

**2000 YILI ENFLASYONU DÜŞÜRME PROGRAMI:
KUR VE PARA POLİTİKASI UYGULAMASI**

GAZİ ERÇEL

9 ARALIK 1999

TÜRKİYE CUMHURİYET MERKEZ BANKASI

Sizlere bu basın toplantısında, Uluslararası Para Fonu ile 1998 yılının Temmuz ayında imzalamış olduğumuz Yakın İzleme Anlaşması'nın bir uzantısı olarak nitelendirebileceğimiz "Stand-By" Anlaşması'nı para ve kur politikası ekseninde açıklamak istiyorum.

- 1.Hatırlanacağı gibi, 1998 yılının Temmuz ayından itibaren Uluslararası Para Fonu ile imzalanan Yakın İzleme Anlaşması çerçevesinde, bütçe, para politikası ve yapısal reformlar alanında, hem yurtiçi ve hem de uluslararası platformlarda ülke olarak önemli bir sınav verdik.
- 2.Haziran ayında, Uluslararası Para Fonu ile yaptığımız görüşmelerde sürdürülmekte olan Yakın İzleme Anlaşması'nın programa bağlı ve mali destekli bir stand-by anlaşmasına doğru köprü görevi görmesi benimsenmişti. Çerçevesi çizilen ve bir süredir üzerinde çalışılan 2000-2002 döneminde uygulanacak makro ekonomik politikalar nihai hale getirilmiştir.
- 3.Üç yıl sürdürülmesi konusunda görüş birliğine varılan bu anlaşmanın temel amacı;

-Tüketici enflasyonunu, yapısal reformlarla desteklenen, birbirleriyle tutarlı, güçlü, itibarlı ve süreklilik arz eden maliye, gelir, para ve kur politikalarının eş güdümlü uygulanması ile 2000 yılı sonunda yüzde 25, 2001 yılı sonunda yüzde 12 ve 2002 yılında yüzde 7'ye indirmek,

-Reel faiz oranlarını makul düzeylere düşürmek,

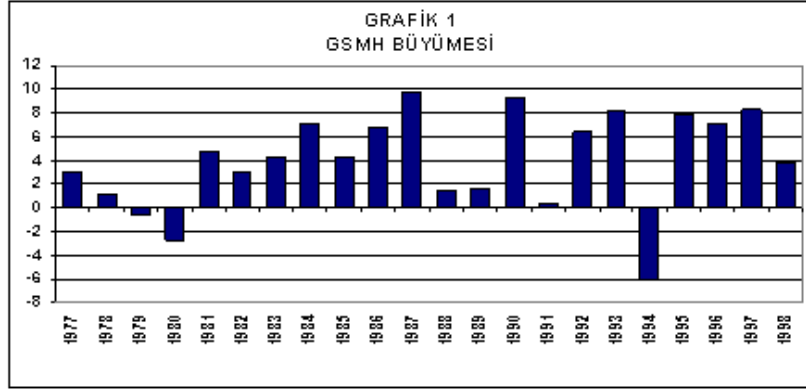
-Ekonominin büyüme potansiyelini artırmak,

-Ekonomideki kaynakların daha etkin ve adil dağılımını sağlamaktır.

- 4.Bilindiği gibi yüksek enflasyon olgusu, ülkemiz ekonomisinin, 25 yıldır çözemediği en önemli problemidir. Bu nedenle, konuşmamın hemen başında, Ulus olarak artık hepimizin yakından gözlemleyebildiği, enflasyonun ekonomi üzerindeki olumsuz etkilerinden bazılarını değinmek istiyorum.

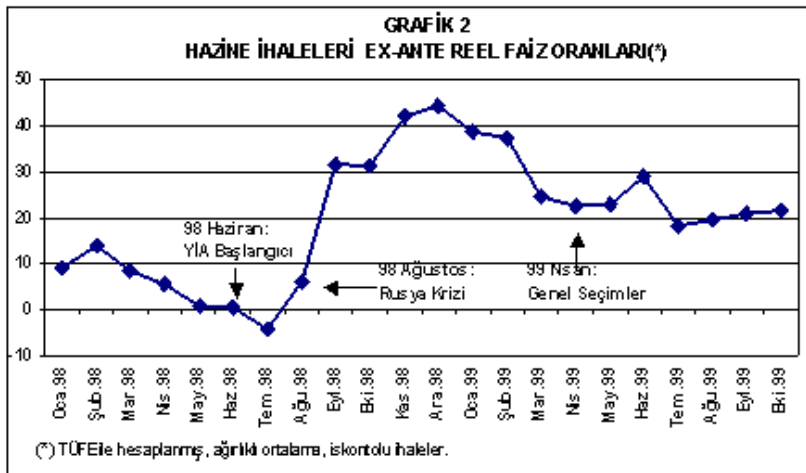
- 5.Enflasyonun yolaçtığı etkilerden başta geleni ekonomide yarattığı istikrarsız büyüme dinamiğidir [Grafik: 1].

1977 yılından bu yana reel büyüme oranlarına bakıldığında ekonominin peşpeşe 3 yıl yüksek büyüme gösterdiği dönemlerin sınırlı olduğu, büyüme yıllarını hemen daralma yıllarının takip ettiği gözlenmektedir. Enflasyonun neden olduğu bu istikrarsız büyüme ortamı, ekonominin kaynaklarının verimli kullanımına bir engel teşkil etmektedir.

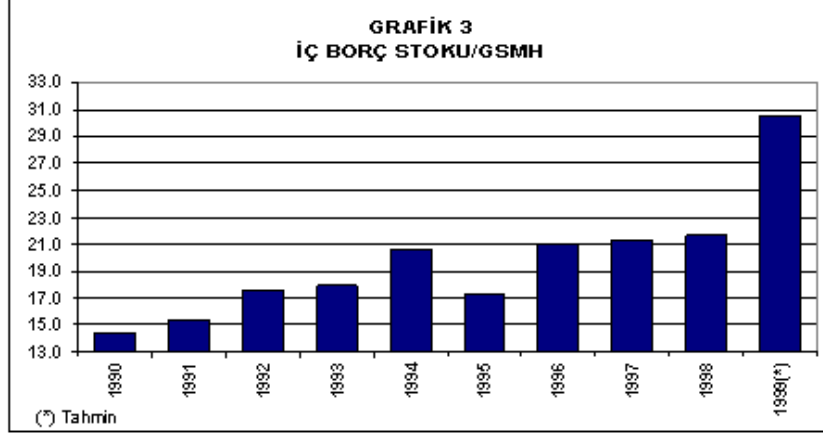


6. Enflasyonun yarattığı belirsizlik ortamının gerek yurtiçi gerek yurtdışından ülkemize yapılan yatırımları olumsuz etkilemesi, Türkiye ekonomisinin potansiyel büyüme oranını da aşağıya çekmiştir. 1960'lı yılların sonunda ekonomik gelişme yönünden önünde olduğumuz bir çok ülke düşük enflasyon sayesinde hızlı büyüme oranlarını yakalayıp, ekonomik gelişmede ülkemizin önüne geçmişlerdir.

7. Dalgalı ve kronik enflasyonun milli paramıza olan güveni azaltması, ekonomideki Türk Lirası faizlerinin de yüksek reel seviyelerde seyretmesine neden olmuştur [Grafik: 2]. Bu bir yandan üretime yönelik yatırımlara olan talebi azaltarak ekonomik büyümeyi olumsuz etkilerken, sermayenin genel olarak üretime yönelik ekonomik aktiviteden uzaklaşmasına, spekülasyon kazanç peşinde koşarak finansal aktiviteye kaymasına yol açmıştır. Bu durum, genç nüfusa sahip ülkemizin yeni iş olanakları yaratmasını ve işgücü verimliliğini artırmasını önemli ölçüde engellemiştir.



8.Öte yandan, temelde kamu açıklarının kontrol altına alınamamasından kaynaklanan yüksek reel faizler, kamunun finansal dengesinin daha da kötüleşmesine neden olmuştur. Birbirini besleyen bu olumsuz süreç, kamunun toplam borcunu hızla artırırken, kamu dengesinin zaman içinde sürdürülebilmesini de zorlaştırmıştır [Grafik: 3].



9.Enflasyonu sadece ekonomik bir problem olarak nitelemek yanlış olur. Gelir dağılımı üzerindeki olumsuz etkileri de gözönüne alındığında, bu kadar uzun süre devam eden bir enflasyon aynı zamanda önemli bir sosyal problemdir. Toplumun büyük bölümü enflasyon altında ezilmektedir. Üretken yatırımlardaki yetersizlik, insanların düşük gelirli ve marjinal işlerde çalışmalarına yol açmakta, bu da gelir dağılımının daha da bozulmasına neden olmaktadır.

10.Geldiğimiz noktada enflasyon ile yaşamaya daha uzun süre devam etme imkanı olmadığı saptamasını artık hepimizin kabul etmesi gerekir.

11.Kamunun finansman açığını enflasyon yaratarak çözenin imkanı kalmamıştır. Enflasyon, faizleri yükselterek, finansman açıklarını daha da büyütmektedir. Geçmişte enflasyondan en çok faydalanan kesim olan kamu sektörü artık bundan en büyük zararı görmektedir.

12.Enflasyonun tek haneli rakamlara indiği bir ekonomide, kamu ve özel sektörün daha etkin çalışacağı ve bu durumun ekonomide yaratacağı verimlilik artışından hepimizin eşit şekilde faydalanabileceğini anlamalıyız.

13.Aynı şekilde yeni bir bin yıla girerken, gelişmiş ülkeler içinde yerimizi alabilmek için enflasyonu düşürmemiz gereğini, uluslararası güvenin enflasyona endeksli olduğunu artık toplumca kabul etmeliyiz.

PROGRAMIN ANA HATLARI

- 14.Konuşmamın bu aşamasında, toplumda geçtiğimiz 25 yılda oluşan enflasyon alışkanlığını tñmden kırmayı hedefleyen bu programın ana hatlarını sizlerle paylaşmak istiyorum.
- 15.Enflasyonu Dñřürme Programı üç temel unsur üzerinde işleyecektir;
- a.)Sıkı bir maliye politikası uygulayarak faiz dışı fazlanın artırılması, yapısal reformların gerçekteştirilmesi ve özelleştirmenin hızlandırılması birinci temel unsuru oluşturmaktadır.
- b.)İkinci temel unsur enflasyon hedefi ile uyumlu gelirler politikasıdır.
- c.)Bu unsurların enflasyon ve reel faizlerin dñřürölmesine yapacağı katkıyı desteklemek ve ekonomik birimlere uzun vadeli bir bakış açısı kazandırmak için enflasyonun dñřürölmesine odaklanmış kur ve para politikası uygulaması, programın üçüncü temel unsurunu oluşturmaktadır.
- 16.Yaklaşık çeyrek yüzyıldır süregelen bir enflasyon süreci kuşkusuz önemli katılıklar içerir. Bu katılıkların kırılabilmesi için sadece içeriği güçlü bir program yeterli değildir. Siyasi iradenin de böyle bir programın arkasında olması ve program süresince kararlılıkla uygulaması gerekir. Burada memnuniyetle belirtmek istiyorum ki, siyasi iradenin uygulanacak bu programa desteği tamdır. İşte bu destek programın başarısı açısından, diğer tüm unsurları harekete geçiren en önemli etkendir.
- 17.Kamu açıklarını hızlı ve kalıcı olarak ortadan kaldıracak önlemlerin alınması uygulanacak programın temelini oluşturmaktadır. Vergi uygulamaları ile gelirlerin artırılması ve bununla paralel olarak harcamaların kısılması bütçe performansında 2000 yılı ile birlikte hızlı bir iyileşme getirirken, geçtiğimiz aylarda teker teker uygulamaya konulan yapısal reformların önümüzdeki dönemde de hız kesmeden devam ettirilmesi kamu finansmanındaki iyileşmenin kalıcı olmasına yol açacaktır.
- 18.Sıkı bütçe politikası ve yapısal reformlara ilave olarak 2000 yılı özelleştirme uygulamaları da reel faizlerin dñřürölmesi ve iç borç stokunun azaltılması sürecine katkıda bulunacaktır.
- 19.2000 yılı maliye politikası uygulamaları sonucunda, toplam kamu sektörünün GSMH'nin yüzde 2.2'si oranında bir faiz dışı fazla rakamına ulaşması beklenmektedir. Bu rakam konsolide bütçede deprem harcamaları dahil GSMH'nin yüzde 3.9'u oranında faiz dışı fazla verilmesi anlamına gelmektedir. Deprem harcamalarını çıkardığımızda faiz dışı bütçe fazlası yüzde 5 olmaktadır. Bu başlangıç için oldukça önemli ve yeterli bir orandır. Bu uygulamalar ile nakit iç borcun GSMH'ya oranını yüzde 27, toplam borç stokunun GSMH'ya oranını ise yüzde 61 seviyesinde stabilize etmek mümkün olacaktır.
- 20.Maliye ve gelirler politikası uygulamaları, bu politikalar ile ilgili saptanan bütün hedefler ve bu hedefler ile ilgili detaylı açıklamalar, yetkililerinin yapacakları benzer sunuşlar ile sizlere duyurulacaktır.
- 21.Bu noktada, para otoritesi olarak, Bankamız'ın sorumluluğunda olan para politikası ve likidite yönetimi üzerinde ayrıntılı bilgi sunmak istiyorum.
- 22.Öncelikle sizlere önümüzdeki yıllarda uygulanacak olan kur politikamızı ve bu politikanın enflasyon sürecini nasıl etkileyeceğini beklediğimizi anlatmak istiyorum.

DÖVİZ KURU POLİTİKASI

23.Merkez Bankası olarak uygulayacağımız kur politikasının özellikleri şunlardır;

-Döviz kur sepetinin bir yıllık bir süreyi kapsayacak şekilde, günlük olarak açıklanması,

-Kur sepetinin 1 ABD Doları + 0,77 EURO olarak devam ettirilmesidir.

24.Bugüne kadar döviz kuru sepeti 1 ABD Doları + 0,77 Euro olarak alınmıştı. Bu uygulamaya program döneminde de devam edilecektir.

25.Hepinizin merakla beklediği, sepet artış oranlarına geçmeden, önceden açıklanan döviz kurlarının ekonomik süreci hangi kanallar aracılığıyla etkileyebileceğine değinmek istiyorum

26.Ekonomi tarihi süresince, birçok gelişmekte olan ülkenin, yüksek ve yapışkan enflasyonla mücadele amacıyla uyguladığı programların en önemli parçası, döviz kurlarına ilişkin geleceğe yönelik önceden yapılan açıklamalar olmuştur. Önceden açıklanan döviz kurları, ekonomik süreci bir çok kanallar aracılığıyla etkileyebilecektir. Bunlar şu biçimde özetlenebilir.

27.Enflasyonu en az maliyetle aşağı çekebilmenin altında, toplumun enflasyonist beklentilerini aşağı seviyelere indirebilmek yatmaktadır.

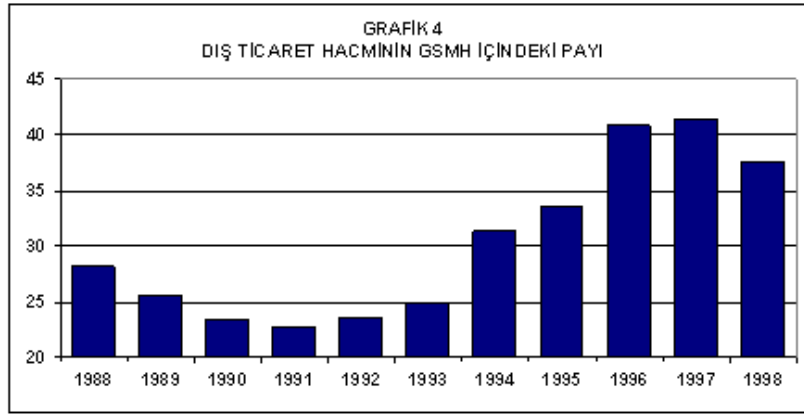
28.Sürekli ve yüksek enflasyon yaşanan ülkelerin, enflasyonla girdikleri mücadelelerinde yaşadıkları en büyük sorunlarından biri geçmiş enflasyonun, gelecekteki enflasyonu belirlemesidir. Enflasyondan korunmak amacıyla yapılan, geçmiş enflasyona endeksli her türlü sözleşme (ücret, kira, vb) enflasyonun aşağı çekilmesinde bir katılık yaratmaktadır. Enflasyonda yaşanan atalet olarak isimlendirebileceğimiz bu durum, uygulanacak programa olan güven ile yakından ilgilidir.

29.Dolayısıyla enflasyonun en az maliyetle aşağı indirilebilmesi için, geçmişe yönelik endeksleme alışkanlığının terk edilmesi gerekmektedir. Önceden açıklanan kur, buna bu büyük desteği verecektir. Fiyat oluşumu ve ücret taleplerinde eski alışkanlığın sürdürülmesi üretimin ve istihdamın daralmasına yol açacaktır. Programa olan güven ne kadar fazla ve sürekli olursa ve program toplumun her kesimi tarafından ne kadar çok benimsenirse, maliyet en aza indirilirken, enflasyonla mücadelede başarı o derece yüksek olacaktır.

30.Orta-uzun vadede döviz kurlarına ilişkin sistemdeki belirsizliğin azaltılmasının hem mal piyasalarında, hem de mali piyasalarda etkileri olacaktır.

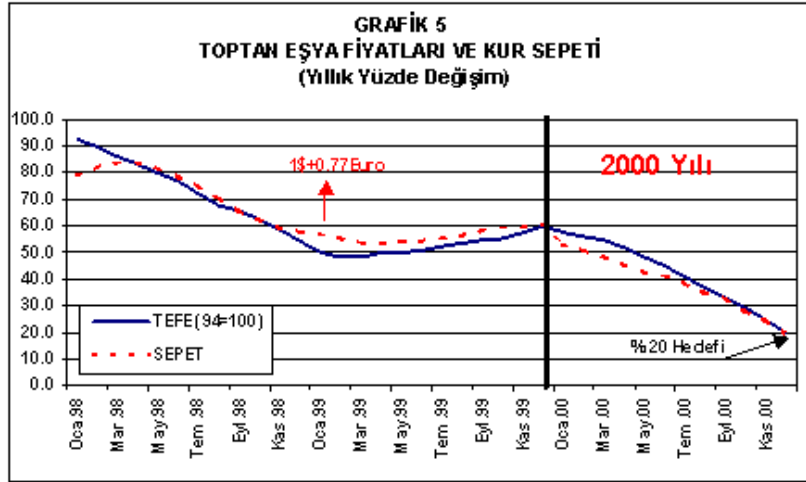
31.Açıklanan kur sepeti ve yurtdışı enflasyon, uluslararası ticarete konu malların fiyatlarını belirleyecektir. Bu nedenle TEFİ içerisinde yüzde 55 ağırlığa sahip olan ve çoğunlukla dış ticarete konu malların üretildiği özel imalat sanayinde faaliyet gösteren firmalar rekabetin artacağı bir dönemin başladığını hemen farkedeceklerdir. Bu nedenle firmaların fiyat ve ücret artışlarını belirlerken hedeflenen enflasyonu göz önüne almalarının önemi açıkça ortaya çıkmaktadır.

- 32.Özellikle TÜFE içerisinde dış ticarete konu olmayan hizmet gruplarının yoğunlukla bulunması ve bu sektörlerin fiyatlandırma davranışlarında geriye doğru endekslemenin gözlenmesi, programa olan güvenin önemini bir kez daha ön plana çıkarmaktadır.
- 33.Program çerçevesinde kamu kuruluşlarının mali yapılarında öngörülen iyileşme, bu kuruluşların açıklanan kur sepeti paralelinde fiyat artışları yapmalarına olanak vererek, enflasyon üzerine kamu sektöründen gelebilecek baskıyı giderecektir. Dolayısıyla, kamu sektörü enflasyon hedefi ile tutarlı fiyat ayarlamasına giderken, kamu sektörü bütününde taahhüt edilen performans kriterlerinin tutturulması enflasyonla mücadele programının başarıya ulaşmasında en önemli etkenlerden biri olacaktır.
- 34.Kurun önceden açıklanması mali piyasaları da yakından ilgilendirmektedir. Türkiye ekonomisi 1980 yılından başlayan ve 1989 yılında sermaye hareketlerinin tam anlamıyla liberalleşmesiyle, dış ticareti ve mali piyasaları, uluslararası piyasalarla bütünleşmiştir (Grafik 4). Teorik olarak, mali piyasaları, uluslararası piyasalarla bütünleşmiş bir ekonomide yurtiçi faiz oranlarını belirleyen faktörler; yurtdışı faiz oranları, döviz kurunda beklenen artış ve risk primidir. Öte yandan, kamunun borçlanma gereğinin yüksekliği, inişli çıkışlı enflasyonist ortam, döviz kur riski, politik belirsizlikten kaynaklanan riskler ve diğer kurumsal faktörler yurtiçi faizlerin üzerindeki risk priminin artması sonucunu doğururlar. Kamu borçlanma gereğindeki azalma ile birlikte, önceden açıklanmayan “yönlendirilmiş kur sisteminden”, önceden açıklanan ve “enflasyon hedefine yönlendirilen kur sistemine”geçilmesi, yurtiçi faizler üzerinde odaklaşan risk priminin önemli bir bölümünün yok olmasını da beraberinde getirecektir. Bu nedenle nominal faizlerin, belirli bir zaman içerisinde açıkladığımız kur artış oranı ile tutarlı bir düzeye gerilemesini beklemekteyiz.

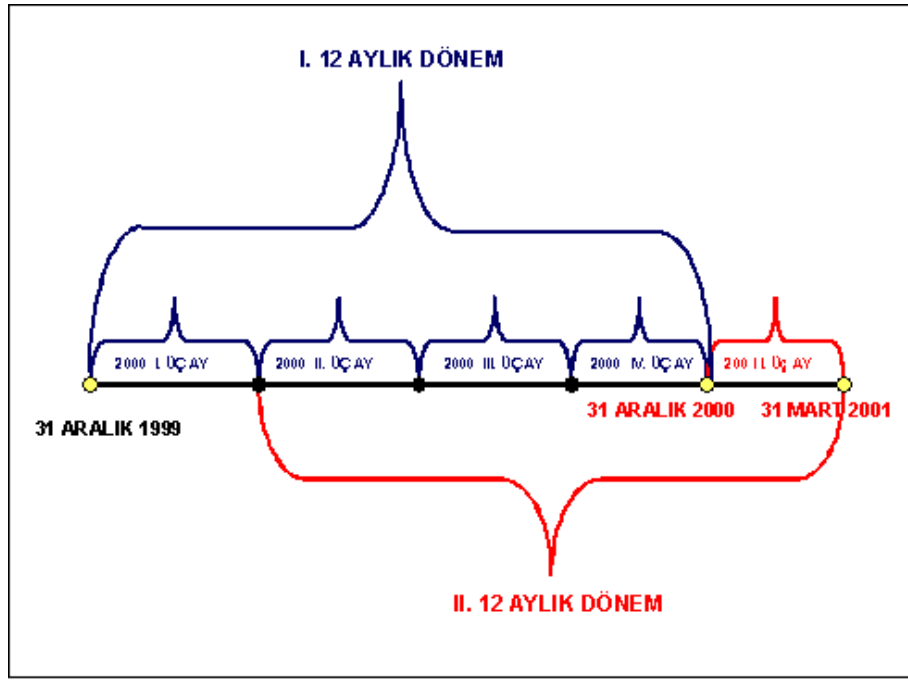


- 35.Risk priminin döviz kurunun belirsizliğinden kaynaklanan bölümünün kalkması, sermaye girişini şüphesiz ki artıracaktır. Sermaye girişi bir yandan faiz oranlarının gerilemesine neden olurken, diğer yandan ekonominin reel kredi stokunu artırarak mali derinleşmeye yardım edecektir. Gerek mali derinleşme, gerekse düşük faizlerin, özel sektör firmalarına düşük maliyetli, daha fazla mali kaynağa erişme olanağını sağlaması, üretim maliyetlerini düşürerek enflasyonu olumlu yönde etkileyecektir.
- 36.Sermaye girişinin diğer güçlü bir etkisi büyüme üzerinde gözlenecektir. Faizlerin düşüşü ve ekonomide kullanılabilir kaynakların artması ekonomik büyümeyi olumlu yönde etkileyecektir. Ekonomik büyümenin, sermaye giriş ve çıkışlarına bağlı devresel hareketlerden olumsuz etkilenmemesi ise gelecek olan sermayenin uzun dönemli olmasının sağlanması ile yakından ilgilidir.

- 37.Bu nedenle, programın toplumun tüm kesimleri tarafından sahiplenilmesi ve uzun vadeli olarak düşünülmesi, ekonomik büyümenin de istikrarlı ve sürdürülebilir olmasını sağlayacaktır. İstikrarlı ve sürdürülebilir bir büyümenin ülkemizin en büyük sorunlarından biri olan işsizliğin azalmasına da büyük katkısı olacağı kuşkusuzdur.
- 38.Kurun önceden belirlenmesinin enflasyonist beklentiler ve ekonomi üzerindeki etkilerini kısaca belirttikten sonra kur politikasının işleyişine geçmek istiyorum.
- 39.Son yıllarda, Merkez Bankası'nın fiili kur politikası temelde kısa vadeli enflasyonist beklentiler, ödemeler dengesi ve kamu dengesi gibi değişkenlere göre şekillenmiştir. Bundan böyle ise, T.C. Merkez Bankası, kur politikasını yalnızca enflasyon hedefine göre uygulayacaktır.
- 40.Program süresince, döviz kuru politikamızı iki farklı dönemde, iki farklı kur rejimi altında şekillendireceğimizi belirtmek istiyorum. Döviz kuru politikası 2000 Ocak- 2001 Haziran dönemini kapsayan ilk 18 aylık sürede, "enflasyon hedefine yönelik kur sepeti", takip eden dönemde ise "kademeli olarak genişleyen band" çerçevesinde yürütülecektir.
- 41.Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası 2000 yılı Ocak-Aralık dönemini kapsayan ilk 12 ayda, yüzde 20 TEFE yıl sonu artış hedefi ile uyumlu bir politika izleyecektir. Bir başka anlatımla, biz Merkez Bankası olarak, 2000 yılında, yıllık bazda döviz kuru sepeti artış oranının yüzde 20 olacağını açıkça taahhüt etmekteyiz (Grafik 5).



- 42.2000 Ocak – 2001 Haziran dönemini içerecek ilk 18 aylık dönemde, Merkez Bankası her bir üçer aylık dönemin sonunda önceki 9 aylık dönemdeki döviz kur sepeti artış oranı açıklandığı gibi korunmak üzere, ilave üç ay için de kur sepeti artış oranını yine hedeflenen enflasyonla tutarlı olacak şekilde kamuoyuna açıklayacaktır (Şekil 1). Böylelikle her üç ayın sonunda gelecek 12 aylık dönemin sepet artış oranları biliniyor olacaktır.



ŞEKİL 1

43.Önümüzdeki yıl süresince uygulanacak “KUR SEPETİ TABLOSU” sizlere aşağıda sunulmaktadır [Tablo: 1].

TABLO 1
1 ABD DOLARI+0,77 EURO'DAN OLUŞACAK
DÖVİZ KURU SEPETİ ARTIŞ ORANI

	Ay Sonu Sepet Değeri (1 USD + 0.77 EUR)	SEPET DEĞİŞİMLERİ		
		Aylık Artış Oranı(%)	Kümülatif Artış Oranı(%)	Günlük Artış Oranı (%)
Aralık 1999	959,020.46			
Ocak 2000	979,159.89	2.1	2.100	0.067
Şubat	999,722.25	2.1	4.244	0.072
Mart	1,020,716.42	2.1	6.433	0.067
Nisan	1,038,068.59	1.7	8.243	0.056
Mayıs	1,055,715.76	1.7	10.083	0.054
Haziran	1,073,662.93	1.7	11.954	0.056
Temmuz	1,087,620.55	1.3	13.410	0.042
Ağustos	1,101,759.61	1.3	14.884	0.042
Eylül	1,116,082.49	1.3	16.377	0.043
Ekim	1,127,243.31	1.0	17.541	0.032
Kasım	1,138,515.75	1.0	18.717	0.033
Aralık 2000	1,149,900.90	1.0	19.904	0.032

$$\text{NOT: SEPET} = \text{USD} + 0.77 * \text{EUR}$$

$$\text{SEPET} = \text{USD} + (0.77 * \text{USD} * \text{CARİ ÇAPRAZ})$$

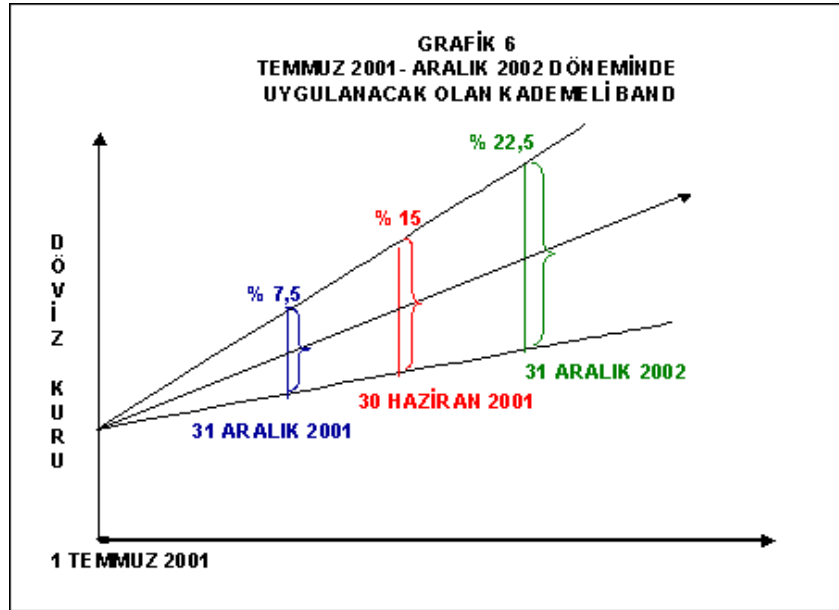
$$\text{SEPET} = \text{USD} * (1 + 0.77 * \text{CARİ ÇAPRAZ})$$

$$\text{USD} = \text{SEPET} / (1 + 0.77 * \text{CARİ ÇAPRAZ})$$

$$\text{EUR} = \text{USD} * \text{CARİ ÇAPRAZ}$$

44. Bunun yanı sıra, ekonominin tüm birimlerine 12 aylık bir perspektif sağlayarak belirsizliği ortadan kaldırması amacıyla, günlük döviz kuru sepet değerlerinin de sizlere bir tablo olarak sunulması kararlaştırılmıştır. Döviz kur sepeti değerlerini içeren bu TABLO, Ek 2'de sunulmaktadır.

45. Programın ikinci 18 aylık dönemi kapsayan, Temmuz 2001 – Aralık 2002 döneminde ise “band” uygulamasına geçilecektir. Söz konusu aralığın toplam genişliği aşamalı olarak artırılmaktadır. Buna göre, 1 Temmuz 2001’den 31 Aralık 2001’e kadar kademeli olarak yüzde 7,5’e, 30 Haziran 2002’ye kadar yüzde 15’e ve 31 Aralık 2002’ye kadar yüzde 22,5’e yükseltilecektir. “Band” uygulamasında, kurun “band”ın içindeki hareketlerine Merkez Bankası’nın müdahalesi olmayacaktır (Grafik 6).

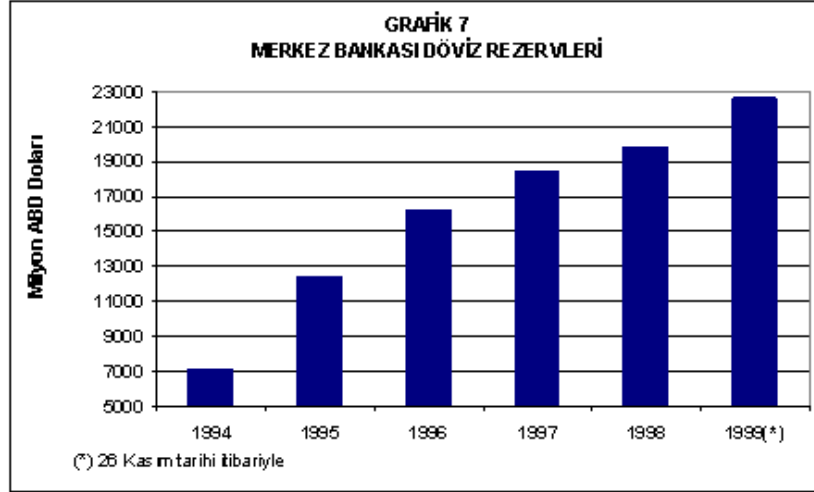


46. Görüldüğü üzere Merkez Bankası olarak önümüzdeki dönemde kurların seyriyle ilgili ayrıntılı bir taahhütte bulunurken, bu taahhüden kademeli olarak çıkış stratejimizi de önceden kamuoyuna açıklıyoruz.

47. Açıkladığımız bu kur politikasının uygulanabilir olduğuna inancımız tamdır. Program çerçevesinde maliye politikasının kalıcı olarak güçlenecek olması ve Merkez Bankası'nın bugüne kadarki uygulamaları ile iç ve dış

piyasalarda oluşturduğu güven bu inancımızı pekiştirmektedir.

48. Bugün itibariyle 22,6 milyar ABD dolarına ulaşan ve program uygulamasıyla beraber uluslararası kuruluşların programa verecekleri mali destekle daha da artması beklenen Merkez Bankası döviz rezervleri de açıkladığımız kur politikasını uygulanabilir kılan diğer bir unsurdur [Grafik: 7].

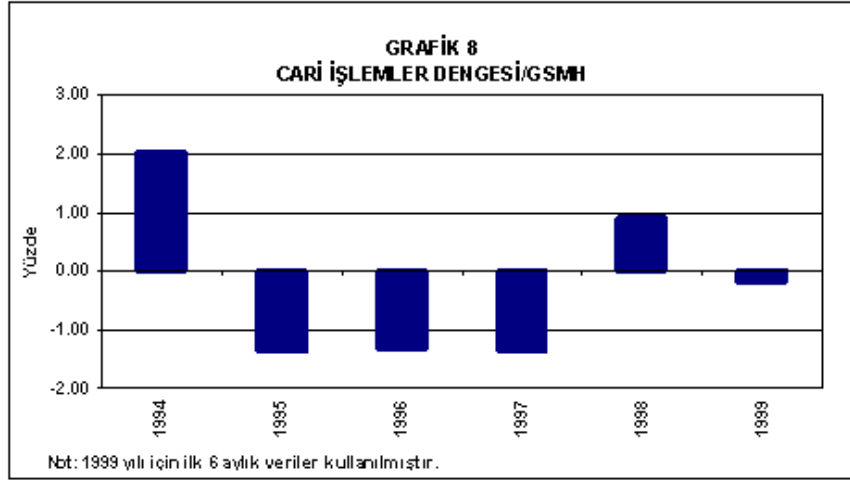


49. Enflasyon ve enflasyon beklentilerinin düşürülmesinde temel olacak bu kur politikasının ilk 18 aydan sonra kademeli olarak nasıl ayarlanacağını da açık ve net şekilde şimdiden ortaya konulması, uzun dönemde bu tür bir sisteme yöneltilebilecek eleştirileri de ortadan kaldırmaktadır.

50. Kurların, 12 aylık dönemler itibariyle alacağı seyrin, üstelik günlük ayrıntıda, şimdiden bilinebilmesi, ekonomideki bireylerin önlerini görebilmelerini kolaylaştırırken, ileriye yönelik anlaşma ve planları daha güvenli yapabilmelerine imkan tanıyacaktır.

51. Bu uygulama ile kurlarda geleceğe yönelik gelişmelerin bilinir olması, kurların önemli ölçüde belirleyici olduğu enflasyon ve enflasyon beklentilerindeki belirsizliği minimuma indirecek ve dolayısıyla ekonomideki reel faizlerin düşmesine de katkıda bulunacaktır. Merkez Bankası olarak, uygulamaya koyacağımız kur politikası ile enflasyon beklentilerinde var olan katılgın hızla kırılacağına inanmaktayız.

52. Hemen tekrar belirtiyim ki, önceden açıklanan kur politikasının başarısının arkasında maliye ve gelirler politikasındaki kalıcı iyileşme ve cari işlemler dengesinin sürdürülebilir yapısının olduğu unutulmamalıdır (Grafik 8).



53.Uygulayacağımız döviz kuru politikasının, T.C. Merkez Bankası'nın yeni yüzyıldaki nihai ve tek hedefi olan enflasyonu düşürme sonucuna hizmet edecek en önemli araç olacağı kanısındayım.

PARA POLİTİKASI

54.Konuşmamın bu bölümünde sizlere kısaca Uluslararası Para Fonu ile gerçekleşecek olan Stand-by anlaşması çerçevesinde çizdiğimiz para politikasına, temel politika araçlarına ve hedeflerine kısaca değinmek istiyorum.

55.T.C. Merkez Bankası'nın temel para ve kur politikası araçları, döviz piyasası, açık piyasa ve bankalararası para piyasası işlemleri ile zorunlu karşılıklar ve dispoñibilite oranıdır.

56.2000 yılından itibaren döviz kuru sepetinin önceden açıklandığı şekli ile herhangi bir sapmaya fırsat verilmeden izlenmesi ana hedef olan enflasyonla mücadelede Merkez Bankası'nın en önemli aracı olacaktır.

57.Yakın İzleme Anlaşması'nda olduğu üzere, uygulanacak olan kur ve para politikasının yansımaları, bilançomuzdaki temel büyüklükler çerçevesinde izlemeye devam edeceğiz. Bilançomuzun temel büyüklüklerinden "Net İç Varlıklar" kalemine getirilen "tavan" limitine ek olarak, "Net Uluslararası Rezervler" kalemi de rezervlerin düşebileceği minimum seviye ile sınırlandırılarak para politikamız ve bilançomuz şekillendirilmiştir.

58.Bilançoda "Net İç Varlıklar" büyüklüğünün tanımı Yakın İzleme Anlaşması ile aynıdır. "Net Dış Varlıklar" ise, Yakın İzleme Anlaşmasındaki "Net Dış Varlıklar" büyüklüğünden "Bankaların Döviz Mevduatları" düşülerek hesaplanmıştır. "Net Uluslararası Rezervler" ise, bir anlamda Merkez Bankası'nın net döviz rezerv pozisyonunu göstermektedir. Bu tanımlar ile ilgili detaylar Ek 1'de verilmiştir.

59.Stand-by anlaşmasının ilk 18 aylık döneminde para politikasının işleyiş kuralları şöyle olacaktır.

Net İç Varlıklar

60.Kur politikasının likidite politikamız üzerinde ki yansıması, Merkez Bankası'nın önceden açıkladığı fiyatlarla

kendisine getirilecek tüm döviz satın almayı, yani istendiğinde piyasaya döviz karşılığı Türk Lirası likidite vermesi şeklinde gerçekleşecektir. Merkez Bankası'nın piyasalar için Türk lirası yaratma işlemi, önceden belirlenmiş kurların açıklanmasının devam ettirildiği 18 aylık dönem süresince döviz satın alınarak yapılacaktır.

61.Uygulayacağımız bu fonlama prensibi Net İç Varlıklar değişkeni üzerine kısıt getirilmesi ve Net İç Varlıklarda dalgalanmanın azaltılması ile daha da güçlendirilmektedir.

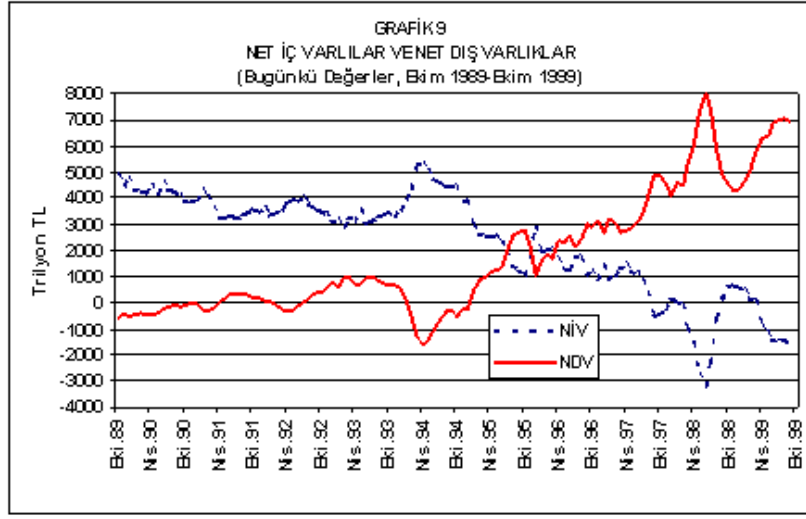
62.Buna göre 1999 yılı sonundan başlayarak üç aylık dönem sonları itibariyle Net İç Varlıkların alabileceği maksimum değer, performans kriteri olarak, değerlendirme hesabındaki değişimin etkisi hariç tutulduğunda, -1200 trilyon Türk Lirası'nda sabitlenmiştir (Tablo: 2).

TABLO 2
NET İÇ VARLIKLAR
(Trilyon TL)

30 EYLÜL	1999 (Gerçekleşme)	-1,400.5
31 ARALIK	1999	-1,200.0
31 MART	2000	-1,200.0
30 HAZİRAN	2000	-1,200.0
30 EYLÜL	2000	-1,200.0
31 ARALIK	2000	-1,200.0

63.Dönem boyunca, net iç varlıkların, hedeflenen bu maksimum değeri merkez alan ve bir önceki üç ayın sonundaki para tabanı büyüklüğünün (+ -) yüzde 5'inin belirlediği paralel bir band içinde dalgalanmasına özen gösterilecektir. Örneğin, 1999 yılı sonu para tabanı büyüklüğünün yaklaşık 3800 trilyon Türk Lirası olmasını varsaydığımızda, Ocak-Mart 2000 döneminde net iç varlıklar kabaca -1010 trilyon Türk Lirası ile -1390 trilyon Türk Lirası aralığı içinde dalgalanacaktır. Burada amaçlanan, net iç varlıklardaki dalgalanmaya bir miktar izin vererek, faizlerin ani ve aşırı hareketliliğini önlemektir.

64.Geçtiğimiz dönemlerde, Net İç Varlıkları kamuya açtığımız kredileri daraltarak sınırlama yoluna gitmiş, bunda da başarılı olmuşuk (Grafik 9). Geldiğimiz noktada artık net iç varlık artışına yolaçabilecek büyüklükte bir kamu sistemi fonlamasına para politikası uygulamamızda yer vermeyeceğimizi tekrar belirtmek isterim. Aynı şekilde geçmişte döviz girişlerinin arttığı dönemlerde uyguladığımız, Türk Lirası likiditeyi sterilize ederek net iç varlıkları azaltma politikasına da son vermiş bulunuyoruz.



65.2001 yılının ikinci yarısından sonra ise döviz kuru bandı uygulamasına başlanacağı dikkate alınarak Net İç Varlıklar politikasına daha geniş bir esneklik tanınacaktır. Bu esneklik sonucunda para politikasının faizler üzerindeki etkisi artırılarak, enflasyon hedefine ulaşmaya yönelik gücü pekiştirilerek süreci olacaktır.

Açık Piyasa İşlemleri

66.2000 yılında net iç varlıklar genel olarak yukarıda belirtilen band içinde seyrederken, kompozisyonunun değişmesine izin verilecektir. Bu doğrultuda Merkez Bankası'nın, açık piyasa işlemleri stratejisi kamu mevduat veya kredilerindeki değişimleri telafi etmeye yönelik olacaktır. Bu nedenle dönem boyunca net iç varlıklar içinde yer alan açık piyasa işlemleri bakiyesi ile kamuya açılan net krediler kaleminin yoğun bir etkileşim içinde olması beklenmelidir. Bunun bir istisnası dini bayramlar nedeniyle artan likidite ihtiyacının karşılanmasında gözlenebilecektir.

Bankalararası Para Piyasası

67.Ağırlıklı olarak döviz piyasası işlemleri ile likidite yönetimi uygulamasının altını çizilebilmek için belirtmemiz gereken son nokta, Merkez Bankası'nın interbank piyasası olarak da adlandırılan bankalararası para piyasasında taraf olduğu işlemleri azaltmaya yönelik bir strateji izleyeceği olacaktır. Buna göre Merkez Bankası bu piyasadaki alış ve satış kotasyonunu kendisi dışındaki para ve repo piyasalarındaki gelişmeleri dikkate alarak belirleyecektir.

Mevduat Munzam Karşılıkları

68.Öte yandan bankaların ay içinde ortaya çıkan geçici nitelikteki likidite taleplerini karşılayabilmeleri ve daha etkin bir likidite yönetimi yapabilmelerine imkan tanımak amacıyla bankalar zorunlu karşılık uygulamasında da bankalar lehine esneklik sağlanmıştır.

69.Bugüne kadar olan uygulamada bankalar Türk Lirası zorunlu karşılıkları ile ilgili yükümlülüklerini Merkez Bankası'ndaki bloke bir hesapta tutuyorlar ve bu fonları hiçbir şekilde likidite yönetimlerinde kullanamıyorlardı. Halen yüzde 8 olan bu oran, getirilen yeni uygulama ile bankaların bloke hesapta tutacakları miktar için yüzde 6'ya düşürülmüş, kalan yüzde 2'lik kısma ise dispoizibilite olarak, haftalık

ortalamalar bazında tutturabilme imkanı getirilmiştir. Böylece bankalar tıpkı serbest tevdiat uygulamasında olduğu gibi, yükümlülüklerinin yüzde 2'lik kısmını, haftalık ortalama tutturma yükümlülüğü altında, hafta boyunca özgürce kullanabileceklerdir.

70. Bugünkü veriler baz alındığında bu uygulama, bankacılık sistemine ortalama olarak yaklaşık 350 trilyon Türk Lira'lık bir kaynağı nakit yönetimlerinde kullanabilme imkanı getirmektedir.

71. Zorunlu karşılıklarda yaratılan bu esneklikle, özellikle maaş ödeme günlerinde ortaya çıkan likidite taleplerini bankaların kendi imkanları ile karşılayabilmelerine olanak tanınmaktadır.

72. Likidite yönetiminde yaptığımız değişiklikleri alt alta koyduğumuzda, bankaları, nakit yönetimlerinde daha etkin bir role hazırlamaya çalıştığımız görülebilir. Merkez Bankası, Türk Lirası işlemleri karşılığı verdiği likiditeyi azaltırken, bankalara dövizle likidite sağlama konusunda gerek miktar, gerekse fiyat açısından mutlak bir garanti vermektedir. Aynı şekilde bankalara, daha önce Merkez Bankası'nda bloke olarak tuttıkları zorunlu karşılıklarının bir miktarını kullanabilme esnekliği getirerek, likidite yönetimlerine etkinlik kazandıracak bir imkanı da sağlamaktayız.

73. Merkez Bankası bilançosu açısından olaya bakıldığında ise net iç varlıkların sabit kalması, para tabanındaki değişimin ancak ve ancak net dış varlıklardaki (yeni tanımlı) değişim karşılığı olması anlamına gelmektedir. Bu ise likiditenin döviz karşılığı yaratılacağı anlamındadır.

74. Dikkat edilirse getirdiğimiz bu sistem ile döviz rezervlerimizi belli bir seviyenin üzerinde tutacak otomatik bir mekanizma da beraberinde gelmektedir. Döviz talebi olduğu günlerde piyasadan Türk Lirası çekilecek olması ve Merkez Bankası'nın çekilen bu Türk Lirasını net iç varlıkları artırarak telafi etmemesi, Türk Lirası'na olan talebin artmasına neden olacaktır. Bu durum ise sonuç olarak döviz talebinin kesilmesini getirecektir.

75. Bu sistem sonucunda faizler piyasa koşullarını tam olarak yansıtır hale gelmektedir. Kısaca sistemi dengeye getirecek unsur olarak faizlerin önemi artmaktadır.

Net Uluslararası Rezervler

76. Net uluslararası rezervler yeni bir tanımlamadır. Bu tanımlama brüt veya kullanılabilir rezerv kavramlarından farklıdır. Detayları ekte verilen ve 2000 yılı boyunca net uluslararası rezervlerimizi üzerinde tutmayı planladığımız seviye, her bir çeyrek için sırasıyla 12,000 milyon, 12,750 milyon, 12,750 milyon ve 13,500 milyon ABD dolarıdır [Tablo: 3]. Bu seviyeler yaratılan otomatik mekanizma dikkate alınarak ve belli marjlar koyularak belirlenmiştir. Net uluslararası rezervlerimizin belirlenen bu alt limitlere yaklaşmayacağını tahmin ediyoruz. Net uluslararası rezervlerin saptanan bu seviyelerin altına düşme eğilimi göstermesi durumunda Merkez Bankası gerekli önlemler ile bu eğilimleri kırma yoluna gidecektir.

TABLO 3

NET ULUSLARARASI REZERVLER (Milyon ABD Doları)

		TABAN
30 EYLÜL	1999 (Gerçekleşme)	17,923
31 ARALIK	1999	12,000
31 MART	2000	12,000
30 HAZİRAN	2000	12,750
30 EYLÜL	2000	12,750
31 ARALIK	2000	13,500

Performans Kriterleri

77.Burada, 2000 yılı için koyduğumuz hedeflerin Uluslararası Para Fonu ile yapmakta olduğumuz Stand-by anlaşmasındaki yerlerine de değinmek istiyorum. Net uluslararası rezervlere koyduğumuz hedefler taban (en az), net iç varlıklar hedefi ise dönem sonlarında bu değişkenin ulaşabileceği tavan değerleri göstermektedir. Stand-by programında uluslararası rezervler, 2000 yılının ilk yarısına kadar performans kriteri olarak kabul edilirken bu tarihten sonra "gösterge hedef" olarak kabul edilecektir.

78.Net iç varlıklar değişkeni ise 2000 yılı boyunca performans kriteridir. Yukarıda da belirttiğim üzere, net iç varlıklar değişkeni uygulanan politika gereği dönem içinde bir band içinde dalgalanacaktır. Bu band net iç varlıkların, kısa dönemler itibariyle, piyasa koşullarına uyum sağlayabilmesi amacı ile oluşturulmuştur (program için bir performans kriteri değildir). Net iç varlıkların zaman zaman bu bandın dışında değerlere inip çıkması mümkündür.

79.Burada ortaya koymaya çalıştığım 2000 yılı para, kur ve likidite politikalarımızın uygulama detaylarını sizlere konuşmam ile birlikte dağıtacağımız çalışmalarda da bulabilirsiniz. Bu çalışmalarda, net uluslararası rezervler, net iç varlıklar ve para tabanı tanımları ile yeni zorunlu karşılık uygulaması yer almaktadır.

Sonuç olarak;

80.Sözlerimi 2000 yılı enflasyonu düşürme programının başarılı olabilmesi ile ilgili bir kaç noktaya değinerek bitirmek istiyorum. Yaklaşık iki yıldır üzerinde çalıştığımız program artık uygulanmaya başlamıştır. Bu program, teknik yönden, harcanan çabaları yansıtan içeriği güçlü, tutarlı bir yapıdadır.

81.Siyasi irade bu programın arkasında olduğunu bugüne kadar aldığı "alınması zor" ekonomik kararlarla, uygulamaya koyduğu yapısal reformlarla göstermiştir.

82.Uluslararası Para Fonu ve Dünya Bankası programın hazırlanmasına yaptıkları teknik katkıların yanısıra vermeyi taahhüt ettikleri yardım ve proje kredileri ile, desteklerini parasallaştırmışlardır.

83.Bundan sonra hepimizin yapması gereken uygulama aşamasında bu programa sahip çıkmaktır. Unutmayalımki çeyrek yüzyıldır en önemli problemimiz olan enflasyondan kurtulabilmemiz için bu en büyük ve belki de son fırsatımızdır.

Hepinizi saygıyla selamlıyorum.

EK 1

I. TCMB BİLANÇOSU TANIMLARI VE PERFORMANS KRİTERLERİ

TANIMLAR

Stand-by anlaşması çerçevesinde, belirlenen bilançonun yeni şeklinin, Yakın İzleme Anlaşması bağlamında izlenen bilanço ile tek bir temel farklılığı bulunmaktadır. Rezerv Para (X) göstergesinin altındaki “Bankaların Döviz Mevduatı” kalemi, Net Dış Varlıklar kaleminden düşülmüş ve yeni tanımlı “Net Dış Varlıklar” büyüklüğüne ulaşılmıştır. Buna göre Stand-by bilançosunun genel tanımları aşağıdaki gibidir:

Para Tabanı = Emisyon + Bankaların TL Zorunlu Karşılıkları + Serbest Tevdiat

Net İç Varlıklar = Para Tabanı - Net Dış Varlıklar

Bilanço büyüklüklerini, yukarıda belirtilen genel tanımların yanı sıra, alt kalemleri itibariyle daha da detaylı belirtmek mümkündür:

Para Tabanı; “Emisyon”, “Türk lirası zorunlu karşılıklar” ve “serbest tevdiat” kalemlerinin toplamına eşittir.

Net İç Varlıklar, “kamu sektörüne açılan nakit krediler (net)”, “fon hesapları”, “banka dışı kesimin mevduatı”, “bankalara açılan nakit krediler”, “açık piyasa işlemleri”, “değerleme hesabı”, “IMF acil yardım takip hesabı” ve “diğer” kalemlerin toplamından oluşacaktır.

Net Dış Varlıklara ise “net uluslararası rezervler” kalemine, “net orta vadeli dış krediler”, 2 yıl ve üzeri vadeli

[1] mevduatları (orijinal vadesi) içeren “kredi mektuplu döviz tevdiat hesapları” ve Türk Savunma Fonu hesabının dahil edildiği “diğer” kalemini ekleyerek ulaşmak mümkündür.

Net Uluslararası Rezervlerin altında üç temel kalem bulunmaktadır. Bunlardan ilki altın mevcudu, efektif deposu ve muhabir hesapların toplamından oluşan “brüt döviz rezervleridir”. İkinci ana kalem olan “brüt uluslararası yükümlülükler”, döviz alacaklıları, akreditifbedelleri, kısa vadeli dış krediler, kredi mektuplu döviz tevdiat hesaplarının içindeki orijinal vadesi 1 yıl olan mevduatlar, bankaların döviz mevduatları ve Uluslararası Para Fonu hesabını içermektedir. Üçüncü ve son kalem ise şu an sıfır bakiye gösteren vadeli işlemler (net) kalemidir.

PERFORMANS KRİTERLERİ

Dökümanın daha önceki bölümlerinde belirtildiği üzere “Net İç Varlıklar” büyüklüğü üzerine “tavan” kısıtı getirilmiştir. Aşağıdaki tabloda da belirtildiği üzere söz konusu tavan değer tüm dönemler için aynıdır.

NET İÇVARLIKLAR (Trilyon TL)

30 EYLÜL	1999 (Gerçekleşme)	-1,400.5
31 ARALIK	1999	-1,200.0
31 MART	2000	-1,200.0
30 HAZİRAN	2000	-1,200.0
30 EYLÜL	2000	-1,200.0
31 ARALIK	2000	-1,200.0

Ancak **performans kriterine konu olan bu büyüklüğünün Stand-by Bilançosunda hesaplanmasında;**

a)Değerleme hesabı düşülecektir.

b)31 Aralık 1999 tarihine ilişkin olarak, 10 Aralık 1999 ve 20 Ocak 2000 tarihlerindeki ortalamalar ve 31 aralık 1999 tarihindeki kurlar göz önüne alınacaktır.

c)2000 yılına ilişkin olarak tablodaki ayların son 5 işgünü ortalamaları esas alınacaktır.

Net Uluslararası Rezervlere ise “taban” kısıtlaması getirilmiştir. 2000 yılının ilk altı ayında “performans kriteri” niteliği olan bu büyüklük, yılın ikinci yarısında “gösterge taban değer” olacaktır. Buna göre;

NET ULUSLARARASI REZERVLER

		TABAN
30 EYLÜL	1999 (Gerçekleşme)	17,923
31 ARALIK	1999	12,000
31 MART	2000	12,000
30 HAZİRAN	2000	12,750
30 EYLÜL	2000	12,750
31 ARALIK	2000	13,500

(Milyon ABD Doları)

Ancak Net Uluslararası Rezervlerin hesaplanmasında;

a) 31 Aralık 1999 sonuna ilişkin olarak, 10 Aralık 1999 ve 20 Ocak 2000 tarihlerindeki ortalamalar ve 31 aralık 1999 tarihindeki kurlar göz önüne alınacaktır.

b) 2000 yılı süresince ise, Net Dış Varlıkların (dolayısıyla Net Uluslararası Rezervlerin) içerdiği tüm yabancı para cinsinden varlık ve yükümlülüklerin ABD Doları karşılıkları “Niyet Mektubu’nda” kamuoyuna duyurulacak olan “Program Sabit Çapraz Kur Tablosuna” göre hesaplanacaktır. Söz konusu kalemlerin Stand-by bilançosundaki

TL karşılıkları ise cari TL/ABD doları'ndan çevrilecektir. Yukarıda anlatıldığı üzere bilançoda TL karşılığı hesaplanmış olan Net Dış Varlıkların ABD doları değeri, 2000 yılı süresince her bir üç aylık dönemin sonundaki cari TL/ABD Doları kurundan hesaplanacaktır.

Dolayısıyla, "T.C. Merkez Bankası Haftalık Vaziyeti" ve "Analitik Bilanço" cari çapraz kurlara göre çıkartılırken, Stand-by Bilançosuprogramda belirlenen sabit çapraz kurlara göre çıkartılacak **ve hedeflerin dönem sonu değerleri bunlara göre hesaplanacaktır.**

Hedeflere ilişkin diğer teknik detaylar "Niyet Mektubu" ile yayınlanacaktır.

2000 YILI STAND-BY ANLAŞMASI ÇERÇEVESİNDE BELİRLENMİŞ MERKEZ BANKASI BİLANÇOSU

Milyar TL	1998	EYLÜL 1999
I- PARA TABANI (a+b+c)	2,111,129	3,171,639
a-Emisyon	1,328,542	1,870,281
b. TL Zorunlu Karşılıklar	694,261	1,183,157
c. Serbest Tevdiat	88,325	118,201
II-NET DİŞ VARLIKLAR (A+B+C)	1,486,185	4,572,174
A-Net Uluslararası Rezervler (1+2+3)	4,445,862	8,240,505
1-Brüt Döviz Rezervleri	6,343,358	11,000,882
2-Brüt Uluslararası Yükümlülükler	-1,897,496	-2,760,377
- Bankaların Döviz Mevduatı	-1,375,261	-2,204,693
- IMF	-121,305	-65,461
- Diğer Yükümlülükler	-400,930	-490,223
3- Vadeli İşlemler (Net)	0	0
B- Orta Vadeli Dış Krediler (net)	391,647	594,661
C- Diğer	-3,351,324	-4,262,992
III-NET İÇ VARLIKLAR	624,944	-1,400,535
A- Kamu Sektörüne Açılan Nakit Krediler (net)	-114,545	-494,730
a- Kamu'ya Açılan Nakit Krediler	768,807	576,389
b- Kamu'nun TL Mevduatı	-212,932	-163,850
c- Döviz Olarak Takip Olunan Mevduat	-670,420	-907,269
B- Fon Hesapları	-16,546	-37,552
C- Banka Dışı Kesimin Mevduatı	-18,017	-12,558
D- Bankalara Açılan Nakit Krediler	7,544	7,680
E- Açık Piyasa İşlemleri	1,830,591	905,250
F- Diğer Kalemler	-683,690	-910,138
G- Değerleme Hesabı	-380,393	-858,487
H- IMF Acil Yardım Takip Hesabı (Hazine)		

Not: IMF Acil Yardım Takip Hesabı 18 Ekim 1999'dan itibaren çalışmaya başlamıştır.

II. MEVDUAT MUNZAM KARŞILIK VE UMUMİ DİSPONİBİLİTE UYGULAMASINA İLİŞKİN DÜZENLEME

Bilindiği gibi, bankalar hafta sonlarında mevcut stok Türk lirası mevduat hesapları karşılığında Bankamız nezdinde **bloke bir hesapta** yüzde 8 oranında munzam karşılık bulundurmakta, diğer taraftan, bilançolarında mevcut mevduat ve mevduat dışı pasif hesapları için **haftalık ortalama olarak** dispoñibl değer tutmaktadırlar.

Yapılan düzenleme ile, haftanın son gününde mevcut stok mevduat üzerinden tesis edilen munzam karşılık oranının yüzde 8'den yüzde 6'ya düşürülmesi, buna karşılık mevduat üzerinden umumi dispo­nibilite olarak yüzde 2 oranında serbest tevdiat alınması yoluyla, toplam kanuni karşılıklarda bir de­ğişiklik yaratılmaksızın, mevduatın yüzde 2'sine tekabül eden kanuni karşılıklarda ortalamaya geçilecek ve bu yolla bankalara hafta içinde likiditelerini sağlamada bir esneklik getirilmiş olacaktır. Uygulama 24 Aralık 1999 tarihinde başlayacaktır.

Söz konusu de­ğişiklik sonucu oluşan Kanuni Karşılıklar Tablosu aşağıdadır.

MUNZAM KARŞILIK VE DİSPONİBİLİTE ORANLARI

TÜRK LİRASI TAAHHÜTLER					YABANCI PARA TAAHHÜTLER					
TAAHHÜTLER	MMK	DİSPONİBİLİTE			TOPLAM	MMK	DİSPONİBİLİTE			TOPLAM
		Serbest Tevdiat	Dibs	Kasa			Serbest Tevdiat	Dibs	Kasa	
Mevduat	%6	%2	%4	%2	%14	%11		%1	%2	%14
Diğer Pasifler		%8	%4	%2	%14		%11	%1	%2	%14
Pozisyon		%8								
Aşırımları										

[1]Aralık 1999 itibariyle Merkez Bankası'nda açılmış olan kredi mektuplu döviz tevdiat hesaplarının en uzun vadesi 3 yıldır. Dolayısıyla bilançoda 3 yıl olarak gösterilmiştir.

EK 2

KUR SEPETİ GÜNLÜK DEĞERLER TABLOSU