

1990 YILINA GİRERKEN TÜRK EKONOMİSİ

DR. RÜŞDÜ SARACOĞLU

BAŞKAN

TÜRKİYE CUMHURİYET MERKEZ BANKASI

1990 YILINA GİRERKEN TÜRK EKONOMİSİ

İktisat politikasının hedeflerini ortaya koyabilmek ve bu hedeflere varabilmek için en uygun araçları belirleyebilmek amacıyla, ekonominin içinde bulunduğu durumun ve bu duruma ulaşılmasına yol açan sürecin iyi anlaşılması gerekir.

Bu notun amacı Türk ekonomisinin 1990 yılı başındaki görünümünü, 1986-1989 yılları arasındaki gelişmelerin ışığı altında vermektir. Ancak bu yapılırken, Türk ekonomisinin para politikası açısından, üzerinde önemle durulması gereken özelliklerine ağırlık verildiğini vurgulamak gerekir.

I. 1986-1989 MAKRO EKONOMİK GELİŞMELER

1986-1989 döneminin ilk yarısında ekonomide canlılık, ikinci yarısında ise durgunluk görülmektedir. 1990 başında ekonominin durumunu anlayabilmek için canlılıktan durgunluğa geçiş sürecinden söz etmek yararlı olacaktır.

I.I. 1986-1987 Dönemi

1986 yılında iç talepteki hızlı artış, petrol fiyatlarındaki düşmenin yarattığı uygun uluslararası koşulların da katkısıyla, ekonominin

hedeflenen uzun dönem büyüme hızının üzerinde büyümesine yol açmıştır. Bu süreç 1987 yılında da devam etmiş, 1986'da yüzde 8.1'i bulan büyüme hızı bu yılda yüzde 7.4 olmuştur.

Ancak, kamu kesimi harcamalarıyla uyarılmış bu hızlı büyüme ve kamu tarafından üretilen mal ve hizmetlerin fiyatlarının 1987 yılında ayarlanmasındaki önemli gecikmeler, kamu kesiminin borçlanma gereğinin önemli ölçüde artmasına yol açmıştır. 1986 yılında milli gelirin yaklaşık yüzde 5'i olan bu oran, 1987 yılında yaklaşık yüzde 8'e yükselmiştir.

1986 yılında fiyat artış hızı yıllık ortalama bazında yaklaşık yüzde 30 iken, 1987'de yıllık yüzde 32 olmuştur. Bu iki yıldaki fiyat artış oranları, birbirine yakın olmalarına rağmen farklı eğilimler göstermektedirler. Nitekim, bu fiyat hareketleri daha yakından incelendiğinde üzerinde durulması gereken iki önemli özellik ortaya çıkmaktadır. Bunlardan ilki, 1986 yılında gözlenen fiyat artış hızlarının düşmesi eğiliminin 1987 yılında ters dönmesidir. İkincisi ise, 1987 yılında kamu kesimi fiyat artışlarının özel kesimin altında kalma olgusunun iyice belirginleşmesidir.

1987'de kamu açıklarının büyümeye, enflasyonun yükselmeye başlaması, yılın sonlarına doğru mali piyasalardaki dengesizliklerin artmasına yol açmıştır. Bu gelişmeler sonucunda Türk parasından kaçma eğilimi güçlenmeye başlamıştır.

I.2. 1988-1989 Dönemi

Ekonomideki dengesizlikleri giderebilmek üzere 1987 yılı sonunda kamu tarafından üretilen mal ve hizmetlerin fiyatları önemli ölçüde arttırılmış, mali piyasalardaki dengesizlikleri gidermek ve Türk parasından kaçışı engellemek üzere 1988 Şubat ayında bir dizi önlem alınmıştır. Bu önlemlerin amacı, Türk lirası cinsinden tutulan tasarrufların çekiciliğini ve dolayısıyla Türk lirasına olan talebi arttırmak, ithalatı frenlemek, ihracatı tekrar canlandırmak ve kamu harcamalarını kısarak ekonomideki aşırı ısınmayı soğutmak biçiminde özetlenebilir.

Bu bağlamda alınan faizlerin yükseltilmesi kararı, finansman maliyetlerini arttırıcı ve sonuçta üretimi yavaşlatıcı etki yaratmıştır. Üretimin yavaşlamasının yanı sıra, ithalat maliyetlerinin artmasına yol açan düzenlemelerin yürürlüğe konulması da ithalatın artış hızını düşürmüştür. Buna karşılık, ihracatı teşvik edici önlemler, kısılan iç talebin de etkisiyle, ihracatın artmasını sağlamıştır. Ancak, kamu fiyatlarındaki ayarlamaların büyük ölçekli ve şok biçiminde olması, ekonomide enflasyonist beklentiler üzerinde olumsuz etki yaratmıştır. Nitekim, 1987 sonunda kamu fiyatlarının bir ay içinde yüzde 20 gibi çok yüksek düzeyde arttırılması, özel kesimin de fiyatlama kararlarını büyük ölçüde etkilemiş ve ekonomi çok kısa süre içinde, hızlı fiyat artışları

dönemine girmiştir. Bunun yanında, kamu açıklarının azaltılmasının neredeyse tümüyle kamu yatırımlarının kısılması yoluyla sağlanmaya çalışılması, özel kesimin üretim ve yatırım kararlarını da olumsuz yönde etkilemiştir. Böylece ekonomi 1988 yılının ikinci yarısından itibaren, özellikle imalat sanayiinde belirginleşen bir durgunluğa girmiş, yılın son üç ayında ise bu durgunluk daralmaya dönüşmüştür. İthalatın reel olarak düşüp, nominal olarak aynı kalması, ödemeler dengesinde görünmeyen gelirlerdeki artışla birleşince cari işlemler dengesi yılın ikinci yarısından itibaren fazla vermeğe başlamıştır. Başka bir deyişle, kısılan iç talebin etkisiyle ortaya çıkan tasarruf fazlası cari işlemler dengesi fazlasına dönüşmüştür.

1988 yılının sonbaharında, gözlenen enflasyondaki yükselme ve enflasyonist beklentilerdeki tırmanma sonucunda, mali piyasalarda tekrar dengesizlikler ortaya çıkmış ve döviz talebinin hızla artmasıyla resmi kur ile paralel piyasa kuru arasındaki farklar açılmaya başlamıştır. Bu dengesizlikleri giderebilmek üzere, yeni bazı önlemler alınmış ve mevduat faizleri serbest bırakılmıştır. Bu önlemler mali piyasalardaki dengesizlikleri gidermekle birlikte, faizlerde beklenenin üstündeki yükselmenin finansman maliyetlerini arttırması, 1988 yılının ikinci üç ayında başlayan ekonomik daralmanın 1989 yılına uzamasına yol açan önemli bir etken olmuştur.

1989 yılının ilk yarısında ise, 1988'de görülen temel eğilim devam etmiştir. Bu eğilim kuraklık nedeniyle tarımsal üretimde meydana gelen düşüş ve Mart ayında yapılan yerel seçim sonuçlarının belirsizlikleri arttırmasıyla daha da güçlenmiştir. Ancak yılın ikinci yarısından itibaren, yaz aylarında yapılan yüksek oranlı maaş ve ücret ayarlamalarının iç talep ve iç talep beklentileri üzerinde olumlu etki yapmasıyla, ekonomi sanayi kesiminden başlayan bir canlanma sürecine girmiştir. Bunun sonucu olarak yılın ilk yarısındaki "sıfır büyüme" öngörüsü doğrulanmamıştır. Bu gelişmeleri gözönüne alan son tahminlere göre, 1989'da reel milli gelir artış hızı, tarımdaki önemli gerilmeye rağmen, yüzde 2'ye yaklaşmıştır.

1989 yılında yatırımlarda daha önce görülen eğilim sürmüştür. Bir yandan kamu kesimi yatırımları reel olarak azalmaya devam etmiş, öte yandan da özel yatırımlarda bunu giderecek bir artış olmamıştır. Yatırımlar konusunda vurgulanması gereken önemli bir nokta, 1989 yılında da özel yatırımların konut kesiminde yoğunlaşması eğiliminin değişmemiş olmasıdır. 1986'da toplam özel kesim sabit sermaye yatırımları içinde yaklaşık yüzde 35 olan konut yatırımlarının payı, 1989 yılında yüzde 51'e yükselmiştir. Bu gelişmeye paralel olarak da imalat sanayiine yönelik özel kesim yatırımlarının toplam içindeki payı 1986'da yüzde 33 iken, 1989'da yüzde 22'ye düşmüştür. Bu gelişme Türkiye'nin uzun dönemli büyüme ve

sanayi ihracatını artan oranlarda sürdürme stratejileri açısından kaygı verici olarak nitelendirilebilir.

Yukarıda da değinildiği üzere, 1987 yılı sonunda kamu kesimi fiyatlarında yapılan ayarlamaların da etkisiyle 1988 yılının ilk dört ayında fiyat artışları hızlanmaya başlamıştır. Bu eğilim Mayıs ayından itibaren yerini görece bir istikrara bırakmış, yani fiyat artış hızı yılın sonuna kadar yüzde 70'ler civarında seyretmiştir. 1989 yılı bu açıdan 1988'in Mayıs-Aralık dönemine benzerlik göstermektedir.

1989 yılı fiyat artışlarının üzerinde durulması gereken birkaç önemli yönü vardır. Bunlardan ilki, tarım fiyatlarındaki artışın, kuraklıktan kaynaklanan üretim düşmesinin etkisiyle, yüksek olmasıdır. Nitekim, Devlet İstatistik Enstitüsü tarafından hesaplanan toptan eşya fiyat endeksinin 1989 yılı sonu itibarıyla 12 aylık artışı yüzde 68 olurken, tarımsal fiyatlar yüzde 88 artmıştır. Üzerinde durulması gereken ikinci nokta, 1985 yılından bu yana ilk defa imalat sanayiinde kamu fiyat artışının özel kesimin üstüne çıkmasıdır. Bu, bir taraftan kamu kesiminde yapılan fiyat ayarlamalarının önemli boyutlara ulaşması, öte yandan da yılın ikinci yarısında özel kesim fiyat artış hızında belirgin bir düşme olmasından kaynaklanmaktadır. Özel kesim imalat sanayii fiyat artış hızında görülen bu düşme, kredi faizlerindeki azalma, döviz kurlarının enflasyon oranının altında seyretmesi ve yılın ikinci yarısındaki talep artışının kapasite kullanımını arttırmak yoluyla birim maliyetler üzerinde azaltıcı etki yapması gibi çeşitli makroekonomik gelişmelerden kaynaklanmaktadır. Buna karşılık, kamu kesiminde fiyat ayarlamaları, geçmiş yıllarda olduğu gibi, bu ekonomik değişkenlerden bağımsız olarak yapılmıştır.

II. 1986-1989 DÖNEMİNDE DIŞ EKONOMİK İLİŞKİLER

1986 yılındaki ekonomik canlılık, yatırım harcamalarının ve dolayısıyla yatırım malı ithalatının artmasına yol açmıştır. Böylece dünya petrol fiyatlarında gözlenen düşüşten sağlanan 1 milyar dolar civarındaki ithalat gideri azalması, petrol dışı ithalatın artmasına yol açmıştır. Bunun sonucu olarak petrol fiyatlarındaki düşme nedeniyle, ödemeler dengesinde olması beklenen olumlu gelişme gerçekleşmemiştir. Doların değer kaybetmesi ve petrol fiyatlarının düşmesiyle Orta Doğu pazarının daralması gibi dış etmenlerle birlikte, iç pazarın da canlanması ihracatı olumsuz yönde etkilemiş ve ihracatın bir yıl öncesine oranla yüzde 8 dolayında azalmasına yol açmıştır. Tüm bu gelişmelerin yanı sıra, görünmeyen kalem net gelirlerinin de azalması, cari açığın 1.5 milyar ABD dolarına yükselmesine yol açmıştır. Diğer taraftan, dış borç ertelemelerinin ödemesiz döneminin 1985 yılında sona ermesiyle birlikte, 1986'da dış borç servis oranı yükselmiştir. ABD dolarının değer kaybetmesiyle ortaya çıkan ilave borç yükünün de etkisiyle, dış borç stoku yüzde 23 oranında artmış ve 31 milyar ABD dolarına ulaşmıştır.

1987 yılında ise ekonomideki canlanmanın devam etmesi ve alınan teşvik önlemlerinin de etkisiyle ihracat yaklaşık yüzde 37 oranında artmıştır. İhracattaki bu önemli gelişme, ithalatın aynı dönemde yaklaşık yüzde 26 artmasına rağmen, cari açığı önemli ölçüde azaltmıştır. 1987 yılında, bir önceki yıla oranla dış borç kullanımı artarken, kısa vadeli dış borçların toplam içindeki payı hemen hemen sabit kalmıştır.

1987 yılı sonlarına doğru iç mali piyasalarda ortaya çıkan dengesizlikler, Türk parası ile ifade edilen mali kıymetlerden bir kaçışa yol açmış, bu da döviz talebini hızlı bir biçimde arttırmaya başlamıştır. Türk parası yerine döviz tutulması, teknik deyişle "Para İkamesi" olgusu resmi döviz kurları ile paralel piyasa kurları arasında yüzde 20'lere varan farklılıkların ortaya çıkmasına yol açmıştır.

1988 yılı Şubat ayında alınan önlemlerle Türk parasına olan talebin canlandırılması hedeflenmiştir. Bu önlemler etkilerini Nisan ayından itibaren göstermiş ve resmi kur ile paralel piyasa kuru arasındaki fark kapanmıştır. Para ve döviz piyasalarında bu dengenin oluşturulmasından sonra, 1988 yılı Ağustos ayında döviz kurlarının bankalararası piyasa biçiminde örgütlenen döviz piyasasında belirlenmesi uygulamasına geçilmiştir.

1988 yılında, ekonomideki durgunluk ve alınan bazı önlemler sonucunda ithalatta bir duraklama ortaya çıkmıştır. Buna karşılık ihracat, özellikle yıl sonundan önce ihracat teşviklerinden yararlanmak isteyen ihracatçıların çabaları sonunda, artmıştır. Bu gelişmeye, ödemeler dengesindeki görünmeyen kalem gelirlerinde meydana gelen hızlı artışın da eklenmesiyle cari işlemler hesabı 1.5 milyar ABD doları fazla vermiştir. 1988 yılında çapraz kurlardan gelen olumlu etkiyle dış borç stoku bir miktar azalırken, kısa vadeli dış borcun toplam içindeki payı da azalmıştır.

1988 yılında Irak'a açılan kredilerin dondurulmasının ihracat üzerindeki etkisi 1989 yılında görünmüştür. Bu yılda Türkiye'nin rekabetçi bir pazar oluşturan Ortak Pazar ülkelerine olan ihracatı yüzde 10 dolaylarında artarken, toplam ihracatı düşmüştür. Bu düşmeye yol açan temel etkenler ise, Irak'a yapılan ihracattaki önemli azalma ile kuraklık nedeniyle tarım ürünleri ihracatında gözlenen düşmedir. 1989 yılında, başta SSCB olmak üzere Doğu Avrupa ülkelerine olan ihracat olanaklarının önemli boyutlara varabileceği yönünde gelişmeler olmuştur. Böylelikle Türkiye açısından, görece istikrarsız kabul edilebilecek Orta Doğu pazarlarındaki hareketleri dengeleyebilecek bir pazar çeşitlendirmesi olanağı ortaya çıkmıştır.

1989 yılının ilk yarısında ekonomideki durgunluğun devam etmesi ithalatın da istikrarlı bir düzeyde seyretmesine yol açmıştır. Yılın ikinci yarısında ithalat artmaya başlamıştır. Bunda ithalatı kolaylaştırıcı ve

ucuzlatıcı yönde önlemler alınması ile 1989'un ikinci yarısında ekonomide başlayan canlanmanın katkısı olmuştur.

Altın fiyatının, sürekli ve düzenli bir biçimde altın arzının sağlandığı bir piyasada belirlenmesini sağlamak üzere T.C. Merkez Bankası (TCMB) tarafından altın piyasası açılmıştır. Bu piyasanın kendisini kabul ettirmesinden itibaren de resmi kanallardan döviz girişi hem artmış, hem de daha istikrar kazanmıştır.

1989 yılında gerek cari, gerekse sermaye girişleri ile artış gösteren rezervler, dış borç vade yapısının uzatılmasında ve borçlanma maliyetlerinin düşürülmesinde etkin bir araç olarak kullanılmıştır. Yıl içinde bir yıl vadeli 490 milyon ABD doları tutarındaki kredi geri ödenmiş ve yeni orta ve uzun vadeli krediler sağlanmıştır. Böylece yılın üçüncü üç ayı itibariyle kısa vadeli dış borçların toplam içindeki payı yüzde 18.5'e düşmüştür. Ödemeler dengesinin cari işlemlerdeki gelişmeler, ve bütçe açığının finansmanı amacıyla sağlanan orta ve uzun vadeli kredi girişlerindeki artışlar nedeniyle döviz rezervleri beklenenin üzerinde yükselerek, geçici rakamlara göre brüt olarak, yaklaşık 9 milyar ABD dolarına ulaşmıştır. Döviz arzındaki bu artışa karşılık, yılın son aylarına kadar canlanmayan döviz talebi, döviz kurlarının enflasyonun altında seyretmesine neden olmuştur.

1989 yılı Ağustos ayında çıkarılan 32 sayılı Karar ile dış ticaret ödemeleri ve sermaye hareketleri için serbestleştirme yönünde önemli adımlar atılmıştır. Tüm bu gelişmeler bir yandan piyasa mekanizmasının iktisadi kararlar üzerindeki rolünü arttırırken, öte yandan Türk ekonomisini giderek daha çok dış alemden gelen etkilere karşı duyarlı hale getirmiştir. Bunun sonucu olarak, Türkiye'de iktisadi karar alan birimlerin dünyadaki gelişmeleri çok daha yakından izlemek ve değerlendirmek durumunda oldukları yeni bir ortam doğmaya başlamıştır.

III. MALİ PİYASALARDAKİ GELİŞMELER VE PARA POLİTİKASI

1986-1989 döneminde Türkiye'de mali piyasalarda önemli değişimler olmuştur. Bu dönem içinde bir yandan bankacılık kesiminin sunduğu hizmetler yaygınlaşmış, öte yandan da yeni piyasalar ortaya çıkmıştır. Mali piyasalardaki bu yapı değişikliği, bir yandan para politikasının yürütülmesi için bir yandan yeni olanaklar sunarken, öte yandan da yeni koşullara uygun politika araç ve yöntemlerinin geliştirilmesini zorunlu kılmıştır.

III.I. Mali Piyasalarda Gelişmeler

1986-1989 döneminde Türkiye'de mali sistemdeki gelişme, tümüyle bir yapısal değişiklik olarak tanımlanabilir. Nitekim, geniş anlamda para arzının (nakit + vadesiz ve vadeli TL ve döviz mevduatı) milli gelir içindeki payı ile ölçülen mali sistemin göreceli büyüklüğü bu dönem içinde önemli bir değişiklik göstermemiştir. Buna karşılık, toplam kredilerin milli gelir içindeki payı 1986 ve 1987 yıllarında yükselmiş, 1988'de önemli ölçüde düşmüş, 1989 yılında ise, geçici verilerden elde edilen tahminlere göre 1988 yılındaki düzeyinde kalmıştır. Dolayısıyla, 1988 yılından itibaren mali sistem, topladığı kaynakları, kredi dışı mali araçlara daha çok yöneltmeye başlamıştır.

Bu gelişmenin vurgulanması gereken yönü, mali sistemdeki yapısal değişikliklerin mali tasarrufların yönlendirilmesi için yeni olanaklar getirmiş olmasıdır. Nitekim, bu yıllarda menkul kıymetler ve para piyasalarındaki gelişmeler, büyük ölçüde bankaların hakim olduğu, mali kesime kaynaklarını kullanabileceği seçenekler yaratmıştır. Öte yandan, bu dönemdeki iktisadi gelişmeler bankaları kredi piyasasında çok daha ihtiyatlı hareket etmeye ve bu yeni olanaklardan yararlanmaya itmiştir.

Menkul kıymetler piyasasındaki gelişmelere bakıldığında bu dönemin tümü itibariyle kamu kesimi menkul kıymetlerinin gerek birincil ve gerekse ikincil pazardaki toplam işlem hacminin büyük bir kısmını oluşturduğu ortaya çıkmaktadır. Nitekim, 1986 yılında milli gelirin yüzde 6'sı dolaylarında olan pazarlanabilir kamu iç borç stoku, 1989 yılında milli gelirin yaklaşık yüzde 8.5'ine yükselmiştir.

Bu dönem içinde mali piyasalardaki önemli gelişme para piyasalarında olmuştur. TCMB'nin bankalararası para piyasasını açması ve açık piyasa işlemlerine başlaması kısa vadeli para piyasalarında işlem hacmini, menkul kıymet piyasalarıyla karşılaştırılmayacak derecede yükseltmiştir. Para piyasalarının Türkiye ölçüsünde belli bir derinliğe ulaşması, TCMB'yi para politikasını yürütmek için bu piyasalara yönelik araçları geliştirmeye ve kullanmaya yöneltmiştir.

Bu dönem içinde parasal büyüklüklerin seyrine bakıldığında aşağıdaki temel noktaları saptamak olanaklıdır:

1) 1986-1989 dönemi içinde Merkez Bankası Parası'nın milli gelire oranı sabit kalmıştır.

2) TCMB'nin toplam iç yükümlülüklerinin milli gelir içindeki payı 1986'da yüzde 16 iken 1988'de yüzde 20'ye yükselmiştir. 1989 yılında ise TCMB toplam iç yükümlülüklerini göreceli olarak azaltmış ve büyüklüğün milli gelir içindeki oranını yüzde 17'ye çekmiştir.

Mali sistemin görelî büyüklüğünün ele alınan dönemde büyük ölçüde değişmediği gözönüne alındığında bu sonuçlar, TCMB'nin kredilerine, dolayısıyla da Merkez Bankası Parası'na olan talebin arttığını göstermektedir. 1986 yılından 1988'in ortalarına kadar, TCMB bu varlık artışını, yerleşik kişilere olan döviz cinsinden ifade edilen yükümlülüklerini arttırmak yoluyla karşılamıştır. Bu ise, sistemin likiditesini denetlemede 1989 yılına kadar karşılaşılan güçlüklerin önemli bir nedeni olmuştur. 1989 yılında Merkez Bankası Parası'nın TCMB'nin toplam iç yükümlülükleri içindeki payının tekrar yükselmeye başlamasıyla, TCMB'nin yükümlülükleri daha likit ve denetlenebilir türlere dönüşmeye başlamıştır. Bunun sonucunda da para politikasının yürütülebilmesi için TCMB'nin kullanabileceği olanaklar artmıştır.

III.2. Para Politikası

1986-1989 dönemi içinde para politikasını biçimlendiren en önemli gelişmeler, yukarıda da değinildiği üzere, kurumsal düzenlemeler yoluyla para piyasalarının mali sistemle bütünleştirilmesi olmuştur. Para piyasalarında olan bu gelişmeler para politikası araçlarının da değişmesine yol açmıştır. Şimdiye kadar para politikası büyük ölçüde zorunlu karşılık oranlarının değiştirilmesi ile yürütülmekteydi. Bu ise, özünde, TCMB'nin bankaların serbestçe kullanabilecekleri kaynakları tayinlaması anlamına gelmektedir. Oysa, TCMB'nin para piyasalarındaki gelişmelerden yararlanarak açık piyasa işlemlerine başlaması, bu türlü tayinlamalar yerine bankalara kaynaklarını kullanmak için bir seçenek sunması anlamına gelmektedir. Bu seçeneğin çekiciliğini artırıp azaltmak suretiyle TCMB, mali sistemin ekonominin kalan birimlerine açacağı kredi miktarını veya faizini etkileyebilmektedir.

Bu bağlamda, 1988 yılı Ekim ayında alınan kararlarla bankaların mevduat faiz oranlarını serbestçe belirlemeleri ilkesi getirilmiştir. Bu uygulamanın ilk döneminde mevduat faiz oranları bankalar arasında önemli farklılıklar göstermiş, bunun sonucunda da bankalar arasında büyük mevduat kayışları ortaya çıkmıştır. Bankalar bu tür mevduat kaymalarını önleyebilmek için faizleri yükseltmeye başlamışlar ve kısa süre içinde, mevduat faizleri, beklenenin üzerine çıkarak yüzde 85'e ulaşmıştır. Ancak, gerek TCMB'nin faiz oynamalarının aşırı olmamasını sağlayacak düzenlemeler getirmesi ve gerekse fiyat artışlarının istikrarı bu sürecin devamını engellemiştir.

1989 yılında para politikasının sağlıklı yürütülebilmesi açısından en önemli gelişme kamu finansman açıklarının görelî olarak azaltılması çabalarının yanında, Mart 1989'da Hazine ile TCMB arasında yapılan protokoldür. Bu protokol, kamu açıklarının finansmanı amacıyla TCMB kaynaklarına başvurmaya bir disiplin getirmiştir. Söz konusu protokolün yapılmasından sonraki dönemde, bu kararlara titizlikle uyulmuştur. Nitekim,

1989 yılında bir yandan kamu kesimi borçlanma gereği milli gelirin yüzde 5.6'sına çekilirken, öte yandan da Hazine'nin TCMB kaynaklarından kullandığı miktar yıl boyunca, makro ekonomik dengeleri bozmayacak düzeylerde seyretmiştir. Bu tutumun sonucu olarak, 1989 yılındaki parasal genişlemenin tamamı, TCMB'nin dış varlıklarındaki artmadan kaynaklanmış, başka bir deyişle "TCMB ancak kendisine gelen döviz karşılığında Merkez Bankası Parası yaratmıştır".

Hazine'nin borçlanma stratejisini değiştirerek, TCMB kaynaklarına başvurma yerine piyasadan kaynak temin etmeye yönelmesi, TCMB'nin bilanço büyüklüğünü denetleyip, artış hızını düşürebilmesini sağlamıştır. 1989 yılında Merkez Bankası Parası'nda gözlenen genişleme ise TCMB'nin kendi bilanço büyüklüğünü görece olarak düşürebilmesinin bir sonucudur. Başka bir deyişle TCMB bilançosu bir yandan küçülürken, öte yandan da daha likit hale gelmiş; sonuçta, TCMB'ye para politikasını uygulamada bir miktar esneklik kazandırmıştır.

1988 sonunda mevduat faizlerinin yüzde 85 gibi yüksek bir düzeye sıçramasıyla, mevduatlarda çok hızlı bir artış olmuştur. Piyasaların kendilerini yeni koşullara uyarlamalarıyla birlikte, 1989 yılının ilk yarısında mevduat faizlerinde düşme eğilimi belirmiş, fakat mevduat artışı yavaşlamamıştır. Ancak yılın ikinci yarısından itibaren, mevduatların kısa vadeliye doğru yöneldiği ve mevduat artış hızında bir azalma olduğu gözlenmektedir.

1989 yılının en çarpıcı noktalarından birisi ise döviz kurlarındaki harekettir. 1981 yılından beri günlük olarak TCMB tarafından ayarlanan döviz kurları, 1988 Ağustos ayından bu yana döviz piyasasında belirlenmeye başlamıştır. 1989 yılında sözkonusu piyasada belirlenen kurların Türk lirasının reel olarak değerlendirilmesine yol açmasına rağmen, paralel piyasa kurlarında bir farklılaşma oluşmamıştır. Bu dönem içinde TCMB'nin sürekli piyasadan net döviz alıcısı durumunda olması, döviz kurlarının enflasyonu düşürmek için, yapay müdahalelerle düşük tutulmasına çalışılmadığını göstermektedir. Nitekim, bu politikayı izleyen ülkelerde görülen tersine, 1989 yılı boyunca TCMB'nin döviz rezervlerinde sürekli ve önemli artışlar olmuştur. Bütün bu açıklamaların ışığında, döviz kurlarının 1989 yılında enflasyonun altında seyretmesine yol açan temel etmenin, ülkeye giren döviz miktarındaki sürekli artış, iktisadi durgunluk ve TCMB'nin artan döviz rezervleri karşısında spekülasyon olanağının sınırlı olması gibi nedenlerle, döviz talebindeki istikrar olduğu söylenebilir.

Yukarıda özetlenen gelişmeler gözönüne alınarak yapılan çalışmalar 1989 yılının ikinci yarısından itibaren ekonomide görülen eğilimlerin, ana çizgileriyle 1990 yılında da devam edeceğini göstermektedir. 1990 yılında, ekonominin büyüme hızının önemli ölçüde artacağı, ve Türkiye'nin uzun dönem ortalama büyüme hızına ulaşabileceği öngörülmektedir. Bu büyüme

süreci içinde imalat sanayiinin de en az 1989'un ikinci yarısında ulaştığı büyüme hızını sürdürebileceği söylenebilir. 1989 yılının son aylarında başlayan fiyat artış hızındaki yavaşlamanın 1990'da da devam etmesi, dolayısıyla enflasyon hızında yılın ilk aylarından başlayarak görece bir azalma olması beklenmektedir. Ancak, bunun gerçekleşmesi fiyat istikrarına yönelik para politikası uygulanması, ve para ve maliye politikalarının uyum içinde götürülmesine bağlıdır. Öte yandan, 1990 yılında ekonomideki canlanmaya paralel olarak ihracatın, büyük ölçüde imalat sanayii ihracatından gelen etki ile, hızlı sayılabilecek bir biçimde artacağı öngörülmektedir. Aynı eğilim ithalatta da görülmekte, görünmeyen kalemlerdeki gelişmenin de hesaba katılmasıyla ödemeler dengesinde cari işlemler fazlasının yaklaşık 1989'daki düzeyini sürdürmesi beklenmektedir.