

**TBMM**  
**PLAN VE BÜTÇE KOMİSYONU**  
**MERKEZ BANKASI SUNUŞU**

**KASIM 2001**

## (Slayt 1)

Sayın Başkan, Plan ve Bütçe Komisyonunun Değerli Üyeleri,

## (Slayt 2)

Bugün sizlere Merkez Bankamızın, 2001 yılı Şubat krizinden itibaren uygulamakta olduğu para politikası ve 2001 yılının geri kalan dönemiyle, 2002 yılında uygulayacağı para politikası konusunda bilgi vereceğim. Bu amaçla; öncelikle Ülkemizde yaşanan Şubat krizinin nedenleri ve kriz sonrasında Mart ve Nisan aylarında uyguladığımız para politikasından kısaca söz edeceğim. Konuşmamın üçüncü kısmını Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı ve bu program doğrultusunda uyguladığımız para politikası oluşturacak. Daha sonra Ülkemiz ekonomisinin genel durumu üzerinde duracak; gelecek döneme ilişkin olası gelişmelerden söz ettikten sonra, konuşmamın son kısmında, Bankamızın nihai olarak uygulamayı amaçladığı enflasyon hedeflemesi rejimi hakkında bilgi vererek, konuşmamı bitireceğim.

## **I. ŞUBAT KRİZİ VE NEDENLERİ**

### (Slayt 3)

Türkiye ekonomisi açısından 2000 yılı, geçmiş yıllardan önemli ölçüde farklılık göstermiştir. İlk defa döviz kuruna dayalı olan bir istikrar programı 1999 yılının Aralık ayında uygulamaya konulmuştur. Programın orta vadeli amaçları; üç yıllık bir sürenin sonunda enflasyonu tek haneli rakamlara indirmek, reel faiz oranlarını makul bir düzeye düşürmek, ekonomideki kaynakların daha etkin olarak kullanımını sağlamak ve ekonominin büyüme potansiyelini artırmak olarak belirlenmişti. Programda, sıkı maliye politikası ile faiz dışı fazlanın artırılması, yapısal reformlar ve özelleştirmenin hızlandırılması, enflasyon hedefi ile uyumlu gelirler politikası ve kur sepeti artış oranının enflasyon hedefine bağlı olarak önceden belirlenmesi, temel dayanak noktaları olmuştur.

2000 yılında programda öngörülen enflasyon hedeflerine ulaşılamamakla birlikte, enflasyonla mücadelede önemli bir aşama kaydedilmiş ve enflasyon son 14 yılın en düşük seviyesine gerilemiştir. Buna ek olarak, 2000 yılında kamu finansman dengesinde iyileşme sağlanmış ve önemli yapısal reformlar uygulamaya konulmuştur. Kur riskinin azalması ve ekonomik birimlerin öngörü imkanlarının artması sonucunda, faiz oranları hızlı bir şekilde düşmüştür. Bu ekonomik ortam, bir yandan yurt içine

sermaye girişini özendirmiş ve bankaların daha fazla kredi arz eder duruma gelmelerine yol açmış, öte yandan da yurt içi talebi uyarmıştır. Böylelikle, ekonomi tekrar büyüme sürecine girmiştir. Faiz düşüşüne ek olarak döviz kurlarındaki belirsizlik, özel sektör firmalarının verimliliği artırmaya yönelik yenileme yatırımlarını da hızlandırmış ve bu olgu 2000 yılındaki büyüme sürecini destekleyen bir başka unsur olmuştur.

#### **(Slayt 4)**

Ancak, bir yandan, iç talepteki canlanma ve başta ham petrol olmak üzere enerji fiyatlarındaki yükselme, öte yandan, döviz kurundaki artışın hedef alınan enflasyona göre belirlenmesi, buna karşılık enflasyon gerçekleştirmelerinin hedef alınan enflasyonun üzerinde kalmasının Türk lirasının reel olarak değerlendirilmesine yol açması nedenleriyle; ithalat hızlı bir biçimde artmış ve cari işlemler dengesi bozulmuştur. Ayrıca, 2000 yılı içinde euro'nun ABD doları karşısında değer kaybetmesi, hem Avrupa Birliği ülkelerinden yapılan ithalatı artırmış, hem de bu ülkelere yönelik ihracatın olumsuz etkilenmesine yol açmıştır. Böylelikle, 2000 yılında cari işlemler açığının GSMH'ya oranı yüzde 4,8'e yükselmiştir. Bu, 2000 yılında uygulanan programın istenen sonuçlara ulaşamamasının arkasındaki temel nedenlerin ilkidir.

İkinci temel neden, özelleştirme ve yapısal reformlara ilişkin gecikmelerdir. Özellikle, bankacılık sistemine ilişkin sorunların program başlangıcından önce çözülememiş olması önemli bir engel oluşturmuştur. Kamu bankalarının kısa vadeli yüksek borçlanma ihtiyacı içinde olmaları durumuna son verilememiştir. Yapısal reformlara ilişkin gecikmeler, Ağustos ayı sonlarından itibaren iç ve dış piyasalarda programın sürdürülebilirliğinin giderek daha fazla sorgulanmasına yol açmıştır. Bu ortam, tedirginliği artırarak sermaye hareketlerini ve faiz oranlarını olumsuz etkilemiştir. Para kurulu benzeri para politikasının faiz oranlarında yaşanan yükseliş karşısında hareket alanının sınırlı olması, portföylerinde yoğun şekilde devlet iç borçlanma senedi tutan bazı bankaların mali durumlarının bozulmasına yol açmış, ve bu süreç sonunda, Kasım ayının ikinci yarısında, mali piyasalarda güvensizlik had safhaya çıkmıştır. Sonuçta, doğal olarak, diğer sabit veya öngörülebilir döviz kuru sistemi uygulayan ülkelerde olduğu gibi, likidite krizine dönüşen bir bankacılık krizi boy göstermiştir.

Programın istenilen sonuçları vermemesinin üçüncü nedeni, programda görülebilecek olumsuzluklar karşısında döviz rezervlerine destek olacak bir “Ek Rezerv Kolaylığı”nın programın başından itibaren mevcut olmamasıdır.

Kasım krizi, döviz kuruna dayalı istikrar programlarının zayıf noktalarını göstermesi açısından da önemlidir. Diğer benzeri istikrar programlarında da görüldüğü gibi, bankacılık sistemindeki kırılmalıklar, dışsal şoklar ve olumsuz beklentilere sebebiyet veren gelişmeler döviz kuru rejiminin sürdürülebilirliğini ortadan kaldırmaktadır. Bankacılık ve döviz krizleri arasındaki ilişkiyi inceleyen çalışmalar, sabit döviz kuru rejimi çerçevesinde, bankacılık sektöründeki problemlerin genellikle döviz krizi öncesi ortaya çıktığını ve birbirini besleyen bir süreç yaratarak krizin şiddetini artırdığını göstermektedir. Diğer bir deyişle, sabit ya da artış hızı sabit döviz kuru politikası uygulayan bir merkez bankası, bankacılık sistemindeki zayıflıklardan kaynaklanan likidite ihtiyacı nedeniyle birbirleriyle çelişen iki amaçla karşı karşıya kalmaktadır. Bu merkez bankası, ya mevcut iktisadi programın temel dayanaklarından birisi olan sabit artış hızlı döviz kuru politikasını sürdürebilmek için rezervlerinin erimesi ve yurt içi faiz hadlerinin kontrolsüz yükselmesi pahasına kuru savunmayı tercih edecek, ya da finansal sistemdeki istikrarın sağlanmasına öncelik verip kuru savunmaktan vazgeçerek sisteme likidite bırakacak ve uygulanan programın bir anlamda sona erdiğini ilan etmiş olacaktır.

Sayın Başkan, değerli üyeler, bu vesile ile bir noktayı özellikle vurgulamak istiyorum. Nasıl bir döviz kuru rejimi uygulanacağına, genellikle merkez bankalarıyla hükümetler birlikte karar vermektedirler. Bu rejim çerçevesinde uygulanacak döviz kuru politikası ise merkez bankalarının sorumluluğunda olmaktadır. Nitekim, hem bir önceki yasal çerçevede, hem de Bankamız Kanunu’nun yeni biçiminde bu anlayış hakimdir. Hal böyle olunca, Kasım krizi sırasında giderek artan döviz talebine rağmen, Merkez Bankası’nın bu talebin daha da şiddetlenmesine yol açacak ve uygulanan döviz kuru rejimini sona erdirecek olağanüstü bir likidite genişlemesine gitmesi düşünülemezdi. Zira, bu tür bir davranış, uygulanan döviz kuru rejiminin ve dolayısıyla programın sona erdiğini ilan etmekle eş anlamlı olurdu.

Merkez Bankası, Kasım 2000 krizi sırasında bu kısıtları dikkate alarak hareket etmiştir. Aksine bir karar oluşmadığı dikkate alınarak, mevcut kur rejiminin sürdürülmesine çalışılmış ve 6 milyar dolar civarında net döviz satışı yapılmıştır. Bu işlemler sonucu, piyasadan çekilen Türk lirası likiditenin yeniden piyasaya

döndürülebilmesi amacıyla, 22 Kasım ve 30 Kasım tarihleri arasında, açık piyasa işlemleri kanalıyla, piyasaya 3,9 katrilyon liralık likidite sağlanmıştır. Bu gelişmeler sonucunda, programın Merkez Bankası bilançosuna koyduğu kısıtlar dışına çıkmış ve bu kısıtların revize edilmesi zorunluluğu doğmuştur. Aralık ayında IMF'den sağlanan "Ek Rezerv Kolaylığı" ve Hükümetçe açıklanan tedbirler, Kasım 2000 krizinin atlatılmasını sağlamıştır.

Kasım krizi sonrası iki temel sorun boy göstermiştir. Birincisi, krizle birlikte yükselen faiz oranları, IMF ile varılan anlaşma sonrasındaki gerilemeye karşın, döviz kurundaki artış hedefinin çok üzerinde seyretmeye başlamıştır. Başka bir ifadeyle, faiz oranları ve kur artış hızı hedefi arasında önemli bir uyumsuzluk oluşmuştur. İkincisi, krizin başta kamu bankaları olmak üzere bankacılık sisteminin mali yapısında oluşturduğu hasar sistemin kırılabilirliğini artırmıştır.

Bu uyumsuzluk ve artan kırılabilirlik, Şubat 2001 sonlarındaki Hazine ihalesi öncesinde meydana gelen siyasi gerginlik ile birleşince, sürekli tedirginlik içinde olan piyasalarda panik ortamı oluşmuş, sisteme olan güven tamamen kaybolmuş ve 19 Şubat 2001 tarihinde Türk lirası yeniden ciddi bir atakla karşı karşıya kalmıştır. Bu tarihte gerçekleşen bir gün valörlü 7,6 milyar dolarlık döviz talebi, döviz kuruna önemli bir baskı oluşturmuştur. Bu baskının kalkması için, Merkez Bankası ertesi gün vadesi gelen repolarını yenilememiş ve bir gün evvel sattığı dövizlerin 6,1 milyar dolarlık kısmını alış ya da iptal işlemleri sonucu geri almıştır. Ancak, aradaki fark kadar dövizin satılması nedeniyle azalan Türk lirası likiditesi, günlük aşırı likidite ihtiyacı içinde olan kamu bankalarının sorunlarının daha da ağırlaşmasına yol açmıştır. Böylelikle, Ülkenin ödemeler sistemi kilitlenmiş, öte yandan, mevcut döviz kuru sisteminin sürdürülebilirliğine ilişkin ciddi güven sorunu daha da derinleşmiştir. Nitekim, döviz kuru rejiminin sürdürülmesine imkan kalmamış ve döviz kurları 22 Şubat tarihinde dalgalanmaya bırakılmıştır.

#### **(Slayt 5)**

Burada altını çizmek istediğim husus, diğer sabit ya da artış hızı sabit döviz kuruna dayalı istikrar programlarında da gördüğümüz gibi, az önce belirttiğim koşullar altında döviz kurunu savunmaya çalışmanın, tüm rezervlerimizin kaybına yol açacağı ve o andaki iktisadi temellerle bağdaşmayan bir politika olacağı idi. Bu tartışmalara ilişkin olarak iki önemli husus üzerinde durmak istiyorum: Birincisi, güven bunalımı ile çökmüş bir sabit ya da artış hızı sabit kur rejiminin yerine aynısını koyarak kaybolan

güveni sağlamak imkansızdır. Ekonomik birimlerin bir önceki kur rejimine güvenleri kalmamışsa, hemen sonra benzer bir kur rejimine güvenmeleri için de bir nedenleri yoktur. İkincisi, uluslararası finansal piyasaların giderek artan bütünleşmesi, sabit döviz kuru rejiminin uygulanmasını zorlaştıran bir faktördür. [\(Slayt 6\)](#) Son yıllarda bir çok gelişmekte olan ülkenin sabit döviz kuru rejimini terk ederek dalgalı döviz kuru rejimine geçmesi bir tesadüf değildir. 1990 yılında gelişen piyasalar tanımına dahil olan ülkelerin sadece yüzde 22'si dalgalı döviz kuru rejimi uygularken, bu oran 2001 yılında yüzde 50'ye ulaşmıştır.

### [\(Slayt 7\)](#)

Sayın Başkan, değerli üyeler, şimdi kısaca Şubat 2001 krizi sonrasında Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı'nın açıklanmasına kadar olan dönemde yürütülen para politikasına değinmek istiyorum.

## **II. ŞUBAT KRİZİ SONRASINDA YÜRÜTÜLEN PARA POLİTİKASI**

Dalgalı kur rejimine geçilmesiyle birlikte, Kasım 2000 krizinden sonra oluşan iki temel sorundan ilki olan faiz oranı-kur artış hızı uyumsuzluğu sorunu ortadan kalkmıştır. Merkez Bankası, bu dönemde ikinci temel sorunun çözümüne odaklanmıştır. Diğer bir deyişle, Şubat 2001 krizini takip eden iki ay boyunca, Merkez Bankası piyasanın likidite ihtiyacını karşılayarak ödemeler sisteminin yeniden işler hale getirilmesine öncelik vermiştir.

Bu vesile ile, Merkez Bankası'nın sisteme likidite vermesinin önündeki engelleri ortadan kaldıran iki temel unsuru vurgulamak isterim. Bu iki unsur, Merkez Bankası'nın Kasım krizi sırasında izlediği politikaları eleştirenler tarafından tümüyle gözden kaçırılmaktadır. Birincisi, dalgalı kura geçilmesi ile birlikte savunulacak bir döviz kuru düzeyi kalmamıştır. Konuşmamın ilk bölümünde bu noktanın ayrıntılarına girmiştik. İkincisi, Aralık ayından başlayarak bazı bankalar Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu'na (TMSF) alınmış, böylelikle, bankacılık sisteminde Kasım krizinin öncesinde oluşan "iyi banka-kötü banka" ayrımını ortadan kaldırmayı amaçlayan süreç başlamıştır.

### [\(Slayt 8\)](#)

Merkez Bankası 26 Şubat'tan itibaren, bankalararası para piyasasındaki alış ve satış kotasyonlarını düşürmüştü; açık piyasa işlemleri ile daha çok kamu bankalarına

ve TMSF kapsamındaki bankalara gecelik kotasyon yolu ile kaynak sağlanmasına yönelmiştir. [\(Slayt 9\)](#) Mart ayının ortalarından itibaren, açık piyasa işlemleri yolu ile gecelik fonlamanın yanı sıra, piyasaya vadeli fonlama da sağlanmaya başlanmıştır. Bu dönemde, Merkez Bankası gerekli durumlarda İMKB nezdindeki Repo ve Ters Repo Pazarı ve kendi nezdindeki bankalararası para piyasası yolu ile piyasadaki fazla likiditeyi çekme yoluna da gitmiş, ayrıca daha sonra detaylı olarak sunacağım döviz müdahaleleri ile de yine fazla likiditeyi çekmiştir.

#### [\(Slayt 10\)](#)

Ayrıca, Merkez Bankası, bankacılık sistemine yoğun döviz depoları vererek ve [\(Slayt 11\)](#) döviz müdahaleleri yolu ile döviz kaynağı sağlayarak, mali sistemin dış yükümlülüklerini karşılamasını sağlamıştır. Mart ayı sonunda ise, yeni istikrar programının açıklanmasındaki gecikmeye paralel olarak, Merkez Bankası döviz kurlarının piyasada belirlenmesi ve aşırı dalgalanmaların engellenmesi amacı çerçevesinde, piyasadaki döviz alış ve satışında çoklu fiyat ihalesi uygulamasına başlamıştır.

Sayın Başkan, değerli üyeler,

#### [\(Slayt 12\)](#)

İzninizle, konuşmamın bu bölümünde Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı ve bu program çerçevesinde para politikası uygulamasından bahsetmek istiyorum.

### **III. GÜÇLÜ EKONOMİYE GEÇİŞ PROGRAMI VE PARA POLİTİKASI**

#### [\(Slayt 13\)](#)

Yeni programın ana amacı ekonomik istikrarı sağlayarak Ülkemizi sürdürülebilir bir büyüme sürecine sokmaktır. Sıkı para ve maliye politikalarının uygulanması, iktisadi etkinliği artırmaya ve bankacılık ile kamu finansmanı alanlarındaki yapısal problemleri çözmeye yönelik yapısal reformların gerçekleştirilmesi ve sosyal diyalogun güçlendirilmesi; programın temel taşlarıdır.

## **Yapısal reformlar: Bankacılık sektörü**

### **(Slayt 14)**

Kamu bankalarına ilişkin bir çok tedbir alınmıştır. Bu bankaların yeniden yapılandırılma süreçleri başarıyla tamamlanmış, bankalardaki yönetim yapısı iyileştirilmiş, karar alma sürecinin etkinleştirilmesi için deneyimli banka yöneticilerinden oluşan bağımsız bir ortak yönetim kurulu oluşturulmuş, fon yönetimleri daha etkin hale getirilmiş, bu bankalara görev zararları karşılığı menkul kıymet verilmiş, yeni görev zararlarına neden olunmaması için gerekli yapı kurulmuş ve mevduatlara ortak faiz uygulamasına başlanmıştır.

### **(Slayt 15)**

Hiç şüphesiz, TMSF bünyesindeki bankaların sorunlarının en kısa sürede çözüme kavuşturulması, mali sistemin istikrarı ve kamu maliyesine getirdikleri yükün azaltılması bakımından, önem taşımaktadır. Bundan dolayı, TMSF bünyesindeki bankalara ilişkin olarak da birçok tedbir alınmıştır. Bu bankalar için, Demirbank dışındaki bankaları kapsayacak şekilde bir ortak yönetim kurulu oluşturulmuş, sermaye ihtiyaçlarının karşılanması amacıyla Hazine tarafından TMSF'ye, TMSF tarafından bu bankalara menkul kıymet verilmiş, birleştirme ve satış prosedürlerine ilişkin eylem planı ve takvim ortaya konulmuştur. Programın TMSF bünyesindeki bankalar konusundaki genel yaklaşımı, bu bankaları yeniden yapılandırarak satılmalarını sağlamak, satışın gerçekleşmemesi halinde ise bu bankaları mevduat ve diğer yükümlülükleri için ilan edilen tam garanti kapsamında tasfiye etmektir. Bu bankaların mudi ve alacaklılarına verilen tam garantinin ortaya çıkaracağı finansman ihtiyacı için, TMSF'ye verilen Hazine kağıtları karşılığında oluşan borcun silinmesine imkan veren Bankalar Kanunu'ndaki yeni düzenleme ile söz konusu garanti daha da sağlamlaştırılmıştır.

### **(Slayt 16)**

Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı özel bankalara yönelik olarak da birçok düzenleme içermektedir. Bu düzenlemelerin temel amacı, bankaların bir an önce sağlıklı bir yapıya kavuşmalarını sağlamaktır. Bunun için bankalardan sermaye yapılarını güçlendirmeleri istenmiş, banka birleşmelerini kolaylaştırıcı ve teşvik edici hukuki altyapı sağlanmış, bankaların maliyetlerini düşürerek daha verimli çalışması ve

alacakların yeniden yapılandırılması ile bağılı iştirak ve gayrimenkul satışı konularında düzenlemeler gerçekleştirilmiştir.

### ***Yapısal reformlar: Ekonomik etkinlik***

Ekonomik etkinliğin artırılması için de bir çok yapısal reform yapılmıştır. Bunlara örnek olarak, Türk Telekom Yasası, Türk Telekom yönetim kurulunun profesyonelleştirilmesi, Şeker Yasası'nın TBMM'de kabulü, Tütün Yasası'nın TBMM'de kabulü (Cumhurbaşkanınca veto edildi, parlamentoya yeniden sunulacak), Uluslararası Tahkim'e ilişkin anayasal değişiklik, Doğalgaz Piyasası Yasası, Elektrik Piyasası Yasası ve Sivil Havacılık Yasası verilebilir.

### ***Yapısal reformlar: Maliye politikası ve şeffaflık***

Yapısal reformlar hakkında son olarak maliye politikası ve şeffaflık konularında gerçekleştirilen düzenlemeler hakkında bilgi vereceğim. Maliye politikasının güçlendirilmesi ve şeffaflığının sağlanması için, 2001 yılı içerisinde 36 bütçe içi ve 6 bütçe dışı fonun 2002 yılı itibarıyla tasfiyesine ilişkin yasal düzenlemelerin tamamlanması, yeni vergi önlemlerinin alınması, vergi numarası sisteminin uygulamaya konularak vergi denetiminin güçlendirilmesi, Kamu Borçlanma Kanunu'nun Meclis'e sunulması gibi düzenlemeler hedeflenmiştir. Kamuda kaynak tahsisi sürecinde şeffaflık ve hesap verebilirliğin sağlanması, rasyonel olmayan müdahalelerin bir daha geri dönüş olmayacak şekilde önlenmesi, iyi yönetişimin ve yolsuzlukla mücadelenin güçlendirilmesi ve bütün bunları etkin, esnek ve şeffaf bir şekilde hayata geçirecek yapısal unsurların yasal altyapısının oluşturulması da, diğer bir önemli amaç olmaktadır.

### ***Mali disiplin***

2001 yılı sonu için programın koyduğu faiz dışı bütçe fazlası hedefi uluslararası ölçütler açısından son derece iddialı bir hedeftir. Merkez Bankası açısından, memnuniyetle ifade etmek isterim ki, bu hedefin tutturulacağı, hatta aşılacağı belli olmuştur. Gerçekleştirilen yapısal reformlar sayesinde, kamu kesimi dengesini bozucu ve iktisadi gerekçelerden yoksun politikaların uygulanma olasılığı da azaltılmıştır.

Ancak, bu bağlamda maliye politikası hakkında çok önemli gördüğümüz bir hususun altını çizmek istiyorum: **mali uyumun kalitesi**. Diğer ülkelerin tecrübelerine baktığımızda, kalıcı ve beklentiler üzerinde olumlu etki yaratan mali uyumların özellikle cari harcamalardaki (ücret, transfer ve sübvansiyon harcamaları) düşüşe dayalı

uyumlar olduğunu görmekteyiz. Buna karşın, vergi artışları ve yatırım harcamalarındaki azalışa dayanan mali uyum programlarının genellikle kalıcı olmayıp, beklentiler üzerinde de olumlu etki yaratamadığı gözlenmektedir. Bu tecrübenin ışığı altında, mali disiplinin gerçekleştirilmesinde vergi artışları ve kamu yatırım harcamalarındaki kesintiye ağırlık vermek yerine cari harcamaları azaltıcı tedbirler üzerine yoğunlaşmamız gerektiğinin altını çizmek istiyorum.

### **(Slayt 17)**

#### ***Para politikası***

Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı çerçevesinde para politikasının temel amacı enflasyonu kontrol altına almak ve gerekli önkoşullar gerçekleştiğinde enflasyon hedeflemesi uygulamasına geçerek fiyat istikrarının sağlanması olarak belirlenmiştir. Dalgalı döviz kuru rejimine geçilen 22 Şubat 2001 tarihinden itibaren, döviz kuru, artık enflasyonist beklentileri hedeflenen enflasyon oranına yönelen bir politika aracı olma işlevini yitirmiştir. Bu durum, Merkez Bankası vaziyeti para tabanı kaleminin nominal çapa görevini üstlenmesine neden olmuştur.

### **(Slayt 18)**

Para politikası uygulamalarında nominal çapalar temel olarak iki sebepten dolayı kullanılmaktadır. Bunlar, ekonomik birimlerin karar verme süreçlerinde kolay anlaşılabilir ve gözlemlenebilir büyüklüklere ihtiyaç duymaları ve nominal çapaya yönelik hedeflere ulaşılmasının beklentileri arzulanan yönde etkilemesi ve koordine etmesidir. Para politikası uygulamalarında kullanılabilen nominal çapalar döviz kuru, enflasyon ve parasal büyüklükler olmaktadır. Kur çapası 2000 yılı programında kullanılmış ve kriz döneminde bahsedilen nedenlerle terk edilmiştir. Enflasyon hedeflemesi rejiminde, hedeflenen enflasyon oranı, temel amacı fiyat istikrarı olan bir merkez bankası için en ideal nominal çapa olarak ortaya çıkmaktadır. Fakat Ülkemizde bu çapanın kullanılabilmesi için önkoşulların bir kısmı henüz sağlanamamıştır.

Bu gerçekler ışığında, kullanabileceğimiz tek nominal çapa, bir tür parasal büyüklük çapası olan parasal tabanın artış hızının belli bir düzeyde hedeflenmesidir. 15 Mayıs 2001 tarihinde genel çerçevesi kamuoyuna açıklanan para politikası bu saptamadan yola çıkmaktadır. **(Slayt 19)** Para tabanı, Merkez Bankası bilançosundan alınan iki kalemin, net iç varlıklar ve net dış varlıkların toplamıdır. Uygulanan program,

enflasyonist bir parasal genişlemeye yol açmamak için, net iç varlıklara üst sınır getirmekte, net dış varlıkların esasını oluşturan net uluslararası rezervlerin de dönemsel değişimler için alabileceği taban değerleri belirlemektedir.

Sayın Başkan, değerli üyeler,

Yasasının yeni biçimi çerçevesinde Merkez Bankası'nın temel amacı fiyat istikrarının sağlanmasıdır. Bu hedefe yönelik olarak kullanılacak temel araç, kısa vadeli faiz oranlarıdır. Para politikasının uygulanmasında, para tabanının düzeyindeki gelişmeler para tabanı için belirlenen hedeflerle karşılaştırılmakta, buna ilave olarak, enflasyonun öncü göstergelerindeki daha sonra değineceğim gelişmeler dikkatle incelenmekte ve bu inceleme sonucunda enflasyonu artırıcı bir gelişme öngörülüyorsa, kısa vadeli faiz oranlarında gerekli görülen değişiklikler yapılmaktadır.

Bu bağlamda altını çizmek istediğim nokta, iç borcun sürdürülebilirliğine ilişkin kaygıların Merkez Bankası'nın kısa vadeli faizleri etkin bir şekilde kullanmasını güçleştirdiği gerçeğidir. Merkez Bankası'nın ileriye dönük enflasyonist gelişmelerin ışığında faiz oranlarında yaptığı değişiklikler, iç borcun sürdürülebilirliğine ait endişelerin varlığı nedeniyle beklenen etkileri gösteremeyebilmektedir. Bu durum ise, para politikasının ekonomideki nominal çapa görevini etkin bir şekilde yerine getirememesine sebebiyet verdiği için, Merkez Bankası'nın enflasyona karşı sürdürdüğü mücadeleyi baltalamaktadır.

### (Slayt 20)

Bu bilgilerin ışığı altında, kısaca, Merkez Bankası'nın 2001 yılının Temmuz, Ağustos ve Eylül aylarında faiz oranlarında yapmış olduğu değişiklikler hakkında bilgi vermek istiyorum. Merkez Bankası, Temmuz ayında Arjantin ekonomisinde gözlenen ve diğer yükselen piyasa ekonomilerini olumsuz etkileyecek gelişmeler ile, yine aynı dönemde Türkiye ekonomisinde yaşanan, beklentileri olumsuz yönde etkileyen gelişmelerin, enflasyon eğilimini döviz kurları yoluyla yukarıya doğru değiştirme tehlikesini gözönüne alarak, kısa vadeli faiz oranlarını yükseltmiştir.

Daha sonra, Merkez Bankası müdahalesinin yok denecek kadar azaldığı bir dönemde döviz piyasasının kendi iç dinamikleri doğrultusunda dengeye gelmesi, cari işlemler fazlasının artması, bankaların dış kredi anlaşmaları imzalamaları gibi döviz kurlarının belirli bir düzeyde istikrara kavuşmasını sağlayan gelişmeler ile, iç talep baskısının olmaması, iç ve dış piyasalarda ekonomimizin gerçekleştirilen yapısal

reformlar, kur rejimi, uygulanmakta olan para ve maliye politikaları açısından Arjantin ekonomisine kıyasla önemli farklılıklara sahip olduğunun giderek daha anlaşılır hale gelmesi gibi enflasyonist eğilimi olumlu yönde etkileyecek gelişmeler ışığında, Merkez Bankası, Ağustos ayının başında, sonunda ve Eylül ayının başında olmak üzere üç defa kısa vadeli faiz oranlarını düşürmüştür.

### ***Döviz kuru politikası***

Döviz kuru politikasına gelince, Mayıs ayı başında, Merkez Bankası, dalgalı kur rejimi çerçevesinde, döviz kurlarının piyasada arz ve talep koşullarına göre oluşacağını ve ancak aşırı dalgalanmalarda döviz kurlarına müdahale edeceğini açıklamıştı. Ayrıca, program çerçevesinde IMF tarafından sağlanan ek dış kaynaktan Hazine'ye aktarılan kısımdan iç finansman amaçlı kullanımların Türk lirası likiditeyi artırıcı etkisini gidermek için programlı döviz satış ihaleleri başlatılmıştır.

### **(Slayt 21)**

Kasım 2000 -Şubat 2001 krizlerine yol açan temel nedenlerden bir tanesi de, daha önce değinildiği gibi, bankacılık sistemindeki bozukluklardır. Bu bozuklukların başında, sistemin taşıdığı yüklü miktarda açık pozisyon gelmekteydi. Bu olgu, dalgalı kur rejiminin ilk aylarında döviz kuru üzerinde baskı yaratmıştır. Bankacılık sisteminin açık pozisyonu, Merkez Bankası'nca kriz sonrasındaki ilk beş ayda 7 milyar dolarlık döviz satışı ile, kamu ve TMSF bankalarına 8.1 milyar dolarlık görev zararı karşılığı döviz cinsinden ya da dövize endekli Hazine kağıtları verilmesi yollarıyla büyük ölçüde kapanmış ve kur üzerindeki baskı görece olarak azalmıştır. Ayrıca, Haziran ayı içinde gerçekleştirilen 6.6 milyar dolarlık borç takası da bankaların açık pozisyonlarının kapatılmasına yardımcı olmuştur. Ülke deneyimlerine bakıldığında, dalgalı kur rejimine geçiş ile birlikte ilk aşamalarda yapılan bu müdahalelerin döviz kurunun istikrar kazanması için kaçınılmaz olduğu, ancak uzun dönemde, söz konusu müdahalelerin yoğun bir şekilde sürmesi durumunda, ekonomik birimlerin kurun denge değerini bulduğuna inanmadığı görülmektedir. Bu nedenle, Merkez Bankası, açık pozisyonların yarattığı baskının hafifletilmesinin ertesinde, çok az müdahale edeceğini açıklamış olup, halen bu uygulamaya devam etmektedir. Slayt 21, bankaların açık pozisyonlarının kapatılması ile döviz kurunun daha az oynak hale geldiğini göstermektedir.

Sayın Başkan, değerli üyeler, bu noktada döviz kuru rejimi ve dolarizasyonla ilgili çok önemli bir hususa dikkatinizi çekmek istiyorum. Birçok sivil toplum örgütü, iktisadi temellerin çok uzun yıllardır bozuk olmasının, bu bozukluğu gidermeye yönelik bir çok programın başarısızlığa uğramasının ve yaşanan krizlerin uygulanan politikalara olan güveni temelinden sarsmasının doğal bir sonucu olarak oluşan dolarizasyon sürecini durdurmak için üç ay evvel “Türk Lirasına İtibar Kampanyasına” katılım göstermiştir. Basında geniş yankı bulan, olması gerektiği gibi sivil toplum örgütlerinin inisiyatifinde gelişen Türk Lirasına İtibar Kampanyası, şimdilik arkası gelmemekle beraber, Türkiye’de bugüne kadar dolarizasyona karşı ortaya çıkan en önemli tepkidir. Hiç şüphesiz, temel nedenleri ortadan kaldırmadan sadece kampanya ile sonuç almak mümkün değildir. Ancak tepkinin neden bu dönemde ve hangi ortamda çıktığına bakarsak, geleceğe yönelik önemli ipuçları görebiliriz.

Bir çok gelişen ülkede görüldüğü gibi sabit ya da öngörülebilir kur rejimlerinde, kambiyo kontrolleri az ve sermaye hareketleri de serbest ancak istikrar sağlanamamış ise; o zaman ekonomik ajanlar hem varlık hem de yükümlülüklerini dolar olarak tutmak istemektedirler. Çünkü varlıklarını dolar olarak tutmak onları enflasyona karşı korumakta, öte yandan döviz borçlanmak ise, döviz kuru öngörülebilir olduğundan, yerli para cinsinden borçlanmaya göre daha az maliyetli görünmektedir. Ne zaman riskler gerçekleşip, ülkeler dalgalı kur rejimine geçerlerse, baştaki devalüasyondan sonra, ekonomik ajanlar varlık ve yükümlülüklerini yönetememeye başlamaktadırlar, çünkü artık kur öngörülebilir değildir ve dolarizasyona tepki oluşmaktadır. Uzun sözün kısası Para Kurulu rejimi uygulanan Arjantin’de dolarizasyonun belinin kırılmaması, ama dalgalı kur rejimine geçen ülkelerde dolarizasyona karşı ancak bu rejime geçtikten sonra tepki oluşması tesadüf değildir.

[\(Slayt 22\)](#)

#### **IV. GENEL EKONOMİK DURUM**

[\(Slayt 23\)](#)

2001 yılındaki makroekonomik gelişmelerin iki temel belirleyicisi vardır. Birincisi, 2000 yılının Kasım ve 2001 yılının Şubat aylarında yaşanan krizler sırasında aşırı yükselen faiz oranları ve Şubat krizi sonrası döviz kurunda görülen sıçrama bankacılık sistemini derinden sarsmıştır. Bu ortamda yurt dışına sermaye çıkışı başlamıştır. [\(Slayt 24\)](#) Bankalar, yeni kredi açamaz duruma düştükleri gibi, daha önce

açtıkları kredilerin bir kısmını da geri çağırmaya başlamışlardır. [\(Slayt 25\)](#) Hem bankaların tüketici kredilerini kesmesi, hem de artan faiz oranları nedeniyle yurt içi talep reel olarak azalmaya başlamıştır. Her iki olgu, reel sektörü derinden etkilemiştir. [\(Slayt 26\)](#) Reel sektördeki bu depresyon, bankaların geri dönmeyen kredi sorunlarının ağırlaşmasına ve ekonomiye açılan kredilerin daha da azalmasına yol açmıştır. Süreç içerisinde işten çıkarmaların da başlaması yurt içi talebi daha da azaltmıştır. [\(Slayt 27\)](#) Böylece ekonomi daralmaya başlamış, yukarıda az önce ana hatlarını çizdiğimiz sürecin kendi kendini besleyen bir süreç olması nedeniyle de daralma şiddetlenmiştir.

### [\(Slayt 28\)](#)

Sanayi üretimindeki gelişmeler daralmanın boyutunun altını çizmektedir: Sanayi üretimi 2001 yılı Şubat ayından itibaren azalan bir eğilim göstermiş ve Eylül ayında 2000 yılının aynı dönemine göre yüzde 9.2 daralmıştır. Buna paralel olarak, kapasite kullanım oranında da düşüşler gözlenmiştir. Ancak, kapasite kullanım oranında yaz aylarından itibaren belirgin bir iyileşme gözlenmektedir.

Ekonomik daralma temel parasal büyüklükleri de etkilemiş, dolaşımdaki para Ekim ayında bir önceki yılın aynı ayına kıyasla reel olarak yüzde 6 azalmıştır. Buna karşın, M2Y + Repo parasal büyüklüğü, ekonomik birimlerin Türk lirası yatırımlardan döviz yatırımlarına kayması ve TL'nin değer kaybetmesinden ötürü Ekim ayında bir önceki yılın aynı ayına göre reel olarak yüzde 9.1 artmıştır.

Güçlü Ekonomiye Geçiş Programının bu olumsuz gidişi durdurabilmesi için beklentileri olumluya çevirebilmesi ve böylelikle döviz kuruna istikrar gelmesi ve faiz oranlarının düşmesi gerekirdi. Ancak, Haziran ve Temmuz 2001'de, özellikle yapısal reformlar çerçevesinde yaşanan tartışmalar ve dış piyasalardaki gelişmeler, olumlu beklentilerin uygulanan programın hak ettiği düzeyde oluşmasını engellemiştir. Bilindiği gibi, düşük enflasyon, hızlı ve sürdürülebilir büyüme, daha adil gelir dağılımı gibi arzu edilen sonuçları almak için iktisadi temellerin düzeltilmesi gerekli ise de, tek başına yeterli değildir. İktisadi beklentilerin olumlu ya da olumsuz olmasına bağlı olarak aynı iktisadi temeller çok farklı iktisadi sonuçlar doğurabilir. Olumsuz iktisadi beklentiler, yaz aylarında sadece döviz kurlarındaki hareketlerin iktisadi temellerden uzaklaşmasına neden olmakla kalmamış, aynı zamanda algılanan riskleri artırdığı için faiz oranlarını da yükseltmiştir. Bu olgu, iç borçlanmanın sürdürülebilirliği tartışmasını sürekli gündemde tutmuş ve para politikasının manevra alanını daraltmıştır. Böylelikle,

döviz kurundaki yukarı yönlü eğilim durmamış ve faiz oranları yüksek düzeylerde seyretmiştir. Makroekonomik gelişmelerin ikinci belirleyicisi budur.

### **(Slayt 29)**

Bu gelişmeler sonucunda, ekonomik daralma sürmüştür, enflasyon oranı ilk tahminlerin üzerine çıkma eğilimi göstermiştir. Enflasyonda görülen bu sıçramanın temel sebebi döviz kurlarında gözlenen yüksek orandaki artıştır. Buna paralel olarak enflasyonist beklentilerdeki bozulma ve kamu kesimi fiyat ayarlamaları da enflasyonu artırıcı yönde etkileyen faktörler olmuşlardır. Talep gelişmelerine daha hassas olan tüketici fiyatları Ekim ayı itibarıyla bir önceki senenin aynı ayına göre yüzde 66,5 artmıştır. Buna karşın, kamu fiyatları ve döviz kurundaki gelişmelerden daha fazla etkilenen toptan eşya fiyatları aynı dönemde yüzde 81,4 yükselmiştir.

### **(Slayt 30)**

Ekonomik daralmaya bağlı olarak ithalat azalmış, Türk lirasının reel olarak değer kaybetmesi ve yurt içi talebin kesilmesi nedenleriyle ihracat artmaya başlamıştır. Böylelikle, cari işlemler hesabı fazla verme sürecine girmiştir. Ağustos ayının ortalarına doğru gelindiğinde, programın nihayet işlemeye başladığına yönelik sinyaller de artmaya başlamıştır. **(Slayt 31)** Bu gelişmenin arkasında dört temel neden vardır. Birincisi ve en önemlisi, yapısal reformlar çerçevesinde oluşan ve programın “artık sürdürülelemeyeceği” beklentilerine yol açan tartışmaların kesilmesidir. İkincisi, bankacılık sisteminin dövizdeki açık pozisyonunun Hazine ve Merkez Bankası'nın da çabaları ile kapatılmasıdır. Üçüncüsü, döviz açık pozisyonlarının kapatılması ile, Merkez Bankası'nın döviz piyasasına müdahalelerinin yok denecek bir düzeye inmesinin mümkün olması ve böylelikle ekonomik birimlerin dalgalı kur rejimine alışmalarının kolaylaşmasıdır. Dördüncüsü, olumsuzluklar yaşayan Arjantin ekonomisiyle Türkiye ekonomisinin uygulanan iktisadi politikalar, özellikle de döviz kuru rejimi bakımından, çok farklı olduklarının giderek daha iyi anlaşılmasıdır. **(Slayt 32)** Bu ortamda, bankalar sendikasyon kredilerini yenilemeye (1-23 Kasım tarihleri arasında bankaların dış yükümlülükleri net 396,2 milyon dolar artmıştır). Hazine de iç borçlanma ihalelerini sorunsuz atlatmaya başlamıştır.

### **(Slayt 33)**

Bu olumlu gelişmeler, faiz oranlarının düşmesine, döviz kurunun ise belli bir düzey etrafında salınmaya başlamasına yol açmıştır. Mali piyasalarda özlenen

istikrarın oluşmaya başladığının böylelikle ilk işaretleri alınmıştır. [\(Slayt 34\)](#) Ancak, 11 Eylül'de yaşanan trajik olaylar, birkaç gün içerisinde faiz oranlarında ve döviz kurlarında yüksek artışlara yol açmış, döviz kurunda tekrar yukarıya doğru bir eğilim oluşturmuştur. [\(Slayt 35\)](#) İktisadi içeriği kuvvetli ve tutarlı olan mevcut programın önemli miktarda yeni dış kaynakla desteklenmesi ihtimalinin önemli ölçüde artmasıyla birlikte, bu olumsuz gidişat sona ermiştir. Ekim ayının ortalarından başlayarak döviz kurunda yeniden aşağı doğru bir eğilim oluşmuş, kur volatilitesi yeniden azalmış ve faiz oranlarında önemli düşüşler yaşanmıştır.

### [\(Slayt 36\)](#)

Sayın Başkan, değerli üyeler,

Konuşmamın bundan sonraki bölümünde kısaca dünya ve Türkiye ekonomisinde 2002 yılına ait beklentilere değindikten sonra, bu olumlu gidişatın süreklilik kazanmasının temel koşullarından bahsedeceğim.

## **V. GELECEK DÖNEME BAKIŞ**

Güçlü Ekonomiye Geçiş Programımızın temel dayanaklarından olan ihracat ve turizm gelirleri ile sermaye girişlerinin 11 Eylül saldırılarının yaratacağı olumsuzluktan etkilenme ihtimali yüksektir. Zaten durgunlukta olan dünya ekonomisinin 2002 yılında beklenen canlanması bir miktar yavaşlayabilecek olsa da, bir çok ülkenin temel ekonomik göstergelerinin önceki yıllara göre daha sağlam olması ve merkez bankalarının şoklara eşgüdümlü olarak tepki vermiş olması, ümit vericidir. Yine de daralma eğiliminin sürmesi mallarımıza olan dış talebi azaltacaktır. Diğer taraftan, dünya ekonomisindeki durgunluk eğilimi, petrol talebini de kısarak ham petrol fiyatlarının gerilemesine ve dolayısıyla Türkiye'nin ithalat faturasının azalmasına yol açabilecektir.

Dünya ekonomisindeki toparlanmanın başta ABD olmak üzere diğer gelişmiş ekonomilerdeki canlanmaya bağlı olarak 2002 yılının ilk yarısında başlayacağı tahmin edilmektedir. Dünya ekonomisinin 2002 yılında son on yılın ortalama rakamlarına kıyasla daha düşük olarak yüzde 2,5 oranında, dünya ticaret hacminin ise yüzde 2,7 oranında büyüyeceği beklenmektedir.

Türkiye ekonomisinin 2002 yılında, özellikle sanayi ve hizmetler sektörleri kaynaklı olarak tekrar büyüme sürecine gireceği ve GSMH ile GSYİH'nin yüzde 4

oranında büyüyeceği tahmin edilmektedir. Bu çerçevede, 2002 yılında cari işlemler dengesinin 1,9 milyar ABD doları açık vermesi beklenirken, sıkı maliye politikasının sürdürülmesiyle faiz dışı bütçe fazlasının 2001 ve 2002 yıllarında GSMH'nin sırasıyla yüzde 5,7'si ve yüzde 6,5'i olacağı tahmin edilmektedir. Merkez Bankası ve Hükümetin 2002 yılı için beraberce belirlemiş olduğu hedefler doğrultusunda TÜFE'nin yüzde 35, TEFE'nin ise yüzde 31 oranında artması beklenmektedir.

### **(Slayt 37)**

Ekonomimizin kalıcı bir büyüme sürecine girmesinde, mali piyasalardaki olumlu gelişmelerin devam etmesi büyük önem taşımaktadır. Mali piyasalarda oluşmaya başlayan istikrarın sürdürülebilmesinin ön koşulu ise iç borçlanmanın sürdürülebilir olduğunun ekonomik birimlere gösterilmesidir. Sürdürülebilirlik için dört temel koşul sağlanmalıdır. Birincisi, 2002 yılında çok önemli miktarda faiz dışı bütçe fazlası verilmesi planlanmıştır. Bu, gerçekleştirilmelidir. İkincisi, program ek dış kaynakla desteklenmelidir –ki destekleneceği ihtimali son derece güçlenmiştir. Üçüncüsü, risk primini artırarak reel faiz oranlarını yükselten davranışlardan, “Programdan vaz mı geçiliyor?” şüphesini yaratan tartışmalardan kaçınılmalı ve iç borcun sürdürülebilirliği çok iyi anlatılmalıdır. Dördüncüsü, bugüne kadar gerçekleştirilen yapısal reformların iktisadi temellerimizi nasıl düzelttiği hususu kamuoyuna daha iyi anlatılmalı ve reform sürecine aksatmadan devam edilmelidir.

Bu dört koşulun sağlanmasıyla birlikte, faiz oranlarında düşüş ve döviz kurunda istikrarlı bir seyir gözlenilebilecektir. Böylelikle, enflasyon oranının giderek azalacağı ve yıl sonu için hedeflenen yüzde 35 düzeyine ulaşılabileceği tahmin edilmektedir. Bu istikrarın yurt içi talebi uyaracağını düşünüyoruz. Ancak, uyarılan yurt içi talebin üretime dönüşebilmesi için mali sektörün tekrar kredi açabilir bir bünyeye kavuşturulması gerekmektedir. Bu çerçevede, kamu bankalarında çok önemli yapısal bir dönüşüm sağlandığını bir kez daha vurgulamak isterim. Görev zararları altında bunalan kamu bankaları, artık, yeniden bankacılık yapabilecek, kendi başlarına kaynak yaratabilecek bir yapıya kavuşmuşlardır. Bilindiği gibi, Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı ile başlatılan bankacılık reformunun ilk aşaması kamu bankaları ve TMSF'ye aktarılan bankaları kapsıyordu. Bu aşama yıl sonu itibarıyla başarılı bir biçimde tamamlanmış olacaktır. Bunların dışında kalan özel sermayeli bankaların güçlendirilmesi için başlatılan çalışmalar ise önümüzdeki dönemde hızla ve başarıyla

sonuçlandırılmak durumundadır. Böylelikle, ekonomik büyüme için gerekli olan fonların reel sektöre daha rahat aktarılabilceği bir ortam yaratılmış olacaktır.

Mali piyasalardaki istikrarın temini doğrultusunda, Merkez Bankası, diğcr ilgili kurumlarla birlikte, döviz kuru döviz piyasaları işleyişinin etkinleştirilmesi için: (i) vadeli döviz piyasalarının geliştirilmesi; (ii) vadeli döviz işlemleriyle ilgili vergi ve muhasebe mevzuatlarının açıklığa kavuşturulması; ve (iii) kamu iktisadi kuruluşlarının mali idarelerinin geliştirilerek döviz piyasası işleyişini bozan sorunlu yöntemlere dayanan yüksek hacimli döviz işlemlerinin önlenmesi alanlarında idari düzenlemeler yapmaktadır.

### **(Slayt 38)**

Buraya kadar değindiğim koşulların yerine gelmesiyle sağlanacak istikrar ortamı, yerleşiklerin portföylerinde giderek daha az döviz cinsinden mali varlık tutacakları bir ortam anlamına gelmektedir. Böylelikle özellikle 2001 yılı içinde TL'den uzaklaşan yatırımcının tekrar TL'ye dönebileceği bir ortam doğacaktır. Nitekim, kriz sonrası TL'nin aşırı değer kaybı nedeniyle döviz tevdiat hesabının toplam mevduat içindeki yükselen payı, son aylarda göreceli olarak artan istikrarla Kasım ayı itibarıyla azalmaya başlamıştır. Döviz tevdiat hesabının geçtiğimiz yıl ulaşmış olduğu en yüksek değerinden, 9 Kasım 2001 itibarıyla sadece yüzde 5 artarak 40 milyar dolara ulaşmış olması, dolarizasyon oranındaki artışta TL'nin değer kaybının önemli bir rol oynadığını göstermektedir. Bu çerçevede, döviz arzının ve Türk lirası talebinin giderek arttığı bir sürece doğru gidileceği düşünülmektedir. Bu süreç içerisinde mali piyasalardaki istikrarın daha da kuvvetleneceği açıktır.

### **(Slayt 39)**

Bu sürecin oluşturulmasında para politikasına da şüphesiz önemli bir rol düşmektedir. Bu bağlamda, para tabanının nominal çapa görevini etkinleştirmek ve para programını güçlendirmek amaçları doğrultusunda, önceki programda gösterge hedef olan para tabanı performans kriterine çevrilmiştir. Para tabanı, tahmininin güçlüğü ve Merkez Bankası'nın tamamen kontrolü altında olmaması gibi genel kabul gören kısıtlamalarına rağmen, para programı için son derece etkili ve kolay izlenebilir bir büyüklük olacaktır. Para programı, para tabanının reel büyüme ve enflasyon hedefine paralel bir artış göstermesinin hedeflemektedir. Para tabanının bu çerçevedeki artışı, mali disiplin ve yapısal reform önlemleri ile birlikte, ekonomik

birimlerin enflasyon beklentilerini, hükümetin ekonomik programında öngörülen fiyat artışlarına yaklaştıracaktır.

Değerli Başkan, sayın üyeler, çok önemli ve bazen dikkatlerden kaçan bir iktisadi gerçeğe değinmekte yarar görüyorum. Her ekonomide cari enflasyon oranı, geçmişte yaşananların bir sonucu olarak ortaya çıkmaktadır. Diğer bir deyişle, yakın geçmişteki maliyet ve talep unsurları ile ekonomik birimlerin bekleyişleri, belli bir gecikmeyle cari dönemdeki enflasyon oranını belirlemektedir. Eğer, cari dönemdeki enflasyon oranını belirleyen bu unsurların geçmişte kalan hareketlerinin aynen gelecekte de devamı söz konusu ise, şüphesiz, geleceğin enflasyon oranı da cari dönemdekinden ve geçmiştekenden farklı olmayacaktır. Aksine, enflasyon oranını belirleyen unsurlardaki geçmiş hareketlerin gelecekte sürmeyeceği ve tersine döneceği ihtimali çok kuvvetli ise, gelecek dönemin enflasyonunun cari dönem enflasyonundan giderek farklılaşması ihtimali de çok kuvvetli olacaktır. Bu nedenle, fiyat istikrarını amaçlayan merkez bankaları geçmiş ve cari enflasyonda yaşanan gerçekleştirmelerin arkasındaki nedenleri değerlendirmekte, bu nedenlerin gelecekte ne ölçüde geçerli olacaklarını irdelemekte ve kararlarını bu irdelemenin sonuçlarına göre almaktadırlar.

#### **(Slayt 40)**

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası da, nominal çapa olan para tabanı için belirlenen hedefe ilave olarak, (i) ücretlerdeki; (ii) uluslararası ekonomik gelişmelerdeki; (iii) enflasyonist beklentilerdeki; (iv) toplam arz ve talepteki; (v) döviz kurundaki; (vi) kamu kontrolü altındaki mal ve hizmet fiyatlarındaki; (vii) ihracat, ithalat ve sermaye hareketlerindeki gelişmelerin genel fiyatların trendi üzerindeki etkilerini değerlendirerek, fiyat istikrarına ulaşma temel amacı doğrultusunda alacağı para politikası kararlarını belirleyecek ve faiz oranlarında gerekli görülen değişiklikleri yapacaktır.

2002 yılında para politikası uygulamasını daha da güçlü kılacak unsurlardan birisi de saydamlık olacaktır. Yüce Meclis'in çatısı altında yaptığım bu konuşma da bu saydamlığın bir parçasını oluşturmaktadır. Merkez Bankası, temel politika aracı olan kısa vadeli faiz oranlarına yönelik aldığı kararların gerekçelerini Temmuz ayından itibaren ayrıntılarıyla açıklamaya başlamıştır. Bu uygulama sürdürülecektir. Ayrıca, periyodik olarak Para Politikası ve daha sonra Enflasyon Raporları yayımlanacaktır. Bu raporlarda geçmişin ve cari dönemin analizi yapılacak, bu analiz ışığında ileriye

yönelik bazı senaryolar oluşturulacaktır. Keza, yeni yasamız çerçevesinde oluşturulan Para Politikası Kurulu, para politikası stratejisi ve uygulamaları hakkında kamuoyunu aydınlatan açıklamalar yapacaktır.

#### (Slayt 41)

Merkez Bankası Yasası'nda yapılan son değişiklikler de fiyat istikrarının sağlanması çabalarına yardımcı olacaktır. Bu yasayla Merkez Bankası'nın, Hazine ve kamu kurum ve kuruluşlarına avans vermesi, kredi açması ve bu kuruluşların ihraç ettiği borçlanma araçlarını birincil piyasadan satın alması önlenmiştir. Avrupa Birliği'nin ekonomik kriterleri olan Maastricht kriterlerine de uygun olan bu ilke, karşılıksız para basımını önleme açısından da son derece önemli bir bağımsızlık ilkesidir.

#### (Slayt 42)

Sayın Başkan, değerli üyeler, konuşmamın son bölümünde koşullar oluştuğunda geçmeyi düşündüğümüz "enflasyon hedeflemesi" politikası üzerinde durmak istiyorum.

## **VI. PARA POLİTİKASININ NİHAİ ÇERÇEVESİ: ENFLASYON HEDEFLEMESİ**

Merkez Bankası olarak 2002 yılı başında Enflasyon Hedeflemesi sistemine geçileceğini kamuoyuna açıklamıştık. Fakat bu süreçte gerek iç gerek dış konjonktür başarılı bir enflasyon hedeflemesi için gerekli şartların oluşmasına engel olmuştur. İç konjonktürde, kamu finansmanının mali piyasalar üzerindeki baskısının sürmesi ve yüksek enflasyon seviyesi, enflasyon hedeflemesi sistemine geçişin bir süre ertelenmesi ihtiyacını ortaya çıkarmıştır. Dış konjonktürde ise özellikle, ABD'ye yönelik terörist saldırıdan sonra iç ve dış finans piyasalarındaki belirsizlik bu kararda etkili olmuştur.

Sayın Başkan, değerli üyeler, günümüzde merkez bankaları tarafından kabul edilen temel görüş, düşük ve istikrarlı bir enflasyon oranının uzun vadeli ekonomik büyümenin temel şartı olduğu, uygulanan genişlemeci para politikalarının kısa vadede üretim artışı ve işsizlik oranında düşüşler gibi olumlu sonuçlar verse de, orta ve uzun dönemde kısa dönemde edinilmiş olan bu kazançların korunamayacağıdır. Genişlemeci para politikasının kısa dönem etkileri uzun sürmeyecek, ekonomi

genişlemeci para politikası uygulamasından önceki üretim ve işsizlik oranına daha yüksek bir enflasyon oranıyla beraber geri dönecektir. Diğer bir ifade ile, nominal bir değişken olan para ile reel değişkenler olan üretim ve işsizlik oranı arasında uzun dönemde ilişki mevcut değildir.

Dünya çapında parasal otoriteler farklı para politikası stratejileri uygulayıp, farklı araçlar kullansalar da, düşük ve istikrarlı enflasyon oranını sağlamayı temel amaç olarak benimsemişlerdir. Son yıllarda popüleritesi artan ve başarılı sonuçlar veren para politikası stratejisi ise enflasyonu hedefleyen para politikasıdır.

### **(Slayt 43)**

Bu uygulama altında parasal otorite gelecek dönemler için resmi enflasyon hedeflerini açıklar ve bu hedeflere ulaşılmasının kendisi için tek ve en önemli amaç olduğunu ilan eder. Enflasyon Hedeflemesi Rejimi, merkez bankasının tek hedefinin fiyat istikrarı olduğu ve kendi bünyesinde oluşturduğu enflasyon tahminlerinin ara hedef olarak belirlendiği bir para politikası çerçevesidir. Enflasyon Hedeflemesi uygulayan merkez bankaları, kamuoyuna açıkladıkları orta vadeli enflasyon hedefini gerçekleştirmeye yönelik politika araçlarını belirlerken, parasal büyüklük ve kurlar gibi değişkenler dışında enflasyon hakkında bilgi içeren tüm verileri kullanır.

Enflasyon hedeflemesinin bir çok gelişmiş ve gelişmekte olan ülkede yaygınlaşması bir tesadüf değildir. Enflasyon hedeflemesi uygulaması, para politikası üzerindeki belirsizlikleri azaltmakta ve belirsizlikler azaldığı ölçüde, enflasyonist beklentileri olumlu yönde etkilemektedir. Bu bağlamda, etkin bir enflasyon hedeflemesi politikası, uzun vadeli finansal piyasaların gelişmesine katkıda bulunması ve konjonktürdeki dalgalanmaların sıklığını ve şiddetini azaltması kanallarıyla toplumsal refah üzerinde etkili olmaktadır.

Diğer ülke tecrübelerine baktığımızda enflasyon hedeflemesi rejiminde gerçekleşen enflasyon oranları hedeflenen enflasyon oranlarından farklılıklar gösterebilmektedir. Bilindiği üzere, merkez bankalarının hedefleyeceği fiyat endeksi merkez bankalarının kontrolü dışındaki değişkenlerden de etkilenebilir. Enflasyon hedeflemesi rejiminin uygulandığı ülkelerde merkez bankaları, bu değişkenlerdeki beklenmeyen hareketlerin hedeflenen enflasyon düzeyine ulaşmayı engelleyebileceği gerçeğinden yola çıkarak, enflasyon hedefinden sapmaları açıklayabilecek birtakım faktörleri göz önünde bulundurmaktadır. TCMB bu çerçevede, dolaylı vergilerdeki kademeli artışları; enflasyon üzerinde etkili olan kamu fiyatlarındaki artışları; dünyada

petrol ve hammadde fiyatlarındaki dalgalanmaları; tarım üretiminde tarım fiyatlarını etkileyebilecek dalgalanmaları; beklenmeyen doğal afetleri; enflasyon hedefinden sapmaları açıklayabilecek faktörler olarak göz önünde bulundurmaktadır.

#### **(Slayt 44)**

Merkez Bankası Enflasyon Hedeflemesi rejimine 2002 yılında geçmek için gerek yasal, gerek teknik gerekse kamuoyu ile iletişim alanında birçok hazırlığını tamamlama aşamasındadır.

Yasal düzenlemelere baktığımız zaman Enflasyon Hedeflemesi rejiminin en önemli koşullarından biri olan Merkez Bankası'nın temel amacının fiyat istikrarı olması koşulunun Mayıs ayında değişen Merkez Bankası Yasası ile sağlandığını görmekteyiz. Diğer bir önkoşul olan Merkez Bankası bağımsızlığı hakkında da yasa, hem enflasyon hedefine yönelik politika araçlarının bankaca belirlenmesine ilişkin araç bağımsızlığı; hem Merkez Bankası'nın karşılıksız para basmayacağını belirten ekonomik bağımsızlık; hem de para politikasını belirleyen ve uygulayan kişilerin atama ve görevden alınma usullerini belirleyen politik bağımsızlık konusunda düzenlemeler getirmiştir. Enflasyon Hedeflemesi rejiminin diğer özelliği Merkez Bankası'nın artan şeffaflığı ve hesapverebilirliğidir. Değişen yasa her iki alanda da köklü yenilikler içermektedir.

Enflasyon hedeflemesi rejimine geçme amacıyla teknik hazırlıklar da yapılmıştır. Merkez Bankası enflasyon öngörülerini enflasyonla ilişkili olan tüm değişkenlerin kullanıldığı geniş bir veri seti üzerinden yapacaktır. Bu bağlamda, Merkez Bankası'nın enformasyon bazını geliştirmesinde, özel imalat sanayi firmalarının TEFE beklentilerinin elde edilmesi amacıyla kullanılan İktisadi Yönelim Anketine ilave olarak, ağırlıklı olarak finans kesiminin enflasyon, kur ve faiz beklentilerini ayda iki kez elde etmeyi amaçlayan Enflasyon Beklenti Anket verilerinin toplanılmasına da başlanmıştır. Buna paralel olarak, Merkez Bankası bünyesinde enflasyon ile ilgili modelleme çalışmalarını gerçekleştirme amacıyla kısa ve orta vadeli tahmin grupları kurulmuştur.

Enflasyon Hedeflemesi rejiminin gerektirdiği en temel konulardan biri ise Merkez Bankası'nın kamuoyu ile artan iletişimidir. Merkez Bankası, aldığı kararlar, para politikası amaçları ve sonuçları hakkında ekonomik birimleri, dönemsel olarak çıkaracağı raporlar ve diğer iletişim araçları yoluyla bilgilendirecektir. Bu amaç aynı zamanda Merkez Bankası'nın şeffaflığı ve hesap verabilirliği ile de yakından ilişkilidir.

Enflasyon Hedeflemesi rejiminin gerek enflasyon hedefinin nominal çapa olması yoluyla para politikası üzerindeki belirsizlikleri azaltması, gerek bağımsız para politikası uygulamasının getireceği dış şoklara karşı esneklik, gerekse de kamuoyu ile iletişimi artan ve kamuoyuna neyi, ne amaçla yapacağını anlatacak şeffaf bir para politikası çerçevesi oluşturması açısından Ülkemize birçok yarar sağlayacaktır. Ülkemizde enflasyon hedeflemesi rejiminin uygulanmasıyla enflasyonist beklentilerin azalması, döviz kurunda meydana gelen değişimlerin fiyatlara yansımalarının azalması, ve faiz oranlarının düşüşü sonucunda borcun sürdürülebilirliğinin kolaylaşması gibi olumlu gelişmeler gözlemlenebilecektir.

#### **(Slayt 45)**

Enflasyon Hedeflemesi, genel ekonomik programın önemli bir parçası olarak düşünülmelidir. Bu çerçevede, Enflasyon Hedeflemesi uygulamasının başarısı, diğer ekonomi politikalarıyla desteklenmesine bağlıdır. Kısaca, bu rejimin başarısı, önce ekonomide bazı olumlu gelişmelere, örneğin dalgalı kur rejiminde kurun istikrar kazanmasına ve enflasyon üzerindeki etkisinin azalmasına, geçmiş enflasyona endeksleme sisteminin terk edilerek ileriye yönelik endekslemeye geçilmesine, ayrıca Hazine'nin borç piyasalarındaki hakimiyetinin azalmasına bağlıdır. Bunlara ilave olarak, mali disiplinin sağlanması; finansal derinleşme; mal ve hizmet piyasalarının görece fiyat değişimlerine karşı daha esnek bir yapıya ulaşması da bu rejimin başarısı için son derece önemli faktörlerdir.