

TÜRKİYE CUMHURİYET MERKEZ BANKASI

(AMBLEM)

**1980'Lİ YILLARDAN GÜNÜMÜZE
PARA POLİTİKASI GELİŞMELERİ**

Mehtap KESRİYELİ

ARAŞTIRMA GENEL MÜDÜRLÜĞÜ

Yayın No: 97/4

ANKARA

Mart 1997

TÜRKİYE CUMHURİYET MERKEZ BANKASI

(AMBLEM)

**1980'Lİ YILLARDAN GÜNÜMÜZE
PARA POLİTİKASI GELİŞMELERİ**

Mehtap KESRİYELİ

ARAŞTIRMA GENEL MÜDÜRLÜĞÜ

Yayın No: 97/4

ANKARA

Mart 1997

**TÜRKİYE CUMHURİYET MERKEZ BANKASI
İDARE MERKEZİ**

Araştırma Genel Müdürlüğü
İstiklal Cad. 10
06100 Ulus, ANKARA
tarafından basılmıştır.

TEMİN İÇİN:

**TÜRKİYE CUMHURİYET MERKEZ BANKASI
İDARE MERKEZİ**

Genel Sekreterlik
Kütüphane ve Dokümantasyon Sekreteryası
İstiklal Cad. 10
06100 Ulus, ANKARA

İÇİNDEKİLER

	<u>Sayfa</u>
I. 1986 ÖNCESİ GELİŞMELER _____	1-5
I.1. Faiz Politikaları _____	1
I.2. Mevzuat Munzam Karşılık Sistemindeki Değişiklikler —	3
I.3. Parasal Büyüklüklerdeki Gelişmeler _____	4
II. 1986 1990 DÖNEMİ GELİŞMELERİ	
VE PARA POLİTİKASI _____	5-19
III. 1990 SONRASI GELİŞMELER	
VE PARA POLİTİKASI _____	20-28
IV. SONUÇ _____	28-30
KAYNAKÇA _____	31

I. 1986 ÖNCESİ GELİŞMELER

Türk ekonomisinin 1970’li yılların sonundaki ödemeler dengesi krizi ve hızlı enflasyon süreci, büyük ölçüde, sürekli artan kamu kesimi açıklarının parasal genişleme ile finansmanından kaynaklanmıştır. Genişleyici maliye ve para politikalarının yanı sıra uygulanan düşük faiz ve kur politikaları ekonominin iç ve dış kesimlerinde oluşan dengesizlikleri daha da artırmıştır.

I.1. Faiz Politikası

Bir taraftan yatırımları teşvik etmek, diğer taraftan kamunun borçlanma maliyetini azaltmak amacıyla nominal faiz oranları 1970’li yıllar boyunca düşük düzeylerde tutulmuş, dönem sonuna doğru enflasyon oranının artmasıyla birlikte reel faiz oranları negatif düzeylere inmiştir. Mevduatın reel getirisinin azalması, banka mevduatı gibi mali varlıklara olan talebi azaltmış bunun sonucunda birikimler banka sisteminden çıkarak fiziki mallara, dövize ve örgütlenmemiş mali piyasalara yönelmiş ve ekonomik büyümeyi olumsuz bir şekilde etkilemiştir.

1980 yılında uygulanmaya başlanan istikrar programının kısa ve uzun dönemli amaçlarına yönelik olarak, 1980 yılının Temmuz ayında mevduat faiz oranları serbest bırakılmıştır. Konjonktürü izleyen bir kur politikasıyla birlikte uygulanacak olan pozitif reel faiz politikasının, bir taraftan para talebini yükselterek fiyat istikrarının sağlanmasına yardımcı olacağı, diğer taraftan da kaynak dağılımında bozuklukları düzelterek

ekonomik büyümeye katkıda bulunacağı düşünülmektedir. Reel faiz oranları 1981 yılında pozitif düzeye çıkmıştır. Faiz oranlarının serbest bırakılmasından sonra birikimler büyük ölçüde banka sistemine yönelmiştir. 1981 ve 1982 yıllarında toplam mevduatta önemli oranda reel artışlar gözlenmiş, paranın dolaşım hızı ise büyük ölçüde yavaşlamıştır. Büyük bankaların faiz oranlarını reel pozitif alanda tutmada isteksiz davranmaları karşısında mevduat faiz oranlarını belirleme yetkisi Merkez Bankası'na verilmiştir. Enflasyon oranındaki değişimler ve diğer ekonomik gelişmeler dikkate alınarak faiz oranları en geç üç ayda bir gözden geçirilerek belirlenmiş, ancak kredi faiz oranlarının belirlenmesi bankalara bırakılmıştır.

1984 yılında, faiz oranları bir kaç kez yükseltilmiştir. Reel faiz oranları pozitif kalmakla birlikte yılın büyük bölümünde düşük düzeylerde seyretmiştir. Enflasyonun hızlanması, mevduatın faizi yüksek olan üç ay vadede yoğunlaşmasına neden olmuştur. Mevduatın vade yapısını uzun vadeli mevduat lehine değiştirmek amacıyla, 1985 yılı Temmuz ayında uzun vadeli mevduat faiz oranları daha yüksek tutulmuştur. Bunun sonucunda üç aylık mevduattan altı ay ve bir yıl vadeli mevduata büyük bir kayma olmuştur. Fiyatlardaki dalgalanmalara ve diğer ekonomik gelişmelere daha çabuk uyum sağlanabilmesi için Merkez Bankasına mevduat faiz oranlarını her ay gözden geçirerek belirleme yetkisi verilmiştir.

I.2. Mevduat Munzam Karşılık Sistemindeki Değişiklikler

1985 yılına kadar zorunlu karşılık oranları aşırı derecede yüksek tutulduğundan bankalar yükümlülüklerini yerine getirmekten kaçınmışlar ve dolayısıyla fiili karşılık oranları çok daha yüksek düzeyde gerçekleşmiştir. Bu ise, oran değiştirilmesi yoluyla parasal büyüklüklerin kontrol edilmesini sağlayan para politikası araçlarından birinin etkin olarak kullanılmasını önlemiştir. Zorunlu karşılıkların esnek bir para politikası aracı olarak kullanılmasını engelleyen diğer bir faktör de karşılıkların yatırılma sürecinin uzun olması idi. Bu sistemde karşılık oranlarının değişikliğinin etkisi ancak altı hafta sonra görülmekte idi. Bankaları yükümlülüklerini yerine getirmeye teşvik etmek için zorunlu karşılıklara ödenen faiz oranları yüksek tutulmuş, bu ise Merkez Bankası'nın para arzını kontrolünde güçlükler yaratmıştır.

1985 yılında zorunlu karşılıklar sisteminde köklü değişiklikler yapılarak, zorunlu karşılıkları etkin ve esnek bir para politikası aracı haline getirecek şekilde sistemdeki aksaklıklar giderilmiştir. 1985 yılı Nisan ayından başlayarak, ihracat ve yatırım kredilerine tahsis edilecek mevduata uygulanan tercihli karşılık oranları kaldırılmış, karşılıkların yatırılma süresi altı haftadan iki haftaya indirilmiş ve oran yüzde 25'den yıl sonunda yüzde 19'a, 1986 yılı başında yüzde 15'e düşürülmüştür. Zorunlu karşılıklara ödenen faiz oranı da 1985 yılı boyunca azaltılarak, yıl sonunda tamamen kaldırılmıştır.

I.3. Parasal Büyüklüklerdeki Gelişmeler

1980-1982 döneminde, kamu kesimi finansman ihtiyacının istikrar programında öngörüldüğü şekilde azaltılmasına bağlı olarak, rezerv para artışı hedeflenen düzeylerde tutulabilmiştir. Diğer taraftan, 1981 ve 1982 yıllarında reel faiz oranlarının yüksek pozitif değerlere ulaşması ve buna ek olarak Türk lirasının yabancı paralar karşısında reel olarak hızlı değer kaybı, para talebinin önemli ölçüde artmasına yol açmıştır. Parasal genişlemenin kontrol edilmesi ve para talebinin artırılması şeklinde uygulanan para politikası, 1981 ve 1982 yıllarında fiyat artışlarının yavaşlamasına büyük katkıda bulunmuştur.

1983 yılında ise, maliye ve para politikalarının büyük ölçüde gevşetilmesine bağlı olarak enflasyon hızının gerileme eğilimi tersine dönmüştür. Bankerlik piyasasında faaliyet gösteren kuruluşların batması sonucunda aşırı mevduat çekilişlerine maruz kalan bazı bankaların daralan likiditelerini kuvvetlendirmek için, rezerv paranın hedeflenenin üzerinde arttırılması zorunda kalmıştır. Rezerv paranın genişlemesine diğer bir neden, reel olarak artan bütçe açığının finansmanı için Merkez Bankası kaynaklarına başvurulması olmuştur.

1984 yılında, ödemeler dengesini iyileştirmek ve enflasyon hızını yavaşlatmak amacıyla yürürlüğe konulan ekonomik program uyarınca sıkı para politikası uygulamaya çalışılmış ve nominal faiz oranları önemli ölçüde yükselmiştir. Ancak, dış ticaret ve ödemeler sisteminin

liberalleşmesi sonucu Merkez Bankası'nın dış varlıklarının beklenenden hızlı artmasına bağlı olarak, parasal büyüklükler 1984 yılında hızlı bir genişleme göstermiştir. 1984 yılının ikinci yarısında, para arzının hızını yavaşlatmak üzere bazı önlemler alınmıştır. Bu bağlamda, Merkez Bankası'nın verdiği reeskont kredileri durdurulmuş, diponibilite oranı yüzde 10'dan yüzde 15'e yükseltilmiş, zorunlu karşılıkların yatırılmayan kısmına uygulanan cezai faiz oranları artırılmıştır.

1985 yılında Merkez Bankası'nın para arzını kontrolü, doğrudan rezerv paranın, dolaylı olarak rezerv para çarpanının etkilenmesine dayanmaktadır. Rezerv para artışına büyük ölçüde Merkez Bankası'nın kamu kesimine kullandığı kredilerdeki büyük artış neden olurken, dış varlık artışının etkisi sınırlı olmuştur.

II. 1986-1990 DÖNEMİ GELİŞMELERİ VE PARA POLİTİKASI

1986 yılı para politikası uygulaması yönünden, bir geçiş döneminin başlangıç yılı olmuştur. Sözkonusu geçiş döneminin özelliği, özel kesim ve kamu kesiminin portföy yapısına doğrudan müdahale ile şekillenen para politikası yerine, toplam rezervlerin kontrolüne dayalı para ve kredi politikasının uygulanmaya başlanmasıdır.

1986 öncesi sistemde, para arzını kontrol mekanizması, özel kesim ve kamu kesiminin portföy yapılarını ve harcamalarını doğrudan etkileyerek, özel sektörün kredi ve devletin borçlanma taleplerini kontrol

etmeye yönelik olarak işlemekteydi. Kamu finansman gereğinin Merkez Bankası kaynaklarından karşılanması, para politikasını bütçe politikasına bağımlı kılmaktaydı. Özel kesimin kredi talebi, ticari bankalardan, öncelikli kredi talepleri ise otomatik reeskont sistemi ile karşılanmakta idi. Ancak, faizlerin esnek olmadığı böyle bir yapıda, para arzının artışı büyük ölçüde toplam kredi talebine bağımlı kalmaktaydı.

1986 yılında benimsenen yeni sistemde Merkez Bankası, ticari bankaların Türk lirası cinsinden rezervlerini kontrol ederek, hem faiz politikasının etkinliğini arttıracak, hem de bankaların pasiflerinin kontrolü ile eşanlı olan para arzı kontrolü uygulamasına olanak bulacaktır.

Toplam para ve kredi arzını, toplam rezervlerin kontrolü yoluyla yönlendirebilmek için, kurumsal alanda bir dizi düzenlemeler gerekmiştir. Kamu açıklarının finansmanın otomatik olarak Merkez Bankası'ndan sağlanmasının önlenmesi için ilk olarak Mayıs 1985 tarihinde Hazine'nin ihaleli bono ve tahvil satışı sistemine geçilmiştir. Ayrıca ticari bankaların munzam karşılık ve disponibiliteler yükümlülüklerini yerine getirmeleri için 1986 yılında ek düzenlemeler getirilmiştir.

Bu bağlamda;

i) Nisan 1985'den itibaren aylık yerine haftalık karşılık uygulamasına geçilmiş, ve tesis etme süresi dört haftadan iki haftaya indirilmiştir.

ii) 1 Ocak 1986 tarihinde yürürlüğe giren tebliğ ile mevduat bankalarının Merkez Bankası'nda bulundukları munzam karşılıklara faiz verilmesi durdurulmuştur.

iii) 1 Mart 1986 tarihli tebliğ ile munzam karşılık oranı yüzde 15'e düşürülmüş ve böylece Merkez Bankası bilançosundaki hareketler yoluyla para arzının kontrolü daha da kolaylaşmıştır.

iv) Nakit ve nakit benzeri varlıklarla ilgili olarak, 1 Ocak 1986 tarihinde yürürlüğe giren ve disponibl değerlerin aylık bazda yönetimini düzenleyen tebliğ, 6 Eylül 1986 tarihinde yürürlüğe giren tebliğ ile bu düzenlemeyi haftalık bazda olacak şekilde değiştirmiştir.

Yukarıda sayılan önlemlerle mevduat bankaları rezervlerinin yakından izlenmesi sağlanmış, böylelikle bu rezervlerin açık piyasa işlemleri ile yönetilmesi için ilk adım atılmış olmaktadır. Diğer taraftan Merkez Bankası reeskont politikasını orta vadeli reeskont kredileri ile sınırlandırarak otomatik rezerv sağlama olanağını ortadan kaldırmıştır. Bunun sonucunda bankaların rezerv ihtiyacını, ellerinde rezerv fazlası olan bankalardan sağlamasına olanak tanıyacak bir sistem geliştirilmesi amacıyla Nisan 1986'dan başlayarak İnterbank-Bankalararası Para Piyasası uygulamaya konulmuştur. Bu piyasa, rezerv fazlası ve ihtiyacı olan bankaları karşı karşıya getirerek rezerv yönetimini kolaylaştırmış,

ayrıca Merkez Bankası'nın bu piyasayı faiz ve işlem hacmi olarak izlemesine ve para politikasını yönlendirmede gerekli sinyalleri almasına olanak sağlamıştır.

Açık piyasa işlemlerinin devreye sokulması ve bankalararası para piyasasının işlemeye başlaması, parasal kontrol mekanizmalarının rezerv para kontrolünü tamamlayıcı yönde gelişmesini sağlayacak ve böylece bankaların likit rezervlerinin kontrolünde Merkez Bankası'nın münzam karşılıklar ve disponibl değerler dışında ek kontrol araçları geliştirmesine yardımcı olacaktır.

Yıllık programdaki hedefler ve yeni para politikası çerçevesinde, para arzı ve bazı parasal büyüklüklerin 1986 yılı içerisindeki gelişmelerini tahmin etmek amacıyla ilk kez bir parasal program oluşturulmuştur. Bu parasal programda, M2 para arzı artışı belirlenmiş ve bu artış ile reel faiz ve reel kur gibi değişkenler ilişkilendirilmiştir. 1986 yılı parasal programı, belli bir M2 artışı hedef olarak alındığında, bunu gerçekleştirecek rezerv para artışının ve dolayısıyla da Merkez Bankası net iç ve dış varlıklarının programlanmasına dayanmıştır.

Döviz ve ticaret sistemine getirilen liberalizasyon sonucunda ticari bankaların döviz işlemleri hacminde önemli gelişmeler olmuş, döviz tevdiat hesaplarında (DTH) ve döviz cinsi kredilerde önemli artışlar kaydedilmiştir. Bu yüzden parasal büyüklüklerin kontrolünde ortaya çıkan potansiyel likiditenin de gözönüne alınması gerekmektedir. Bu nedenle,

DTH'larını da içeren M2Y parasal büyüklüğünün kontrolü önem taşımaktadır. Uzun dönemde bankaların döviz pozisyonlarını düzenlemek ve döviz olarak açılan mevduat artışını da kontrol etmek amacıyla, DTH'larına munzam karşılık uygulaması, döviz pozisyonlarına ilişkin olarak likidite oranı sınırlamaları, döviz kuru riski, kullanım oranı gibi yeni araçların sisteme kazandırılması, M2Y'nin kontrolü doğrultusunda alınmış önlemler olmaktadır.

1986 yılında gözlenen hızlı GSMH artışını yavaşlatıcı önlemlerin başka alanlarda alınmış olması nedeniyle faiz politikasının ekonomik aktiviteyi aşırı frenlememesi için faizlerin zaman içinde düşürülmesi yoluna gidilmiştir.

1986 yılında mali piyasalarda görülen en önemli gelişmeler, 2 Nisan 1986 tarihinde bankalararası para piyasasının kurulması, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nın (İMKB) açılması ve Sermaye Piyasası Kurulu'nun (SPK) izniyle piyasaya kazandırılan kısa vadeli araçlarla mali araçların çeşitlendirilmesidir.

Bankalararası para piyasasının kurulması Merkez Bankası'na parasal gelişmeleri yakından izleme olanağı sağlamıştır. İMKB'nin açılmasının da etkisi ile, ikincil piyasalarda işlem hacmi belirgin bir artış göstermiştir. Bankalararası piyasanın kurulması, mali araçların çeşitlenmesi, ve ikincil piyasaların genişlemesi Merkez Bankasının açık piyasa işlemlerine geçebilmesine ve para politikasının daha etkin yürütülmesine yardımcı

olacak gelişmelerdir. Mali piyasaların gelişmesi ile, dolaşıma çıkan paranın nakit ihtiyacı bulunan kesimlere yönelmesi mümkün olmaktadır. Böylece atıl fonlar değerlendirilmekte ve Merkez Bankası kaynaklarına olan talep azalmaktadır.

1985 ve 1986 yıllarında devlet iç borçlanma senetlerinin ihale ile satılmasına başlanmış, umumi disponibilitate ve mevduat munzam karşılık sistemleri yeniden düzenlenmiş ve bankalararası para piyasası oluşturulmuştu. Devlet iç borçlanma senetlerinin (DİBS) ihale ile satışı sistemine geçilmesinden sonra kamu finansman açıklarının önemli bir bölümü para ve sermaye piyasalarından karşılanmaya başlanmış, kamu kesiminin Merkez Bankası kaynaklarına olan başvuruları azalmıştır.

1987 yılı Merkez Bankası'nın klasik anlamda merkez bankacılığı işlevini yerine getirebilmesini sağlamak ve yukarıda özetlenen banka sisteminin toplam rezervlerinin kontrolüne dayalı para politikası uygulamasına geçişi hızlandırmak amacıyla kurumsal düzenlemelere hız verildiği yıl olmuştur.

Benimsenen yeni para politikası rejiminde, bankaların Merkez Bankası'ndan kullanabileceği kaynak miktarı, uygulanan para politikasının gerektirdiği sınırlar içinde kalacaktır. Bankalararası para piyasalarının işlemeye başlaması ile Merkez Bankası'ndan elde edilen kaynak miktarının sınırlandırılması sonucu nakit ihtiyacı olan bankaların, fazlası bulunan bankalardan kaynak sağlayabilecekleri bir mekanizma kurulmuştur.

Merkez Bankası, 4 Şubat 1987 tarihinden itibaren açık piyasa işlemleri uygulamaya başlamıştır. Açık piyasa işlemleri mekanizması para politikası aracı olmakla beraber bu işlemler çerçevesinde DİBS'lerinin alım satıma konu edilmesi, aynı zamanda Devlet Tahvilleri için ikincil bir pazar oluşturulmasına ve iç borçlanma politikasının günün koşullarına uygun şekilde yürütülmesine de katkıda bulunmuştur.

1987 yılında mevduat munzam karşılıkları ve umumi dispoñibilite uygulamalarında, günün ekonomik koşulları doğrultusunda çeşitli değişiklikler yapılmıştır. Alınan önlemlerle, bankaların nakit rezervlerinin yönetimine esneklik kazandırılmış, açık piyasa işlemlerinin etkinliği arttırılmıştır.

1987 yılında faiz politikası, bir yandan faiz oranlarının ekonomik faaliyeti aşırı frenleyecek kadar yükselmemesini, diğer taraftan da Türk lirası cinsinden yapılan mali tasarrufların çekiciliğini sağlayacak biçimde yürütülmeye çalışılmıştır. Ancak özellikle yılın ikinci yarısında hızlanan fiyat artışları nedeniyle mevduat faiz oranları enflasyonun gerisinde kalmıştır.

1981 yılından itibaren, para politikasının etkinliğini arttırmak ve bankacılık sistemine alternatif bir fon transfer mekanizması oluşturmak için mali piyasaların gelişmesini hızlandırıcı yasal ve kurumsal düzenlemeler yapılmıştır. Bu doğrultuda, 1987 yılında getirilen en önemli yasal düzenleme, sermaye piyasasını teşvik amacıyla 25 Mart 1987

tarihinde kabul edilen 3332 sayılı kanundur. 1987 yılında mali piyasalarda gözlenen önemli gelişmeleri şu şekilde özetlemek mümkündür; 1986 yılında çalışmaya başlayan bankalararası para piyasasında ve İstanbul Menkul Kıymetler Borsasında işlem hacmi hızla genişlemiş, kamu kesimi ve özel kesimce ihraç edilen mali piyasa araçları hacminde önemli artışlar olmuş ve mali piyasalara yeni tip araçlar kazandırılmıştır.

1988 yılına likidite fazlasının mali piyasalarda yarattığı bazı dengesizliklerle girilmiş, bunların düzeltilmesi için köklü önlemler alınmak zorunda kalınmış ve para politikası da bu önlemlere paralel olarak uygulanmıştır. Esas olarak para arzını denetlemeye yönelik ve Türk lirasını değerli kılacak bir politika izlenirken özellikle piyasaların işleyiş biçimleri aralarında karşılıklı etkileşim gözönünde bulundurularak hareket edilmiştir. Nitekim para politikası açısından köklü bir müdahale niteliği taşıyan 4 Şubat kararlarında, kendisini dövize aşırı talep şeklinde gösteren dengesizliğin giderilmesi için Türk lirasına olan talebin artırılması gerektiği noktasından hareket edilmiştir. Bu kararlar o ana kadar reel olarak negatif olan mevduat faizleri, münzam karşılık oranları ve disonibilite oranları arttırılmış, bunun sonucu olarak Türk lirası cinsinden mali araçların getirisi yükselmiş ve paranın bu mali araçlar dışındaki alternatif alanlara kayması engellendiği için de döviz piyasasındaki dengesizlik giderilmiştir.

Bunlara ek olarak, Merkez Bankası likiditeyi çekmek ve para arzını daha iyi kontrol edebilmek için bazı araçlar ve piyasalar geliştirmiştir. Bu

amaçla, 29 Şubat'ta bankalararası para piyasasında alt ve üst limitler ve 21 Mart'ta yine aynı piyasada çift yönlü kotasyon sistemi uygulamasına başlanmıştır. Diğer taraftan vadesiz DTH'ları munzam karşılıkları artırılmış ve bunların Türk lirası üzerinden yatırılması şeklindeki düzenleme de Merkez Bankası'nın Türk lirası üzerindeki denetimi güçlendiren bir uygulama olmuştur.

1988 yılında para politikasının en önemli yönü Merkez Bankası'nın para ve döviz piyasaları arasındaki karşılıklı bağımlılığı hesaba katan bir çerçeve içinde arz ve talebi etkileyerek sonuca varma uygulamasını yerleştirebilmesi olmuştur. Bu iktisat politikasının piyasa mekanizmasının dinamiğinin anlaşılması, piyasa araçlarıyla yürütülmesi yönünde önemli bir aşama olmuştur.

1988 yılında mevduat faiz oranları en çok değişime uğrayan değişkenlerden birisi olmuştur. Mevduata uygulanan faiz oranlarındaki ilk önemli değişiklik 4 Şubat 1988 tarihinde olmuştur. Bu tarihte vadeli ve vadesiz resmi mevduat faiz oranı azami yüzde 10 olarak belirlenmiş ve bankalararası mevduattaki faiz oranları serbest bırakılmıştır. 4 Şubat 1988 öncesi dövize olan talebin çok canlı olması nedeniyle Türk lirasının cazip hale getirilmesi amaçlanmıştır. Faizlerle ilgili ikinci önemli değişiklik 12 Ekim 1988 tarihinde yapılmıştır. Bu tarihte resmi mevduat dışındaki mevduat türlerine uygulanacak faiz oranları bankalar tarafından belirlenmek üzere serbest bırakılmıştır.

Geçmiş yıllardaki parasal gelişmelerin incelenmesi, Merkez Bankası bilançosunun büyümesinin denetim altına alınmasının önemini ortaya koymuştur. Bu nedenle, 1989 yılında para politikası Merkez Bankası bilanço büyüklüğünün denetim altında tutulması hedefine yönelmiştir. Bu gelişme Merkez Bankası'nın görelî büyüklüğünün (TİY/GSMH, TİY/M2Y, Toplam Bilanço/GSMH) 1989 yılında gerilemesine yol açmıştır (Tablo 1).

TABLO 1
MERKEZ BANKASI'NIN MALİ SİSTEM İÇİNDEKİ
GÖRELİ BÜYÜKLÜĞÜ

	TİY/GSMH	TOP.BİL./GSMH	TİY/M2Y
1987	0.14	0.30	0.58
1988	0.16	0.30	0.65
1989	0.12	0.21	0.50
1990	0.09	0.15	0.48
1991	0.09	0.15	0.36
1992	0.11	0.16	0.41
1993	0.09	0.14	0.32
1994	0.08	0.18	0.25
1995	0.08	0.19	0.25

Böylelikle, Merkez Bankası'nın mali sistem aleyhine gereğinden fazla büyümesi olgusu ters çevrilebilmiş ve mali sistemin sağlıklı gelişebilmesi yönünde olumlu bir adım atılmıştır. Merkez Bankası bilançosunda görülen bu hareketler, iç kredilerin denetim altına alınması

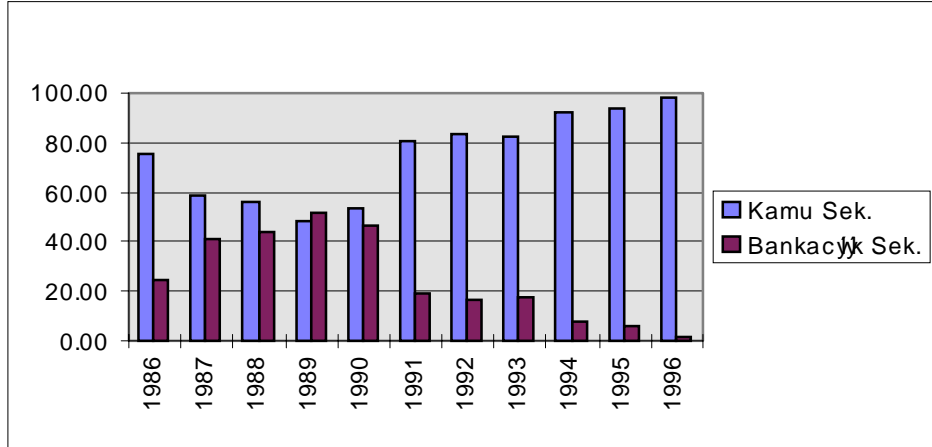
noktasında yoğunlaşan politika kararlarının tutarlı bir biçimde uygulanması sonucunda ortaya çıkmıştır. 1989 yılı boyunca Hazine'nin kısa vadeli avans kullanımına sınır getirilmiş, ayrıca Merkez Bankası bankalara açtığı kredileri de denetim altında tutabilmiş ve bu önlemler sonucunda iç kredi genişlemesi durdurulabilmiştir. 1989 yılında Merkez Bankası bilançosundaki büyüme tümüyle net dış varlık artışı ve kurlardaki değişimler nedeniyle değerlendirme hesabında ortaya çıkan hareketlerden kaynaklanmıştır.

1989 yılında izlenen politikaların bir özelliği de Merkez Bankası'nın aktif artışının finansman şeklinin değişmesidir. 1986-1988 yılları arasında Merkez Bankası aktif artışını giderek daha yüksek oranlarda yerleşik kişilere döviz cinsinden borçlanarak karşılamıştır. Bunun sonucu olarak, toplam iç yükümlülükler (TİY) içinde merkez bankası parasının (MBP) payı 1986'da yüzde 67 iken 1988'de yüzde 58'e düşmüştür. 1989 yılında izlenen politikalar sonucu bu oran yüzde 65'e yükselmiş, yani yerleşiklere olan döviz yükümlülüklerinin bir kısmı MBP'na dönüşmüştür. Böylece Merkez Bankası yükümlülükleri daha likit ve denetlenebilir hale gelmiş ve Merkez Bankası para politikasını uygulamada bir miktar esneklik kazanmıştır.

Merkez Bankası'nın kredi politikasının esasları, ekonominin tarımsal ve sınai üretim gücünü ve dışa açılmasını desteklemek amacıyla teşviki öngörülen sektörlerin finansman ihtiyaçlarını karşılamak olmuştur. 1989

yılı sonlarına kadar Merkez Bankası kredileri bir para politikası aracı olarak değil, kalkınmanın finansmanı amacıyla selektif kredi politikasının bir aracı olarak kullanılmıştır. 1989 yılı Ekim ayında alınan bir kararla Merkez Bankası'nın orta ve uzun vadeli kredi açması uygulamasına son verilmiştir. Benimsenen yeni kredi politikasına göre Merkez Bankası reeskont olanakları, bankacılık kesiminin likiditesini ayarlamak amacıyla açılan kısa vadeli kredilerle sınırlandırılmıştır. Bu nedenle reeskont kredileri, selektif kredi politikası aracı olmaktan çıkartılarak, sadece para politikasının yürütülmesi amacıyla kullanılacak bir araç haline gelmiştir (Grafik 1).

GRAFİK 1
MERKEZ BANKASI KREDİLERİ
(TOPLAM İÇİNDEKİ PAYLAR)



1989 yılının diğer önemli bir olayı da kambiyo rejiminde yapılan değişikliktir. 11.8.1989 tarihli Resmi Gazete’de “Türk Parası Kıymetini Koruma Hakkında 32 Sayılı Karar” yayımlanarak yürürlüğe girmiştir. Anılan Karar, 1980’li yılların başından itibaren yürütülen kambiyo rejimini liberalleştirme çalışmalarının önemli bir adımını oluşturmaktadır. Türk lirasını konvertibl bir para durumuna getirmeyi amaçlayan 32 Sayılı Karar, kambiyo düzenlemelerinin içerdiği kısıtlamaları büyük ölçüde yumuşatmıştır.

1990 yılı başında Merkez Bankası orta vadeli bir perspektif içinde bir para programını kamuoyuna açıklayarak uygulamaya başlamıştır. Parasal program ile Merkez Bankası 1989 yılında başlattığı politikasını

devam ettirmiş ve M1, M2 ve daha geniş tanımlı parasal büyüklükler yerine kendi bilanço büyüklüğünü denetim altına almayı ve sağlıklı bir yapıya kavuşturmayı hedeflemiştir. 1990 yılı parasal programı ile Merkez Bankası, toplam bilanço büyüklüğü, toplam iç yükümlülükler, toplam iç varlıklar ve Merkez Bankası Parası üzerine hedefler koyarak bunları denetim altına almak istemiştir. Bu amaçla Merkez Bankası iç kredilerin genişlemesini sınırlandırmıştır. 1989 yılında politika değişimi başlatmış, yapılan düzenlemeler ve yeniliklerle 1990 yılında para programı oluşturulması ve kamuoyuna açıklanması için altyapı hazırlanmıştır. 1990 yılındaki parasal gelişmeler bu açıdan değerlendirildiğinde, parasal program hedeflerinin büyük ölçüde tutturulduğu, buna bağlı olarak para piyasalarında istikrarın sağlandığı söylenebilir. Faiz oranları ve döviz kurları da 1990 yılında aşırı dalgalanmalar göstermemiştir. Diğer taraftan, parasal programın hedefleri içinde olmamasına rağmen, geniş tanımlı parasal büyüklüklerin artış hızı da denetim altında tutulmuştur.

Merkez Bankası bilanço kalemleri incelendiğinde, para programının uygulandığı 1989 ve 1990 yıllarında bilanço büyüklüğünün kontrol altına alındığı ve artış oranının çok düşük düzeyde gerçekleştiği gözlenmektedir. Merkez Bankasının Türk lirası yükümlülüklerinin toplamı olan Merkez Bankası Parası'nın bilanço içindeki payı döviz yükümlülüklerinin azalmasına paralel olarak zaman içinde artmıştır (Tablo 2).

TABLO 2
BİLANÇO BÜYÜKLÜKLERİ YILLIK GELİŞMELERİ

	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
Bilanço										
(Bilanço Payı)	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
(Yıllık Yüzde D.)	59	72	28	24	59	85	60	142	105	65
Toplam İç Yük.										
(Bilanço Payı)	48	53	58	56	59	66	61	43	45	54
(Yıllık Yüzde D.)	67	89	39	22	66	105	48	73	113	95
Toplam İç Var.										
(Bilanço Payı)	79	70	63	57	59	57	55	47	36	27
(Yıllık Yüzde D.)	64	53	15	12	64	78	55	106	57	24
Mer. Ban. Par.										
(Bilanço Payı)	29	31	38	39	44	49	45	29	26	27
(Yıllık Yüzde D.)	49	84	56	27	83	106	45	51	93	72

III. 1990 SONRASI GELİŞMELER VE PARA POLİTİKASI

1991 yılında ortaya çıkan Körfez Krizi, politik gelişmeler ve erken seçim kararının yarattığı belirsizlikler nedeniyle para politikasını uygulama açısından zor bir yıl olmuştur. Böyle bir ortamda Merkez Bankası parasal program ilan etmek yerine, Türk lirası ve döviz piyasalarındaki istikrarı korumayı ve rezerv paradaki büyümeyi kontrol altına almayı amaç edinmiştir. Hem Türk lirası hem de döviz mevduatlarından büyük çekilişler olmuştur. Bu mevduat çekilişleri kurları ve faizleri yükseltmiş, rezervleri azaltmıştır. Savaşın etkisiyle oluşan politik belirsizlik piyasaları olumsuz etkilemiş, bu da kurlar üzerinde büyük baskılar yaratmış bunun sonucunda döviz kurları 1989 ve 1990 yıllarının aksine enflasyondan daha hızlı artmış ve Türk lirası değer kaybetmiştir. Ayrıca kamu finansman açığının denetim altına alınamamış olması da parasal büyüklüklerin kontrolünü güçleştirmiş ve parasal programın açıklanmasını olanaksız kılmıştır. Esas olarak, 1991 yılındaki para politikası, rezervlerde büyük kayba yol açmadan kurlar üzerinde baskı yaratılmasını önlemeye çalışmak olmuştur.

1991 yılındaki gelişmeler, Merkez Bankası'nın mevduat çekilişleri ile karşı karşıya gelen bankalara ve kamu kesimine geniş kapsamlı fon desteğinde bulunmasına neden olmuştur. Bu nedenle Merkez Bankası kredileri 1990 yılına göre oldukça farklı bir seyir izlemiştir.

1992 yılında Merkez Bankası orta vadeli hedefleri çerçevesinde yeni bir parasal program ilan etmiştir. Ancak, kamu açıklarının kontrol

edilememesi, Hazine'nin yılın ilk aylarında kısa vadeli avans limitinin sınıra gelmesi ve bu gelişmelere paralel olarak kamu sektörüne verilen kredilerin hızla artması sonunda, Merkez Bankasının para programı hedeflerine uyması olanaksız hale gelmiş, bunun yerine döviz kurlarındaki aşırı dalgalanmaların giderilmesine çalışılmıştır. Artan likiditenin döviz piyasasına baskı yaratmasını engellemek için Merkez Bankası bir yandan açık piyasa işlemleri yoluyla aşırı likiditeyi çekerken diğer taraftan da döviz satarak döviz piyasasına müdahalede bulunmuştur. Bu nedenle açık piyasa işlemlerinden dolayı yükümlülükleri artmış, ve para programı hedef değişkenleri arasında yer alan Merkez Bankası Parası program hedefinin çok üzerinde olmuştur.

Kamu açıklarının denetim altına alınamamasının parasal büyüklüklerin kontrolünü zorlaştırması nedeni ile Merkez Bankası 1993 yılında parasal program açıklamamıştır. Bunun yerine Merkez Bankası finansal piyasalarda istikrarın korunmasını ön planda tutmuş, kur ve faizlerin istikrarlı hareketini amaçlamıştır. Bu çerçevede, artan likiditenin kurlar üzerindeki baskısı, rezerv kaybına yol açmadan kontrol edilmeye çalışılmıştır.

1994 yılının ilk çeyreğinde ekonominin bir kriz eşiğine gelmiş olması, kalıcı önlemler içeren ve bozulan dengeleri kısa sürede yerine getirecek bir istikrar politikasının uygulanmasını gerekli kılmıştır. Bu amaçla hazırlanan 5 Nisan istikrar paketi kısa vadede enflasyonu düşürüp,

mali piyasalarda ve döviz kurlarında dengeyi sağlamayı, orta vadede ise mali piyasalardaki istikrarsızlığın temel nedeni olan yüksek kamu açıklarına ve dış açığa kalıcı ve köklü çözümler getirerek uzun vadede sürdürülebilir bir büyüme sağlamayı amaçlamıştır. 1994 yılında Merkez Bankası para politikası da 5 Nisan öncesi ve sonrası olmak üzere iki dönemde incelenebilir. Merkez Bankası yılın ilk üç ayında, kamu kredilerindeki büyümenin piyasalara olan etkisini azaltabilmek için, ağırlıklı olarak açık piyasa işlemleri yoluyla yaptığı borçlanmalarla para arzını kontrol altına almayı çalışırken, kurlarda görülen yüksek artışları döviz piyasalarına yaptığı doğrudan satışlarla dengelemeye çalışmıştır. Yılın geri kalan bölümünde ise Merkez Bankası, 5 Nisan Kararları çerçevesinde uygulamaya konan önlemler ile mali piyasalarda istikrarın sağlanmasını ve eriyen döviz rezervlerinin arttırılmasını hedeflemiştir. Parasal büyüklükler incelendiğinde, Merkez Bankası'nın yılın önemli bir bölümünde sıkı para politikası izlediği söylenebilir. Dar tanımlı parasal büyüklüklerdeki artış yıl boyunca sınırlı olurken, daha geniş tanımlı parasal büyüklükler görece olarak daha çok artmıştır (Tablo 3).

TABLO 3
TEMEL PARASAL GÖSTERGELER
(Yıllık Yüzde Değişim)

	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
Rezerv Para	38	84	68	41	51	67	69	83	85	80
M.B.Parası	49	84	56	27	83	106	45	51	93	72
Parasal Taban	48	89	53	28	86	98	51	51	92	73
M1	89	36	81	44	44	67	88	81	66	110
Dol. Para	42	61	93	81	46	68	68	98	81	87
Vadesiz Mev.	117	26	75	25	41	67	103	69	53	131
M2	52	64	81	44	61	61	59	120	98	121
Vadeli Mev.	20	113	82	45	75	60	44	155	117	126
DTH (TL)	169	82	52	65	150	128	137	149	116	99
M2Y	66	68	74	48	79	80	88	133	107	110
M3	56	58	74	45	61	62	58	121	98	123

5 Nisan Kararları ile birlikte para politikasının etkin bir şekilde yürütülebilmesi için mali piyasalar ile ilgili bir çok yeni düzenleme yürürlüğe konmuştur. Öncelikle, Merkez Bankası ile Hazine ve diğer kamu kuruluşları arasında var olan kredi ilişkisi yeniden düzenlenmiştir. Buna göre, 1995 yılından başlayarak Hazine'nin Merkez Bankası'ndan kullandığı krediler de bu doğrultuda kısıtlanmıştır. 1211 Sayılı Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Kanunu'nun Hazine'ye Kısa Vadeli Avans

Hesabını düzenleyen maddesi 21 Nisan 1994 tarihli Kanun ile değiştirilmiştir. Yapılan değişiklik ile, daha önce genel bütçe ödenekleri toplamının yüzde 15'i olarak belirlenen Avans hesabı üst limiti, bir önceki mali yıl genel bütçe ödenekleri toplamını aşan tutarının 1995 yılı için yüzde 12, 1996 yılı için yüzde 10, 1997 yılı için yüzde 6, 1998 yılı ve bunu izleyen yıllar için yüzde 3 olarak belirlenmiştir. Merkez Bankası parasal kontrolünü arttırabilmek ve piyasalarda kaybolan güven ve istikrarı tekrar sağlayabilmek için başka önlemler de almıştır. Bunlar; mevduat munzam karşılıkları ve dispoñibilite sisteminin değiştirilerek bankaların tüm pasifleri üzerinden dispoñibilite uygulamasının başlatılması, daha önce döviz lehine çalışan munzam karşılık uygulamasının, Türk lirası lehine çevrilmesidir. Ayrıca repo işlemlerine ilişkin düzenlemeler de yapılarak karşılıksız repo yapılmasının önüne geçilmiştir. Türk lirası mevduatlarında esnek vade türleri tanımlanırken, bankalardaki tasarruf mevduatının tamamı güvence altına alınmıştır.

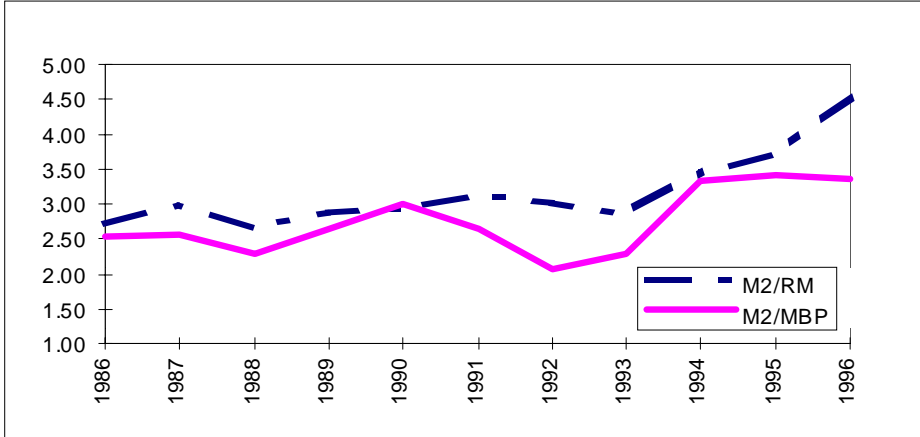
1995 yılının ilk on ayında izlenen para politikası 1994 yılının ikinci yarısında uygulanan politikanın bir devamı niteliğindedir. Bu dönemde Merkez Bankası enflasyon ile mücadelede kurları nominal bir çapa olarak kullanmayı sürdürürken, kur politikasının kredibilitesini arttırmak için dış varlık artışına önem vermeye devam etmiştir. Öte yandan, dış varlık artışının parasal büyüklüklerde ortaya çıkaracağı baskıyı azaltmak için iç varlık artışına sınırlama getirilmiş ve açık piyasa işlemleri uluslararası rezerv artışının sterilizasyonunda kullanılmıştır. 1995 yılında IMF ile

yapılan “stand-by” anlaşması çerçevesinde verilen tek parasal büyüklük hedefi “Net İç Varlıklar” kalemidir. Net İç Varlıklar kalemi, “Rezerv Para”dan “Net Dış Varlıklar” kaleminin çıkarılıp, “Bankaların Döviz Mevduatı” kaleminin eklenmesiyle elde edilmektedir. Buna göre, Rezerv Para ve Net Dış Varlıklar kalemleri hedef değil ancak izlenen büyüklüklerdir. Diğer taraftan “Net Uluslararası Rezervler” de IMF hedefleri arasındadır. 1995 yılının ilk dokuz ayında tüm bu kalemlerdeki gerçekleştirmeler konulan üst limitlerin altında olmuştur. Uluslararası rezervlerdeki artış beklenilenin çok üzerinde olmuştur. Bir ABD doları ve bir buçuk Alman Markı’ndan oluşan döviz kuru sepetinin artış hızı da kontrol altında tutulmuştur. Ancak, Ekim ayı içinde ortaya çıkan seçim atmosferi bir değişikliği gündeme getirmiş, yılın son iki ayındaki para politikası temelde seçim atmosferi nedeniyle ortaya çıkan belirsizliklerin azaltılmasına yönelik önlemler şeklinde olmuştur.

1995 yılı sonunda erken genel seçim yaşanması, gümrük birliğine girilmesi, yıl içinde yaşanan hükümet değişiklikleri ve IMF ile yapılan stand-by anlaşmasının sona erdirilmesi gibi nedenler ekonomideki belirsizlikleri arttırmıştır. Bu nedenle, 1996 yılında izlenen para politikasının temelini finansal piyasalarda istikrarın sağlanması ve korunmasına yönelik uygulamalar oluşturmuştur. Merkez Bankası para programı, rezerv paranın kontrol edilmesini ve döviz kurlarındaki hareketlerin gözetimini amaçlamıştır.

1995 yılının son aylarında azalma eğilimine giren Net Dış Varlıklar, 1996 yılında hızla yükselerek, 1995 yıl sonu değeri olan 136,1 trilyon Türk lirasından Aralık 1996'da 625,3 trilyon Türk lirasına ulaşmıştır. Bu gelişmenin en önemli nedeni uluslararası rezervlerde 1996 yılında gözlenen yüksek artıştır. Net İç Varlıklar kaleminde ise, yılın ikinci yarısında özellikle Temmuz ve Ağustos aylarında kamuya açılan kredilerin yükselmesiyle birlikte artış gözlenmektedir. Merkez Bankası bilançosunun yükümlülük tarafında bulunan Rezerv Para kaleminde ise, Nisan ve Ağustos aylarında, Net Dış Varlıklar ve kamuya açılan krediler kalemindeki artışa paralel olarak yükselme olmuştur. Aralık ayı itibariyle Rezerv Para'da yıllık bazda yüzde 80 oranında artış gerçekleşmiştir.

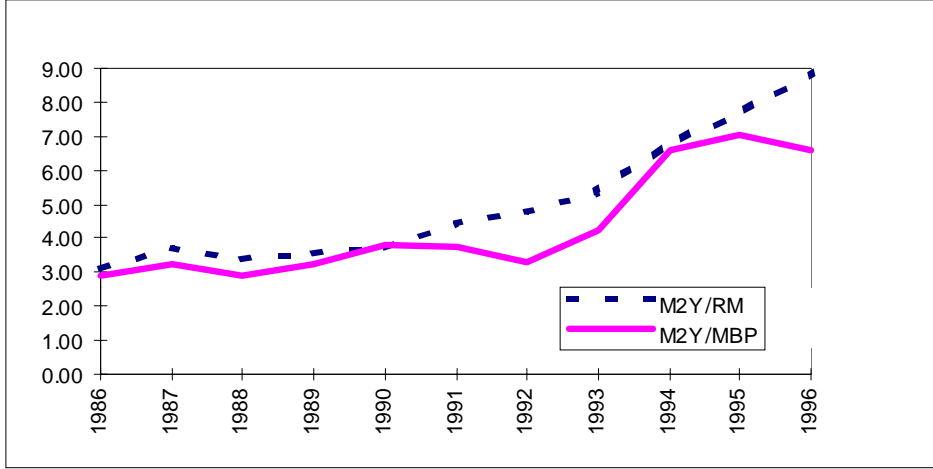
GRAFİK 2
M2 ÇARPANI



Grafik 2 ve Grafik 3'de sırasıyla M2 ve M2Y çarpanları görülmektedir. İlk grafikte Rezerv Para çarpanı daha istikrarlı bir seyir izlemekle beraber, her

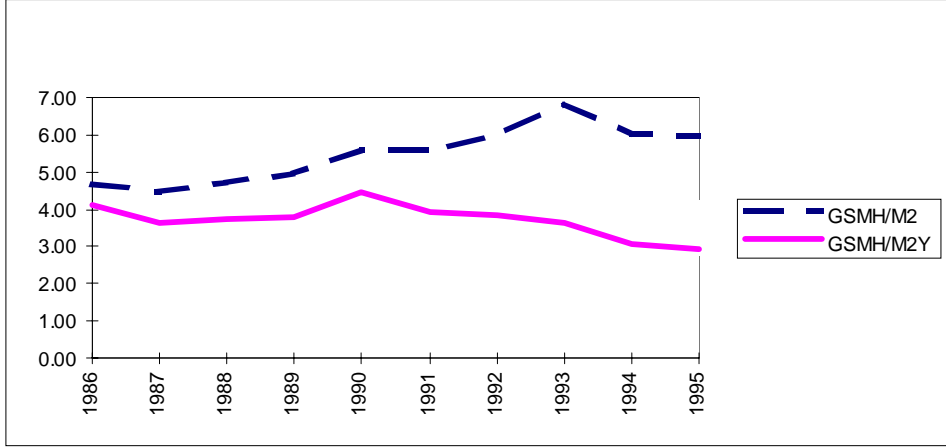
iki çarpanda da 1993 yılından sonra bir artış eğilimi gözlenmektedir. Diğer grafikte ise çarpanlar paralel bir seyir izlemekte ve yine 1993 yılından sonra artış eğilimi göstermektedirler.

GRAFİK 3
M2Y ÇARPANI



Son olarak dördüncü grafikte paranın dolaşım hızı M2 ve M2Y'ye göre hesaplanmıştır. 1993 yılında büyüme oranının yüksek düzeyde gerçekleşmesi ve M2Y'nin artış hızının da fazla olması sonucunda M2Y ile ölçülen dolaşım hızı azalmıştır. M2 ile ölçülen paranın dolaşım hızı ise, sözkonusu yılda hızlı bir artış göstermiş, ve daha sonraki yıllarda genel trendinin üzerinde seyretmiştir.

GRAFİK 4
PARANIN DOLAŞIM HIZI



IV. SONUÇ

Türkiye’de para politikası uygulamalarına tarihsel bir perspektif içinde bakıldığında 1986 yılının bir dönüm noktası olduğu görülmektedir. 1986 öncesi sistemde, para arzını kontrol mekanizması, özel kesim ve kamu kesiminin portföy yapılarını ve harcamalarını doğrudan etkilemeye yönelik olarak işlemekteydi. Kamu finansman gereğinin Merkez Bankası kaynaklarından karşılanması para politikasını bütçe politikasına bağımlı kılmaktaydı. Özel kesimin kredi talebi ise ticari bankalardan ve reeskont sistemi ile karşılanmaktaydı.

1986 yılında benimsenen yeni sistemde ise, toplam para ve kredi arzının, toplam rezervlerin kontrolü yoluyla yönlendirilebileceği bir para politikası uygulanmaya başlanmıştır. Bu yeni para politikası rejiminin uygulanabilmesi, kamu açıkları finansmanının doğrudan Merkez Bankası kaynaklarından sağlanmasının engellenmesini gerektirmektedir. Kamu açıklarının finansmanın sağlanabileceği yeni kanalların oluşturulabilmesi için, kurumsal alanda da bir dizi düzenlemeler yapılmıştır. Bu amaçla, ihaleli bono ve tahvil satışına başlanmış, munzam karşılık ve disponibilitate uygulamalarında değişiklik yapılmış, Merkez Bankası bünyesinde bankalararası para piyasaları kurulmuş ve açık piyasa işlemleri uygulamasına başlanmıştır.

Para politikaları uygulamaları açısından diğer önemli bir tarih de 1990 yılı olmuştur. Sözkonusu yılda Merkez Bankası ilk kez parasal programını kamuoyuna açıklayarak uygulamaya başlamıştır. 1990 yılı parasal programı ile Merkez Bankası, toplam bilanço büyüklüğü, toplam iç yükümlülükler, toplam iç varlıklar ve merkez bankası parası üzerine hedefler konmuştur.

1994 yılının ilk çeyreğinde finansal piyasalarda yaşanan kriz sonucunda, bir istikrar paketinin uygulanması gerekli olmuştur. Bu amaçla 5 Nisan istikrar paketi hazırlanmıştır. 5 Nisan Kararları ile birlikte para politikasının etkin bir şekilde yürütülebilmesi için mali piyasalar ile ilgili bir çok yeni düzenleme ortaya konmuştur.

1995 yılında IMF ile yapılan “stand-by” anlaşması çerçevesinde bir para programı hazırlanmıştır. Bu programda verilen tek parasal büyüklük hedefi “Net İç Varlıklar” kalemidir. “Rezerv Para” ve “Net Dış Varlıklar” kalemleri, net iç varlıklar kaleminin içinde olup, hedef değil ancak izlenen büyüklüklerdir. Diğer taraftan “Net Uluslararası Rezervler” kalemi ve bir buçuk Alman Markı ve bir ABD dolarından oluşan döviz kuru sepeti de izlenen büyüklükler arasında olmuştur.

1996 yılında da net iç varlık artışına ve bunun finansmanında kullanılan rezerv para artışına sınırlama getirilmiştir. Bunun yanısıra kur sepeti ve Merkez Bankası rezerv kalemleri de kontrol edilmeye çalışılmıştır.

KAYNAKÇA

Aylık İstatistik Bülteni, Çeşitli Sayılar, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, Ankara.

Yıllık Rapor (1985), Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, Ankara.

Yıllık Rapor (1986), Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, Ankara.

Yıllık Rapor (1988), Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, Ankara.

Yıllık Rapor (1989), Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, Ankara.

Yıllık Rapor (1990), Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, Ankara.

Yıllık Rapor (1991), Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, Ankara.

Yıllık Rapor (1992), Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, Ankara.

Yıllık Rapor (1994), Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, Ankara.

Yıllık Rapor (1995), Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, Ankara.