

2001 YILI PARA POLİTİKASI RAPORU

15 MAYIS 2001

SÜREYYA SERDENGEÇTİ

BAŞKAN

ANKARA

TÜRKİYE CUMHURİYET MERKEZ BANKASI

I. GİRİŞ

Değerli Basın Mensupları,

1. Sizlere bu basın toplantısında, 2001 yılının kalan döneminde uygulanacak olan para politikasının amaçları, hedefleri, araçları ve program varsayımları hakkında bilgi sunacağım. Hepinizin merakla beklediği bu para programı ve rakamsal hedeflerine geçmeden önce, 2000 yılı ve 2001 yılının ilk dört aylık dönemindeki makroekonomik gelişmeler, kur rejiminin değişmesiyle birlikte yeniden şekillendirilen para politikasının çerçevesi ve, mali piyasalardaki kriz sonrası dönemdeki gelişmeler hakkında açıklamalarda bulunacağım.

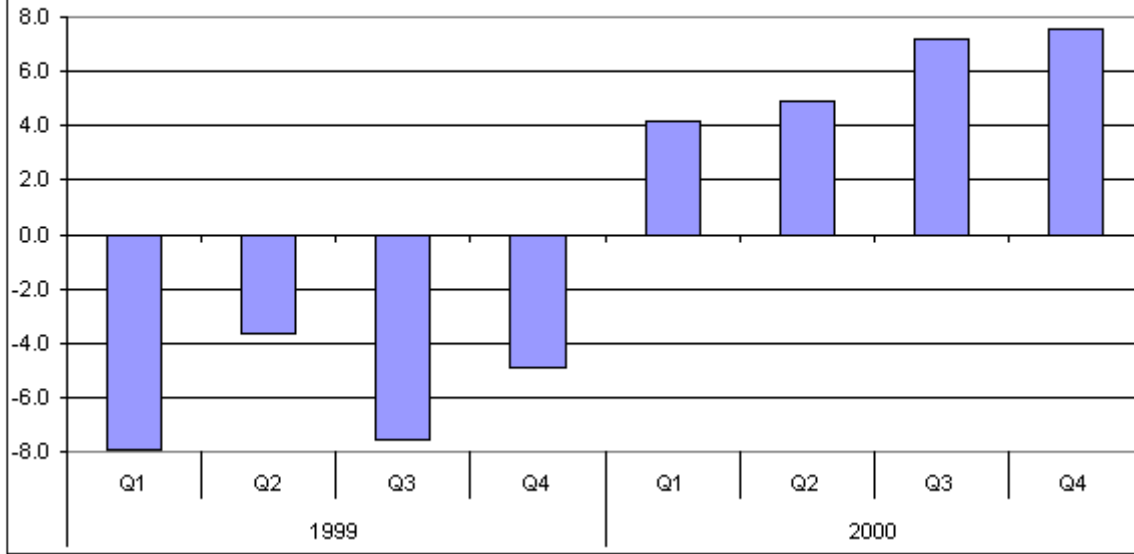
II. GENEL EKONOMİK DURUM VE BEKLEYİŞLER

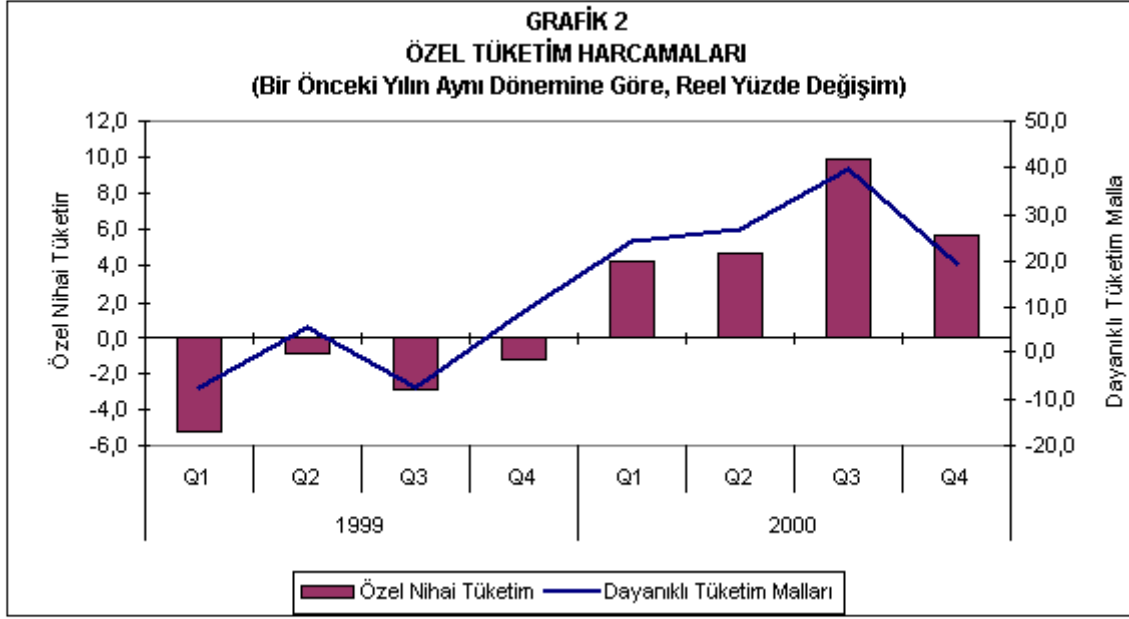
2. 2000 yılı programı ve sonrası dönemde yaşanan kriz ortamının, Türkiye'nin temel makroekonomik göstergelerine hangi boyutlarda yansıdığı ve yeni dönemde öngörülen gelişmeler, konuşmamın ilk bölümünü oluşturmaktadır.

Büyüme

3. 2000 yılında "Enflasyonu Düşürme Programı"nın açıklanmasıyla, kura dayalı istikrar programı uygulayan diğer ülke örneklerinde de görüldüğü gibi, ekonomik faaliyetlerde bir canlanma gözlenmiştir (Grafik 1). Bu gelişmede, 1999 yılında Türkiye ekonomisinde bir daralma süreci yaşanması da etkili olmuştur. Programın uygulamaya konulmasıyla birlikte kur belirsizliğinin ortadan kalkması, kamu maliyesine ilişkin önlemlerin yürürlüğe konulması ve Hazine'nin dış borçlanma imkanlarındaki artış sonucunda reel faizlerde hızlı bir düşüş yaşanmıştır. Faizlerdeki düşüş, hem servet etkisi yaratmış hem de tüketicilerin daha ucuz kredi imkanlarına kavuşmalarını sağlayarak tüketim harcamalarının artmasına neden olmuştur(Grafik 2). Faizlerdeki düşüşün yanısıra, 1999 yılında ertelenen tüketim harcamalarının 2000 yılında gerçekleştirilmesi de büyüme ve ithalat artışına katkıda bulunmuştur. İktisat teorisinin kura dayalı istikrar programı uygulayan ülkelerde öngördüğü üzere, Türkiye'de de 2000 yılında özel tüketim harcamalarına en büyük katkı dayanıklı tüketim malları kaleminden gelmiştir.

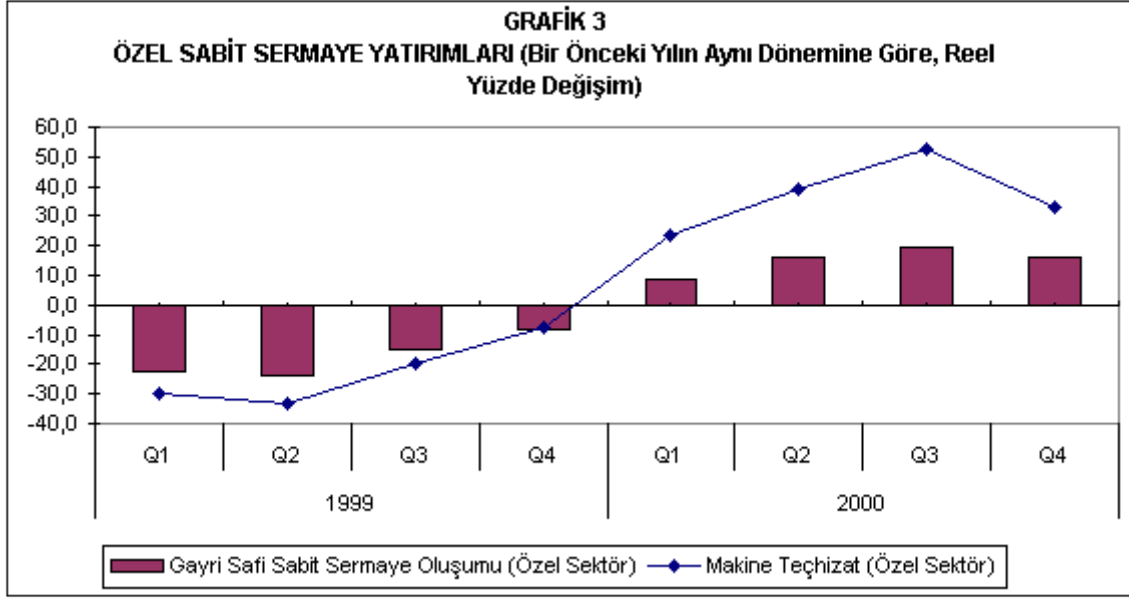
GRAFİK 1
GSMH REEL BÜYÜME HIZI (Yıllık, Yüzde Değişim)





4. İstikrarlı bir ekonomik ortamın sağlanması, yatırım harcamalarının, özellikle makina-teçhizat yatırımlarının, önemli ölçüde artmasına katkıda bulunmuştur (Grafik 3). Reel faizlerin düştüğü, kurda istikrarın sağlandığı, sermaye girişinin ve gelecek dönem beklentilerinin olumlu olduğu bu ortamda firmalar hem sabit sermaye yatırımına hem de 1999 yılı daralmasında erittikleri ara malı stoklarının yenilenmesine gitmişlerdir.

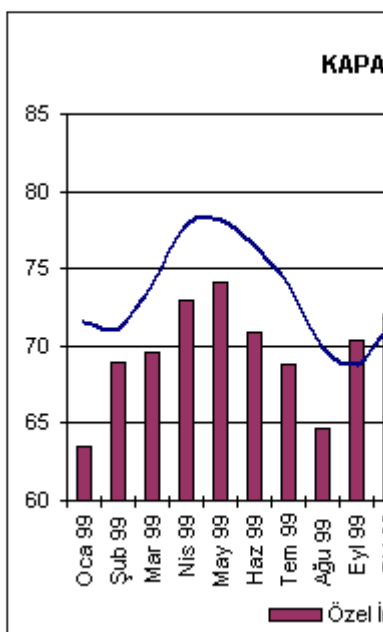
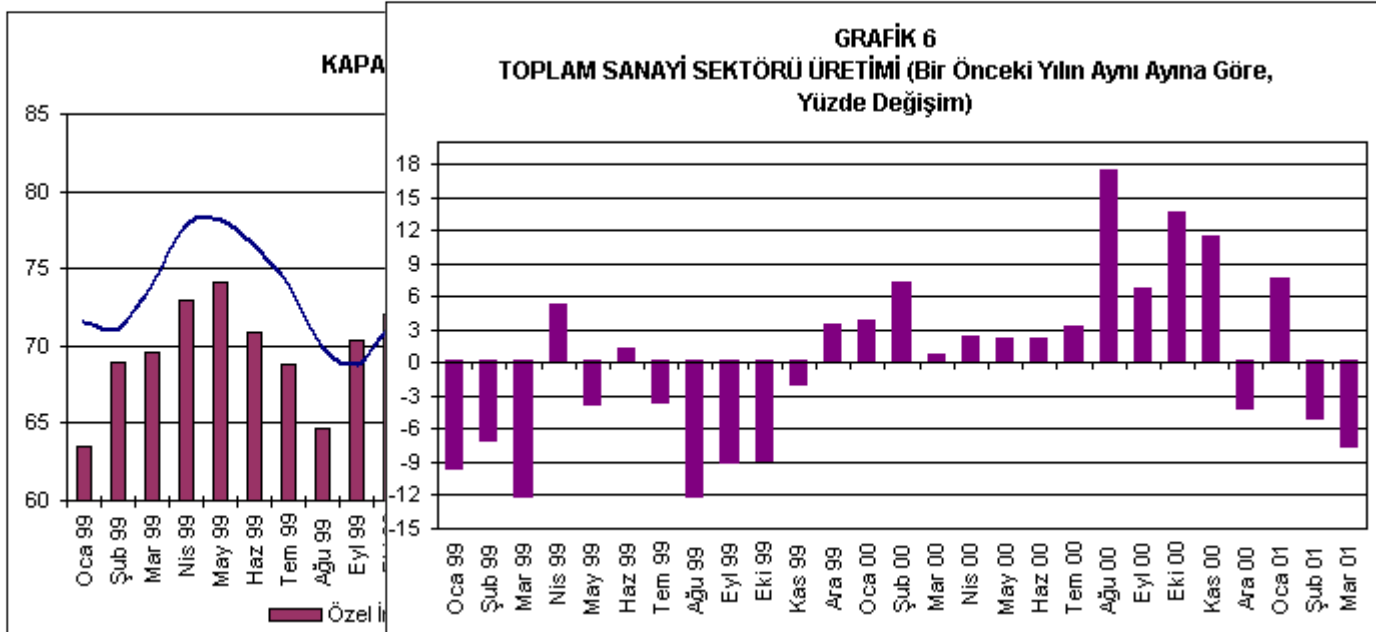
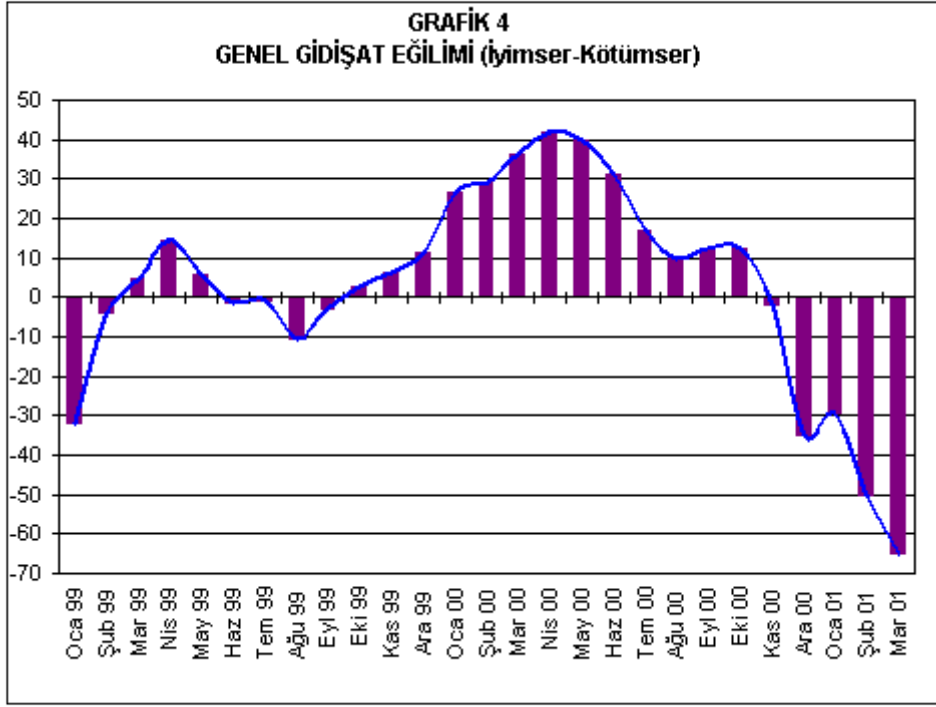
Son bir nokta olarak, 2000 yılında turizm sektöründeki canlanma da büyümeyi olumlu yönde etkilemiştir.



5. Bu gelişmeler sonucunda, 2000 yılında GSMH yüzde 6,1, GSYİH ise yüzde 7,2 artmıştır. Toplam yurtiçi talep ise yüzde 9,6 oranında artış göstermiştir.

6. Kasım ve Şubat ayındaki krizler, ekonomide üretici ve tüketici güvenini önemli ölçüde olumsuz etkilemiştir. Firmaların ekonominin genel durumuna ilişkin beklentileri negatife dönüşmüş (Grafik 4), kapasite kullanım oranlarında düşüş gözlenmiş (Grafik 5) ve 2001 yılının ilk üç ayında sanayi üretimi yüzde 2 oranında gerilemiştir (Grafik 6). Faiz oranlarındaki hızlı yükseliş, Türk lirasının değer kaybı ve istihdam imkanlarındaki daralma tüketici güvenini olumsuz etkileyerek başta

dayanıklı tüketim malları olmak üzere genel olarak tüketim harcamalarının da gerilemeye neden olmuştur.

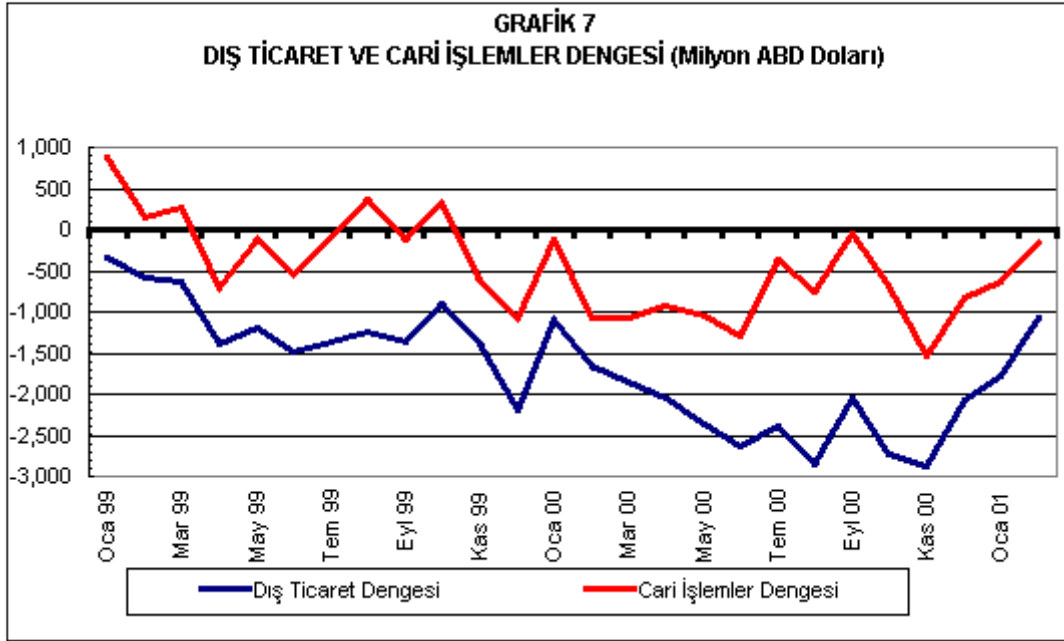


7. Şubat ayındaki kriz sonrasında alınan önlemler ve yeni ekonomik programın açıklanması, Nisan ayında mali piyasaların kısmen istikrara kavuşmasına ve toplumdaki tedirginliğin azalmasına katkıda bulunmuştur. Önümüzdeki günlerde, yeni ekonomik program çerçevesinde sağlanan dış desteğin kullanılmaya başlanması ile birlikte faiz ve döviz kurlarının istikrara kavuşması, üretici ve tüketici güveninin tekrar oluşması beklenmektedir. Böylece, 2001 yılının ilk yarısındaki hızlı daralma sürecinin, güven ortamının tekrar sağlanması ve rekabet gücündeki olumlu gelişme sonucunda; ihracatta ve turizm gelirlerindeki artışlara paralel olarak yılın ikinci yarısında yavaşlayacağı ve yıllık bazda reel GSMH'nin yüzde 3 oranında azalacağı tahmin edilmektedir.

Ödemeler Dengesi

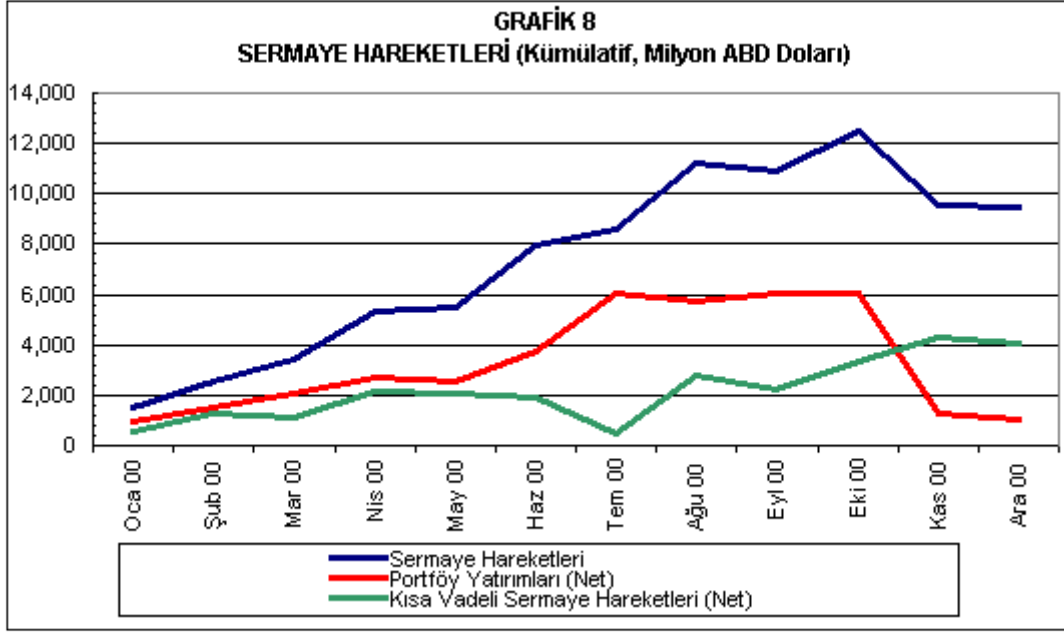
8. 2000 yılında, döviz kuru politikası çerçevesinde, Türk Lirasının döviz sepeti karşısındaki değeri önceden açıklanmış ve Türk Lirasının sepet karşısındaki değer kaybı kademeli olarak azaltılmıştır. Ancak, enflasyondaki katılık nedeniyle, fiyat artış oranlarının kur artış oranının üzerinde gerçekleşmesi sonucunda, Türk Lirası 2000 yılında yabancı para birimlerine karşı reel olarak değerlendirilmiştir. Euro'nun yıl içinde ABD Dolarına karşı değer kaybetmesi, Türk Lirasının Euro'ya karşı reel değer kazanmasının daha da artmasına neden olmuş, bu durum Avrupa Birliği ülkelerine yönelik ihracatı olumsuz etkilerken, bu ülkelerden yapılan ithalatın ise hızla artmasına katkıda bulunmuştur. Ancak, 2000

yılında ithalatın büyük ölçüde artmasında, uluslararası piyasalarda başta ham petrol olmak üzere enerji fiyatlarındaki yüksek artışlar ve iç talepteki hızlı canlanma temel etkenler olmuştur. İthalatın hızla yükselmesi ve ihracat artışının sınırlı kalması nedeniyle dış ticaret dengesinde olumsuzluklar gözlenmiştir. Turizm ve bavul ticaretinde gözlenen iyileşmeler de dış ticaret dengesindeki bozulmayı giderememiş ve cari işlemler açığının GSMH'ya oranı yüzde 4,8 olarak gerçekleşmiştir (Grafik 7).



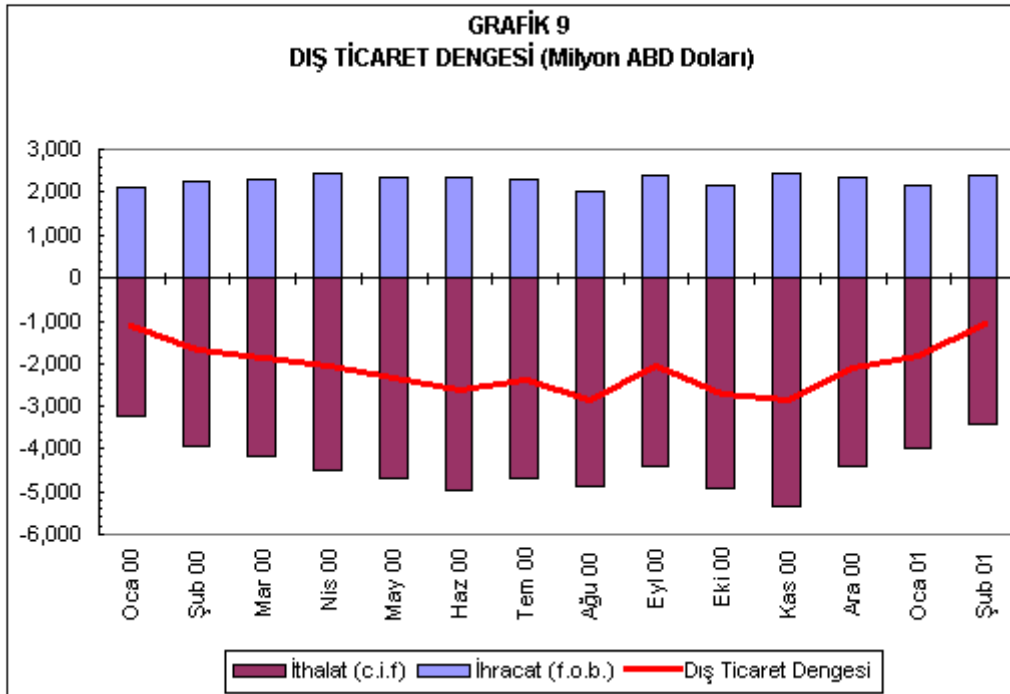
9.

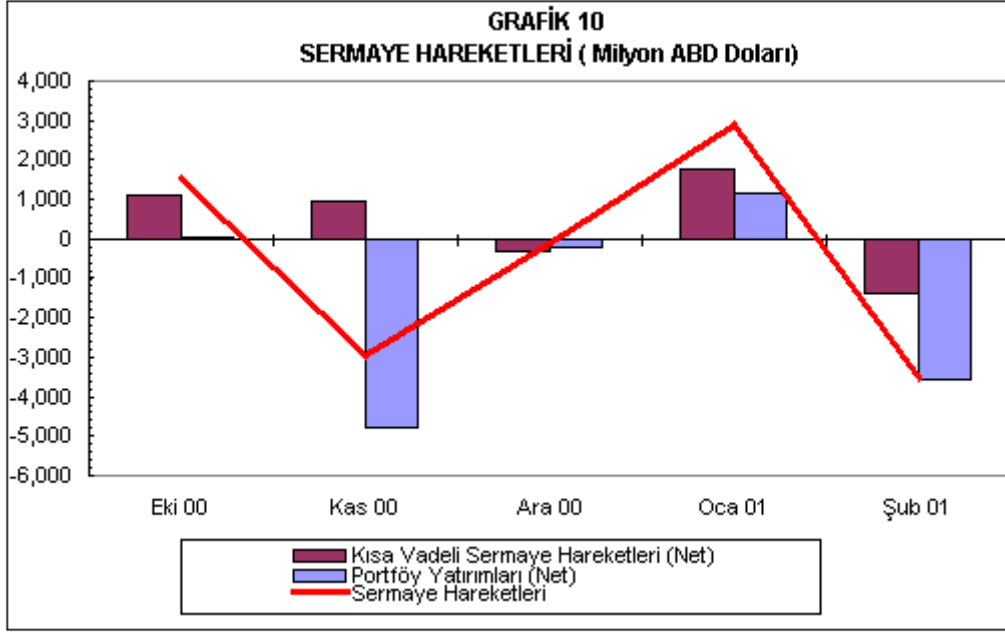
2000 yılının ilk altı ayında, yükselen cari açığın finansmanında Hazine'nin uluslararası piyasalardaki başarılı tahvil ihracı nedeniyle portföy yatırımları öncelik almıştır. Ağustos ayından itibaren ise kısa vadeli sermaye hareketleri ağırlık kazanmaya başlamıştır. Kasım ayından sonraki dönemde mali krizin etkisiyle önemli ölçüde sermaye çıkışı gözlenmişse de 2000 yılı boyunca Türkiye dış piyasalarda net borçlanıcı konumunu korumuştur. Özel sektörün sağladığı uzun vadeli krediler ile bankaların sağladığı kısa vadeli krediler 2000 yılındaki net sermaye girişinin diğer önemli kalemlerini oluşturmuştur (Grafik 8).



10.

Kasım krizinden sonra faizlerdeki yükseliş ve iç talepteki daralma ithalat üzerindeki etkisini 2001 yılı başlarından itibaren göstermeye başlamıştır. Ocak-Şubat döneminde ithalatın geçen yılın aynı dönemine göre artış göstermesine rağmen, 2000 yılındaki artış trendinin kırıldığı gözlenmektedir. Nitekim, Şubat ayında ithalat geçen yılın aynı ayına göre yüzde 12,3 oranında gerilemiş, ihracattaki artışın da etkisiyle dış ticaret açığında bu ay itibariyle önemli bir iyileşme gözlenmiştir (Grafik 9). Ocak ayında, mali piyasalarda istikrarın kısmen sağlanmasıyla, kısa vadeli sermaye girişleri ve portföy yatırımlarında artış gözlenmiştir. Ancak, Şubat ayındaki kriz nedeniyle tekrar sermaye çıkışı yaşanmış ve rezervlerde azalış meydana gelmiştir (Grafik 10).





11. 20

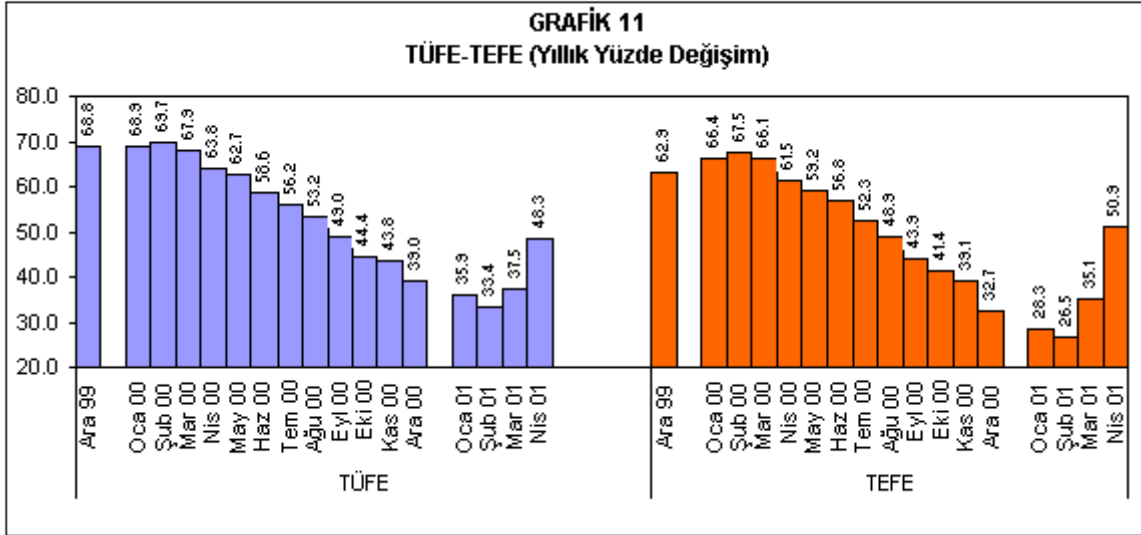
01 yılının geriye kalan döneminde ise, Türk lirasının hızlı değer kaybının dış rekabet gücümüzü artırarak ihracat ve turizm gelirlerini olumlu etkilemesi, büyüme ve iç talepteki gerileme nedeniyle ithalatın azalması sonucunda cari işlemler açığının hızla daralmasını öngörmekteyiz.

Fiyat Gelişmeleri

12. 2000 yılı sonunda enflasyon TEFE' de yüzde 32,7, TÜFE' de ise yüzde 39 olarak gerçekleşmiş ve son 14 yılın en düşük seviyelerine gerilemiştir (Grafik 11). Bununla birlikte, yılsonu enflasyon oranları, 2000 yılı enflasyonu düşürme programı çerçevesinde TEFE için yüzde 20 TÜFE için ise yüzde 25 olarak öngörülen artış oranlarının üzerinde gerçekleşmiştir.

13. Türkiye Ekonomisi'nde döviz kurlarının fiyatlar üzerinde oldukça etkili olduğu bilinmektedir. 2000 yılı boyunca kur sepetinin değeri yüzde 20 artırılmasına rağmen enflasyon oranları bu artışın üzerinde kalmıştır. Bunun en önemli nedenlerinden biri Türkiye'de uzun süredir varolan enflasyonist ortamın yol açtığı geçmişe endeksleme alışkanlıklarının, bekleyişler yoluyla fiyatlar üzerinde katılık yaratmasıdır. Programın açıklanması ile hızla gerileyen enflasyon beklentileri, yapısal reformlardaki yavaşlama ve yılın ilk üç ayında gerçekleşen enflasyonun yüksekliği nedeniyle, Mayıs ayından itibaren durağan hale gelmiştir.

14. 2000 yılı sonu TEFE ve TÜFE enflasyonunun hedeflenenden yüksek çıkmasının diğer bir önemli nedeni, kura dayalı istikrar programlarının hemen başında yaşanan, özellikle dayanıklı tüketim malları kaynaklı talep canlanmasıdır. Dayanıklı tüketim mallarına olan talep, iyimser ortam ile gerileyen kredi faizleri ve kur politikası nedeniyle cazip hale gelen dayanıklı tüketim malları fiyatları, iç talepte homojen olmamakla birlikte belirgin bir canlanmaya yol açmıştır. Bununla birlikte, özellikle özel imalat sanayi fiyatlarının ABD Dolarındaki değişimlerden Euro'ya göre daha fazla etkilenmesi ve 2000 yılının özellikle ilk üç çeyreğinde ABD Dolarının Euro karşısında değer kazanması, uygulanan kur politikasının maliyet azaltıcı etkisini olumsuz yönde etkilemiştir.



15. Kasım ayında yaşanan kriz ile birlikte yükselen faiz oranları, 2000 yılı sonuna doğru başlayan talep daralmasını hızlandırmış ve 2001 yılının ilk iki ayında TEFE ve TÜFE artış oranları düşük seviyelerde gerçekleşmiştir. Ancak Şubat ayı sonunda kurların dalgalanmaya bırakılmasıyla üretim maliyetleri üzerinde baskı artmış, 2000 yılı boyunca döviz kuruyla birebir oranda kontrollü bir şekilde artan kamu fiyatlarının Mart ayında yüksek oranda artırılması sonucunda aylık enflasyon TÜFE' de yüzde 6,1, TEFE' de ise yüzde 10,1 olarak gerçekleşmiştir. Söz konusu ayarlamaların etkisi Nisan ayında da devam etmiş ve Nisan ayında TEFE yüzde 14,4 , TÜFE ise yüzde 10,3 oranında yükselmiştir.

16. Mart ayında, iç talepteki daralma ve stokların henüz eritilememesi nedenleriyle kur ve maliyet artışlarının özellikle perakende fiyatlara tam olarak yansıtılmadığı görülmekle birlikte, Nisan ayında kurdaki sıçramanın fiyatlara daha çok yansıtıldığı gözlenmektedir. TEFE'deki artışın son iki ay boyunca TÜFE'den oldukça yüksek olması iç talep yetersizliğinin en önemli göstergesidir.

17. Maliyet baskısı nedeniyle, önümüzdeki aylarda da tüketici fiyat artış hızının, Mart-Nisan aylarının önemli oranda gerisinde olmakla birlikte, sürmesi beklenmektedir. Ancak, uygulanan politikaların faiz ve döviz kurlarını istikrara kavuşturması ve mevsimsel nedenlerin etkisiyle, üçüncü üç aylık dönemde, tüketici fiyat artış hızının yavaşlayıp, yılın son üç aylık döneminde de mevsimsellikten arındırılmış tüketici fiyat artış hızının aylık yüzde 2'lere düşmesi hedeflenmektedir. Böylece, yıl sonunda, TÜFE artış oranının yüzde 52,5 olmasını öngörmekteyiz.

18. Burada vurgulamak istediğim en önemli unsur, 2001 yılı süresince, programın en temel makroekonomik parametresi olan enflasyon oranı öngörüsünü etkileyecek en önemli etkenin elbette ki, program tasarlanırken belirlenen hedef ve politikaların uyumlu bir şekilde gerçekleştirilmesi gereğidir. Bu bağlamda, para politikası uygulaması; sıkı maliye politikası çerçevesinde hedeflenen faizdışı fazlaya ulaşılması, öngörülen enflasyonla uyumlu gelirler politikası ve dış desteğin etkin kullanımı ile faiz ve döviz kurlarında sağlanacak istikrar, 2001 yılı enflasyon öngörüsüne ulaşılmasına katkıda bulunacak temel unsurlardır.

III. 22 ŞUBAT SONRASI DÖNEMDE PARA POLİTİKASI UYGULAMALARI

19. Daha önceki konuşmalarımda, özellikle de Genel Kurul konuşmamda belirttiğim gibi, Şubat ayındaki kriz, Kasım ayından sonra artan mali kırılganlığın da etkisiyle doğrudan yerli paraya karşı bir atak şeklinde kendini göstermiştir.

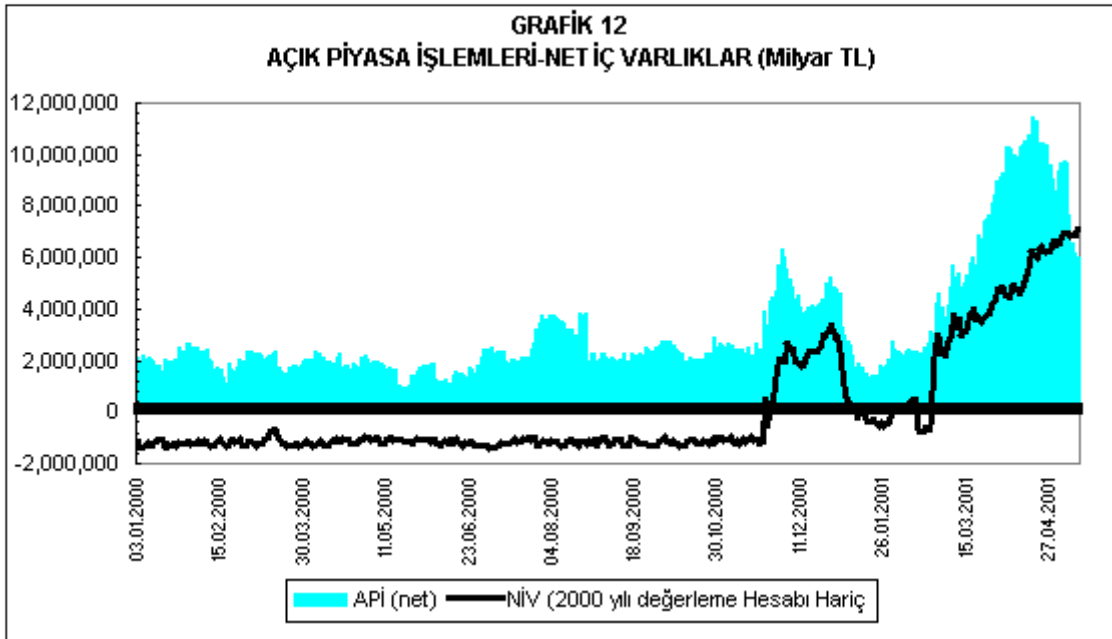
20. Mevcut kur politikasının sürdürülmesinin, bankacılık sisteminin sorunlarını daha da ağırlaştıracığı ve ekonomi üzerine ek yükler getireceği de gözönünde tutularak, 22 Şubat tarihinde Türk lirası yabancı para birimleri karşısında dalgalanmaya bırakılmıştır.

21. 22 Şubat tarihinde yaklaşık net 5 milyar ABD Doları tutarındaki döviz rezerv kaybı ve dalgalı kur rejimine geçilmesi ile birlikte para ve kur politikası uygulaması ve kriz yönetimi yeni bir boyut kazanmıştır. Kur artış oranlarının daha önceden açıklandığı sabit kur veya benzeri kur politikası uygulayan ülke deneyimlerinde de gözleendiği gibi, kurun dalgalanmaya bırakılmasıyla birlikte, serbest piyasa döviz kuru oranları beklenildiği üzere hızlı bir şekilde yükselmiş ve kurlarda önemli ölçülerde dalgalanma gözlenmiştir.

22. Kurların dalgalanmaya bırakılmasını izleyen iki gün içinde ihale yöntemiyle açık piyasa işlemi yapılmamış, Merkez Bankası gerekli likiditeyi kotasyon ve doğrudan alım yöntemleriyle açık piyasa işlemleri ve, Bankalararası Para Piyasası'nda Türk Lirası satmak yoluyla karşılamıştır. Bu iki gün içinde Merkez Bankası piyasa fonlamasını yüksek faiz oranlarından gerçekleştirmiştir. Yine 22 Şubat'tan itibaren, Merkez Bankası gün sonunda döviz piyasalarında gerçekleşen işlemlerin alış ve satışlarının ortalamasını geçmiş yıllarda olduğu gibi referans kur değeri olarak açıklamaya başlamıştır.

23. 26 Şubat'tan itibaren bankacılık sistemine yeniden işlerlik kazandırılması ve ödemeler sistemindeki tıkanıklıkların aşılması amacıyla Merkez Bankası piyasalara aktif olarak müdahale etmeye başlamıştır. Bu çerçevede, Merkez Bankası tarafından kısa vadeli faizlere efektif tavan değerleri getirilmiş, sistem içindeki likidite

akışkanlığı görece olarak artırılmıştır. Bu dönemde, açık piyasa işlemleri penceresinden yapılan fonlamanın temel işlevi, geçmişte olduğu gibi, daha çok kamu bankaları ve TMSF bünyesindeki bankaların vadeleri gelen repo işlemlerini yenilemek olmuştur (Grafik 12). Ayrıca, 26 Şubat tarihinde, Bankalararası Para Piyasası'nda Merkez Bankası kotasyonları daha önceki çok yüksek seviyelerden yüzde 150 seviyesine çekilmiş, ilerleyen dönemlerde yüzde 110 seviyesine kadar indirilmiştir. Ek olarak, Merkez Bankası hem bankaların kendi aralarında daha fazla döviz depo işlemleri yapmalarına olanak tanımış hem de bankalara döviz depo satış işlemleri yaparak, bankaların dış yükümlülüklerini yerine getirebilmelerine destek olmuştur.



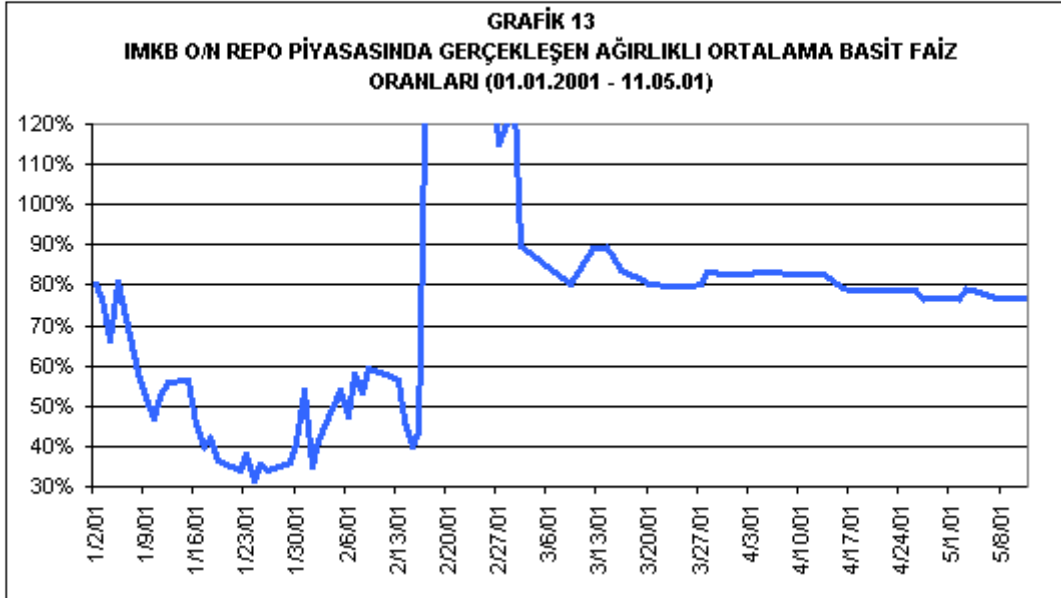
24

12 Mart tarihinden itibaren, Merkez Bankası, gecelik vadede yoğunlaşan fonlamanın yanısıra açık piyasa işlemleri ile 7 günlük vadede de fonlama yapmaya başlamıştır. 12 Mart-21 Mart döneminde, toplam Merkez Bankası fonlaması içinde gecelik vadedeki işlemlerin payı kademeli olarak azaltılmış ve 26 Mart tarihinden itibaren fonlama 7 ve 14 günlük vadelerde gerçekleştirilmeye başlanmıştır. 12 Mart tarihinden günümüze kadar olan dönemde, Merkez Bankası fonlaması büyük oranda açık piyasa işlemleri aracılığıyla ve kotasyon yöntemiyle

gerçekleştirilen repo işlemleriyle yapılmıştır. Bu dönem içinde değişik vadelerdeki fonlama yüzde 80-90 aralığında yapılmış, zaman içinde kotasyon oranlarında indirime gidilmiştir.

Türk Lirası piyasalarında yapılanlara ek olarak, 29 Mart 2001 tarihinden itibaren, Merkez Bankası döviz alım-satım ihaleleri uygulamasını başlatarak bankaların kısa dönemli döviz yükümlülüklerini yerine getirmelerine destek olmuştur. İhale yöntemiyle yapılan döviz satımlarının temel amacı, dalgalı döviz kuru rejiminin işleyişine müdahale etmeden, döviz piyasasında likiditenin çok fazla sıkıştığı kriz sonrası dönemde, döviz talebindeki küçük oranlı artışlara, döviz kurlarının hızlı ve yüksek oranlı tepki vermesini daha şeffaf bir politika çerçevesinde sınırlamak olmuştur.

25. Öte yandan, Şubat krizi sonrası dönemde İMKB Tahvil ve Bono Piyasası Repo-Ters Repo Pazarında ve Bankalararası Para Piyasası'nda yapılan işlemlerle piyasadan fazla likidite çekilmeye başlanmıştır. Söz konusu işlemler gecelik vadeden 1 aylık vadeye kadar değişen vadelerde gerçekleştirilmiş, faiz oranları yüzde 77-92 aralığında belirlenmiştir. Bu uygulamalar çerçevesinde, Merkez Bankası kısa



döne
mli
faizler
üzeri
nde
büyü
k
orand
a
belirl
eyici
olmuş
tur (G

rafik 13).

26. Bu bağlamda kriz sonrası dönemde Merkez Bankası ödemeler sisteminin işler hale getirilmesine öncelik vererek, sistemin Türk lirası ihtiyacını karşılamıştır. Bunun yanısıra, yapılan döviz depo işlemleri, doğrudan müdahaleler ve 29 Mart tarihinden itibaren uygulamaya konulan döviz satım ihaleleri, bankacılık kesiminin dış yükümlülüklerini karşılamalarını kolaylaştırmıştır.

IV. PARA POLİTİKASININ AMAÇLARI VE ÇERÇEVESİNİ ETKİLEYEN FAKTÖRLER

27. Konuşmamın bu bölümünde, kısa ve orta vadede para politikasının amaçları ve çerçevesini etkileyecek faktörlere ilişkin bilgi vermek istiyorum.

28. Yukarıda belirttiğim gibi, Şubat krizinin hemen sonrasında bugüne kadar uygulanan politika, finansal istikrarı sağlamaya yönelik idi. Önümüzdeki kısa dönemde ise dalgalanmaya bırakılan döviz kurlarının enflasyonist etkisini en aza indirmeye yönelik tutarlı bir para politikasını uygulamak Merkez Bankası'nın öncelikleri arasındadır. Orta vadede ise para politikasının nihai politika amacı fiyat istikrarı olarak belirginleşecektir. Kriz döneminde öncelikli uygulamalar olan mali piyasalardaki istikrarı korumak ve ödemeler sisteminin etkin olarak işleyişini sürdürmesine yönelik politikalar ise kısa ve orta vadedeki para politikalarını destekleyen unsurlar olacaktır.

29. 2001 yılının kalan bölümünde uygulanacak para politikasının çerçevesini etkileyecek en temel konular;

- a. Bankacılık sektörü ile ilgili yapılan operasyonların Merkez Bankası'nın operasyonel hedef büyüklüğü olan "Net İç Varlıklar" üzerine getirdiği sınırlamalar,
- b. Ek dış finansmanın miktarı, zamanlaması ve Merkez Bankası rezervleri ile konsolide bütçe finansmanı arasındaki dağılımı,
- c. Konsolide bütçenin iç ve dış finansman ihtiyacındaki artış ve bankacılık sisteminin yeniden yapılandırılması ile ilgili politikaların kamu finansmanına getirdiği ilave yükler sonucunda iç borç stokundaki artış,

olarak görülmektedir.

Şimdi, bu üç konu hakkında ayrıntılı bilgi vermek istiyorum.

-

Kamu ve Fon Bankalarının Gecelik Borçlanmaları

30. Bilindiği gibi, özellikle Şubat krizi sırasında kamu bankaları ve Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu (TMSF) kapsamındaki bankaların aşırı miktardaki gecelik borçlanma ihtiyaçları, faizlerin yükselmesine ve piyasaların kilitlenmesine yolaçmıştır. Bu durum, başta kamu bankaları olmak üzere sektör mali yapısının gittikçe bozulmasına neden olurken, Merkez Bankası'nın da etkin bir para politikası uygulamasını önleyen bir unsur haline gelmiştir.

31. Bu çerçevede, kamu bankaları ile Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu kapsamında bulunan bankaların özel bankalardan ve banka dışı kesimden yüksek faizli gecelik borçlanmalarının azaltılması ve gecelik borçlanma ihtiyaçlarının Merkez Bankası tarafından karşılanması benimsenmiştir. Bu operasyonun başlatıldığı 16 Mart 2001 tarihinde, kamu ve fon bankalarının 21,7 katrilyon lira olan gecelik borçlanma ihtiyaçlarının yüzde 41'i Merkez Bankası tarafından karşılanırken, 11 Mayıs 2001 tarihi itibarıyla, Merkez Bankası'nın payı yüzde 91,5'e yükselmiş bulunmaktadır. Böylece, Merkez Bankası, kamu ve fon bankalarını yüksek faizli gecelik borçlanmadan kurtarıırken, borçlanma vadelerini de uzatmış ve faiz oranlarının aşağı çekilmesini de sağlamıştır.

32. Kamu ve fon bankalarının 16 Mart 2001 tarihindeki 21,7 katrilyon Türk lirası tutarındaki gecelik borçlanma gereğinin Mayıs ayının sonunda üçte iki oranında azaltılarak 7 katrilyon Türk lirasına düşürülmesi öngörülmektedir. Merkez Bankası fonlaması 14 Mayıs 2001 tarihi itibarıyla 7,4 katrilyon Türk liralık kısmı iç borçlanma senetlerinin doğrudan alımı, 11,6 katrilyonluk kısmı ise vadeli repo olmak üzere yaklaşık 19 katrilyon Türk lirasıdır. Söz konusu bankaların gecelik borçlanma ihtiyaçları 1,9 katrilyon Türk lirasına gerilemiştir. Önümüzdeki günlerde ilgili bankalardan doğrudan alım yapılacak iç borçlanma senedi tutarının 14 katrilyon Türk Lirasına çıkartılması ve bu çerçevede vadeli repo stok değerinin 7 katrilyon Türk lirası'na indirilmesi planlanmaktadır.

33. Mart ayı içinde başlayan bu operasyonun Mayıs ayı içinde tamamlanarak, kamu ve fon bankalarının gecelik borçlanmalarının tamamen giderilmesi ve bu bankaların bilançolarının küçültülmesi amaçlanmaktadır. Böylece, bu bankaların sistemde yarattığı kırılganlık giderilirken para politikasının etkinliğine yönelik kısıtlar da azaltılmış olacaktır. Hazine'nin, kamu ve fon bankalarına mali yapılarını güçlendirmek amacıyla verdiği iç borçlanma senetleri Merkez Bankası tarafından doğrudan satın alınarak veya repoya kabul edilerek, kamu ve fon bankalarının özel bankalar ile olan gecelik borçlanmaları bugün, banka dışı kesimle olan gecelik borçlanmaları ise Mayıs ayı sonuna kadar ihmal edilebilir düzeye indirilecektir.

34. Söz konusu parasal işlemler sonucu artan likiditenin bir bölümü yine Merkez Bankası'nın sürdüreceği ters repo ve bankalararası TL piyasası işlemleri ile çekilecektir. Nitekim, Merkez Bankası bugüne kadar yapılan işlemler sonucunda piyasaya çıkan fazla likiditenin yaratabileceği enflasyonist baskıları giderebilmek için piyasadan çektiği para miktarını 2,5 katrilyon Türk lirasından 6 katrilyon Türk lirasına yükseltmiştir. Artık kalan likidite ise döviz satışları ve Hazine ihaleleri yolu ile çekilmiştir. Bu dönemde, Net İç Varlıklarda 3 katrilyon Türk lirası civarında artış gerçekleşmiştir. Hazine'nin borçlanma programı da likiditenin kontrolüne destek olacak biçimde düzenlenecektir. Halihazırda, Hazine'nin haftalık olarak açıkladığı iç borçlanma ihaleleri bu desteğin önemli bir göstergesidir. Burada tekrar vurgulamak istediğim en önemli nokta,

operasyonlar sonrası ortaya çıkan likiditenin, döviz kurları üzerinde baskı yapmasının engellenmesinin amaçlanmasıdır.

35. Yapılan bu operasyonların sonuçlarının kalıcı olabilmesi için kamu ve fon bankalarının küçültülmesi, yapısal sorunlarının giderilmesi ve bu bankalara zarara neden olabilecek görevler verilmemesi gerekmektedir. Bu çerçevede kamu ve fon bankaları yeniden yapılandırılmakta, fon yönetimleri etkin hale getirilmekte, gecelik borçlanmaları sınırlandırılmakta, borçlanma vadeleri yakından takip edilmekte ve benzer mevduat faizi uygulamaları sağlanmaktadır. Bu konularda, kamu ve fon bankalarının, Merkez Bankası ile uyumlu bir işbirliği içinde olmaları esas olacaktır.

36. Aynı zamanda, bankacılıkla ilgili gözetim ve denetim sisteminin etkin hale getirilmesi ve sistemde sorun yaratabilecek bankalarla ilgili gerekli önlemlerin süratle alınması gerekmektedir.

Dış Finansman

37. Cari işlemlerdeki iyileşmenin yanısıra, para politikasının çerçevesini etkileyecek en önemli konulardan biri de ek dış finansmanın miktarı, dağılımı ve kullanılma dönemleridir (Tablo 1). Yapılan görüşmeler sonucunda, 2001 yılı Mayıs-Aralık döneminde, Uluslararası Para Fonu ve Dünya Bankası'ndan yaklaşık 15,7 milyar ABD Doları tutarında dış kaynak girişi beklenmektedir. Döviz rezervlerimizi artırarak dış yükümlülüklerin karşılanmasında önemli bir rahatlama sağlayacak olan bu imkan kamu ve fon bankaları operasyonun başarısı ve iç borç stoğunun sürdürülebilirliğini devam ettirebilmek açısından da Bankamızın önümüzdeki 5 aylık dönemde Hazine'yi fonlayabilmesine olanak tanımaktadır. Uluslararası Para Fonu'ndan sağlanan dış kaynağın, brüt 3,7 milyar ABD Doları (net 2,4 milyar ABD Doları) Merkez Bankası rezervlerini desteklemek amacıyla kullanılacaktır.

38. Sağlanan dış finansmanın yaklaşık 6,5 milyar ABD Doları Mayıs ve Haziran aylarında kullanılacaktır. Bu kaynağın, mali piyasalarda istikrarın sağlanmasına önemli katkıda bulunarak faiz oranlarının aşağı çekilmesine ve döviz kurlarının dengeye kavuşmasına yardımcı olacağına inanmaktayız.

39. Ek dış finansman desteği dışında, Hazine'nin uluslararası piyasalardan yapacağı dış borçlanma da bütçe finansmanının yurtiçi mali piyasalar üzerinde yaratacağı baskıyı hafifletecek önemli unsurlardan biri olacaktır.

TABLO 1: 2001 Yılı Dış Finansman'ın Dağılımı (Milyon ABD Doları)

	<i>IMF</i>	<i>DÜNYA BANKASI</i>	<i>GENEL TOPLAM</i>
Mayıs	3 900	-	3 900
Haziran	1 562	1 100	2 662
Temmuz	1 562	-	1 562
Ağustos	-	-	-
Eylül	3 124	-	3 124
Ekim	-	-	-
Kasım	3 124	-	3 124
Aralık	-	1 350	1 350
TOPLAM	13 272	2 450	15 722
Geri Ödeme	-1 228	-	-1 228
TOPLAM (NET)	12 044	2 450	14 494

Kamu İç Borç Stoku ve Hazine'nin Finansman İhtiyacı

40. İç borçlanma senedine bağlanmamış görev zararları dahil 2000 yılı sonunda yüzde 41 olan bütçe iç borç stokunun GSMH'ya oranının, kamu bankalarının birikmiş görev zararları ve sermaye ihtiyaçları ile fon kapsamındaki bankaların mali yapılarının güçlendirilmesi amacıyla verilen özel tertip devlet iç borçlanma senetleri sonucunda, 2001 yılı sonunda yüzde 61'e yükselmesi beklenmektedir. İç borç stokundaki bu artış, özel tertip borçlanma senedi ihracı sonucunda oluşmakta, ihale yöntemi ile yapılacak borçlanmadan kaynaklanan iç borç stokunun GSMH içindeki payı ise aynı seviyede kalmaktadır. Bu işlem ile, Hazine,

ekonomik etkileri daha önce gerçekleşmiş olan kamu ve fon bankalarının yükümlülüklerini iç borçlanma senedine bağlayarak üstlenmiş olmaktadır.

41. Kamu ve fon bankalarına değişken faizli özel tertip borçlanma senedi verilerek, bu bankaların gecelik borçlanma piyasasından çekilmeleri sağlanmaktadır. Ayrıca, özel tertip borçlanma senetlerinden elde edecekleri faiz gelirleri de, bu bankaların piyasalardan borçlanma ihtiyaçlarını azaltacaktır. Bu iki unsur, mali piyasalarda Hazine iç borçlanma senetlerine yönelik fon arzını artırarak, Hazine'nin iç borçlanma ihtiyacının daha düşük faizlerle karşılanmasına imkan verecektir. Para Tabanında öngörülen gelişmeler dikkate alınarak ek dış destekle birlikte Hazine'ye finansman imkanı sağlanması da, iç borçlanmanın sürdürülebilmesine destek olacaktır.

42. Merkez Bankası portföyündeki Hazine iç borçlanma senetlerindeki artış, likidite kontrolü için kullanılacağı gibi, değişken faizli ve üç ayda bir nakit faiz ödemeli bu iç borçlanma senetleri Merkez Bankası karını artırarak da Net İç Varlıkların kontrolüne yardımcı olacaktır. Bugünlerde de yapıldığı gibi, Hazine, borçlanma olanaklarındaki gelişmeye bağlı olarak, Merkez Bankası portföyünde bulunan kağıtları erken itfaya tabi tutarak da likidite kontrolüne destek olacaktır.

43. Etkin iç borç yönetimi çerçevesinde Hazine Müsteşarlığı'nca piyasa yapıcılığı sisteminin geliştirilmesi planlanmaktadır. Merkez Bankası Yasası'nda açık piyasa işlemlerinin daha etkin yürütülmesine ilişkin yapılan değişiklikler çerçevesinde ve yeni dönemde Merkez Bankası'nın kısa dönemli faizler üzerindeki kontrolünün ve Net İç Varlıkların hareketi üzerindeki inisiyatifinin artıyor olması nedeniyle, Merkez Bankası'nın piyasa yapıcılığı sistemine yapabileceği katkı geçmiş yıla göre artabilecektir.

V. PARA POLİTİKASI HEDEFLERİ VE ARAÇLARI

44. Döviz kuru rejiminin değişmesiyle birlikte, Merkez Bankası para politikası stratejisini yeniden düzenlemiştir. Önceden açıklandığı üzere, dalgalı kur rejimi çerçevesinde, döviz kurlarının piyasada arz ve talep

koşullarına göre belirlenmesi esas olacaktır. Merkez Bankası'nın döviz piyasalarına müdahaleleri, ancak, döviz kurundaki kısa dönemde oluşacak aşırı dalgalanmaları telafi etme yönünde olabilecek ve döviz kurunun uzun dönem denge değerini etkileyecek içerik ve boyutta olmayacaktır. Merkez Bankası'nın döviz piyasasına müdahaleleri, çoğunlukla döviz ihale yöntemi kullanılarak yapılacaktır. Öte yandan, sermaye girişlerinin ani olarak azaldığı dönemlerde, uluslararası rezervlerin düzeyinin öneminin artacağı gözardı edilmemelidir. Mevcut politikada bu faktör Merkez Bankası tarafından dikkate alınacaktır.

45. Dalgalı kur rejimi altında dış ticaret işlemleri, görünmeyen kalemler ve sermaye hareketlerinden kaynaklanan döviz arz ve talebine taraf olan finansal ve reel sektör kuruluşlarının karşı karşıya kaldıkları kur riskini etkin bir şekilde yönetebilmeleri ve döviz fiyatlarındaki aşırı hareketlerin piyasa kuralları çerçevesinde dengelenebilmesi için vadeli piyasaların işlerlik kazanması büyük önem arz etmektedir. Dalgalı kur rejimi uygulamasına geçen diğer ülke deneyimlerinde de görüldüğü üzere, vadeli piyasaların oluşumu fiyat belirsizliğini azaltarak aşırı dalgalanmaları dengeleyici yönde etki yaratmıştır. Halen, TCMB Döviz ve Efektif Piyasaları bünyesinde bankaların kendi aralarında işlem yapabilecekleri bir vadeli işlemler piyasası (forward ve swap) mevcuttur. Buna ek olarak, Sermaye Piyasası Kurulu'nca hazırlanan Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsalarının Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında Yönetmeliğin Resmi Gazete'de yayınlanması ile de, çeşitli finansal enstrümanlar üzerinden düzenlenmiş vadeli kontratların işlem göreceği piyasalara ilişkin mevzuat altyapısı hazırlanmış bulunmaktadır. Bu çerçevede, önümüzdeki dönemde organize bir piyasada işlem göreceği dövize dayalı risk yönetimi enstrümanlarının oluşturulması ve bu piyasalara işlerlik kazandırılması için Bankamızca da çaba gösterilecektir.

46. Enflasyonun en önemli öncü göstergesinin döviz kuru olması nedeniyle, ani dalgalanmalarda Merkez Bankası politika tepkisini döviz kurlarına gelen şokların kaynağına, yönüne ve olası etkilerine göre tutarlı bir biçimde belirleyecektir. Kurların dalgalanmaya bırakıldığı ve kamu bankalarının sistem üzerinde yarattığı baskının kademeli olarak

azaltıldığı mevcut durumda, Merkez Bankası piyasalarda istikrarı sağlamak amacıyla kısa dönem faizleri etkin bir şekilde kullanacaktır.

47. Doğrudan enflasyon hedeflemesinin önkoşulları sağlanana kadar bir geçiş süreci olarak nitelendirebileceğimiz bu dönemde, Merkez Bankası, kısa vadede, daha önce de belirttiğim gibi, parasal büyüklüklerin kontrol edilmesine yoğunlaşacaktır.

48. Baz senaryo çerçevesinde, “Para Tabanı” büyüklüğü için gösterge niteliğinde belirlenen tavan düzeyler, Merkez Bankası'nın temel operasyonel hedefini oluşturacaktır. Gösterge niteliğinde belirlenen Para Tabanının tavan değerleri dönemler itibariyle Tablo 3'de verilmektedir. Dalgalı kur rejimiyle birlikte, Merkez Bankası müdahalelerinin düşük miktarlarda olması, Net Dış Varlıkların dengeleyici değişken fonksiyonunun görece olarak azalmasını gerektirmektedir. Dolayısıyla, baz senaryoya göre belirlenen Net Dış Varlıklar ve bankaların döviz mevduatı düzeyleri öngörülen çerçevede gerçekleştiği sürece, Hazine Borç Yönetimi için sağlanacak kaynak hariç Net İç Varlıklar değerleri bir anlamda Para Tabanının öngörülen artış oranı ile tutarlı olmaktadır.

49. Bu bağlamda, enflasyon ve büyüme öngörülerini ile tutarlı olarak belirlenen Para Tabanındaki artış oranı, Hazine finansmanı için sağlanan kaynak hariç Net İç Varlıklar büyüklüğüne ilişkin öngörü ile de tutarlı olmaktadır. Bu çerçevede, Para Tabanının 2001 yılında yüzde 25,8 oranında artması öngörülmektedir. Bu oran, 2000 yılı sonundaki Bayram döneminin emisyon üzerindeki etkisi ve 12 Ocak tarihinde yapılan munzam karşılık oranı indirimi operasyonunun etkisi arındırıldığında, yüzde 47 oranında bir artışa karşılık gelmektedir. Diğer bir deyişle, 2000 yılı sonunda 5,8 katrilyon Türk lirası tutarında olan Para Tabanı değerinin 2001 yılı sonunda 7,3 katrilyon Türk lirası olması öngörülmektedir. Bu oran belirlenirken temel olarak yüzde 52,5 oranındaki yılsonu tüketici fiyat endeksi artış oranı ve yüzde 3'lük reel GSMH gerilemesi gözönüne alınmıştır.

50. Program gereği, “Net İç Varlıklar” için tavan ve “Net Uluslararası Rezervler'deki dönemsel değişimler” için de tavan

değerler belirlenmiştir. Bir sonraki bölüm de teknik detaylarını sunacağım performans kriterlerinin değerleri Tablo 2 ve 4'te dönemler itibarıyla verilmiştir.

51. Mevcut durumda bekleyişlere yönelik belirsizliklerin bulunması ve para talebi tahminini zorlaştıran diğer nedenler, Net İç Varlıkların da gösterge düzeyine ilişkin belirsizlikleri artırmaktadır. Özellikle döviz kurları ve gerçekleşen enflasyonun varsayılan seviyelerden kalıcı bir biçimde sapması durumu, para tabanının öngörülenden farklı olabileceğini gösterebilir. Bu nedenle, gelişmelere göre, para tabanına ilişkin sözkonusu hedefler, gerekli görüldüğü takdirde, revize edilebilecektir.

52. Uygulanacak politikaların etkinliğinin artması, sistemdeki güvenin yeniden sağlanması ve dış finansman olanakları ile birlikte, nominal ve reel faizlerde kademeli olarak bir düşme öngörmekteyiz. Para Tabanına ilişkin gösterge niteliğindeki düzeyler de faizlerdeki öngörülen gelişimle tutarlı olacak şekilde belirlenmiştir. Net İç Varlıklara ve Net Uluslararası Rezervlere ilişkin belirlenen değerler, dış finansmanın sözkonusu amaçlar doğrultusunda kullanılabilirdiği varsayımını yansıtmaktadırlar. Faizlerdeki düşme eğiliminin öngörülenden hızlı olması durumunda, Net Uluslararası Rezervlerdeki değişimin taban değerlerinin üzerinde, Net İç Varlıkların da tavan değerlerinin altında seyretmesi mümkündür. Ancak, enflasyonist baskıların ortaya çıkması durumunda, Merkez Bankası kısa vadeli faiz oranlarını etkin bir şekilde kullanacaktır.

53. Kısa dönem faiz oranlarının ekonomideki diğer faiz oranlarına olan iletkenliğinin artması para politikasının etkinliğini artıracak önemli unsurlardan biridir. Güven ortamının sağlanması ve bankacılık sisteminin yapısal sorunlarının çözülmesi, bu durumu destekleyecek önemli faktörlerdir.

VI. PERFORMANS KRİTERLERİ

54. 2000 yılı programı çerçevesinde programın amaçlarına uygun olarak düzenlenen Merkez Bankası bilançosunda ve performans kriterlerinin tanımında marjinal bazı değişiklikler yapılmıştır. Bilançonun temel mantığı olan eşitlik değişmemektedir. Buna göre;

i. Para Tabanı = Net Dış Varlıklar + Net İç Varlıklar

ii. Para Tabanı = Emisyon + Bankalar TL Zorunlu Karşılıkları

+

TL

Serbest Tevdiat

55. Bilanço büyüklüklerini, yukarıda belirtilen genel tanımların yanısıra, alt kalemleri itibariyle detaylı olarak belirtmek mümkündür:

56. **Net İç Varlıklar**; Kamu Sektörüne Açılan Nakit Krediler (net) (*Hazine Borç Yönetimi Destek Hesabı dahil*) (+,-) , Fon Hesapları (-), Banka Dışı Kesimin Mevduatı (-), Bankacılık Sektörüne Açılan Nakit Krediler (+), Açık Piyasa İşlemleri (+,-), Değerleme Hesabı (+,-), IMF Acil Yardım Takip Hesabı (+), Diğer Kalemler (+,-) ve *TCMB Tarafından Verilen Döviz Depoları* (+) kalemlerinden,

57. **Net Uluslararası Rezervler**; Brüt Uluslararası Rezervler (+), Brüt Uluslararası Yükümlülükler (-) ve Vadeli İşlemler (Net) (+,-) büyüklüklerinden

58. **Net Dış Varlıklar**; Net Uluslararası Rezervler (+,-), Orta Vadeli Dış Krediler (net) (+,-) ve *Diğer (TCMB Tarafından Verilen Döviz Depoları Hariç)* (+,-) kalemlerinden oluşmaktadır.

59. Yukarıdaki tanımlara göre; Net İç Varlıklar değişkeni, TCMB tarafından verilen Döviz Depoları kalemi ve Hazine borç yönetimi desteği için kullanılacak ek finansman kadar artırılmaktadır. Net Uluslararası Rezervlerin tanımı değişmemektedir. Net Dış Varlıklar ise, "Diğer" kaleminden TCMB'nin verdiği döviz depolarının çıkarılması nedeniyle değişmektedir.

60. Buradaki temel mantık şudur: Önceki programda, TCMB'nin bankalara verdiği döviz depoları, Net Uluslararası Rezervleri azaltıcı yönde etkilerken, Diğer kalemini artırarak Net Dış Varlıklar altında netleşmekte, dolayısıyla Net Dış Varlıklar üzerindeki etkisi nötr olmakta

ve Net İç Varlıkları etkilememektedir. Bilançonun kalemlerinde simetri sağlanması ve toplulaştırılmış bilanço ana kalemleri üzerindeki etkilerinin görülebilmesi amacıyla, verilen döviz depolarının ikinci kayıt yeri Net Dış Varlıkların içindeki “diğer” kaleminin altından Net İç Varlıkların içine alınmıştır. TCMB vaziyetinde Aktif^[1] tarafta kompozisyon değişikliği şeklinde yapılan döviz depoları kayıtları, yeni program bilançosunda, Net İç Varlıkları artıran, Net Dış Varlıkları ve Net Uluslararası Rezervleri azaltan bir işlem olarak tanımlanmıştır. Diğer taraftan, TCMB’nin döviz rezervi birikimi için kullanılmayan, Hazine’nin Borç Yönetimini desteklemek için kullanılacak olan yeni dış finansman kaynağı, Net İç Varlıklar içinde, Kamu kesimine Açılan Krediler (net) hesabında izlenecektir (Ek - Bilanço).

61. Yukarıda anlatılan çerçeveye paralel olarak performans kriterlerinin tanımları da değiştirilmiştir. Değerleme hesabı hariç olarak izlenen “Net İç Varlıklar”, önümüzdeki dönemde yeni tanım gereği, **“Değerleme hesabı hariç, Hazine Borç Yönetimini Desteklemek için kullanılacak dış kaynak dahil Net İç Varlıklar”**^[2] (Program Tanımı) olarak belirlenmiştir. Diğer performans kriteri olan Net Uluslararası Rezervlerin içeriği ise yeni programda değişmemektedir. Ancak, stok olarak takip etmek yerine Net Uluslararası Rezervlerdeki değişimlere dönemler itibariyle taban değerler verilmiştir.

62. Aşağıdaki üç tabloda Mayıs-Aralık dönemleri için belirlenen performans kriterleri ve gösterge niteliğindeki Para Tabanı değerleri görülmektedir (Tablo 2, 3 ve 4). Net İç Varlıkları gösteren ilk tablodaki değerler Hazine’ye verilen IMF kaynağı dahil program çerçevesinde takip edilecek olan Net İç Varlıklar tavan değerleridir. Mayıs, Haziran, Ağustos ve Ekim ayı değerleri performans kriteri iken, 2001 yılı sonundaki değer gösterge niteliğindedir. Bu değerler cari kurlar baz alınarak hazırlanan bilançodan izlenecektir. Bu çerçevede yıl sonu Net İç Varlıklar değeri en fazla 21 katrilyon Türk lirası olabilecektir. Net İç Varlıklar değerlerindeki bu yükselme, Hazine Borç Yönetimini desteklemek için kullanılacak dış finansmandan kaynaklanmaktadır. Bu ek finansman hariç

tutulduğunda, yıl sonundaki Net İç Varlıklar tavan değeri 9,5 katrilyon Türk lirası civarında olmaktadır.

TABLO 2: NET İÇ VARLIKLAR (Trilyon TL)*

2001 YILI	Tavan Değerler
31-Mayıs (Performans Kriteri)	9 750
30-Haziran (Performans Kriteri)	13 250
31-Ağustos (Performans Kriteri)	15 850
30-Ekim (Performans Kriteri)	19 500
31-Aralık (Gösterge Tavan Değer)	21 000

(*) Dönem sonu 5 işgünü ortalaması olarak hesaplanacaktır.

63. Tablo 3’de ise, Para Tabanı için belirlenen gösterge niteliğindeki değerler verilmektedir. Daha öncede belirttiğim gibi, Para Tabanına ilişkin gösterge niteliğindeki değerler, programda öngörülen enflasyon ve büyüme hedefleri ile tutarlı olarak belirlenmiştir. Faiz ve enflasyon oranlarındaki gelişmeler sürekli değerlendirilerek, para tabanı büyüklükleri tekrar gözden geçirilebilecektir.

TABLO 3: PARA TABANI*

2001 YILI	Tavan Değerler (Trilyon TL)
31-Mayıs (Gösterge Tavan Değer)	5 900
30-Haziran (Gösterge Tavan Değer)	6 050
31-Ağustos (Gösterge Tavan Değer)	6 300

30-Ekim (Gösterge Tavan Değer)	6 800
31-Aralık (Gösterge Tavan Değer)	7 300

(*) Dönem sonu 5 işgünü ortalaması olarak hesaplanacaktır.

64. Tablo 4'te ise, Net Uluslararası Rezervlerdeki değişimlere ilişkin taban değerler verilmektedir. Sözkonusu taban değerlerin, 2001 yıl sonu için olanı endikatif olarak belirlenmiştir. Tablodaki negatif değerler, her bir dönemde Net Uluslararası Rezervlerdeki azalış miktarının azami ne kadar olabileceğini göstermektedir. Sözkonusu değişim miktarları dönemler süresince dengeli bir şekilde dağıtılacaktır. Ek olarak, Net Uluslararası Rezervler 30 Kasım 2000 tarihindeki çapraz kurlar veri alınarak belirlenen sabit program çapraz kurlarından hesaplanacaktır.

65. Haziran ayı ve sonrası dönemlerde, Net Uluslararası Rezervlerdeki değişimlere ilişkin belirlenen limitler, bir önceki dönemdeki limite göre kullanılmayan miktar veya cari dönemdeki limit değerinin yüzde 25'i kadar (hangi değer daha düşük ise) artırılabacaktır.

TABLO 4: NET ULUSLARARASI REZERVLER

2001 YILI	Belirtilen dönemlerde Değişimlerin Taban Değerleri (Milyon ABD Doları)
Mayıs (Performans Kriteri)	-1 500
Haziran (Performans Kriteri)	-2 900
Temmuz-Ağustos (Performans Kriteri)	-2 000
Eylül-Ekim (Performans Kriteri)	-2 600
Kasım-Aralık (Gösterge Taban Değer)	-600

VII. GENEL DEĞERLENDİRME VE SONUÇ

Sayın basın mensupları,

66. Fiyat istikrarının Merkez Bankası'nın tek ve nihai hedefi olduğu, 1211 sayılı Merkez Bankası Yasası'nda 4651 sayılı Yasa ile yapılan değişikliklerle, açıkça belirtilmiştir. Merkez Bankası'nın kurumsal altyapısını güçlendirmeye yönelik olarak değiştirilen yasa, Banka'nın operasyonel bağımsızlığını, politika uygulamalarındaki şeffaflık ve hesapverebilirlik gibi konuları net bir biçimde içermektedir. Yasanın son halinde öngörülen Para Politikası Kurulu, politika araçlarının Hükümet ile Merkez Bankası'nın birlikte belirleyeceği enflasyon hedeflerinin gerçekleştirilmesine yönelik kullanılmasını sağlayacak ve kurumsal yapıya yeni bir boyut getirecektir. Ek olarak, Merkez Bankası fiyat istikrarı amacıyla çelişmemek koşuluyla, Hükümetin büyüme ve istihdam politikalarını destekleyecektir. Yasa son hali ile internet sitesinde yer almaktadır.

67. Merkez Bankası için yeni kur rejiminin tutarlı bir biçimde sürdürülebilirliğini sağlamanın çok önemli olduğunu net bir biçimde tekrar belirtmek istiyorum. Günlük bazı fırsatları, riskleri ve eğilimleri değerlendirmenin önemli olduğunu düşünmekle birlikte, piyasa katılımcıları tarafından verilecek her türlü olağan dışı veya aşırı reaksiyon yalnızca kademeli olarak oluşturulmaya çalışılan dengeleri bozmaya yönelik olacaktır. Merkez Bankası söz konusu durumlar karşısında, para politikası araçlarını tutarlı ve etkin bir biçimde kullanacaktır.

68. Hazırlanan ve uygulanmasına başlanan programın iyi yönetilmesi, hükümetin ve ekonomi ile ilgili kamu kurumlarının sorumluluğunda olmakla birlikte, alınacak kararlara ve politika uygulamalarına, iş dünyasının, tüketicilerin ve piyasa katılımcılarının gösterecekleri tepkiler, genel performansı, hedeflere ulaşılabilirliği ve sürdürülebilirliği belirleyecektir. Ulusal bir programdan beklenen, uygulamalara ve alınan kararlara tüm kesimlerin inanması ve sahip çıkmasıdır.

69. Sizlere programın rakamsal boyutunu, detaylarını ve temel varsayımlarını net bir biçimde açıkladıktan sonra, sözlerimi 2001 yılının enflasyonsuzlaşma sürecinde bir kayıp olduğunu bilmekle birlikte, Türkiye ekonomisinin yapısal problemlerini çabuk ve kalıcı bir biçimde çözebilmek açısından da bir kazanç olduğunu söyleyerek bitirmek istiyorum.

70. Yaşanan her bir krizin maliyeti gittikçe daha ağır olmaktadır. Bankacılık sisteminin yapısal sorunları Türkiye'nin çözülemeyen en büyük sorunlarından biriydi. Şimdi çözüyoruz. Sorunun çözülmesi ve kamu sektörünün küçülmesi, özel sektörün kalıcı ve uzun vadeli kaynak bulması ile sonuçlanacaktır. Krizlerin toplumun tümünü olumsuz etkilediğinin bilincinde olursak, dışsal ve içsel şoklara karşı daha dayanıklı bir sistem ve sürdürülebilir bir makroekonomik yapı hedefi için daha fazla çalışmamız ve tasarruf etmemiz gereği açıktır.

71. Her bir devresel sürecin bütününe bakmak, kısa dönemdeki şokların genel ekonomik konjonktüre olan olumsuz etkilerini en aza indirmeye çalışmak ve orta ve uzun vadedeki hedeflerimize kademeli olarak yoğunlaşarak, uluslararası yatırımcıların da güvenini hızlı bir biçimde tesis edebilmek hepimizin amaç fonksiyonunun temel parametreleri olmalıdır.

72. Dünya ekonomilerinde enflasyonun sonu gelirken, enflasyonun son kalesi olarak görülmemiz, hakettiğimiz yere gelmemizi zorlaştırmaktadır. Piyasaların bütünleşmesi, yapılan hataların maliyetlerini artırmaktadır. Bu maliyetlerin bir müddet sonra taşınamaz duruma gelebileceği unutulmamalıdır.

Sizleri saygı ile selamlıyorum.

Ek: TCMB BİLANÇOSU (Cari-Milyar TL)

	31 Aralık 2000	30 Mart 2001	30 Nisan 2001
I- PARA TABANI (a+b+c)	5 787 892	5 577 563	6 022 150
a-Emisyon	3 772 411	3 586 507	3 868 413
b. TL Zorunlu Karşılıklar	1 404 157	1 161 982	1 217 020
c. Serbest Tevdiat	611 324	829 074	936 717
II-NET DIŞ VARLIKLAR (A+B+C)	3 302 660	1 155 994	510 020
A-Net Uluslararası Rezervler (1+2+3)	7 468 942	5 247 586	4 983 576
1-Brüt Döviz Rezervleri	15 302 925	20 129 623	21 990 101
2-Brüt Uluslararası Yükümlülükler	-7 833 983	-14 616 412	-16 777 083
- Bankaların Döviz Mevduatı	-4 295 403	-7 858 287	-9 307 469
- IMF	-2 804 769	-5 738 266	- 6 343 100
- Diğer Yükümlülükler	-733 811	-1 019 859	-1 126 514
3-Net Vadeli İşlemler	0	-265 626	- 229 442
B- Orta Vadeli Dış Krediler (net)	929 785	1 477 189	1 627 021
C-Diğer (TCMB'nin verdiği döviz depo hariç)	-5 096 067	-5 568 780	- 6 100 577
III-NET İÇ VARLIKLAR (A+B+C+D+E+F+G+H+I)	2 485 232	4 421 569	5 512 130

IV. NET İÇ VARLIKLAR (program tanımı) (III-G)	3 360 439	5 801 980	6 631 799
A- Kamu Sektörüne Açılan Krediler (net)	19 463	-1 330 838	773 092
a-Kamu'ya Açılan Nakit Krediler	1 490 801	1 567 324	3 732 132
b-Kamu'nun TL Mevduatı	-249 161	-1 155 372	-961 682
c-Döviz Olarak Takip Olunan Mevduat	-1 222 177	-1 742 790	-1 997 358
B-Fonlar	-115 720	-210 491	-160 465
C-Banka Dışı Kesimin Mevduatı	-45 736	-34 773	-33 890
D-Bankacılık Sektörüne Açılan Nakit Krediler	500 000	750 000	750 000
E-Açık Piyasa İşlemleri (net)	5 218 625	8 972 773	9 047 095
F-Diğer Kalemler	-2 406 827	-3 589 109	-3 961 918
G-Değerleme Hesabı	-875 207	-1 380 411	-1 119 669
H-IMF Acil Yardım Takip Hesabı (Hazine)	190 634	190 634	190 634
I-Bankalara Verilen Döviz Depolar	0	1 053 784	27 251

^[1] Verilen döviz depoları Aktif'de II. Döviz Borçluları-Konvertibl-Muhabir Hesaplar (yabancı para) ve IV. Dahildeki Muhabirler (yabancı para) altında kayıt edilmektedir.

^[2] 2000 yılı program bilançosunda performans kriteri olarak izlenen net iç varlıklar büyüklüğünde de "IMF acil yardım takip hesabı (Hazine)" kalemi yer almaktaydı.

