

TÜRKİYE'DE MERKEZ BANKACILIĞI

GAZİ ERÇEL

BAŞKAN

TÜRKİYE CUMHURİYET MERKEZ BANKASI

26 Ocak 1999

Sofya

Bulgaristan Merkez Bankası'nın 120. kuruluş yıldönümü münasebetiyle yapılan konuşma

Herşeyden önce, katılmaktan büyük bir memnuniyet duyduğum böyle bir konferansı düzenledikleri için başta Sayın Başkan Gavriisky olmak üzere Bulgaristan Merkez Bankası'na teşekkür etmek istiyorum. Aynı zamanda, Bulgaristan Merkez Bankası'nın 120. kuruluş yıldönümünü kutluyorum.

Bugünkü konuşmamda, Türkiye'de merkez bankacılığının tarihçesi ve geçmişte uygulanan para politikaları üzerinde durup Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın orta vadeli hedeflerini kısaca ele almak istiyorum.

Türk merkez bankacılığının geçmişi Osmanlı İmparatorluğu dönemine kadar dayanır. Modern merkez bankacılığının bazı görev ve yetkileri, 1856 yılında Fransız ve İngiliz ortaklığı ile Bank-ı Osmani adı altında kurulan ve 1863 yılında Bank-ı Osman-i Şahane adını alan bir devlet bankası tarafından üstlenilmişti.

Çoğunluk hisselerinin İngiliz ve Fransızlara ait olduğu Bank-ı Osman-i Şahane, banknot ihraç etme imtiyazı ve tekeline sahip bulunuyordu. Hükümet bu imtiyaz süresince kağıt para çıkarmamayı ve bu konuda başka kuruluşlara izin vermemeyi kabul ediyordu. İç ve dış borçlara ilişkin faiz ve anapara ödemelerini üstlenecek olan Bank-ı Osman-i Şahane, devletin haznedarlığını yapacak, devlet gelirlerini toplayacak, Hazine ödemelerini yerine getirecek ayrıca hazine bonolarını iskonto edecekti.

Ulusal sermayeli bir merkez bankası oluşturulması, modern Türkiye Cumhuriyeti'nin kurulmasından hemen sonraki döneme rastlar. 1926 yılından itibaren hazırlıklara girişilmiş, 11 Haziran 1930'da Türkiye Cumhuriyet Merkez

Bankası Kanunu kabul edilerek Banka kurulmuş ve resmen çalışmaya 1 Ocak 1932'de başlamıştır.

Bir anonim şirket olan Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası hisselerinin çoğunluğu Hazine'ye aittir.

Orijinal Merkez Bankası Kanunu'nda yapılan bazı değişikliklerden sonra, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Banka Meclisi, aynı zamanda Banka Meclis Başkanı da olan Merkez Bankası Başkanı ile Hissedarlar Genel Kurulu tarafından seçilen altı üyeden oluşmaktadır. Başkan, Bakanlar Kurulu tarafından beş yıllık bir süre için atanır ve bu sürenin sonunda yeniden atanması mümkündür. Ayrıca, görev süreleri üç yıl olan dört tane de Başkan Yardımcısı vardır.

Merkez Bankası'nın sorumlulukları Türk ekonomisinin şartları ve yapısında meydana gelen değişikliklere paralel bir gelişme göstermiştir. 1930'lu yılların durgunluk ortamını yansıtan ilk Merkez Bankası Kanunu'nda, Merkez Bankası'nın temel görevi, Türk devletinin ekonomik kalkınmasını desteklemek olarak belirlenmiştir. Buna göre, reeskont oranını belirlemek, para piyasalarını geliştirmek ve Hükümetle müştereken Türk parasının değerini korumak Merkez Bankası'nın görevleri arasındadır.

Daha sonraki yıllarda, Merkez Bankası Kanunu, çoğunlukla, kamu finansman açıklarını kapatmayı kolaylaştırıcı hale getirilmiş, bu değişikliklerle Merkez Bankası Hazine'ye ve Kamu İktisadi Kuruluşları'na (KİT) kredi verir hale gelmiştir.

Ancak, liberal politikaların önem kazandığı ve enflasyonun ekonomi için temel sorun hale geldiği son yıllarda, Merkez Bankası'nın temel önceliği, ekonomik kalkınmayı desteklemekten ziyade, uygulamada kamu sektörüne sağlanan kredi miktarının azaltılması anlamına gelen fiyat istikrarını sağlamak olmuştur. Bu değişim, iki önemli gelişmeyle belirginlik kazanmıştır.

Bu gelişmelerden ilki, Parlamento'nun 1994 yılında çıkardığı bir kanunla, Merkez Bankası'nın Hükümet'e verdiği kredinin her yıl tedricen azaltılarak 5 yıl içinde genel bütçe ödenekleri toplamındaki yıllık artışın yüzde 3'üne kadar indirilmesi olmuştur. İndirimden önce toplam bütçe ödenek artışının yüzde 15'i oranında bir imkan Hazine'ye sağlanıyordu. Bu tarihten itibaren, diğer modern merkez bankalarında olduğu gibi Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'na bağımsızlık verilmesi fikri hız kazanmaya başladı.

İkincisi, 1997 yılında, Merkez Bankası ve Hazine arasında imzalan bir protokolle, Merkez Bankası kamunun finansmanını sınırlama ve hatta durdurma imkanına kavuşmuş, ayrıca Merkez Bankası'na kısa vadeli faiz oranlarını belirleme yetki ve sorumluluğunu verilmiştir.

Şimdi, izninizle, son 70 yıldaki Merkez Bankası para politikalarına kısaca değinmek istiyorum. Türk para politikasında son 70 yılda 4 ana yönelme olduğu söylenebilir. Bunlar; geleneksel yönelme, modernleşmeyi hedefleyen yönelme, 1994 Krizi'ne karşı yönelme ile finansal istikrara ve merkez bankası bağımsızlığına yönelme. Bunları kısaca açıklayayım.

Geleneksel para politikası, bankaların kredi limitlerini doğrudan etkileyerek özel ve kamu sektör harcamalarını kontrol etmeyi amaçlıyordu. Kamu Sektörü Borçlanma Gereği, genel olarak Merkez Bankası tarafından finanse ediliyordu ki bu, para politikasının maliye politikasına tabi olduğu anlamına geliyordu. Özel sektör kredi talebinin, kontrollü faizlerle, kredi veren mevduat bankalarıyla ve öncelikli sektörlerle otomatik olarak kredi sağlayan reeskont imkanlarıyla karşılandığı bir mali yapıda, para arzı büyük ölçüde toplam kredi talebi tarafından belirlenmekteydi.

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası 1980'lerin ortasında bir modernleşme sürecine girdi. Yeni süreç, Merkez Bankası'nın bankacılık sisteminin toplam rezervlerini kontrol ederek, seçilen para politikasına uygun para arzını ayarlayabilmesine imkan tanıdı. Ancak, bu uygulama yeni kurumsal düzenlemeleri de gerektirdi. Bu bağlamda ilk adım olarak 1985 yılının başlarında, iç borçlanma amacıyla haftalık hazine bonusu ihalelerine başlanmıştır. Toplam rezervler ve para arzı arasında istikrarlı bir ilişkinin sürdürülebilmesi, mevduat bankalarının mevduat munzam ve disponibilitelerine yükümlülüklerini tam olarak yerine getirmelerine bağlı olduğu için, karşılıkların zamanında yatırılmasına yönelik ilave düzenlemeler getirildi.

Reeskont uygulaması sadece orta vadeli kredilerde sözkonusu olduğundan, mevduat bankalarının likidite gereksinimleri Merkez Bankası tarafından karşılanmak zorundaydı. Bankaların reeskont imkanı yoluyla rezerv oluşturmalarını mümkün kılmak amacıyla, bankacılık sistemindeki fazla likiditeyi mobilize etmek için piyasaya yönelik bir dağıtım sisteminin kurulması gerekiyordu. Piyasadaki fazla likidite ile bankaların likidite ihtiyaçlarını buluşturmak gerekiyordu. Bu önlemler, sonuçta toplam rezervlerin kontrolü için bir araç haline gelen açık piyasa işlemlerinin yürütülebilmesi için gerekli önkoşulları oluşturuyordu.

Buna göre, 1985 ve 1986 yılları, hazine kağıtlarında haftalık ihalelerin başladığı, mevduat munzam karşılıkları ve disponibilite sisteminde yeni düzenlemelerin yapıldığı ve bankalararası para piyasasının kurulduğu yıllardır. Bu kurumsal değişiklikler, Merkez Bankası'nın klasik merkez bankacılığı işlevlerini üstlenmesini ve bankacılık sisteminin toplam rezervlerini kontrol etmeye yönelik bir para programına geçişin hızlanmasını sağladı. 1988 yılından itibaren, para politikasının en önemli özelliği, piyasaların işlemlerine ve karşılıklı bağımlılığına dayanması ile piyasa güçlerini devreye koyması olmuştur.

Bu süre içinde, Merkez Bankası'nın en önemli politika değişikliği 1990 Ocak ayında ilan edilen para programı uygulamasıydı. Parasal gelişmeleri bu program bazında değerlendirdiğimizde, 1990 yılında piyasalarda yeni bir istikrar sağlanarak, parasal hedeflerin gerçekleştirildiği görülmektedir. Parasal programın hedefleri büyük ölçüde Merkez Bankası iç varlıklarının artışı kontrol altına alınarak gerçekleştirilmiştir. İç ve dış piyasalardaki uygun koşullar kamu açığının finansmanını mümkün kılmıştır.

Ancak takip eden yıllarda, para programı bir kaç yönden baskı altında kalmıştır. 1991 yılındaki Körfez Savaşına olan coğrafi yakınlık, döviz ve faiz oranlarında artışa yol açan büyük miktarda mevduat çekilmeleri bankacılık sektörünü büyük ölçüde etkilemiştir. 1991 yılında, Merkez Bankası döviz rezervlerini asgari düzeyde tutarken döviz kurunun istikrarını korumaya çalışmıştır.

İkinci güçlük, parasal program hedeflerinden sapmalara yol açan, kamu finansman ihtiyacı ve bütçe açıklarının kontrol altına alınamamasıydı.

Üçüncüsü ise, 1994 krizinin ortaya çıkışıdır. 1994 mali krizinin nedenlerine girmeksizin, para politikası açısından bu yılın zor bir yıl olduğunu söylemek yeterli olacaktır. Kamu açığındaki artışa rağmen Hazine'nin iç borçlanma faizlerini düşürmekte ısrar etmesi, bankaların Hazine bonolarına olan talebinin düşmesine yol açmıştır. Diğer taraftan, derecelendirme kuruluşlarının Türkiye'nin dış borç notunu düşürmeleri nedeniyle, dış borçlanma için koşullar uygun değildi. Hazine açıklarını büyük oranda Merkez Bankası rezervleri ile finanse etmek zorunda kaldı. Döviz rezervlerindeki hızlı azalış ve faizlerdeki artış karşısında, Merkez Bankası rezervlerini artırmak ve para piyasalarında istikrarı sağlamak için yoğun çaba harcadı. Bu amaçla, ve 1994 yılı Nisan ayında IMF ile imzalanan stand-by programındaki enflasyon hedefine ulaşmak için, sıkı para ve kredi politikaları hazırlandı. Bu programda ayrıca döviz kurları, uluslararası rezervler ve net iç varlıklar hedeflendi. Ancak, program tam rayına

oturmuşken erken seçimler araya girdi ve sözkonusu program ve para politikası, 1995 yılı Ağustos ayında büyük ölçüde değişikliğe uğradı.

Merkez Bankası'nın para politikası 1996 yılı başından itibaren kendi bilançosundaki ve parasal büyüklüklerdeki artışı yavaşlatmaya ağırlık verdi. Aynı zamanda, Merkez Bankası'nın bağımsızlığı fikri de ciddi bir ivme kazanmaya başladı. Merkez Bankası'nın Hazine'ye verdiği avanslar yasal limitler içinde kaldı. Kontrollü dalgalanan döviz kuru politikası, toptan eşya fiyat endeksi enflasyonunu dengelemek için Türk lirasının değerinin biraz düşmesine izin verirken para piyasalarını teşvik etmeye başladı. 1996 yılında da, Türkiye'nin iç mali piyasaları olumlu gelişmeler göstermeye başladı ve faizler Merkez Bankası'nın kontrolü altına girdi.

Mali piyasalardaki istikrarı korumak 1996 ve 1997 yıllarında para politikasının en önemli hedefiydi. Sadece net dış varlıklardaki artışlara paralel olarak rezerv para oluşturmak bir politika haline geldi. Kamu sektörüne verilen nakit kredi, 1997 yılında azalmaya devam etti. Parasal göstergeler M1 ve M2 ile rezerv para azalırken, M2Y reel anlamda artış gösterdi. 1997 yılında döviz kuru politikası, reel döviz kurunu istikrarlı düzeyde tutmaya yöneldi.

Yılın başında ilan edilen 1998 yılı para politikasında ana hedef, yılın ilk yarısında makroekonomik hedefleri gözeterek yıllık yüzde 100 olan enflasyon oranını yüzde 50'lere çekmek için alınan önlemleri desteklemektir. Rezerv para, yılın ilk çeyreğinde yüzde 18 den yüzde 20 bandına yükselecekti. Merkez Bankası net iç varlıklarının artışını sınırlamaya ve net dış varlıklardaki artışa paralel olarak para yaratmaya devam edecekti. Döviz kuru politikası kuru enflasyon hedefiyle uyumlu tutacaktı. 1 Nisan 1998 tarihi itibarıyla, yılın ilk çeyreğindeki para programı sonuçlarının beklentilere cevap verdiği görüldü ve yılın ikinci çeyreğinde de para programına aynı şekilde devam edilmesi kararlaştırıldı. Döviz kuru politikasına da, yılın ikinci çeyreğinde tahmin edilen enflasyon oranı baz alınarak devam edilecekti. İkinci çeyrekte rezerv para büyümesinin, ilk çeyrektekinden daha az olması hedeflendi.

Temmuz 1998 başında Merkez Bankası, yılın ikinci yarısında para politikasının IMF ile yapılan Yakın İzleme Programına uygun olarak yürütüleceğini açıkladı. Bu, para ve döviz kuru politikalarının yılın ikinci yarısında enflasyon oranının yüzde 50'ye indirilmesi hedefiyle tutarlı olması demektir. Yılın ilk iki çeyreğinde rezerv para hedeflerinin tutturulması, faizleri yükselten yoğun sterilizasyonlar gerektiriyordu. Enflasyonla mücadele edilen ve güçlü maliye politikasının uygulandığı bir dönemde para talebini ve para çarpanlarını tahmin etmek zorlaştığından dolayı, Merkez Bankası, kendi bütçesindeki net iç varlıklar

kalemini yeni bir gösterge olarak seçti. Hedef, 1998'in sonunda eksi 1514 trilyon TL olarak belirlendi. Buna karşın, döviz kuru politikası enflasyonla mücadele çabalarıyla daha uyumlu olacaktır; böylece, döviz kurunun 1998 yılı boyunca enflasyon oranıyla paralel tutulacağı açıklandı.

Ekim ayında yılın dördüncü çeyreği için para programı, öngörülen maliye politikası ile uyumlu kalarak ve likidite üzerindeki kontrolünü sürdürerek özellikle Rusya'dan kaynaklanan yeni dış gelişmelere uygun olarak gözden geçirildi. Merkez Bankası, yıl sonu net iç varlık hedefini 700 trilyon TL olarak yeniden ayarladı. Para politikası, enflasyonu düşürme çabalarına paralel olarak, Türkiye'nin uluslararası rekabet gücünü korumak ve Türk lirasına duyulan güveni sürdürmek şeklindeki amaçlarını kusursuz uygulamaya devam etti.

Türkiye'nin mevcut para programının, dört ana kuralı takip ettiği ve iki ilkeyi benimsediği söylenebilir. Kurallar şunlardır: 1) Kamu sektörüne Merkez Bankası kredisi sağlanmayacaktır. 2) Piyasalar için sadece döviz alımları ve açık piyasa işlemleri yoluyla likidite yaratılacaktır. 3) Şeffaflığa ve güvenilirliğe daha fazla önem verilecektir, ve 4) Faiz ve döviz kuru belirlemede ileriye dönük yaklaşım benimsenecektir. İlkeler ise şunlardır: 1) Para politikası, tek başına enflasyonun düşürülmesinde etkili olamaz, maliye politikası ve yapısal desteklenen bir makro politikalar çerçevesinde katkıda bulunur, ve 2) Piyasalardaki ve ödemeler sistemindeki mali istikrar çok dikkatli bir şekilde takip eder.

Bu ana kurallar ve ilkeler doğrultusunda yürüttüğümüz para politikasının temel araçları, kısa vadeli faiz oranları, açık piyasa işlemleri, mevduat münzam karşılıkları, gecelik işlemlerdir.

Şimdi müsaadenizle, ileriye dönük olarak Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın orta vadeli hedeflerini aktarayım.

Son yıllarda, sorumluluklarında bazı azalmalar görülen dünyada merkez bankacılığının hedeflerinde basitleştirme eğilimlerine şahit olmaktadır. Örneğin, Hükümetlere kredi vermek artık bir merkez bankasının temel görevleri arasında yer almamaktadır. Günümüz merkez bankalarının sadece tek bir hedefi var: fiyat istikrarını sağlamak. Bu fiyat istikrarının orta dönemde sağlıklı büyüme ve yüksek istihdam olanaklarına imkan tanıdığı genelde kabul gören bir prensip. Bu bağlamda, batı ekonomileriyle entegre olmayı hedefleyen Türk ekonomisinin en önemli kurumlarından biri olan Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın, orta ve uzun vadeli stratejilerini belirlerken modern merkez

bankacılığı eğilimlerini göz önüne alması şaşırtıcı değildir.

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın, diğer merkez bankaları gibi, temel hedefi olarak ekonomide fiyat istikrarını sağlamayı seçmesi de sürpriz değildir.

Yeri gelmişken, fiyat istikrarı hedefiyle ilgili olarak iki noktayı açıklamak isterim. Birincisi, Merkez Bankası'nın fiyat istikrarı hedefi ile fiyat istikrarındaki sorumluluğu iki farklı konudur. Fiyat istikrarı sadece düşük enflasyon ortamında sağlanabilir. Merkez Bankası fiyat istikrarını koruma sorumluluğunu yüklenmeden önce, ekonominin anti-enflasyonist bir sürece girmesi gerekir. Ayrıca, yıllardır enflasyonun yüksek seyrettiği Türkiye'de enflasyon oranını Batı ekonomilerinin seviyesine indirmenin çok geniş kapsamlı bir çaba gerektirdiği ve bunun sadece Merkez Bankası'nın çabalarıyla ulaşılabilecek bir hedef olmadığı da iyi bilinen bir gerçektir. Burada Merkez Bankası'nın rolü, kapsamlı bir enflasyonla mücadele programının bir parçası olarak, fiyat istikrarı hedefini takip etmek olmalıdır. Ekonominin tüm unsurları tarafından sağlanan ortak çabayla enflasyonun düşürülmesi gerçekleştirildiğinde, ancak o zaman Merkez Bankası fiyat istikrarını sürdürme sorumluluğunu üstlenebilecektir.

Fiyat istikrarı hedefi konusunda vurgulamak istediğim ikinci bir husus ise, merkez bankalarının mikro-ekonomik işlevleridir. Ödemeler sisteminin etkin işleyişi ve finansal piyasalardaki istikrar, bir merkez bankasının iki temel işlevidir. Bu iki işlev ayrıca, fiyat istikrarı hedeflerini destekleyen bir şekilde de yürütülebilir. Gerçekten de, güçlü ve etkili bir mali sektör ve ödemeler sistemi, fiyat istikrarı açısından gereklidir.

Öncelikle fiyat istikrarından sorumlu olan Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası tarafından üstlenilen ekonomik görevler bu hedefle uyumlu olmalıdır. Fiyat istikrarı hedefiyle çelişen veya çabalarını zorlaştıran işlevler Merkez Bankası'na verilmemelidir. Bu tür çelişkili işlevlerden kaçınmak, Merkez Bankası'nın orta ve uzun vadeli stratejik planlamasının temel konusudur.

Türkiye'nin boyutları, coğrafik konumu, tarihi, yasal yapısı ve teknolojik gelişim derecesi gibi sebepler gözönüne alındığında, Merkez Bankası'na verilen fonksiyonların fiyat istikrarını engelleyip engellemediğini belirleyen bir kaç kriter vardır. Fiyat istikrarına öncelik veren bir merkez bankası için, para politikasının etkili kullanımı bir zorunluluktur. Dolayısıyla, para politikasının etkinliği ile çelişen her işlevin bertaraf edilmesini gerektirmektedir.

Bu da, özellikle para politikasının etkinliğini sağlayan temel koşul olarak,

Merkez Bankası'nın kendi bilançosu üzerindeki kontrolünü artırması demektir. Fiyat istikrarı hedefini gerçekleştirmek için bu kontrolün önemi vurgulanmalıdır. Son 10 yıl içinde, Merkez Bankası bilançosunda özellikle de aktif tarafında önemli iyileşmeler olmuştur. Dış varlıklar artmış, değerlendirme hesabı da dahil, kamu sektörüne sağlanan kredilerdeki düşüş sayesinde iç varlıklar büyük ölçüde azalmıştır. Bu süreçte son adım, Merkez Bankası'nın Hazine'ye vermek zorunda olduğu avansı sifıra indiren bir kanun çıkarmak olacaktır. Merkez Bankası ile Hazine arasında geçen yılın ikinci yarısında imzalanan protokol, Merkez Bankası tarafından yürütülen para politikalarının etkinliğini doğrudan arttırmıştır. Merkez Bankası Kanunu'nda yapılacak bir değişiklik, bu etkinlik artışını devam ettirecektir. Bu yüzden, Merkez Bankası ile Hazine arasındaki mali ilişkiyi yeniden gözden geçirmek ve Merkez Bankası'nın bilançosu üzerindeki kontrolünü artırmak, fiyat istikrarı hedefinin gerçekleştirilmesine büyük oranda yardımcı olacaktır.

Maalesef, son yıllarda Merkez Bankası bilançosunun aktif kısmında görülen yapısal iyileşmeler, bilançonun pasif kısmında görülememiştir. Merkez Bankası'nın TL yükümlülükleri toplam yükümlülükler içinde küçük bir yer tutmaktadır. Yüksek enflasyonun bilançomuzdaki yansıması olan bu olumsuz durumu düzeltmek için, bu sorunun ana kaynağı olan enflasyonun kendisini kararlı bir şekilde indirmek gerekir. Yükümlülüklerimizi Türk lirasına çevirmek, orta vadede en büyük hedefimizdir.

Bağımsızlık da Merkez Bankası'nın orta ve uzun vadeli beklentilerini etkileyen diğer bir önemli etkidir. Hedeflerini bağımsız bir şekilde seçebilen bir merkez bankası, fiyat istikrarını kendisine hedef seçebilir. Enstrümanlarını serbest bir şekilde seçebilen bir merkez bankası, para politikasını da etkili bir şekilde uygulayabilir.

Siyasi otoriteden bağımsız olan bir merkez bankasının, siyasi belirsizliklerden kaynaklanan iktisadi dalgalanmaları en aza indirmekte daha başarılı olduğu da bilinen bir gerçektir. Günümüzde, bağımsız merkez bankalarının parasal ve mali istikrarı sağladığı ekonomilerin çok güçlü olduğu açıkça görülmektedir.

Konuşmama son verirken, izninizle Merkez Bankası'nın orta ve uzun vadeli stratejilerinin özelliklerini bir kez daha tekrarlamak istiyorum. Bunlar, fiyat istikrarını temel hedef olarak seçmek; fonksiyonları ve temel hedefi arasında tutarlılık sağlamak; parasal misyonunu yerine getirmesini engelleyebilecek işlevleri değiştirmek veya ortadan kaldırmak; ve bütün bunları bağımsızlık içinde yapmaktır.

