

# POLİTİKA UYGULAMALARI; GEÇMİŞ, BUGÜN, GELECEK

## SÜREYYA SERDENGEÇTİ BAŞKAN

Erzurum  
4 Eylül 2001

### YAPISAL REFORMLAR

Sayın Vali, Sn. Komutan, Sn. Başkan, değerli dinleyiciler

Merkez Bankamızın 5 yıl evvel başlattığı bir program çerçevesinde üç ayda bir ülkemizin bir şehrinde para politikamızı anlatıyor, ekonomi hakkında görüş alış verişinde bulunuyor; ayrıca, sosyal ve sanatsal faaliyetler gerçekleştiriyoruz. Bu çerçevede, bu ziyaret Merkez Bankamızın ikinci ve benim ilk gelişim Erzurum'a, hepinizi saygı ile selamlıyorum.

Bugün size kısaca Türkiye ekonomisindeki yapısal reformlardan, ekonomide bekleyişlerin rolünden; iç borç stoku, dalgalı kur rejimi ve kur

politikalarından, nihayet yeni para politikalarının çerçevesi ve yakın gelecekteki enflasyon hedeflemesi rejiminden söz etmek istiyorum.

Türkiye' de son iki yıldır uygulanmakta olan ve 2001 yılı Şubat ayında yeniden gözden geçirilen istikrar programı çerçevesinde, yıllardır süre gelen, pek çok istikrar programının uygulanmasına ve başarısız bir şekilde sona ermesine yol açan yapısal pek çok sorun da dahil olmak üzere bir çok alanda, etkilerinin ilerleyen yıllarda çok daha güçlü olarak görüleceği büyük ilerlemeler kaydedilmiş bulunmaktadır.

Program Kapsamında İktisadi Temellere Yönelik Olarak;

- İktisadi yapıyı etkin bir biçimde değiştiren yapısal reformlar son dönemde hızlı bir şekilde gerçekleştirilmiştir.
- İki yılı aşkın bir süredir hem ulusal hem de uluslararası ölçekte tasarlanması bile oldukça zorlu sayılabilecek çeşitli reformlar yapılmıştır.

Bu reformların temel önemi, 1990'lı yıllarda Türkiye Ekonomisi'ni bir dizi krize sürükleyen nedenlerin başında gelen bozuk iktisadi yapıyı etkin bir biçimde değiştiriyor olmalarıdır. Böylelikle, ekonomimizin temelleri giderek güçlenmektedir.

Geçmiş program uygulamalarında ve mevcut programın revizyonu sırasında en çok eleştiri konusu olan ve programların en zayıf halkasını teşkil eden bankacılık sektörüne ilişkin reformlar son programla birlikte her zamankinden daha hızlı bir biçimde gerçekleştirilmiş ve bankacılık sektöründeki bozuk yapıya kuvvetli bir neşter vurulmuştur. Bu çerçevede,

kamu bankalarının özellikle gecelik borçlanma piyasasında yarattığı baskının önüne geçilmiş ve sistem sorunlu bankalardan arındırılmıştır. Sistemde kalan diğer bankaların ise sermaye yapılarının güçlendirilmesine yönelik çok önemli adımlar atılmıştır.

Kamu harcamalarına bir disiplin getirilmiş ve para politikasının etkin bir biçimde uygulanabilmesi açısından son derece önemli olan mali disiplin sağlanmıştır. Bu çerçevede sağlanan faiz dışı fazla uluslararası ölçütler bakımından bile oldukça iddialı seviyelerde bulunmaktadır.

Mali ve parasal disiplin sağlanmadan sadece yapısal reformlarla ekonomiye istikrar getirilemeyeceği açıktır. Dolayısıyla, bu açıdan da bugüne kadar gerçekleştirilenler çok olumludur. Hem bütçe, hem de para politikası, ekonomik istikrarın gerektirdiği disiplin içinde uygulanmaktadır.

Buraya kadar özetlenen iktisat politikası uygulaması sayesinde Türkiye'nin hem iktisadi temelleri düzeltilmekte, hem de bu temellerin bir daha bozulmasını engelleyici kurumsal düzenlemeler gerçekleştirilmektedir.

## **BEKLEYİŞLER**

Ancak, unutulmaması gereken bir nokta vardır: Düşük enflasyon, hızlı ve sürdürülebilir büyüme, daha adil gelir dağılımı gibi toplumca arzu edilen sonuçları almak için iktisadi temellerin düzeltilmesi her ne kadar zorunluysa da, tek başına yeterli değildir. İktisadi beklentişlerin olumlu ya da olumsuz olmasına bağlı olarak aynı iktisadi temeller çok farklı iktisadi sonuçlar doğurabilir.

Bekleyişler açısından bakıldığında, program çerçevesinde gerçekleştirilen ve uluslararası tüm ölçütler açısından son derece başarılı bunca iktisat politikası uygulamasına rağmen, bekleyişlerin hala hak ettiği olumluluk düzeyine ulaşmadığını görmekteyiz. Oysa, uygulanan bu politikalar çerçevesinde Türkiye'de hem ekonomik göstergelerin hem de bekleyişlerin olumlu olması gerekirdi.

Olumsuz iktisadi bekleyişler, sadece döviz kurlarındaki hareketlerin iktisadi temellerden uzaklaşmasına ve zaman zaman köpük niteliğine bürünmesine yol açmakla kalmamaktadır. Aynı zamanda, algılanan riskler arttığından, faiz oranları da yükselmektedir.

Şurası açıktır ki, toplumca arzu edilebilir sonuçlara kısa sürede ulaşılabilmesi ancak bekleyişlerin olumluya dönmesi ile mümkündür.

Olumsuz bekleyişlerin nedenlerine bakıldığında, hernekadar yakın dönemde bir ölçüde siyasi istikrarsızlık ve reformlar konusunda kısa süren bir isteksizlik söz konusu oldu ise de, kamuoyunda en çok dile getirilen hususların:

- İç Borç Stoku'nun Sürdürülebilirliği ve
  - Dalgalı Kur Rejimi
- olduğunu görmekteyiz.

Mayıs sonundan Temmuz ortasına kadar yaşanan siyasi istikrarsızlık ve reform isteksizliği ortamı ekonomimizde bir dizi olumsuz şok etkisi yaratmıştır. Bu gelişmeler, Türkiye'nin Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı'nın tasarlanması sırasında öngörülmemen gelişmelerdir. Böyle bir ortamın olumsuz beklentileri körüklediği açıktır.

Ancak, Temmuz ortasından başlayarak istikrarsızlık ve isteksizliğe yol açan tartışmalar giderek gündemden düşmeye başlamıştır.

## **İÇ BORÇ STOKU**

Siyasi tartışmalar bir tarafa bırakılırsa, yüksek faiz ve döviz kurunun arkasında ilk bakışta iki temel neden daha var gibi görünmektedir: Bunlar, uygulanan programın geçmişten devir aldığı iç borç stoku sorunu ve dalgalı kur rejimidir.

Bize göre sürdürülebilir bir durum, Hazine faizinin Mayıs ve Haziranda, bir ayda % 70' den % 110' a gelmesi ile birlikte sürdürülemez olarak algılanmaya başlanmıştır. Yapılan reform ve uygulanan politikalara rağmen iktisadi beklentilerin olumluya dönmemesi de bunda etkilidir.

Ağustos ayında yaşanan olumlu gelişmeler ve bu arada iç borç stokunun kompozisyonu ve vade yapısının kamuoyunda daha iyi algılanması ile birlikte % 80' lere düşen Hazine faizleri sorunun çözülmeye başladığını göstermektedir. Ancak bu tarafımızdan yeterli görülmemektedir.

Unutulan nokta şudur: Uluslararası tüm ölçütler açısından son derece başarılı bunca iktisat politikası uygulamasının hak ettiği olumluluk düzeyinde oluşacak iktisadi bekleşler altında rahatlıkla sürdürülebilir bir borç stoku, hiç de hak edilmemiş iktisadi bekleşler altında pekala sorunmuş gibi algılanabilmektedir.

## **DALGALI KUR REJİMİ**

Şimdi dalgalı kur rejimine gelmek istiyorum; Birincisi, teorik açıdan bakıldığında şü kur rejimi diğerlerinden daha iyidir demek mümkün değildir. Hepsinin olumlu ve olumsuz yönleri vardır. Önemli olan para otoritesinin bunları bilmesi ve politikalarını bu çerçevede şekillendirmesidir. Bilinmesi gereken nokta, hangi kur rejimi uygulanırsa uygulansın iktisadi temeller mutlaka sağlam olmak zorundadır. Dünya uygulamalarına bakıldığında da son yıllarda bir çok ülkenin kimi zaman zorunluluktan kimi zaman ise iktisadi koşulların gerektirmesinden bu rejime geçtikleri görülmektedir.

Türkiye örneğine gelince, bu türden bir rejimin seçimi Türkiye için krizin yol açtığı bir zorunluluktan kaynaklanmıştır. Türkiye, bir önceki istikrar programının öngördüğü gibi, iktisadi temellerin istikrar koşullarında oturduğu, bankacılık sisteminin açık pozisyon gibi risklerinin giderildiği, ve giderek açılan bir kur bandı uygulamasının ardından geçmemiştir, dalgalı kur rejimine. Tam tersine, çoğu gelişen ülkede görüldüğü gibi, sabit ya da öngörülebilir kur'a dayalı istikrar programının muhtelif nedenlerle çöküşü ile birlikte geçmek zorunda kalmıştır.

Hal böyle olunca, Őu önemli hususa dikkatinizi çekmek istiyorum: Güven bunalımı ile çökmüş bir sabit ya da öngörülebilir kur rejiminin yerine aynısını koyarak güveni sağlayamazsınız: İnsanların bir öncekine güvenleri kalmamışsa, bir sonrakine güvenmeleri içinde bir nedenleri yoktur. Oysa bizde maalesef bu konuları iyi bilmesi gerekenler dahi sabit/öngörülebilir rejime yeniden dönüşü savundular, yanlış beklentiler yarattılar, üstelik MB söylemini 5 aydır değiştirmediği halde.

Ne demektedir Merkez Bankası 5 aydan beri? . Bu konu, hem uygulanmakta olan programın çerçevesini çizen Niyet Mektupları'nda hem de program uygulaması ile birlikte programa ilişkin yaptığımız çeşitli açıklama ve konuşmalarda defalarca cevaplanmıştır. Bir kez daha belirtmek gerekirse, yeni program ile birlikte dalgalı kur sistemi benimsenmiş ve döviz kurunun piyasa koşulları altında belirlenmesi esası kabul edilmiştir. Bu çerçevede, Merkez Bankası, kurun uzun dönemli denge değerine karışmayacağını, döviz müdahalelerinin ise ya IMF parasının Hazine'ye kullandırılması ile ortaya çıkan likiditeyi çekmek için, ya da döviz kurunda zaman zaman meydana gelen aşırı oynaklığın giderilmesine yönelik olacağını her fırsatta belirtmiştir. Nihai hedefi döviz kurunun kendi iç dinamikleri ile ve mümkün olduğu kadar az Merkez Bankası müdahalesi ile denge değerini bulması olunca, tüm çalışmalar da bu amaca yönelik olmuştur.

Temmuz ayı ortalarına gelindiğinde ortaya çıkan tablo şudur: Dalgalı kur rejimine yüksek bir açık pozisyonla ve herkes gibi hazırlıksız yakalanan bankacılık sisteminin açık pozisyonu, 5 ayda 7 milyar dolarlık Merkez Bankası döviz satımı ve toplam 13 milyar dolarlık takas artı fon bankaları

ile kamu bankalarına görev zararı karşılığı verilen döviz cinsinden ya da dövize endeksli Hazine kağıtları ile büyük ölçüde kapanmıştır. Bazı çevrelerin sandığının aksine bu açık pozisyonun kapatılması, dalgalı kur rejiminde kur istikrarı için şarttır ve piyasa gözlemleri görüşümüzü doğrulamaktadır. Diğer bir deyişle, bankalar açık pozisyonlarını kapatırsa döviz kuru iyice istikrarsızlaşır görüşü tamamen yanlıştır.

Ancak, kimi zaman yoğun olan Merkez Bankası müdahalelerinin başından beri diğer ülke tecrübeleri ile bildiğimiz, bir de olumsuz sonucu vardır: Müdahale yoğun bir şekilde sürdükçe ya da sürdüğü zannedildikçe, kimse döviz kurunun denge değerini bulduğuna inanmamaktadır, ki bu da gayet doğaldır.

Son bir aya baktığımızda, Merkez Bankası'nın şimdi söylediğim gerekçelerle daha az müdahale ettiğini ve edeceğini söylememizden beri, TL' nin değer kazanması tesadüfi değildir, benzer ülkelerde de aynı gelişmeler yaşanmıştır.

Dalgalı kur rejimi ve kur politikaları bölümünde son olarak bir kaç hususa değinmek istiyorum:

- Dünyada ne olup bittiğini çok iyi takip etmeliyiz. Türkiye bu dünyada yalnız değildir, bizim şimdi yaşadıklarımız başka bir çok ülkede de olmuştur. Merkez Bankası bu gelişmeleri çok iyi izlemiş ve izlemeye devam etmektedir. Oysa entellektüellerimizin önemli bir bölümü



maalesef buna yeterince önem vermemektedir. Türkiye' de yapılan dalgalı kur rejimi tartışmaları buna çok iyi bir örnektir.

- Basında geniş yankı bulan, olması gerektiği gibi sivil toplum örgütlerinin insiyatifinde gelişen Türk Lirası'na itibar kampanyası, Türkiye'de bugüne kadar dolarizasyona karşı ortaya çıkan en önemli tepkidir. Hiç şüphesiz sadece kampanya ile sonuç almak mümkün değildir, ancak tepkinin neden şimdi ve hangi ortamda çıktığına bakarsanız, geleceğe yönelik önemli ip uçları görebilirsiniz.

Dünya' da en önemli örneği Arjantin olmak üzere, bir çok gelişen ülkede görüldüğü gibi sabit ya da öngörülebilir kur rejimlerinde, kambiyo kontrolleri az ve sermaye hareketleri de serbest ancak istikrar sağlanamamış ise; o zaman ekonomik ajanlar hem varlık hem de yükümlülüklerini dolar olarak tutmak istemektedirler. Gayet doğaldır, çünkü varlıklarını dolar olarak tutmak onları enflasyona karşı korumakta, öte yandan döviz borçlanmak ise, döviz kuru öngörülebilir olduğundan, yerli para cinsinden borçlanmaya göre daha az maliyetli görünmektedir. Ne zaman riskler gerçekleşip, ülkeler dalgalı kur rejimine geçerlerse, baştaki devalüasyondan sonra, ekonomik ajanlar hem varlık hem de yükümlülüklerini yönetememeye başlamaktadırlar, çünkü artık kur öngörülebilir değildir, ve dolarizasyona tepki oluşmaktadır. Uzun sözün kısası Para Kurulu rejimi uygulanan Arjantin' de dolarizasyonun belinin kırılmaması, ama dalgalı kur rejimine geçen ülkelerde dolarizasyona karşı ancak bu rejime geçtikten sonra tepki oluşması tesadüf değildir.

## **BUNDAN SONRA NE BEKLİYORUZ?**

Buraya kadar tartışılanlar çerçevesinde daha güzel günlere doğru yöneleceğimiz açıktır. Yeter ki yapılanlar daha iyi değerlendirilsin ve daha serinkanlı düşünölsün.

İktisadi temellerin sağlamlştırılması yolunda atılan bunca adım daha iyi anlaşılır, iç borç stokunun çevrilebilirliği ile dalgalı kur rejimi hakkında yukarıda dikkat çektiğimiz ve çok önemli olduğunu düşündüğümüz noktalar daha iyi kavranır ve Ağustos ayından başlayarak ekonomide olumsuz şok etkisi yaratan siyasi tartışmaların giderek gündemden düştüğü gözönüne alınırsa, iktisadi bekleşlerin olumluya dönmemesi için hiç bir neden yoktur.

Nitekim, son haftalarda algılanan risklerin azaldığı ve iktisadi bekleşlerin uygulanmakta olan programın hak ettiği olumluluk düzeyine doğru yöneldiği görölmektedir. Bu ortam, demin belirttiğim gibi Merkez Bankası müdahalelerinin yok sayılabilecek bir düzeye inmesini olanaklı kılarak, döviz piyasalarının daha sağlıklı bir şekilde işlemesine katkı sağlamıştır. Öte yandan, Hazine faizlerinde de sürekli bir düşüş eğilimi izlenmektedir.

## **YENİ PARA POLİTİKASININ ÇERÇEVESİ**

Şimdi de Merkez Bankası'nın temel amacını ve bu amaca ulaşmak için izleyeceği para politikasının çerçevesini bir kez daha belirtmek istiyorum.

- Yasası'nın son hali çerçevesinde Merkez Bankası'nın temel amacı fiyat istikrarını sağlamaktır. Merkez Bankası'nın fiyat istikrarını bozucu gördüğü gelişmelere karşı kullanacağı temel araç, kısa vadeli faiz oranıdır.
- Kısa vadeli faiz oranının belirlenmesinde fiyat istikrarı kaygısının dışında hiç bir kaygı rol oynamamaktadır ve oynamayacaktır.

Enflasyonun öncü göstergelerinin herhangi birinde fiyat istikrarını tehdit edici kalıcı bir eğilim değişikliği gördüğünde ve enflasyonun diğer öncü göstergelerinde bu eğilimi telafi edici bir gelişme yoksa, fiyat istikrarı taahhüdü çerçevesinde Merkez Bankası'nın kısa vadeli faiz oranlarını değiştireceği açıktır.

Burada dikkatinizi çekmek istediğimiz bir nokta vardır: Enflasyonun öncü göstergelerinin bir tekinde enflasyonun eğilimini değiştiren hareketlerin olması kısa vadeli faiz oranlarının değiştirilmesi için yeterli değildir. Önemli olan, bütün öncü göstergelerdeki hareketlerin enflasyon üzerine olan net etkisinin yönü ve kuvvetidir.

## **ENFLASYON HEDEFLEMESİ**

Bu çerçevede, Merkez Bankası çok yakın bir gelecekte 'enflasyon hedeflemesi' ne yönelecektir, şimdi bu konuyu ele almak istiyorum. Enflasyon hedeflemesi türü bir politika uygulamasıyla Merkez Bankası, Hükümet ile birlikte belli bir dönem için bir enflasyon öngörüsünde bulunacak ve bunu kamuoyuna açıklayacaktır. Sonrasında ise Merkez

Bankası'nın para ve kur politikaları sadece ve sadece bu hedefi tutturmaya yönelik olacaktır.

Amaç, seçilen bir 'nominal çapa' vasıtasıyla enflasyon beklentileri hakkında ekonomik birimlere ışık tutmaktır. 'Enflasyon hedeflemesi' bu tür bir nominal çapadır.

Enflasyon hedeflemesi şeklindeki bir politikanın uygulanmasının bazı ön koşulları vardır. Herşeyden önce, Merkez Bankası'nın tek amacının fiyat istikrarı olması gerekir. Yeni Merkez Bankası Kanunu ile fiyat istikrarı Bankamızın tek hedefi haline getirilmiştir. Bu türden bir hedeflemeyi amacına uygun bir şekilde yapabilmek için güçlü enflasyon öngörüsü modelleri olması şarttır. Bu amaçla, iletişim stratejilerinin belirlenmesi, ekonomik ve mali göstergelere yönelik enformasyon tabanının genişletilmesi gerekir. Benzer şekilde mali disiplinin mutlaka sağlanması zorunludur. Enflasyon hedeflemesine ilişkin en önemli noktalardan birisi de kur-fiyat ilişkisinin mutlaka zayıflaması gereğidir. Siyasi istikrarda bu yapı içerisinde son derece önemlidir.

Enflasyon hedeflemesi, sadece bir enflasyon hedefinin açıklanmasından da ibaret değildir. Bu tür bir politikanın gerektirdiği tüm kurumsal düzenlemelerle birlikte uygulamaya konulmasıyla, para politikası hakkında piyasaların çok doyurucu düzeyde enformasyona sahip olacakları dünyadaki uygulamalardan bilinen bir gerçektir. Böylece, ekonomik birimlerin karar alma süreçlerindeki belirsizliklerin önemli bir kısmı ortadan kalkacaktır.

Ancak, 'enflasyon hedeflemesi' tek başına enflasyonu düşürecek bir iktisat politikası değildir. Enflasyon hedefinin kuvvetli bir nominal çapa işlevi kazanması, dolayısıyla başarılı olması, iktisadi temelleri sağlamlaştıran bir politika demetiyle birlikte ele alınmasına ve iktisadi bekleyişlerin bu politika demetinin hak ettiği olumlu düzeylerde oluşmasıyla mümkündür.

## **SON OLARAK**

Çok yakın bir gelecekte, mevcut politikalar hedeflerine ulaştıkça, bekleyişlerin de olumluya dönmesi ile birlikte, uygulamalardan arzu edilen sonuçlar daha gözle görülebilir bir şekilde alınabilecek ve toplumun tüm kesimleri belli bir rahatlama hissedebilecektir.