

PARA POLİTİKASI İLE İLGİLİ UYGULAMALAR

GAZİ ERÇEL

BAŞKAN

TÜRKİYE CUMHURİYET MERKEZ BANKASI

İSTANBUL HARP AKADEMİLERİ

İSTANBUL

12 MART 1997

Merkez Bankası'nın amacı enflasyonu besleyecek parasal genişlemeye yer vermeyecek bir para politikasını bilanço değişkenlerinden rezerv parayı kontrol ederek uygulamak ve bunu piyasalardaki istikrarı bozmayacak şekilde piyasanın gerektirdiği likidite ihtiyacını temin edip, fazlasını da çekerek yerine getirmektedir. 1995 yılının son aylarından itibaren artan politik belirsizlik nedeniyle tüm parasal göstergelerde izlenen oynaklık 1996 yılının bir kısmında da devam etmiştir. Para piyasaları böyle bir konjunktürde, para politikasının ara amaçlarından 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 amacını gütmüştür.

Öte yandan, amaçlanan hedef değişken bazı çevrelerde algılandığı gibi Merkez Bankası Parası veya bilanço ya da emisyon olmayıp, rezerv para olduğunu bir kez daha hatırlatmakta yarar vardır. Dolayısıyla para politikası analizini rezerv paraya dayandırmak gerekmektedir. Meseleye bu çerçevede bakıldığında, net iç varlıkların görece olarak rezerv paraya katkısının bazı aylarda artarken, diğer aylarda ise düştüğü gözlenmiştir, *yani bu aylarda kısa vadeli avans geri ödemeleriyle birlikte açık piyasa işlemleri yolu ile rezerv para büyümesinin kontrol altına alındığını ve bu dönemde, net dış varlıkların relatif olarak rezerv para büyümesine katkısının arttığının altını çizmek isterim*.

1996 yılının ikinci yarısı için rakamlara bakıldığında Merkez Bankası'nın Eylül ve Ekim aylarında açık piyasa işlemleri ile piyasaya para verdiği diğer aylarda ise bu yolla piyasadaki para çektiği görülmektedir. Hazine'nin Eylül ve Ekim aylarında itfa miktarından fazla borçlanması, Merkez Bankası'nı bu nedenle sıkışan piyasalara para vermek zorunda bırakmıştır. Yani, Eylül ve Ekim aylarında Merkez Bankası'nın sağladığı likiditenin nedeni, Hazine'ye kaynak sağlamak değil, tam tersine Hazine'nin itfasından fazla borçlandığı için sıkışan piyasalara geçici likidite sağlamaktır.

Döviz rezervlerimizin Aralık ayında bir miktar azalmasına rağmen yıl içinde 12,4 milyar dolardan 16,5 milyar dolara yaklaşık 4,1 milyar dolara artması, bir yandan net dış varlıkları artırırken, bir yandan da Merkez Bankası'nın gerektiğinde kura müdahale edebileceğine yönelik beklentileri olumlu yönde etkileyerek Merkez Bankası'nın politikalarının inanırılığını artırmıştır. Ayrıca döviz kurları da satın alma paritesi çerçevesinde reel olarak enflasyonla başabaş bir seyir izlemiştir. Bu nedenle de kurlarda reel olarak bir değer kaybı veya kazancı söz konusu değildir. Bilindiği gibi ekonomideki reel faiz oranları temelde, piyasalardan en büyük fon talep eden kurum olan, kamunun borçlanma ihtiyaçlarının ve stratejisinin bir sonucu olarak belirlenmektedir. Bu süreçte Merkez Bankası'nın rolü ancak ekonomideki belirsizliklerin faizler üzerinde yarattığı "prim" in (bu belirsizliklerin azalmasına katkıda bulunarak) düşürülmesi olabilir. Nitekim, bankalararası para piyasasındaki bir gecelik faiz oranları yıl içinde aylık ortalama yüzde 63 ile yüzde 95 arasında değişirken, ikinci yarıda daha az oynak bir seyir izlemiştir.