

**TÜRK EKONOMİSİNDEKİ SON GELİŞMELER**  
**VE**  
**PARA POLİTİKASINA İLİŞKİN BEKLENTİLER**

**GAZİ ERÇEL**

**BAŞKAN**  
Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası

13 Eylül 2000  
DEİK Semineri, Londra

Konuşmama, ana ekonomik hedeflerimiz olan

- enflasyonu dūřürme
- kamu finansmanını güçlendirme
- gündemimizde bulunan güçlü yapısal reformları sürdürme

konularında olumlu ilerlemeler kaydedildiğini ifade ederek başlamak isterim.

Enflasyondaki düşüş ve büyümenin artışı olumlu gelişmeler olarak ortaya çıkmıştır.

Para politikası, önceden açıklanan bir döviz kuru sepeti ile Ocak ayı başlarında yürürlüğe giren para kurulu benzeri kurallara uygun şekilde süregitmektedir.

Merkez Bankası'nın İktisadi Yönelim anketinden de anlaşıldığı gibi, iş dünyasının programa duyduğu güven güçlü bir şekilde sürmektedir.

Türk hükümeti, enflasyonu düşürme programının uygulanmasından önce ve sonra, program hedeflerine bağlı olduklarına işaret eden önemli sinyaller göndermişler ve göndermeye devam etmektedirler.

Ayrıca, uzun bir süredir piyasalarda oluşan borç dinamikleri kırılmıştır.

Türkiye, döviz kuruna bağlı diğer enflasyonu düşürme programlarıyla kıyaslandığında daha başarılı gözükmektedir.

Arjantin (1991), Brezilya (1994, Meksika (1988) ve İsrail’de (1985) uygulanan programların ilk aşamalarında gerçekleşen enflasyon oranları ve kurun reel değer artışı açısından Türkiye daha iyi sonuçlar almıştır.

Büyümede geçen yıl yaşanan ciddi gerilemenin ardından, Türkiye ekonomisinin 2000 yılında tekrar bir ivme kazanmaya başladığı görülmektedir. Gözlenen büyümenin, faizlerin düşmesinden, turizmdeki canlanmadan, Batı Avrupa ve Rusya’ya olan ihracattaki artıştan ve iş dünyası ile tüketicinin güveninin yüksekliğinden kaynaklandığı söylenebilir.

Ancak kabul edelim ki hiç bir şey mükemmel değildir. Ödemeler dengesinin cari işlemler açığı beklenenden daha yüksek gerçekleşmiştir. Söz konusu artış, petrol şoku ve yurtiçi faiz oranlarındaki düşüşün birleşik etkisi ile birlikte ithalat talebini canlandıran özel tüketim ve yatırımların hızlanmasını yansıtmaktadır.

Ancak, TL’nin değer kazanmasının Türkiye’nin dış ticareti üzerindeki olumsuz etkisinin şu ana kadar minimum düzeyde kaldığının altını çizmek isterim. 1998 den bu yana uyguladığımız TL’nin değer kazanmasını engelleyen kur politikası, bu programın rekabet edebilir “güçlü” bir reel döviz kuru düzeyi ile başlatılabilmesini olanaklaştırmıştır.

Bununla birlikte, kurun sepet bazında ve kullanılan fiyat endekslerine bağlı olarak geçmiş sekiz ayda gerçekleşen 0.3 ile 3.9 arasındaki değer artışı dikkate alındığında TL’nin reel düzeyi rekabet edebilir aralıklar arasında kalmıştır.

Son yıllarda imalat sektöründe kaydedilen verimlilik artışı da, ihracatın bu dönemde dış piyasalarda rekabet gücünü koruyabilecek ek bir imkan sağlamıştır. Bu yılın ilk yarısında ise emek verimliliği artışı % 11 dir.

Bu noktada, cari işlemler açığındaki artış eğiliminin, yakın gelecekte ekonominin dengeleri için bir risk unsuru oluşturmadığının altını çizmek isterim. Sermaye hareketlerindeki değişimler iç ve dış faiz oranları üzerinde herhangi bir baskı oluşturmadan cari işlemler açığını finanse edebilme kapasitesine sahip bulunmaktadır. Bununla birlikte, dış dengenin uzun dönem sürdürülebilirliğini sağlama yönünde şimdiden bazı önlemler aldık, gerekirse gene de alacağız. Bunun çaresi de, programın uygulanmasının ana gündem maddesi olan kamu sektörü tasarruflarının artırılmasında yatmaktadır.

Diğer taraftan,

1. Euro'nun tüm zamanların en düşük düzeyine düşmesi,
2. Özellikle gelişmiş ülkelerde izlenen aşırı derecede sıkı parasal ve mali politikalara bağlı yüksek faiz oranları,
3. Beklenenin üzerindeki petrol fiyatları

gibi olumsuz dış gelişmelerin istikrarsız ortamlar yarattığını da vurgulamak isterim.

Tüm bu dışsal faktörler, uluslararası fon yöneticilerini, gelişen piyasalardan uzaklaşmalarına portföylerini nakit olarak tutmaya sevk etmiştir.

Bu koşullarda, gelişen piyasalara yönelen kaynaklarda azalma oluşmuş ve uluslararası sermaye piyasalarından finansman sağlanması, 2000 yılının ilk yarısında baskılara maruz kalmıştır.

Bu noktada, Türkiye'nin önceden programlandığı Şekilde dış finansman gereksinimlerini karşılama konusunda çok başarılı olduğunun altının çizilmesi gerekmektedir. Hazine ve Türk Bankaları piyasalarda aktif bir biçimde hareket etmişler ve gereksinimlerini karşılamışlardır.

Son olarak, enflasyona bakış aımızın orta vadeli olduğunu belirtmek isterim. Programdan sapma olmadığı sürece, hkmetin bu konuda gösterdiği güçlü irade, uygulanan sıkı mali politika ve devam eden yapısal reformlar 2002 yılı sonunda tek haneli bir enflasyon düzeyine inilmesini kolaylaştıracaktır. Ben bunun gerekleēeēine inanıyorum.

Őimdi dilerseniz para politikası ile ilgili konulara değinmek istiyorum.

Para politikası açısından program, özellikle ilk 18 aylık dönemde, para sepeti için aylık devalüasyon oranının kamuya önceden açıklandığı ve net i varlıkların çok dar bir bant üzerinde dalgalanabildiği kurala dayalı bir sistem öngörmüştür. Bu sistemde para arzındaki değişmeler, özellikle Merkez Bankası'nın döviz işlemlerine bağlı olarak gerçekleşmektedir.

Söz konusu otomatik para yaratma sisteminin, para talebinde istikrarsızlığın beklendiği ve buna bağlı olarak para otoritelerinin para arzını yönetmede zorlandığı dönemlerde ve özellikle enflasyonu düşürme programının başlangıcında pratik avantajları

bulunmaktadır. Gerçekte, parasal büyüklüklerdeki oynamaların azalma eğilimine karşın, dar anlamda tanımlanan para arzı, reel para talebindeki yükselmeye bağlı olarak 2000 yılının ilk sekiz ayında artmıştır.

Bu sistemde faiz oranları, bütünüyle piyasa tarafından belirlenmeleri nedeniyle, programın işleyişi konusunda önemli sinyaller vermeye devam etmektedir. Programın başlangıç aşamasında, hazine tahvil ve bonolarının faiz oranları hızla düşerken, Hazine'nin iç borçlanmasının vadesi artmıştır. Bu da göstermektedir ki, kamuoyu enflasyonu düşürme programının yanı sıra döviz ve faiz politikalarımızı da güvenilir bulmuştur.

Merkez Bankası, bu yeni sistem içinde öğrenme eğrisini çok hızlı bir şekilde oluşturmuştur. Net iç varlıklar kendileri için önceden belirlenmiş bir bant dahilinde oldukça düzgün bir dalgalanma eğilimi göstermiş, net uluslararası rezervler ise daima hedeflenenin üzerinde kalmıştır.

Gerçekten de Merkez Bankası'nın uluslararası rezervleri, rezerv para talebinin artmasıyla birlikte kademeli olarak artmıştır. 1 Eylül itibariyle net uluslararası rezervler Ekim 1999'a göre 1.4 milyar ABD Doları artarak 24.5 milyar ABD Doları olarak gerçekleşmiştir.

Döviz karşılığı yaratılan TL likiditeyi sınırlama konusundaki engellerden biri, gecelik faiz oranlarındaki değişkenliğin önceki dönemlere göre artmış olmasıdır. Maaş ödemeleri, dış borç geri ödemeleri veya her ayın son günü gibi "mevsimsel faktörlere" bağlı olarak likidite talebinin arttığı ya da döviz arzının azaldığı belirli günlerde, gecelik faiz oranları yüksek düzeylere çıkabilmektedir.

Ancak para piyasaları oranındaki değişkenlik, tahvil ve bono ve piyasalarına yansımamaktadır. Bilindiği gibi, bu yılın başlarında yeni bir düzenlemeyle mevduat munzam karşılıkları oranının yüzde 2'lik bölümüne dispo­nibilite olarak haftalık ortalamalar bazında tutturabilme olanağı getirilerek, bankalara yeni bir likidite kaynağı sağladık. Böylece bankalar hafta boyunca ortalama oranı tutturma zorunluluğuna karşılık, bu miktarları hafta içinde serbestçe kullanabilme imkanına sahip oldular. Bankaların bu olanaktan daha etkin bir şekilde yararlanmaları durumunda, gecelik faiz oranlarındaki değişkenliğin gelecekte azalacağına inanıyorum.

Programı döviz kurunu nominal çapa alarak başlatmanın birçok avantajları vardı. Kamuoyu tarafından günlük bazda kolaylıkla izlenebilmesi nedeniyle, program bu tür dayanak noktaları için gerekli olan şeffaflığı beraberinde getirmiş, ve önceden ilan edilen döviz kuru, beklentileri yönetebilecek pratik bir araç sunmuştur. Bununla birlikte, döviz kurunun bir dayanak noktası olarak uzun dönemli kullanımı, ekonomide özellikle dış dengede sorun çıkartabilmekte, hatta para politikası uygulaması konusunda ihtilaflara neden olabilmektedir.

Bu endişelere cevap verebilmek amacıyla, bir çıkış stratejisi geliştirdik ve önceden ilan ettik. 1 Temmuz 2001' de başlatılacak olan uygulamaya göre, kur sepeti bir bant içerisinde şekillenecektir.

Söz konusu bant 2001 yılı sonunda toplam genişliği yüzde 7.5'e , 2002 yılının ortasında yüzde 15'e ve 2002 yılı sonunda yüzde 22.5'a ulaşacak şekilde kademeli olarak genişletilecektir.

Bu bahsettiğim 18 aylık geçiş dönemi boyunca uygulayacağımız politikadan kısaca söz etmek istiyorum. İlk olarak, bu dönemde politikamızda ani bir değişiklik olması beklenmemelidir. Değişiklik kademeli olarak gerçekleşecektir. Aslında piyasalar da geçiş döneminin başlaması ile birlikte politikalarımızda köklü bir değişiklik beklememektedirler. Getiri eğrisinin yapısına bakıldığında, bu eğrinin bant uygulaması dönemine rastlayan 11 ile 18 ay arasındaki vadeler için göreceli olarak düz olduğu gözlenmektedir.

Programın başlatılmasından bu yana, Merkez Bankası'nın temel hedefi fiyat istikrarına yöneldiği için, orta vadeli enflasyon hedefi Merkez Bankası için bir öncelik olmaya devam edecektir. Bu nedenle, döviz kuru bu geçiş döneminde fiyat düzeyi için belirleyici rol oynamayı sürdürdükçe, Merkez Bankası da kur hareketlerini yakından izleyecektir.

Ümit ediyoruz ki, döviz kurları bu aşamada enflasyonla ilişkisini azaltacak, böylece döviz kuru hareketinin, fiyat düzeylerine yansımaları giderek azalacaktır.

İdeal bir ortamda döviz kurunun enflasyona etkisinin azalması ve hatta kaybolması beklenilir. Döviz kurunun kesintisiz olarak bandın ortalarında dalgalanacağını ümit ediyoruz. Bu arada Merkez Bankası, hedeflediği enflasyon oranına ulaşmak için faiz oranını daha güçlü bir şekilde kullanma imkanına sahip olacaktır. Bu, tüm katılımcılar için bir öğrenme süreci olacaktır.

Para politikası uygulamasının bir diğer bir aşaması, büyük bir olasılıkla 2003 yılı başlarında başlayacaktır. Merkez Bankası para politikasına ilişkin yeni hedef seçimini, dalgalı döviz kurlarının



ışığında, bir parasal büyüklük ve/veya doğrudan enflasyonun hedeflenmesi yönünde kullanacaktır.

Enflasyonla doğrudan ilintili olan ve aynı zamanda Merkez Bankası'nın kontrolü altındaki bir parasal büyüklük bulmanın oldukça güç olduğu herkes tarafından kabul edilen bir gerçektir. Bu gerçek ve son zamanlarda gelişmekte olan ülkeler arasında enflasyon hedeflemesinin başarılı bir şekilde uygulandığı dikkate alındığında, enflasyon hedefi Merkez Bankası için ciddi bir seçim olarak ortaya çıkmaktadır. Esasen bu fikri şimdiden test etmeye başlamış bulunuyoruz. Ön amaca yönelik olarak ilk enflasyon raporumuzu Web sayfamızda yayınladık.

Kuşkusuz, 2002 sonrasına ilişkin hazırlıklarımız bu enflasyon raporu ile sınırlı olmayacaktır. Para politikasının etkin bir şekilde yürütülmesi için vazgeçilmez ön koşul, Merkez Bankası'nın fiyat istikrarı hedefi doğrultusunda tam bir operasyonel bağımsızlığa sahip olmasıdır. Bu bağlamda, Merkez Bankası'na fiyat istikrarının sağlanması yönünde tam yetki veren para politikasının şeffaf bir biçimde uygulanmasını kolaylaştırıcı yönde açık ve net hesap verebilme hükümleri getiren yeni bir yasa üzerinde çalışmalar sürdürülmektedir. Tüm açılardan AB'ye giriş koşullarına da cevap verebilecek olan bu yeni yasa, inanıyorum ki, Merkez Bankası'nın zaten yüksek olan itibarını daha da artıracaktır.

Şeffaflık konusuna gelince, uluslararası standartlara göre bağımsız bir kuruluş tarafından denetlenecek olan Merkez Bankası Yıllık Mali Hesap Raporu'nu gelecek yıldan itibaren her yıl yayınlamaya başlayacağımızı belirtmek isterim.

Sözlerimi bitirmeden önce, enflasyonu hedefleme ya da diğer bir sistemin itibarının özellikle, Hükümetin faaliyetlerini Merkez Bankası kaynaklarına ya da enflasyona başvurmadan finanse edebilmesine bağlı olduğunu bir kez daha vurgulamak isterim.

Enflasyonu düşürme programının başarılı bir şekilde uygulanmasıyla birlikte, kamu maliyesinin ekonomideki mevcut hakimiyeti büyük ölçüde azalacak ve ancak o zaman Merkez Bankası ekonomideki fiyat istikrarından sorumlu tutulabilecektir.

Bu bağlamda, geleceğe büyük bir umut ve heyecanla bakıyorum.