

MERKEZ BANKASI VE PARA POLİTİKASI

GAZİ ERÇEL

BAŞKAN

TÜRKİYE CUMHURİYET MERKEZ BANKASI

FİNANS DÜNYASI

EYLÜL 1997

Türkiye’de Merkez Bankası’nın rolü ve para politikası uygulamasına geçmeden önce bu konuda genel çerçeveyi belirlemek ve ülkemizdeki uygulamaları dünyadaki merkez bankacılığı uygulamaları bağlamında değerlendirmek isterim.

Fiyat istikrarının ve mali sistemin istikrarlı işleyişinin sağlanmasında merkez bankalarının rolü bugün artık herkes tarafından kabul edilmektedir. Bugün makro para politikası uygulamaları açısından merkez bankalarının öncelikli amacının fiyat istikrarının sağlanması ve korunması olduğu konusunda bir çok kesim arasında görüş birliği sağlanmıştır.

Fiyat istikrarı merkez bankaları için kısa vadeli ve bir kerelik ulaşılabilecek bir amaç değildir. Fiyat istikrarını sağlamak belli bir süreç gerektirdiği gibi bunun korunması ve ekonominin uzun vadede istikrarlı bir büyüme oranını düşük enflasyon altında sürdürmesi nihai hedef olarak görülmektedir.

Diğer yandan orta vadede sürdürülebilir, sağlıklı bir ekonomik büyüme için fiyat istikrarı ve güçlü bir mali sistem şarttır. Bununla beraber merkez bankalarının fiyat istikrarı amacına ulaşabilmesi için mali sistemin istikrarlı olması gerekmektedir. Çünkü istikrarlı bir mali sistem, ekonomideki tasarruf-yatırım bağına etkin olarak kurabilen ve büyümeyi besleyen bir sistemdir. Ekonomide böylesine ağırlığı olan bir kurumun sorumluluk ve yetkileri de bu nedenle önemlidir.

Merkez bankaları bu uzun vadeli hedeflerine ulaşmak için kısa vadeli aktif para politikası uygularlar. Bu uygulama kararları tabii ki itibari ile bayram dönemleri gibi mevsimlik hareketleri ve iş çevrimlerini ya da “business cycle”ı dikkate alarak formüle edilir. Bu hareketleri dikkate almayan kısa vadeli uygulamalar mali piyasalarda istenmeyen büyük dalgalanmalara yol açabilir. Bu kısa vadeli aktif para politikası uygulamaları, ara hedef dediğimiz, merkez bankasının doğrudan kontrolü altında olan ve aynı zamanda nihai hedefle doğrudan bağlantılı daha kısa vadeli hedefleri kullanabilmektedir.

Merkez bankaları, nihai hedef olan fiyat istikrarına ulaşmada para politikası uygulamalarını formüle ederken üç kısıtı gözönüne almak zorundadır. Bu kısıtların etkisi tabii ki ekonomilerinin gelişmişlik düzeyine ve hassasiyetine göre farklı ağırlıklara sahip olabileceklerdir. Ancak herbiri özellikle bizim ekonomimiz açısından önemlidir.

1. Kamu kesimi borçlanma ihtiyacının yüksekliği.
1. Uluslararası sermaye hareketlerinin serbest oluşu.
1. Bankacılık sisteminin ya da daha geniş olarak finans sisteminin yapısı ve gücü.

Merkez bankalarının uyguladığı para politikasının genel çerçevesini bu şekilde belirledikten sonra ülkemizin bu resmin neresinde bulunduğunu göstermek isterim.

Öncelikle ülkemizde iki önemli sorun, yaklaşık yirmi yıldır süre gelen yüksek enflasyonun da en önemli belirleyicisidir; yüksek kamu açıkları ve artan borçlanma ihtiyacı yanında kırlamayan ısrarcı enflasyonist bekleyişler. Bunlardan ilki mali disiplin ve kamu maliyesine ilişkin reform ihtiyacı, ikincisi kredibilite ve güven sağlama sorunu ile ilgilidir.

Türkiye'deki para politikası uygulamaları ve merkez bankacılığına gelince; öncelikle 60 yılı aşkın bir merkez bankacılığı deneyimimiz olduğunu belirtmek isterim. Bunun yanında, 1980'li yılların başında benimsenmeye başlanan serbest piyasa ekonomisi, ilkeleri ve bunun gerektirdiği yapısal düzenlemelerin oluşturulması sonucu ülkemizde de merkez bankacılığında yeni anlayışın yerleşmesine katkıda bulunmuştur. Para politikası uygulamalarında çağdaş merkez bankacılığı yönünde önemli adımlar atılmış, para piyasaları oluşturulmuş ve politika uygulamalarında serbest piyasa ilkeleri benimsenmiştir. Bununla beraber Merkez Bankası'nın yetki ve sorumluluklarının yeniden tanımlanması ve bağımsızlık konuları gündeme gelmiştir. 1980 lerin sonunda Merkez Bankamız para programı uygulamaları başlatmış; bunları bazen kamuoyuna açıklamış bazen kendi içinde kullanmıştır.

Uyguladığımız para politikasının ana hatlarına geçmeden önce bugün Merkez Bankamızın elinde bulunan, serbestçe kullanacağı para politikası araçlarına geçmek istiyorum. Para politikası uygulamaları açısından bugün elimizde iki çeşit araç bulunduğunu söyleyebiliriz. Bunlar, bir yandan piyasa araçlarıdır, diğer yandan da yasal olarak belirleme yetkisine sahip olduğumuz oranlardır. Merkez Bankası piyasadaki likiditeyi ve kısa vadeli dalgalanmaları bankalararası Türk Lirası ve döviz piyasaları, ve açık piyasa işlemleri ile düzenlemektedir. Merkez Bankası bankaların yükümlülükleri karşılığında bulundurmaları zorunda oldukları rezervleri belirleme hakkına sahiptir. Bu oranlarla Merkez Bankası bankaların yarattığı parayı kontrol etmektedir. Merkez Bankası ayrıca kazanılan dövizlerin hangi oranda kendisine satılması gerektiğini de belirleme yetkisine sahiptir. Bu da zorunlu devir oranlarıdır. Bununla Merkez Bankası para ve döviz piyasalarını etkilemektedir. Bunların yanında Merkez Bankası'nın para politikası araçları içinde reeskont kredileri uygulaması vardır. Burada tekrar belirtilmesi gereken husus, Merkez Bankası'nın kredi olanaklarının büyük ölçüde kamunun finansman ihtiyaçları nedeni ile kısıtlandığıdır.

Merkez bankasının aktif para politikası uygulamada kullanabileceği ve sahip olduğu araçları bu şekilde belirledikten sonra kısaca politika uygulamalarındaki yaklaşımımızı belirtmek isterim. Merkez Bankası kendi iç disiplini için ve piyasaya açıklamadan bir para programı uygulamaktadır. Bu programın mantığı kısaca şu şekilde özetlenebilir.

Merkez Bankası'nın son dönemde uyguladığı para politikasının amacı enflasyonu besleyecek parasal genişlemeye izin vermeden, piyasanın likidite ihtiyacını rezerv parayı kontrol ederek karşılamak olmuştur. Merkez Bankası bunu piyasalardaki istikrarı bozmayacak şekilde piyasanın likidite ihtiyacını temin edip, fazlasını da çekerek yapmaktadır.

Bu dönemde para politikası uygulamalarını; ara hedefi olan rezerv parayı program limitleri içinde tutmak, bunu yaparken de döviz kurundaki dalgalanmayı en aza indirmek ve aynı zamanda piyasanın ihtiyacı olan likidite miktarını piyasadaki hassas dengeleri ve istikrarı bozmamaya özen gösterecek şekilde ayarlamak şeklinde özetlemek mümkündür. Esas olarak rezerv para artışının kontrolünü hedeflemekle beraber, Merkez Bankası dar ve daha geniş tanımlı para arzındaki genişlemeleri takip etmektedir.

Uygulamakta olduğumuz para politikasının ana hatlarını şu şekilde belirtmek mümkündür:

- Merkez Bankası iç varlık artışını sınırlı tutmayı hedeflemektedir.
- Merkez Bankası rezerv para artışını talep artışı ile paralel götürmeye özen göstermekte, net dış varlıklardaki artışın yol açtığı likidite fazlasının çekilmesinde ise açık piyasa işlemleri aktif olarak kullanılmaktadır.
- Merkez Bankası döviz kurları üzerindeki gözetimini sürdürmekte ve döviz piyasasında istikrarın korunmasına özen göstermektedir.
- Bütün bunların sağlanması ise ancak Hazine ile Merkez Bankası arasındaki koordinasyon ve Hazine'nin piyasadan borçlanmaya devam etmesi ile sağlanabilmektedir.
- Türk lirası faizler temelde Hazine'nin iç borç stratejisi ile belirlenmektedir. Merkez Bankası bu konuda müdahaleci değil gözlemci durumundadır.

Kamu açıklarının çok uzun zamandır devam ettiği ve bu açıkların finansmanında da ağırlıklı olarak iç piyasaların kullanıldığı bir ekonomik yapıda ve kur ve faizlerin serbestçe belirlendiği bir ortamda, Merkez Bankası'nın kullanabildiği para politikası araçlarının niteliği ve etkinliği değişmektedir. Faiz oranları, bu şartlar altında, iç borçlanma stratejisinin bir sonucu olarak belirlenmektedir. Aynı şekilde kurlar da, oluşan faiz düzeyinin ve büyük ölçüde ekonomideki büyümenin bir fonksiyonu olan dış ticaret açığı tarafından belirlenmektedir. Böylesi bir konjunktürde, Merkez Bankası olarak bilançomuz içindeki büyüklüklerin kontrolüne önem vermemiz bir zorunluluk olarak ortaya çıkmaktadır.

Merkez Bankası olarak iç varlık artışının kontrolünü, uyguladığımız para programının en önemli noktası olarak görmekteyiz. Ancak bu sayededir ki, Türk lirası yükümlülüklerimizdeki artış talep büyümesi ile paralel bir şekilde götürebilmekteyiz. İç varlıklarımızın önemli bir kısmını oluşturan Hazine'ye kısa vadeli avans limitinin yasa ile kademeli olarak düşürülmesi iç varlık artışının sınırlanmasında yardımcı olmuştur. Önümüzdeki yıllarda bu limitin daha da azalacak olması Merkez Bankası'nın para politikası uygulanmalarını daha da kolaylaştıracaktır.

Merkez bankaları yapıları itibari ile enflasyona en çok karşı olan kurumlardır. Çünkü herşeyden önce çıkardıkları paranın değerli olmasını isterler. Bunun yanında şunu da belirtmek gerekir ki ülke deneyimleri, bağımsız merkez bankalarının çıkardıkları paranın değerini korumada daha başarılı olduklarını göstermiştir. Ülkemizde son yıllardaki gelişmeler, politik ortamın hassas olduğu dönemlerde parasal istikrarın sağlanmasının önemini bir kez daha ortaya koymuştur. Parasal istikrar, açıktır ki fiyat istikrarının olmazsa olmaz şartıdır.

Mali istikrar ve fiyat istikrarı sürdürülebilir büyümenin ön şartıdır. Bu nedenle merkez bankası bu amaçlarına ulaşmada serbest bırakılmalıdır. Çünkü bu amaçlarına ulaşabilen bir merkez bankası kamuoyunun hükümet politikalarına olan güvenini artırır ve politikaların kredibilitesini yükseltir. Sonuçta merkez bankalarının bu anlamda bağımsızlığı siyasi otorite için de istenen bir durumu yansıtmaktadır.
