primi kuru etkiler,

↓  
Bekleyişler olumsuzza döner.

- Dış finansal destek
- Bankacılık reformuna devam

Şirketler kesimi için önemli

Merkez Bankası destek olmuştur

- Fiyat istikrarını amaçlayan bir Merkez Bankası

Yasamız ile; özerklik; amaç-araç bağımsızlığı, Maastrich kriterleri dikkate alınmıştır, şeffaflık; duyurular, istatistikler, PPK çalışmaları, hesapverebilirlik; Meclis, Hükümet, kamuoyu sunumları

## Nasıl Bir Çerçeve ? (2)

### Geçmiş alışkanlıkların aşılması

- Döviz kuru: neden - sonuç
- Geçmiş enflasyon, gelecek enflasyon
  - Geçmişin sonucu bugünkü enflasyon
  - Geçmişin koşulları aynen devam ediyor mu ?
  - Endeksleme
- Kısa vadeli faizler – uzun vadeli faizler

# Nasıl Bir Para Politikası ? (1)

- Parasal hedefleme  $\longrightarrow$  Enflasyon hedeflemesi

Örtük EH, gelecek dönem enflasyonuna odaklanılacak



Para Tabanı: Nominal çapa,  
Performans kriteri olacak

Para Tabanı nasıl artacak?

Reel büyüme ve enflasyon hedefine paralel % 40 artış söz konusu

Ters para ikamesi revizyon gerektirebilir  $\rightarrow$  Enflasyon? 24



## Nasıl Bir Para Politikası ? (2)

Kısa vadeli faizler nasıl belirlenir ?

Geleceğe bakarak: Unsurlar ?

- Ücretler
- Toplam arz ve talep
- Döviz kuru
- Enflasyonist beklentiler
- Kamu fiyatları
- Ödemeler dengesi
- Uluslararası gelişmeler

# Nasıl Bir Para Politikası ? (3)

- Kur politikaları

- Bir miktar reel değer artışı; Ancak bu hedef değil bir tahmindir.
- Ayrıca, ters para ikamesi + güçlü ödemeler dengesi > döviz arz fazlası > rezervler artıyor
- Kısa vadeli oynaklığa müdahale edilecek.
- Uzun dönem denge değerine karışılmayacak.

- Piyasalar

- Aracılıktan çekilme: Kur ve faiz riskleri  
Karşı taraf riski

Piyasa tarafından, piyasa koşulları altında dikkate alınmak zorundadır.

# Nasıl Bir Para Politikası ? (4)

- TL piyasaları

API, BPP, geç likidite penceresi

- Döviz piyasaları

MB dışında vadeli işlem piyasalarının geliştirilmesi

- TİBOR uygulaması
- SPK, İMKB ile işbirliği
- BDDK: muhasebe sorunlarının çözümü
- Maliye Bakanlığı: vergi konusu açıklığı

KİT'lerin uyum sorunu, piyasa üzerinde etkileri

# Enflasyon Hedeflemesi Rejimi

- Güçlü bir çapadır.
- Fiyat istikrarına yönelik Merkez Bankası taahhüdünü güçlü bir biçimde içermektedir.
- Merkez bankasının bütün para politikası araçları, kamuoyuna açıklanmış bulunan enflasyon hedefini gerçekleştirilmeye yönelik olarak kullanılacaktır.
- Hedefe yönelik araçların belirlenmesinde, parasal büyüklükler, kurlar da dahil olmak üzere, enflasyon hakkında bilgi içeren diğer tüm veri setleri aynı önemle kullanılacaktır.

# Enflasyon Hedeflemesi

- 2002 yılı başında geçilecekti ? Ne oldu ?
  - İç konjonktür: Kamu maliyesi baskısı sürdü, enflasyon yüksek seyretti. Kur ve tarım fiyatları etkili oldu.
  - Dış konjonktür: 11 Eylül, finans piyasalarında yaşanan belirsizlikler
- Ön koşulları oluştuğunda enflasyon hedeflemesine geçilecektir.

# Ön koşullar ?

- Kamu maliyesi baskısının azaltılması
- Kamu maliye politikası disiplininin sürmesi
- Kurun enflasyon üzerindeki etkisinin zayıflaması ve istikrara kavuşması
- Finansal derinleşme
- Geçmişe endeksleme alışkanlıklarından vazgeçilerek, ileriye dönük endeksleme sistemine geçilmesi. Bu noktada kamu kesimine önemli bir rol düşmektedir.
- Mal ve hizmet piyasalarının göreceli fiyat değişmelerine karşı esnek bir yapıya kavuşması
- Başarı önemli ölçüde diğer politikalarla desteklenmesine bağlıdır.

# Yasal Hazırlıklar

## Teknik Hazırlıklar

- Yeni yönelim anketleri hazırlanmış, kısa ve orta vadeli tahmin grupları oluşturulmuş → enformasyon bazı genişletilmiştir.
- İletişimi artırmak, kamuoyunu bilgilendirmek amacı ile hedeflere, faiz değişikliklerine ve operasyonlara ilişkin halen yapılmakta olan basın duyuruları devam edecek, para politikası raporu adı altında ilki Kasım ayında yayımlanan rapor daha sonra “enflasyon raporu” adı altında dönemsel olarak yayımlanacak ve karar alma süreçlerine ilişkin her türlü bilgiyi içerecektir.



**T.C. MERKEZ BANKASI**

**PARA POLİTİKASI UYGULAMALARI**

**OCAK 2002**