

**TÜRKİYE'DE 1990 YILI SONRASI
UYGULANAN PARA PROGRAMLARININ
KARŞILAŞTIRMALI ANALİZİ**

Sevilay SÖYLEMEZ
(Yüksek Lisans Tezi)

Eskişehir, 2001

**TÜRKİYE'DE 1990 YILI SONRASI
UYGULANAN PARA PROGRAMLARININ
KARŞILAŞTIRMALI ANALİZİ**

Sevilay SÖYLEMEZ

**YÜKSEK LİSANS TEZİ
İktisat Anabilim Dalı
Danışman: Doç.Dr.Sevgi GEREK**

**Eskişehir
Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü
Ekim-2001**

YÜKSEK LİSANS TEZ ÖZÜ

TÜRKİYE'DE 1990 YILI SONRASI UYGULANAN PARA PROGRAMLARININ KARŞILAŞTIRMALI ANALİZİ

Sevilay SÖYLEMEZ
İktisat Anabilim Dalı
Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ekim-2001
Danışman: Doç.Dr.Sevgi GEREK

Türkiye ekonomisi uzun zamandan beri kronik enflasyonla mücadele etmektedir. Bu amaca yönelik olarak Merkez Bankası tarafından çeşitli dönemlerde para programları uygulamaya konmuştur.

Merkez Bankası, 1990, 1992, 1998, 2000 ve 2001 yıllarında olmak üzere beş para programını resmi olarak açıklamıştır.

Bu inceleme ekonomik istikrar programlarının yapıları ile, program hedeflerinin belirlenmesi hakkındadır. Daha sonra Türkiye'de uygulanmış para programlarının hedefleri ele alınmış ve uygulama sonuçlarına göre son bölümde karşılaştırma yapılmıştır.

Böylece enflasyonla mücadele para programlarının etkinliği analiz edilmiştir.

ABSTRACT

Turkish economy has been struggling chronic inflation for a long time. To aid this goal, monetary programs have been put under implementation in various periods by the central bank.

The central bank has officially declared five monetary programs in years 1990, 1992, 1998, 2000 and 2001.

This survey is about the structures of economic stabilization programs and the determination of program goals. Later on the monetary programs' goals implemented in Turkey have been taken on hand and by impementation results they have been compared in the last section.

Thus, the efficiency of monetary programs have been analized in the struggle aginst inflation.

JÜRİ VE ENSTİTÜ ONAYI

Sevilay SÖYLEMEZ'in "Türkiye'de 1990 Yılı Sonrası Uygulanan Para Programlarının Karşılaştırmalı Analizi" başlıklı tezi 28 Kasım 2001 tarihinde, aşağıdaki jüri tarafından Lisansüstü Eğitim Öğretim ve Sınav Yönetmeliğinin ilgili maddeleri uyarınca, **iktisat (İktisat Politikası)** Anabilim Dalında, yüksek lisans tezi olarak değerlendirilerek kabul edilmiştir.

İmza

Üye (Tez Danışmanı) : Doç.Dr.Sevgi GEREK
Üye : Yrd.Doç.Dr.Hasan İSLATİNCE
Üye : Yrd.Doç.Dr.Mehmet BAŞAR

Prof. Dr. Ümit ZİNCİ ALTAN
Anadolu Üniversitesi
Sosyal Bilimler Enstitüsü Müdürü

İÇİNDEKİLER

ÖZ	ii
ABSTRACT	iii
JÜRİ VE ENSTİTÜ ONAYI	iv
ÖZGEÇMİŞ	v
ŞEKİLLER LİSTESİ	ix
GRAFİKLER LİSTESİ	ix
TABLolar LİSTESİ	x
GİRİŞ	1

Birinci Bölüm

PARASAL PROGRAMLAMANNIN TANIMI, AMAÇLARI VE HEDEF BELİRLEMESİ

1. EKONOMİK İSTİKRAR PROGRAMLARI	3
1.1. Yapısalcı Yaklaşım (Structuralist)	3
1.2. Ortodoks İstikrar Programları	4
1.3. Heterodoks İstikrar Programları	6
1.4. IMF Tipi İstikrar Programları	7
2. PARASAL PROGRAMLAMA, AMAÇLARI VE HEDEF BELİRLEMESİ	8
2.1. Parasal Programlamanın Tanımı ve Amacı	8
2.2. Parasal Programlamanın Hedef Değişken ve Politika Araçlarının Belirlenmesi	10
3. DÜNYA'DA PARA PROGRAMI UYGULAMALARI	15

İkinci Bölüm

1990 SONRASI TÜRKİYE'DE UYGULANAN PARA PROGRAMLARI

1.	1990 YILI PARA PROGRAMI	20
1.1.	1990 Yılı Para Programı Hedefleri ve Uygulaması	21
1.2.	1990 Yılı Para Programı Gerçekleşmeleri ve Sonucu	27
2.	1992 YILI PARA PROGRAMI	28
2.1.	1992 Yılı Para Programı Hedefleri ve Uygulaması	29
2.2.	1992 Yılı Para Programı Gerçekleşmeleri ve Sonucu	31
3.	1998 YILI PARA PROGRAMI	32
3.1.	1998 Yılı Para Programının İlk Altı Aylık Hedefleri ve Gerçekleşmeleri	34
3.1.1.	1998 Yılı İlk Üç Aylık Para Programı	34
3.1.2.	1998 Yılı İkinci Üç Aylık Para Programı	36
3.2.	1998 Yılı Para Programının İkinci Altı Aylık Hedefleri ve Gerçekleşmeler	37
4.	2000 YILI ENFLASYONU DÜŞÜRMEYE YÖNELİK UYGULANAN PARA PROGRAMI	38
4.1.	Programda Uygulanan Politikalar	40
4.1.1.	Sıkı Maliye Politikası	41
4.1.2.	Gelirler Politikası	42
4.1.3.	Kur ve Para Politikası	43
4.1.3.1.	Döviz Kuru Politikası	43
4.1.3.2.	Para Politikası	46

4.2.	2000 Para Programının Bir Yılı'nın Değerlendirilmesi . . .	49
4.2.1.	Maliye Politikası	51
4.2.2.	Gelirler Politikası	55
4.2.3.	Döviz Kuru ve Para Politikası	56
4.3.	Kasım 2000 ve Şubat 2001 Krizleri	59
4.3.1.	2000 Kasım Krizi	60
4.3.2.	2001 Şubat Krizi	67
4.4.	Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı (2001 Mayıs)	71

Üçüncü Bölüm

1990 SONRASI UYGULANAN PARA PROGRAMLARININ KARŞILAŞTIRMALI ANALİZİ

1.	UYGULANAN PARA PROGRAMLARININ HEDEFLERİNİN VE POLİTİKALARININ KARŞILAŞTIRILMASI	78
2.	UYGULANAN PARA PROGRAMLARININ UYGULAMA SONUÇLARININ KARŞILAŞTIRILMASI	84
	SONUÇ VE ÖNERİLER	87
	KAYNAKÇA	90

ŞEKİLLER LİSTESİ

Şekil 1:	Merkez Bankası Parası	12
Şekil 2:	Kur Sepeti Artışı	44

GRAFİKLER LİSTESİ

Grafik 1-2:	Enflasyonist Ortamda Faiz Oranının Hedef Belirlenmesi	14
Grafik 3:	Temmuz 2001 - Aralık 2002 Döneminde Uygulanacak Olan Kademeli Band	45

TABLOLAR LİSTESİ

Tablo 1:	Merkez Bankası'nın Para Politikası Araçları ve Hedef Seçimi	13
Tablo 2:	T.C. Merkez Bankası Analitik Bilançosu (Yıllık Yüzde Artışlar) (1985-1990)	22
Tablo 3:	TCMB. Analitik Bilançosuna İlişkin Bazı Rasyolar	24
Tablo 4:	1990 Yılı Parasal Program Hedefleri	26
Tablo 5:	1990 Para Programı Gerçekleşmeleri	27
Tablo 6:	1992 Para Programı Hedefleri	30
Tablo 7:	1992 Para Programı Gerçekleşmeleri	31
Tablo 8:	TCMB. Analitik Bilançosu (Yüzde Payları) (1987-1993)	32
Tablo 9:	T.C. Merkez Bankası Analitik Bilançosu	34
Tablo 10:	1998 Para Programı Hedefleri ve Gerçekleşme Rakamları	10
Tablo 11:	GSMH'daki Artış (%)	39
Tablo 12:	Kamu Kesimi Borçlanma Gereği (KKBG)'nin GSMH'a Oranı	40
Tablo 13:	2000-2002 Döneminde Temel Makroekonomik Hedefler	40
Tablo 14:	1 ABD Doları + 0,77 EURO'dan Oluşacak Döviz Kuru Sepeti Artış Oranı	44
Tablo 15:	Zorunlu Karşılık Oranları	47
Tablo 16:	Net İç Varlıklar (Trilyon TL.)	48
Tablo 17:	Net Uluslararası Rezervler (Milyon \$)	48
Tablo 18:	31 Aralık 1999 Performans Kriterleri	49
Tablo 19:	Temel Makroekonomik Göstergeler	50
Tablo 20:	Toplam İç Borç Stokunun Çeşitli Ekonomik ve Parasal Büyüklüklerle Karşılaştırılması (Yüzde)	52
Tablo 21:	Yıllık Büyüme (%)	52
Tablo 22:	Maliye Politikası Hedefleri (Kümülatif, Trilyon TL.)	53
Tablo 23:	Konsolide Bütçe Kalemleri	54
Tablo 24:	Dış Ticaret	54
Tablo 25:	ABD Dolarının Artış Hızı (1999-2000) (%)	56
Tablo 26:	Performans Kriterleri	57
Tablo 27:	Fiyat Artışları (%)	59

Tablo 28: Mali Piyasalardaki Gelişmeler	63
Tablo 29: Merkez Bankası Bilançosu Ana Kalemleri (Milyon ABD \$)	65
Tablo 30: TCMB Analitik Bilanço	69
Tablo 31: Fiyat Artış Hızı (%)	70
Tablo 32: Makroekonomik Hedefler	73
Tablo 33: Performans Kriterleri ve Gösterge Niteliğindeki Hedefler .	76

GİRİŞ

Merkez Bankasının temel görevi para politikası araçlarını kullanarak ekonomide fiyat istikrarını sağlamaktır. Merkez Bankalarının bu temel amaca ulaşabilmelerinin ön koşulu bağımsız bir politika izlenmesidir.

Monetarizm ile birlikte enflasyon parasal bir olgu olarak açıklanmıştır. Yani para arzındaki artışın aynı oranda fiyatlara yansıdığı görüşü kabul edilmiştir. Böylece parasal büyüklüklerin yol açtığı enflasyonla mücadelede likiditenin son kaynağı olan Merkez Bankalarının fonksiyonu artmıştır. Çünkü Merkez Bankalarının temel amacı fiyat istikrarını sağlamaktır.

Merkez Bankaları, enflasyonla mücadelede parasal büyüklükleri hedef alarak parasal programlarını açıklamışlardır.

T.C.M.B. ilk kez 1990 yılında hazırladığı para programını sunmuştur. Bu çalışmada, Türkiye’de etkin para politikasını sağlamak amacıyla T.C.M.B.’nin 1990-2001 yılları arasında ilan ettiği para programları ele alınacaktır.

Birinci bölümde para programlarının tanımı, amacı, politika araçlarının nasıl belirleneceği ve dünyadaki uygulamaları verilecektir.

İkinci bölümde ise, 1990 yılından sonra açıklanan para programları, yıllar itibariyle tek tek incelenecektir.

T.C.M.B. 1990, 1992, 1998, 2000 ve 2001 yıllarında olmak üzere 5 kez hazırladığı para programlarını açıklamıştır. Bu beş para programı üçüncü bölümde belirlenen hedefler ve bu hedeflerin uygulama sonuçlarıyla beraber açıklanacaktır.

Son bölümde ise, açıklanan bu para programlarının hedefleri ve sonuçları açısından karşılaştırmalı analizi yapılarak, hangi programın hangi hedeflerle hangi sonuçlara ulaştığı belirlenecektir.

Birinci Bölüm

PARASAL PROGRAMLAMAMANIN TANIMI, AMAÇLARI VE HEDEF BELİRLEMESİ

1. EKONOMİK İSTİKRAR PROGRAMLARI

Günümüzde gerek gelişmekte olan gerekse gelişmiş ülkelerin en önemli problemleri arasında yer alan enflasyonun açıklanması, temel nedenleri, işleyişi ve sonuçları konusunda ekonomi literatüründe istikrar programlarını dört ana başlık altında toplamak mümkündür.¹ Bu programlar yapısalcı, ortodoks, heterodoks ve IMF tipi istikrar programları olarak sınıflandırılabilir.

1.1. Yapısalcı Yaklaşım (Structuralist)

Bu yaklaşıma göre, enflasyonun temel nedeni, ekonominin yapısında aranmalıdır. Enflasyon sorunu çeşitli politikalarla giderilebilir fakat enflasyon sorununun çözülmesi ekonomideki diğer dengeleri bozabilir. Yapısalcı yaklaşım ekonomideki bütün bozukluğun giderilmesini savunur.

Ekonomideki bozuklukların giderilmesi için köklü kurumsal reformlar gereklidir. Bunun yanında uygulanacak politikaların aşamalı ve uzun vadeli reformları içermesi gerekmektedir (toprak reformu, vergi reformu gibi).

¹Erişah ARICAN, **İstikrar Politikaları Işığında Merkez Bankası ve Para Programının Başarısı (1990-1995)**, Marmara Üniversitesi, Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü, İstanbul, 1996, s.2.

Yapısalci yaklaşım 1960'lı ve 1970'li yıllarda Latin Amerika ülkelerinde uygulanmış ve bu uygulamanın örneği ise Şili'dir.

Şili istikrar programında ekonominin aşamalı olarak istikrara kavuşturulması öngörülmüş aynı anda da tarım, dış ve mali sektörlerdeki temel darboğazları aşmak için uzun vadeli reformlar yapılmıştır. Bu bağlamda:²

- Toprak reformu
- Kamu kalkınma programlarının küçük üreticilere kazandırılması
- Konut, sağlık ve eğitim harcamalarının artırılması
- Cömert ücret politikalarının izlenmesi hedeflenmiştir.

Programın uygulanmasından elde edilen sonuçlar ise;

- Enflasyon oranı yıllık % 30'larda kalmıştır.
- Ekonomide ılımlı bir gelişme sağlanmıştır.
- Çalışanların milli gelirden aldıkları pay artmıştır.

1.2. Ortodoks İstikrar Programları

Ortodoks iktikrar programları enflasyon ve ödemeler dengesi açıklarını para arzındaki hızlı artışlar, döviz kurundaki aşırı değerlenme ve kamu gelir-harcama dengesizliğine bağlarlar. Buna göre bu yaklaşımın temel hedefleri:³

- Toplam talebin daraltılması

²İlker PARASIZ, **Kriz Ekonomisi**, Bursa, 1996, s.71-72.

³Engin ERDOĞAN ve Meliha ENER, "Türkiye'de Enflasyonla Mücadele Sürecinde Son Dönem Uygulamalar ve Değerlendirilmesi". **İktisat, İşletme ve Finans Dergisi**, Aralık 2000. s.20.

- Reel ücretlerin düşük tutulması
- Milli gelirin daraltılması
- Kamu harcamalarının kısılmasıdır.

Bu yaklaşımda ödemeler dengesi açıklarına karşı önerilen bir tedbirde devalüasyondur. Devalüasyonla amaçlanan, mal ve hizmet ihracatının artması ve ithalatın azalmasıdır.

Ortodoks programları genellikle IMF destekli politikalar olup, enflasyon yavaş ve geçici olarak azalmakta, ekonomik büyüme yavaşlamakta ve işsizlik görülmektedir.⁴ Bununla beraber, ortodoks politikalarda, fiyatların dalgalanması, ücretlerin rijitliği, beklentiler ve kredibilite de önemli unsur olmaktadır. Bu nedenle programın başarılı olması için mali önlemlerle beraber, nominal değişkenlerde önem kazanmaktadır.⁵

Uygulanan ortodoks istikrar politikalarının başarısızlıkla sonuçlanmasının nedeni, bu politikaların reel ücretlerde düşüşü, yükün büyük ölçüde ücretliler ve küçük işletmeler üzerine yüklendiği sert talep yönetimini, toplam talepte düşüşü, endüstride ve GSMH'da daralmayı içermesidir.⁶

Kronik enflasyon yaşayan ülkelerde ortodoks istikrar programları üç şekilde uygulanmaktadır.

- Maliye politikasına dayalı,
- Maliye ve para politikası bileşimine dayalı,
- Döviz kuruna dayalı istikrar politikası.

⁴Rudiger DURNBUSCH, **Exchange Rates and Inflation**, The MIT Press, England, 1989, s.439.

⁵ARICAN, a.g.e., s.3.

⁶PARASIZ, a.g.e., s.74.

Maliye politikasına dayalı başka bir ifadeyle bütçe tabanlı istikrar programları enflasyonun düşürülmesinin, bütçe açıklarının daraltılmasıyla sağlanacağını savunan bir programdır. Bu politikanın tek başına istikrar sağlamadığı uygulamalarda ortaya çıkmıştır.

Döviz kuruna dayalı istikrar programı, nominal çapa olarak döviz kurunu kullanarak enflasyonun düşürülmesini hedeflemektedir. Döviz kuruna dayalı istikrar programlarında sabit döviz kuru sistemi uygulandığında, para talebindeki artışa bağlı olarak sermaye girişleri teşvik edilerek enflasyon azaltılabilir. Başlangıçta sermaye girişleri ve uluslararası rezervlerde bir artış olmaksızın döviz kuru sabitlendiği zaman er ya da geç bir ödemeler bilançosu krizi meydana gelecektir.⁷

Bu politikanın başarısızlığı maliye politikaları ile yapışkan fiyatlar ve kredibilite sorunlarına dayanmaktadır.

1.3. Heterodoks İstikrar Programları

Heterodoks istikrar programları, hiperenflasyonla mücadele içinde uygulanan bir programdır. Bu program, fiyat ve ücret kontrolleri, sabit döviz kuru ve bütçe açıklarının kapatılmasına ilişkin bütçe disiplinini sağlayıcı politikaları esas almaktadır.

Heterodoks istikrar yaklaşımıyla, ülkelerde varolan kronik enflasyonu kontrol altına almak amacıyla, para ve maliye politikalarının yanısıra gelirler politikasında da kullanılmaktadır.⁸ Gelirler politikası enflasyonun geçmişle olan bağlantısını kırarak enflasyonun arz yönünü, belirsizlikleri ortadan kaldırarak çözmektedir.

Hiperenflasyon koşullarında ekonomik birimlerin bekleyişleri çok önemlidir. İlk

⁷PARASIZ, a.g.e., s.82.

⁸DURNBUSCH, a.g.e., s.439.

aşamada ücret dondurmalarına ve fiyat kontrollerine gidilir. Sıkı maliye politikası hedeflenir. İkinci aşamada daha genişletici para politikası uygulanır. Bu uygulama sonucunda büyüme hızında artış ve işsizlikte azalma görülmektedir. Başarılı bir sonuç elde edilebilmesi için halkın beklentilerinin olumlu yönde değişmesi gerekmektedir.⁹

Heterodoks istikrar programlarında fiyat ve ücretler dondurulduğu zaman döviz kurları da sabitleşmekte ve çapa olarak kullanılmaktadır. Döviz kuru çapasıyla yerli paranın değeri yabancı paraya karşı sabitlenecektir. Yerli paranın değer kazanması dış ticaret dengesini bozabileceğinden büyük oranlı dış finansman kaynağına ihtiyaç duyulabilir.

Heterodoks programların temel amacı, ekonomik faaliyetler ve istihdam düzeyinde bir gerileme yaratmadan enflasyonu aşağı çekmektir. Bu amaçla, heterodoks istikrar programları geniş kapsamlı olup, bütün makro ekonomik değişkenlere yer vermektedir.¹⁰

1.4. IMF Tipi İstikrar Programları

IMF tipi istikrar programı öncelikle bir ülkenin dış ekonomik ilişkilerinin istikrarını sağlamaya yönelik koordineli bir para, maliye ve döviz kuru politikasını içermektedir.¹¹

IMF bir yandan hazırlanan programı denetler, bir yandan da programı finansal yönden destekler. Diğer bir deyişle kurumsal olarak IMF, kısa dönemli ödemeler dengesi sorunlarını “stand-by” anlaşmaları aracılığıyla çözmeye katkıda bulunmaktadır. Stand-by anlaşmasının özelliği, stabilizasyon programının koşullarına sözkonusu ülke hükümetinin uyum göstermesine bağlı olarak IMF'nin kaynaklarından o ülkenin

⁹ERDOĞAN ve ENER. a.g.e., s.20.

¹⁰ARICAN. a.g.e., s.4.

¹¹PARASIZ. a.g.e., s.98.

yararlandırılmasıdır. IMF ilgili ülkenin merkez bankasına kredi açarak programın belirlenen performans hedefine ulaşma koşulunu sağlamaktadır. Dolayısıyla bu ülke IMF'nin koşullarını yerine getirmek zorundadır.

Genel olarak IMF tipi istikrar programlarının içeriği şöyledir:¹²

- Paranın devalüasyonu,
- Kamu sektörü harcamalarının azaltılması,
- Kamu sektörü gelirlerinin artırılması,
- Sıkı para politikası,
- Tasarrufu teşvik amacıyla piyasa faiz oranlarının yükseltilmesi,
- Ücretlerin kontrolü,
- Ticaretin liberalleştirilmesi (ihracat sübvansiyonlarının ve miktar kısıtlamalarının azaltılması),
- Fiyat kontrollerinin kaldırılması'dır.

2. PARASAL PROGRAMLAMA, AMAÇLARI VE HEDEF BELİRLEMESİ

2.1. Parasal Programlamanın Tanımı ve Amacı

Para programı, ekonomide parasal sektörü, bazı parasal büyüklükleri esas olarak düzenleyen bir politika biçimidir. 1970'li yılların ortalarından itibaren yaygınlaşan para programları esas olarak enflasyonu kontrol altına almaya yönelik istikrar paketleri çerçevesinde hazırlanmaktadır.

Başka bir ifadeye göre para programı; Merkez bankalarının belirlenen para politikası doğrultusunda nihai hedefe ulaşmak üzere izleyecekleri yolu göstermeye

¹²PARASIZ, a.g.e., s.98-99-100.

yarayan bir programdır. Para programı, nihai hedefe ulaşmak için merkez bankasının uygulamaya koyacağı somut yöntemleri açıklayan bir tür “irade beyanı” niteliği taşır.¹³

Merkez bankalarının genel kabul gören asli görevi ve tek amacı fiyat istikrarı sağlamaktır. Bu nihai hedefe ulaşmak için merkez bankasının uygulayabileceği iki strateji sözkonusudur¹⁴. Birincisi, para politikasını parasal büyüklüklerin denetimi gibi bir ara hedef değişken üzerine kurmaktır. Burada merkez bankasının para politikası, politika aracıyla hedeflenen parasal büyüklüğün artış hızının kontrol altına alınması yönündedir. İkinci strateji ise para politikasını doğrudan doğruya nihai hedef üzerine kurmaktır.

Para programları, merkez bankalarının kısa ve orta dönemlerde ulaşmak istedikleri hedefleri önceden açıklamaları ve ekonomik birimlerdeki karar vericileri bu konuda aydınlatmaları bakımından büyük bir öneme sahiptir. Para programı, merkez bankası tarafından yürütülecek politikaların önceden açıklanması ve piyasaların bu açıklamalar doğrultusunda hareket etmelerini mümkün kılarak istikrar sağlanmasına yönelik bir uygulamadır.

Para programının oluşturulmasında o ekonomideki para talebi fonksiyonunun yapısı son derece önemlidir. Bir ülkede eğer yoğun bir biçimde para ikamesi yaşıyorsa, döviz kuru ve uluslararası karşılıklar, para programının temel araçları olmak zorundadır. Para talebi fonksiyonunda eğer spekülasyon yapı egemense, faiz para programının temel aracı olur.¹⁵

¹³Halil SEYİDOĞLU, *Ekonomik Terimler Ansiklopedik Sözlük*, İstanbul, 1999, s.466.

¹⁴SEYİDOĞLU, a.g.e., s.466.

¹⁵Hurşit GÜNEŞ, *Enflasyonun Kontrolünde Alternatif Para Programı*, İTO, İstanbul, 1992, s.22.

2.2. Parasal Programlamanın Hedef Değişken ve Politika Araçlarının Belirlenmesi

Para programı sürecinde uygulanan para politikalarının amacı olmak zorundadır ve para politikası bu amaçlara yönelik uygulanmalıdır. Ekonomide fiyat istikrarının, faiz oranında istikrarın, döviz kurunda istikrarın, tam istihdamın ve ekonomik büyümenin sağlanması para politikası amaçlarını oluşturmaktadır. Merkez bankası bu para politikası amaçlarının hepsini direkt kontrol gücüne sahip değildir. Merkez bankası sadece amacını belirli bir gecikme ile etkileyebilecek araçlara sahiptir.

Buna göre para politikası direkt olarak amaca değil, amaç ile para politikası araçları arasında yer alan değişkenleri etkilemeye yönelmelidir.¹⁶ Bu amaçla temel para stoku büyüklükleri (M1, M2, M3) veya kısa ya da uzun dönem faiz oranları gibi büyüklükler ara hedef olarak seçilmektedir. Merkez bankalarının temel amacı fiyat istikrarını sağlamak olduğuna göre bu hedefler de amaç üzerinde doğrudan etkili değildir. Zaten merkez bankalarının sahip olduğu para politikası araçları da direkt olarak bu değişkenleri kontrol gücüne sahip değildir. Bu nedenle merkez bankası faaliyet hedefi belirlemelidir. Örneğin, para politikası araçlarının uygulanmasında daha hassas cevaplar veren baz para ve onu oluşturan unsurlar veya hazine bonolarına uygulanan faiz oranları gibi hedefler belirlenebilir.¹⁷

Para programlarında para arzının faaliyet hedefi olarak alınması önemli sorunlar yaratmaktadır. Çünkü faaliyet hedefinin seçiminde bazı ilkelerin gözönünde bulundurulması gerekir. Herşeyden önce kullanılan aracın, enflasyon ile yakın ilişki içinde ve kolay gözlemlenebilir bir büyüklük olması ayrıca kontrol edilebilir olması gerekir.

¹⁶İlyas ŞIKLAR. *Türkiye'de Para Programı, Bir Değerleme*, Yayınlanmamış Araştırma, Eskişehir, 1996, s.8.

¹⁷ŞIKLAR. *a.g.e.*, s.8.

Diğer taraftan, seçilecek araçlar piyasada meydana gelebilecek değişmelere kısa sürede cevap verebilmeli ve değişikliğin etkisini azaltarak istikrarın sağlanmasına yardımcı olmalıdır.¹⁸

Merkez bankaları para politikalarını uygularken temel olarak paranın fiyatı yani faiz oranlarını ve paranın miktarını ekonominin likidite ihtiyacına göre belirlerler. Parasal büyüklüklerin hangisinin enflasyonu daha çok etkilediği konusu tartışılabilir. Geçmişte, emisyon enflasyonun açıklanmasında yeterli bir büyüklük olarak kabul edilmiştir. Ancak yeni mali piyasa araçlarının (kredi kartı gibi para benzeri araçların) ortaya çıkması ve ekonomide para ikamesinin yaygınlaşması, ekonomideki toplam kaydi para miktarının ölçülmesini zorlaştırmıştır. Üstelik, paranın dolaşım hızının istatistiki olarak belirlenmesindeki güçlükler de parasal büyüklüğün seçimindeki belirsizliği arttırmaktadır.¹⁹ Bunun sonucunda emisyon tek başına politika aracı olmaktan uzaklaşmıştır. Ekonominin likiditesi denilince, artık merkez bankası parası'na bakmak gerekiyor. Merkez bankası parası; Rezerv Para (Emisyon + Mev.Karşılıkları) ve Parasal Taban'ı (Rezerv Para + API(Açık Piyasa İşlemleri)'nden Doğan Borçlar) içermektedir.²⁰

Merkez bankası parası iç döviz yükümlülüklerini bir yana bırakırsak merkez bankasının TL. cinsinden yükümlülüklerinin toplamıdır. Merkez bankası parasını oluşturan kalemleri en iyi merkez bankası bilançosundan görebiliriz.

¹⁸Sinan SIRMACI, "Para Politikası ve Türkiye'deki Uygulamalar", **Bankacılar Dergisi**, S.: 22, 1997, s.25.

¹⁹Suat OKTAR, "TCMB'nin 1998 Para Programı", **Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi**, Kasım 1998. s.22.

²⁰Sadi UZUNOĞLU, "Merkez Bankasının Para Programı Olacak mı?", **İktisat Dergisi**, Şubat 1994. s.19.

Şekil 1: Merkez Bankası Parası

Yükümlülükler	
I. REZERV PARA (1+2+3+4+5)	
1.	Emisyon
2.	Bankalar Zorunlu Karşılıkları
3.	Bankalar Serbest İmkani
4.	Fon Hesapları
5.	Banka Dışı Kesim Mevduatı
II. PARASAL TABAN (1+6)	
6.	Açık Piyasa İşl.Borçlar
III. MERKEZ BANKASI PARASI (II+7)	
7.	Kamu Mevduatı

Kaynak: Hasan ERSEL, Emin ÖZTÜRK, “Para Politikası Uygulamaları ve Para Miktarı”, *İktisat, İşletme ve Finans*, Yıl: 7, Sayı: 78, Eylül 1992, s.10.

Görüldüğü gibi parasal programlarda en önemli aşama hedefin seçimidir. Çünkü, hedef doğru seçilmediği takdirde hem uygulanan politika sonuç vermez hem de ekonomideki diğer dengeler bozulur. Para programında hedef değişken seçiminde bazı ilkeler vardır.²¹

1. Seçilen hedefin para politikasının amacıyla yakından ve istatistiksel olarak istikrarlı bir ilişkisi olması gerekir.
2. Bu hedefin gösterge değişkenle de yakın bir istatistiksel ilişkisi olması gerekir.
3. Hedef değişkeni üzerindeki dışsal (eksojen) etkilerle, politika etkilerinin ayrışabilir nitelikte olması gerekir.
4. Hedef değişkenin gözlenebilir, somut ve bulunabilir bir parametre olması gerekir.

Hedefler ya bir aralık halinde belirlenir ya da kesin bir rakam saptanır. Aralık hedeflerin kesinliği az olmasına rağmen, tutturulması daha olasıdır. Bu nedenle en çok aralık hedef kullanılır. Belirsizliklerin ve enflasyonun yüksek olduğu ekonomilerde kesin hedefler kullanılması sakıncalıdır.

²¹GÜNEŞ, a.g.e., s.26.

Para politikası hedefleri toplam talep ve fiyat istikrarsızlığı nedeniyle ekonomide meydana gelen iç ve dış dengelerdeki sapmaların giderilmesi için tanımlanan nihai amaçlardır.²² Para politikasının tek amacı vardır. Bu amaç fiyat istikrarıdır.

Merkez Bankası'nın fiyat istikrarına kavuşmak için belirlediği hedef bileşimleri aşağıdaki tabloda verilmiştir. Merkez Bankası bankalara, likidite ihtiyaçlarını karşılamak amacıyla belli bir faiz oranı karşılığında kredi kullanır. Bu kredilere uygulanan faiz oranına reeskont denir. Bankalar, kasalarında bulunan ve vadesi henüz dolmamış senetleri Merkez Bankası'nın cari faiz oranları ile iskonto ettirerek kredi kullanırlar. Merkez Bankası fiyat istikrarını sağlamak için reeskont oranlarını arttırarak ya da azaltarak parasal taban aracılığıyla para arzını etkiler.

Tablo 1: Merkez Bankası'nın Para Politikası Araçları ve Hedef Seçimi

MB Araçları	İkinci Araçlar	Ara Hedefler	Nihai Amaçlar
APİ	Mev.Kur.Rezervleri	Para Stoku Büyüme Oranı	Yüksek İstihdam
Reeskont Oranı	Reeskont Oranı	Faiz Oranı	Fiyat İstikrarı
Rezervler	Parasal Oran	Kredi Değişkeni Ölç.Boy.	Ekonomik Büyüme

Kaynak: AYYILDIZ ONARAN, a.g.e., s.23.

Para politikasının başarılı olması için para politikasının amacına uygun hedef seçilmesi gereklidir. Örneğin bu hedef fiyat istikrarını sağlamak ise, paranın gelire karşı dolaşım hızının istikrarlı olması dolayısıyla etkin hedefler M2Y, M2A, M, M3A'dır. Bu değişkenler dışsal olmaktan çok gelire içseldir.²³ Parasal gösterge bir dışsal değişken olmalıdır. Çünkü bir içsel değişkenin para politikası göstergesi olarak kullanılması durumunda politika dışı uyarılmış değişimler baskın çıkabilir.²⁴ Gösterge olarak kullanılacak tek dışsal değişken parasal tabandır.

Uygulamada karşılaşılan en önemli sorun, para politikasına ulaşmadaki

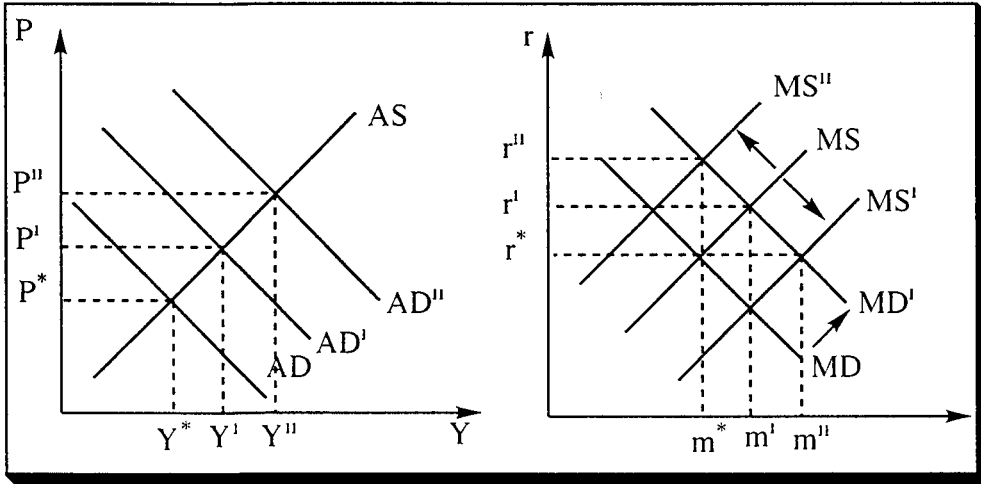
²²Zahide AYYILDIZ ONARAN, "Para Politikasına Yeni Bir Bakış: MB'nin Bağımsızlığı" 2000'li Yıllara Doğru Türkiye'nin Önde Gelen Sorunlarına Yaklaşımlar: MB Bağımsızlığı, TÜGİAD, 1986, s.14.

²³AYYILDIZ ONARAN, a.g.e., s.22.

²⁴İlker PARASIZ, Para Politikası, Ezgi Kitabevi, Bursa, 1993, s.37.

gecikmedir. Bunun yanında ana hedefin yanlış seçilmesi ve hedefin asıl amaçla ilişkisinin derecesini de sayabiliriz.

Para politikasında amaçların her zaman eşanlı gerçekleşmesi mümkün değildir. Bu nedenle farklı ekonomik durumlarda farklı amaç bileşenlerini kullanmak gerekmektedir. Merkez bankaları hem parasal büyüklükleri hem de faiz oranlarını aynı anda hedef olarak seçemezler. Çünkü parasal büyüklüğün hedef seçilmesi faiz oranlarında bir miktar dalgalanmayı gerektirecektir. Bunun yanında Türkiye gibi enflasyonist bir ortamda faiz oranını hedef olarak belirlemek mümkün değildir. Bunu grafik yardımıyla şöyle açıklayabiliriz.²⁵



Grafik 1-2: Enflasyonist Ortamda Faiz Oranının Hedef Belirlenmesi

MB'nın r^* gibi faiz oranını hedef belirlediğini kabul edersek, enflasyonist ortam nedeniyle toplam talep artışıyla talep eğrisi sağa doğru hareket edecektir ve AD' konumuna gelir. Bu durumda para talebide artar ve MD' konumuna gelir. Belirlediği faiz oranından (r^*) sapma gösteren MB hedefe geri dönebilmek için para arzını arttırarak MS' konumuna gelir. Para arzındaki artış sonucu toplam talep yeniden artar ve AD'' konumuna gelir. Ekonomide bir kısır döngü oluşur. Aynı ortamda merkez bankası M^* gibi bir para arzı hedefi belirlemiş olsaydı, artan toplam talep sonucu para talebi de

²⁵ŞIKLAR. a.g.e., s.17-18.

artacak ve MD^H konuma gelecektir. (M^*) hedef para arzında kalabilmek için merkez bankası para arzını daraltarak (MS^H) faiz oranlarının r^H düzeyine çıkmasına neden olacaktır. Bu durumda toplam talep daralarak AD durumuna dönecektir.

Yani faiz oranı ve parasal büyüklük birlikte hedef seçildiği takdirde ekonomideki istikrarsızlık iyice büyür.

3. DÜNYA'DA PARA PROGRAMI UYGULAMALARI

Dünyada 1960-1970'li yıllarda merkez bankaları, genişleyici politikalar sonucu istihdam düzeyi, yüksek büyüme hızı, kalkınmada öncelikli görülen sektörlerin finansmanı v.b. görevleri yerine getirmek zorunda kalmışlardır. Bu yaklaşım merkez bankalarının nihai amacı olması gereken "fiyat istikrarının" sağlanmasını güçleştirmiştir.

1973-74 petrol kriziyle birlikte hareketlenen döviz kuru dalgalanmaları enflasyonist baskılar yaratmıştır. Buna bağlı olarak ekonomide istikrarı sağlamanın aracı olarak para programlarının uygulanması, dünya ekonomisinde yürürlükte olan sabit döviz kuru çıpasının işlevini yitirmesiyle 1970'li yılların ortalarından itibaren önem kazanmıştır.²⁶ Batı merkez bankaları enflasyona karşı bir politika çerçevesi oluşturmak üzere para programları yapmaya başlamışlardır. Bu düşünceye göre; para belli bir program içinde belli miktarda artınca dövizdeki ve diğer fiyatlardaki dalgalanmalar ve yükselmeler buna bağlı olarak azalacaktır.²⁷ Bu dönemlerde geçerli olarak Monetarist yaklaşıma göre, para arzının sabit bir oranda arttırılması uygulanmaya başlamıştır. Böylece hedef değişken olarak işlevini yitiren döviz çıpasının yerini para arzı çıpası almıştır.

²⁶Suat OKTAR, "Para Programı, Kredibilite ve Fiyat İstikrarı", **Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi**, Kasım 1997, s.41.

²⁷Ercan UYGUR, "25 Yıldır Süren Yüksek Kronik Enflasyon ve Enflasyonla Mücadelede Hedefler Tutabilecek mi?", **İktisat, İşletme ve Finans**, Yıl: 15, Sayı: 167, Şubat 2000, s.11.

Para programı uygulaması Batı'da 1970'lerin ortalarından 1980'lere kadar yaygınlaşmıştır. Fakat 1980'lerin ortalarından itibaren dünya ekonomisinde yaşanan finansal serbestleşme çerçevesinde yeni finansal araçların kullanılması ve sermaye hareketliliğinin hızlanması, para arzı hedef değişkenine bağlı para programlarını yetersiz kılmıştır. Para talebindeki istikrarsızlık sonucu, para programı ile ilan edilen para arzındaki artış ile bu artışın açıkladığı enflasyon oranı arasında bir kopukluk oluşmuştur.

Hedef değişkenin işlevsiz kalması, özellikle enflasyona ilişkin beklentiler sorununu ortaya çıkarmaktadır. Bu nedenle Avrupa'da 1980'lerin ikinci yarısından itibaren özellikle fiyat istikrarını sağlamak amacıyla yapılan para programlarında artık para miktarı yerine enflasyonu çapa olarak ilan etme fikri yaygınlaşmıştır. Böylece döviz kuru ve para miktarı gibi ara hedeflere gerek kalmaksızın enflasyonun kendisi hedef değişken olarak alınmıştır.

Dünya'da merkez bankalarının tek amacının fiyat istikrarı olması gerektiği yönündeki anlayışa uygun ilk para programı 1974 yılında Alman Merkez Bankası Bundesbank tarafından uygulanmaya konmuştur.

Almanya'da 1988'e kadar uygulandığı üzere Merkez Bankaları parasal büyüklükleri kontrol etmeden önce kendi bilançolarını kontrol edebilmelidirler.²⁸ Geniş parasal büyüklükleri kontrol edebilmesi için ilk koşul; merkez bankasının, kendi bilançosunu kontrol edebilmesi ve bilançosundaki işlemleri denetleyebilmesidir.

Almanya enflasyona karşı hislerin en kuvvetli olduğu ülkelerden biri olduğundan, enflasyonun çok düşük olmasına rağmen merkez bankası 1988 yılına kadar Merkez Bankası Para Stoku denilen ve esas itibarıyla kendi bilançosundan oluşan büyüklüğü hedeflemiş, ancak 1988 yılında M3 hedeflemesine geçmiştir.²⁹

²⁸Rüşdü SARACOĞLU. **TCMB 1990 Parasal Programı Briefing Metni**, Ankara, 1990, s.6.

²⁹SARACOĞLU. **a.g.e.**, s.6.

Dünyada 1970'lerde uygulanmaya başlayan parasal programlama, zamanla dünyadaki ülkelerin çoğunda terkedilmek zorunda kalmıştır. Bunun nedeni, parasal programlamaya konu olacak tutarlı bir büyüklük bulunamaması ve parasal büyüklüklerle (M1, M2 vb.) önemli makro büyüklükler, örneğin enflasyon arasındaki kararlı ilişkilerin yok olmasıdır.

İkinci Bölüm

1990 SONRASI TÜRKİYE'DE UYGULANAN PARA PROGRAMLARI

Türkiye Cumhuriyeti'ni 1980 istikrar programına getiren yani bu dönemde Türkiye'de objektif bir para politikası uygulanmasını ve fiyat istikrarını engelleyen başlıca yapısal ve politik faktörler;³⁰

1. Tarımsal ürünlerin desteklenme politikası,
2. KİT açıklarının Merkez Bankası kaynaklarından finansmanı,
3. Hazine açıklarının Merkez Bankası kaynaklarından finansmanı, diğer bir deyişle bütçe açıklarının finansman politikasıdır.

İstikrar programı sonucunda, o dönemde uygulanabilen en önemli politika olan zorunlu karşılıklar politikasının etkinliği artırılmış, kamu açıklarının Merkez Bankası tarafından finansmanı sınırlandırılmıştır. Özellikle, 1988 yılında alınan bazı kararlardan sonra para politikası üzerinde etkinleşme çabasıyla ciddi bir para programı gündeme gelmiştir.

4 Şubat 1988'de karşılık oranları ve faiz oranları yükseltilmiş, reeskont oranları artırılmış, döviz mevduatlarına karşılık oranı getirilmiş ve uygulamadaki disponibiliteler oranları yükseltilmiştir. Bunlardan en önemlisi, bu tarihte mevduat faizleri serbest bırakılmıştır. Bütün bu önlemler TL.'nin görece olarak değerinin yükseltilmesi amacıyla alınmıştır. Bunun sonucunda ülkeye hızlı bir şekilde kısa vadeli sermaye ve döviz girişi başlamıştır. Bu artış sonucunda rezervlerde de bir artış sağlanmıştır.

³⁰ŞIKLAR, a.g.e., s.3.

Gerek faizlerdeki yükselmenin, gerekse döviz kurundaki gelişmelerin yarattığı enflasyonist baskı sonucu antienflasyonist politikaların uygulanmasını zorunlu kılmıştır. Maliye ve Hazine yapısının, kısa vadede düzelme olanağından uzak olması, bağımsız bir para programının geliştirilmesine neden olmuştur.³¹ 1980'lerin ortalarından itibaren dünyada (batıda) terkedilmeye başlanan “para programları” ülkemizde nihayet uygulanmaya başlamıştır.

T.C. Merkez Bankası 1985 yılından itibaren parasal programlar yapmaya başlamıştır. 1986, 1987 ve 1988 programlarında hedef olarak M2 para arzı alınmıştır.³² Fakat TCMB'nin para politikası üzerinde ciddi olarak etkinleşme çabasının ilk örneği 1990 yılı parasal programıdır.³³

TCMB'nin uygulamaya koyduğu parasal programlar GSMH büyümesi ya da enflasyon oranı gibi bir makroekonomik büyüklüğün hedeflenmesinden çok, bundan önce Merkez Bankası bilançosuna yeni bir düzen getirmek amacıyla hazırlanmıştır. Çünkü para politikasındaki gelişmelerin incelenmesinde başlıca kaynak Merkez Bankası bilançosu ve özellikle bu bilançonun pasif kalemleridir.

Para programının açıklanmasından önce Merkez Bankası tarafından Analitik Bilanço hazırlanmaya başlanmıştır. Analitik Bilanço, ekonominin bütünü açısından önemli olan bilanço kalemlerindeki gelişmelerin takip edilmesinde kolaylık sağlamıştır.

Yüksek enflasyon ve enflasyonist bekleşilerin yoğun olduğu ekonomik bir

³¹GÜNEŞ, a.g.e., s.36.

³²İlker PARASIZ, **Para Banka ve Finansal Piyasalar**, Ezgi Kitabevi, Bursa, 1998, s.410.

³³Ömer Faruk ÇOLAK, **Finansal Piyasalar ve Para Politikaları**, Alkım Yayınları, Ankara, 1998, s.19.

ortamda, para arzı büyüklükleri ile bilanço arasındaki ilişkiler zayıflamaktadır. Bu yaklaşıma göre, 1970'li yılların ikinci yarısından itibaren sürekli kamuya kredi açmak, bunu enflasyonist bir sarmala girmeden sağlamak için dövizle borçlanmak zorunda kalan Merkez Bankası'nın, kur riski oranı yani döviz varlıklarının döviz yükümlülüklerine oranı düşmüş, TL.'nin değer kaybetmesi sonucunda yüksek miktarlarda bir zarar kalemi ortaya çıkmıştır.³⁴ Bu durumda emisyonun Merkez Bankası bilançosundaki payının sürekli düşmesi, Merkez Bankası'nın bu önemli aracının giderek işlevini kaybetmesine ve Merkez Bankası'nın likidite yaratmasının emisyon yolu ile açıklanamamasına yol açmıştır.

Ülke ekonomisi temelinde kamu açıkları, finansman biçimi ve enflasyondan oluşan bir istikrarsızlık içindedir. TCMB piyasalardaki bu belirsizliği ortadan kaldırmak amacıyla ilk para programını açıklamıştır.

Türkiye'de günümüze kadar beş resmi para programı açıklanmıştır. Bunlar 1990, 1992 ve 1998 yıllarında açıklanan para programları ve en son 2000 yılında açıklanan 3 yıllık enflasyonu düşürmeye yönelik para programıdır. 2001 Yılında ise Mayıs ayında Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı açıklanmıştır.

1. 1990 YILI PARA PROGRAMI

TCMB ilk para programını 16 Ocak 1990 tarihinde kamuoyuna açıklamıştır. TCMB'nin böyle bir para programı yapmaktaki amacı, kendi bilançosuna ait bazı gelişmeler hakkındaki beklentilerini kamuoyuna önceden açıklamak ve Merkez Bankası'nın bu beklentilerinin kamuoyu davranışlarını belli bir şekilde değiştirilmesini sağlamaktır.³⁵ Böylece kamuoyunun beklentileri şekillenecek, ekonomide ve mali

³⁴Aylin ÖZEY, "TCMB Parasal Program Uygulamaları", **Hazine Dergisi**, Temmuz, 1997, s.73.

³⁵Rüşdü SARACOĞLU, **TCMB 1992 Para Programı Brifing Metni**, Ankara, 28 Ocak 1992, s.1.

piyasalarda belirsizlik ortadan kalkacaktır. Yani Merkez Bankası'nın ekonomideki etkinliğinin artırılması amaçlanmıştır. Merkez Bankası para programıyla, temel işlevi olan paranın istikrarını sağlamakla birlikte enflasyonla mücadele ve ödemeler dengesinin iyileştirilmesini hedeflemiştir.

1990 para programı hedefleri ve araçları itibariyle paranın fiyatı ya da herhangi bir parasal büyüklüğüne ilişkin bir hedef içermemekte, sadece Merkez Bankası'nın orta vadeli (90-94 dönemi) hedeflerini açıklamaktadırlar. Bu hedefler doğrultusunda 1990 para programı iki amaç taşır. İlki toplam bilanço büyüklüğünü kontrol etmek, ikincisi ise bilançonun bileşimini kontrol etmektir. Toplam bilanço büyüklüğünü kontrol altında tutarak enflasyonist olmayan bir politika uygulamayı da amaçlamaktadır.

1.1. 1990 Yılı Para Programı Hedefleri ve Uygulaması

TCMB'nin 1990 yılı para programı 1985'den sonra, finansal kesimde gerçekleştirilen yapısal değişikliklerin de bir devamıdır.³⁶ Bu programla bilançodan seçilen hedef değişkenler vasıtasıyla mali sistemdeki ilişkilerin etkilenmesi amaçlanmıştır.

³⁶TCMB 1990 Yıllık Raporu, s.29.

Tablo 2: T.C. Merkez Bankası Analitik Bilançosu (Yıllık Yüzde Artışlar)
(1985-1990)

	1985	1986	1987	1988	1989	1990
Aktifler	44,3	50,5	59,2	71,9	27,7	24,1
Dış Varlıklarımız	95,7	57,1	44,7	139,2	57,0	45,2
İç Varlıklarımız	34,1	48,6	63,7	53,5	15,2	11,9
Nakit İşlemler	-1,0	31,2	62,2	26,1	0,8	-12,9
Kamuya Açılan Nakit Krediler	-2,0	31,2	44,2	25,2	12,0	-36,6
Bankalara Açılan Nakit Krediler	-24,4	75,6	160,3	57,5	0,4	71,6
Diğer Kalemler	168,9	-42,2	44,8	-235,3	268,8	52,9
Değerleme Hesabı	109,7	66,3	64,9	75,2	23,4	23,4
Pasifler	44,3	50,5	59,2	71,9	27,7	24,1
Toplam Döviz Yükümlülüklerimiz	51,4	58,0	63,4	66,8	14,9	22,5
Dış Yükümlülüklerimiz	59,8	41,3	52,2	56,2	14,6	27,5
İç Yükümlülüklerimiz	11,4	171,7	103,4	95,1	15,6	12,1
Döviz Olarak Talep Olunan Mevduat	-48,0	235,6	101,1	138,5	14,0	-3,0
Bankaların Döviz Mevduatı	149,8	140,6	104,9	66,2	17,1	26,1
Merkez Bankası Parası	32,4	35,9	49,7	84,3	56,3	26,6
Emisyon	39,9	48,4	54,9	51,8	86,5	70,5
Bankalar Mevduatı	36,1	10,7	20,9	135,9	63,0	15,3
Bankalar Zorunlu Karşılıkları	43,1	9,8	7,3	137,5	61,3	21,1
Bankalar Serbest İmkânı	-1,5	17,5	118,8	130,1	69,2	-5,0
Diğer Merkez Bankası Parası	1,4	97,3	102,9	78,7	-8,1	-90,3
Fon Hesapları	-5,2	127,5	16,5	78,6	16,8	-28,6
Banka Dışı Kesimin Mevduatı	32,9	99,2	32,5	62,3	-11,7	-6,7
Açık Piyasa İşlemlerinden Borçları	0,0	1045,5	1195,8	146,2	-72,6	-616,4
Kamu Mevduatı	-12,6	61,3	68,6	14,9	131,5	3,2

Kaynak: ÖZEY, a.g.e., s.100.

Merkez Bankası bilançosunun pasifi, aktifinin nasıl finanse edildiğini gösterir. Yani değerleme hesabı, dış varlıklar ve iç varlıklar (krediler); emisyon, borçlar ve rezervlerle (zorunlu, atıl) finanse edilmektedir.

Hedeflerin açıklanması sürecinde özellikle emisyonun TCMB bilançosu içindeki yeri ve büyüklüğü önem kazanmıştır. Emisyon bir ödeme aracı olduğu için ödemeler yapılacağı zaman artmaktadır. Merkez Bankası bilançosu içindeki gelişimine göre bu oranın düşük olması sebebiyle herhangi bir gösterge özelliğinin kalmadığı vurgulanmıştır.³⁷

³⁷ÖZEY, a.g.e., s.75.

Emisyon dışındaki pasifler ele alındığında, yükümlülükler arasında yer alan banka karşılıklarının paylarının da parasal politika uygulamalarının etkinliği açısından artırılması öngörülmüştür. Emisyonun düşüşünü Merkez Bankası'nın döviz borcunun artmasından yani dövizle finansmanından anlayabiliriz. Öte yandan bankacılık dışı mevduatlarının ki bunlar Hazine'nin, fonların ve diğer kamu birimlerinin mevduatlarıdır, mümkün olduğunca düşük tutulmasına çalışılacağı açıklanmıştır.³⁸

Bu son üç kalemin toplamından oluşan Merkez Bankası Parası (MBP) Merkez Bankası'nın TL. cinsinden yükümlülüklerinin toplamıdır. Döviz işlemlerinin MBP yaratabilmesi sadece döviz satın almakla gerçekleşmiştir. MBP'deki artış dış varlıklardaki artıştan kaynaklanmaktadır.³⁹

Bilançoya ilişkin bazı oranlara baktığımızda ilk olarak toplam dış varlıkların iç varlıklara oranını görüyoruz. Bu oran dış varlıkların iç varlıklardan daha yavaş artması sonucu düşük çıkar. Merkez Bankası'nın dış varlıklarını arttırması ve dönemin sonunda iç varlıklarla dış varlıkların birbirine eşitlenmesi hedeflenmektedir. Yani dönem sonunda Merkez Bankası her bir birimlik iç varlığına (kredi) karşılık bir birimlik döviz bulundurmaya hedeflemektedir.

Bir başka oran emisyonun iç varlıklara oranıdır. Bu oran iç varlıkların emisyonla finanse edilen bölümünü gösterir. Bu oranın orta vadede % 75'e çıkarılması hedeflenmiştir. Bu hedef de, iç varlıklarda artış sağlayabilmek için emisyona başvurulacağını ifade etmektedir.

Üçüncü bir oran olarak ise, yurtiçi döviz yükümlülüklerinin toplam bilançoya oranını incelersek, bu oranın 89'a kadar sürekli yükseldiğini görebiliriz. Yani bu döneme kadar Merkez Bankası yurtiçi yerleşiklerden döviz borçlanmıştır. Bu oranında düşürülmesi amaçlanmıştır.

³⁸ÖZEY, a.g.e., s.76.

³⁹SARACOĞLU, 1990 Para Programı..., s.24.

Bunlarla birlikte orta vadede değerlendirme hesabının bilançoda finanse edilen kalemler arasındaki yerinin mümkün olduğunca azaltılması, bunun dışında kalan aktiflerin de iç krediler ve dış varlıklar arasında eşit miktarda dağılması hedeflenmiştir.⁴⁰

Tablo 3: TCMB. Analitik Bilançosuna İlişkin Bazı Rasyolar

	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993
Kur Riski Oranı	35,0	33,7	41,8	58,9	68,9	73,4	84,7	81,6
Dış Varlıklar / İç Varlıklar	31,5	31,5	40,6	57,8	68,9	66,7	74,7	88,4
Emisyon / İç Varlıklar	20,4	18,1	16,8	26,9	39,8	36,7	36,2	40,3
Emisyon / Toplam Bilanço	15,5	13,7	11,9	17,1	23,0	22,0	20,8	21,4
Değerleme / Toplam Bilanço	39,0	42,4	44,7	43,3	43,3	33,5	19,6	10,8
Dış Varlıklar / Toplam Bilanço	23,9	24,0	26,9	36,6	41,9	40,0	12,7	46,9
MBP / Toplam Bilanço	31,5	29,0	30,9	37,0	39,0	45,6	19,6	42,5
İç Döviz Yükümlülükler / Toplam Bilanço	16,1	20,6	22,3	20,0	18,0	14,9	15,8	20,6
Dış Yükümlülükler / Toplam Bilanço	52,3	50,4	46,8	42,2	42,8	39,6	34,6	36,9
Kamuya Krediler / İç Varlıklar	36,3	32,0	26,0	25,3	15,0	39,5	61,7	68,9
Bankaya Krediler / İç Varlıklar	6,9	10,9	11,2	9,8	15,0	9,1	9,3	12,1
Değerleme / İç Varlıklar	55,5	56,0	63,8	68,3	74,6	55,9	34,2	20,4

Kaynak: Ömer Faruk ÇOLAK, "TCMB'nin Para Politikası ve Para Programı", **Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi**, Haziran, 1994, s.46.

Özetle, MBP, emisyon ve net dış varlıkların bilançodaki paylarının artırılması ve bilançoda genişlemenin önüne geçilmesi amaçlanmış, bunun için iç varlık artışının sınırlandırılması gerekmektedir. İç varlıkların azaltılmasıyla ilgili olarak kamuya doğrudan kullanılan kredilerin yani kısa vadeli avansın (KVA) kısıtlanması diğer hedefler arasında yer almaktadır.

Analitik bilanço incelendiğinde ilk göze çarpan öge, hazine tarafından yüklenilmesi gereken, Merkez Bankası'nın kur değişimlerinden kaynaklanan zararını ifade eden değerlendirme hesabıdır. Merkez Bankası kur riski dolayısıyla zarar etmektedir. 1989 yılı sonunda bilançonun yaklaşık yarısını oluşturan bu kalemin azalması hedeflenmektedir.

⁴⁰ÖZEY, a.g.e., s.78.

Bunun yanında döviz yükümlülüklerinde hızlı yükselişe karşılık döviz varlıklarının aynı artışı sağlayamaması sonucu net dış varlıkların hep negatif değer taşıdığı görülmektedir.

Döviz cinsinden yükümlülüklerin hızla artmasının nedeni, yerleşiklere olan döviz cinsinden borçlardaki artıştır. Bu durum para ikamesinin yarattığı bir sonuçtur ve esas olarak Döviz Tevdiat Hesaplarının (DTH) munzam karşılıklarından oluşmaktadır.⁴¹ Ayrıca o dönemde yaşanan petrol şoku ve Kıbrıs olayları etkisiyle dövizler harcanmıştır. Dış varlıkların 94 yılına kadar toplam bilanço büyüklüğünün % 50'sini oluşturması hedeflenmiştir.

Kredilere baktığımızda; Kamuya (Hazine'ye) açılan kredilerin Bankalara açılan kredilerden çok daha fazla olduğunu görmekteyiz. Bunun nedeni Merkez Bankası ile Hazine arasındaki ilişkilerden kaynaklanmaktadır. Merkez Bankası direkt olarak Hazine'ye cari yıl bütçe ödeneklerinin % 15'ini avans olarak kullanmaktadır. Dolaylı olarak ise Hazine kur farklarından doğan döviz yükümlülüklerindeki artıştan faydalanmaktadır. Kredilerin büyük bir kısmının kamu sektörü tarafından kullanıldığı böyle bir ortamda Merkez Bankası'nın reeskont politikasıyla piyasadaki kredi hacmini etkilemesi ve faiz oranlarını yönlendirmesi zorlaşmaktadır.

1990 para programının ana hedefleri aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

⁴¹ İzzettin ÖNDER ve Diğerleri: **Türkiye'de Kamu Maliyesi, Finansal Yapı ve Politikalar**, Tarih Vakfı Yurt Yayınları, İstanbul, 1993, s.197.

Tablo 4: 1990 Yılı Parasal Program Hedefleri

Hedeflenen Büyüklük	1988	1989	1990 (Program)
- Top.Bilanço Büyüklüğü (Trilyon TL.) (% Değişim)	38 71	49 30	50-60 12-22
- Top.İç Yükümlülükler (Trilyon TL.) (% Değişim)	20 83.5	28.3 41.6	32,5-35,5 15-25
- Top.İç Varlıklar (Trilyon TL.) (% Değişim)	27 60	31 16	33-36 6-16
- Merkez Bankası Parası (Trilyon TL.) (% Değişim)	11,6 82	18,5 59	25-27,5 35-48

Kaynak: TCMB. Yıllık Ekonomik Raporlarından düzenlenmiştir.

Tablodan görüldüğü gibi programın ana hedefi Merkez Bankası bilançosundaki büyümenin ve toplam iç yükümlülüklerin kontrol altına alınmasıdır. Esas alınan nominal büyüklük MBP'dir. MBP'nin pasifin % 75'ini sağlaması geri kalan % 25'i ise dış yükümlülüklerden meydana gelmesi hedeflenmektedir.

Programda enflasyon konusunda bir hedef alınmamıştır. Program tamamıyla bankanın kendi bilançosuna yöneliktir. Dolayısıyla orta vadede bilançodan seçilen hedef büyüklükler kontrol altına alınarak, enflasyonun kontrol altına alınması amaçlanmıştır. Çünkü Merkez Bankası bilançosu kontrol altında tutulduğunda fiyatların orta vadede yükselmesi beklenmez.

1.2. 1990 Para Programı Gerçekleşmeleri ve Sonucu

Tablo 5: 1990 Para Programı Gerçekleşmeleri

	1990 (Program)	1990 (Gerçekleşme)
- Top.Bilanço Büyüklüğü (Trilyon TL.) (% Değişim)	50-60 12-22	60,8 24,1
- Top.İç Yükümlülükler (Trilyon TL.) (% Değişim)	32-35 12-25	34,4 21,6
- Top.İç Varlıklar (Trilyon TL.) (% Değişim)	33-36 6-16	34,7 11,9
- Merkez Bankası Parası (Trilyon TL.) (% Değişim)	25-27 35-48	23,5 26,6

Kaynak: TCMB. Yıllık Ekonomik Raporlarından düzenlenmiştir.

1990 para programı gerçekleştirmelerine bakıldığında, ilk hedef Merkez Bankası bilançosunun %12-22 aralığında büyüme hedefinin %24 olarak yani hedefin üzerinde gerçekleştiği görülmektedir. Bunun nedeni dış varlıkların öngörülenden hızlı artmış olması ve değerlendirme hesabının beklenenin üstünde büyümesidir.

İkinci hedef olan toplam iç yükümlülüklerin % 15-25 aralığında büyümesi amaçlanmış ve %22'lik bir büyüme gerçekleşmiştir.

Üçüncü hedef olan toplam iç varlıklardaki büyüme % 12'lik artışla planlanan %6-16'lık aralıkta gerçekleşmiştir. Merkez Bankası 1990 yılında kendi iç kredilerini büyük ölçüde denetim altına alabilmiştir. Bu dönemde Hazine ve Merkez Bankası arasında imzalanan protokol sonucunda Hazine KVA için MB'na daha az başvurmuştur. Ayrıca 1990'da Hazine iç piyasadan borçlanmıştır. Kamuya açılan kredilerin azalmasıyla birlikte bankalara açılan kredilerde artış gözlenmiştir. Böylece Merkez Bankası iç varlıklardaki artışı denetim altına alabilmiştir.

Son hedef olan MBP'na baktığımızda % 35-48'lik artış planlamasına karşılık ancak % 27'lik bir artış sağlanmış, hedef tutturulamamıştır. MBP'da istenilen ölçüde artış sağlanamamış ve arzulanandan daha fazla dış yükümlülük ve varlık toplanmıştır. Döviz pozisyonundaki düzelmeye bağlı olarak bu dönemde emisyonun döviz karşılığı artmış, diğer bir deyişle emisyon artışı büyük ölçüde döviz artışıyla sağlanmıştır.⁴²

1990 yılında Merkez Bankası para politikasını uygularken iç varlıklarını kontrol etmeye yönelmiştir. Böylece bilançodaki istenilen büyüklük dış varlık artışıyla sağlanmıştır. Dış varlık artışı sonucu ortaya çıkan parasal genişleme, piyasadaki likiditenin kontrolünde APİ'yi (Açık Piyasa İşlemleri) önemli bir politika aracı haline getirmiştir.⁴³ Diğer yandan MB'nın TL finansmanı istenilen ölçüde artırılamamış ancak, TL finansmanı içinde emisyonun payının artması sağlanmıştır. Merkez Bankası'nın bilançosunun büyüme hızını kontrol ederken emisyonun payında artırmaya çalışmış burada büyük ölçüde döviz işlemleriyle yapmıştır.

1990 para programı kısmen başarılı olmuştur. TCMB ilk kez para programı uyguladığı için hedeflerden sapmalar olması doğaldır. Gerek ülkemizde oluşan makro dengeler gerekse politik ve kurumsal yapı bu tür bir programa % 100 sadık kalınmasını mümkün kılmamaktadır. Ancak para programının kendi içinde tutarlı ve gerçekçi olduğunu söylemek mümkündür.⁴⁴

2. 1992 YILI PARA PROGRAMI

1991 yılı, ortaya çıkan Körfez Krizi, politik gelişmeler ve erken seçim kararının

⁴²Lerzan İSKENDERÖĞLU, "Para Politikası Açısından TCMB Bilançosu", **Merkez Bankası Bilançolarının İrdelemesi**, İstanbul Mülkiyeliler Vakfı, Elif Matbaacılık, İstanbul, Ocak 1993, s.49.

⁴³SIRMACI, a.g.e., s.27.

⁴⁴ŞIKLAR, a.g.e., s.19.

yarattığı belirsizlikler nedeniyle para politikasının uygulanması açısından zor bir yıl olmuştur. Körfez savaşının başlamasıyla birlikte bankalardan gerek TL, gerekse DTH'dan büyük ölçüde çekilmeler olmuştur. Böyle bir ortamda Merkez Bankası parasal program ilan etmek yerine TL ve döviz piyasalarındaki istikrarı korumayı ve rezerv paradaki büyümeyi kontrol altına almayı amaç edinmiştir.⁴⁵

Merkez Bankası mevduatların çekilmesi sonucu zor durumda kalan bankalara dışarıdan borçlanarak bankalararası para piyasası yolu ile kredi açmıştır. Bankalar, DİBS'yi (Devlet İç Borçlanma Senetleri) yenilemeyerek buradan elde ettikleri likidite ile Merkez Bankası'na olan borçlarını kapattılar ve Merkez Bankası itfa edilen bu DİBS karşılığında kamuya büyük ölçüde kredi açmak durumunda kalmıştır.⁴⁶

Savaşın etkisiyle ortaya çıkan politik belirsizlik piyasaları olumsuz yönde etkilemiş, bu da kurlar üzerinde baskı yaratmıştır. Döviz kurları bir önceki döneme göre hızla artmış ve TL değer kaybetmiştir. Merkez Bankası döviz kurlarındaki baskıyı azaltmak amacıyla API yoluyla piyasadaki likidite miktarını kontrol altında tutmaya çalışmıştır.

2.1. 1992 Yılı Para Programı Hedefleri ve Uygulaması

1991 yılının getirdiği belirsizlikler sonucunda Merkez Bankası bilançosundan da gözlemleyebildiğimiz olumsuzluklara neden olmuştur. 1992 yılında Merkez Bankası orta vadeli hedefleri çerçevesinde yeni bir parasal program ilan etmiştir.

1990 yılı para programında olduğu gibi 92 para programında da TCMB hedeflerini kendi bilançosuna ilişkin seçmiştir. Aynı zamanda Merkez Bankası hedefleri yıl sonu enflasyonu ile tutarlı bir bütçe açığı varsayımına dayandırmıştır.

⁴⁵ Mehtap KESRİYELİ, **1980'li Yıllardan Günümüze Para Politikası Gelişmeleri**, TCMB Araştırma Genel Md., Ankara, 1997, s.19.

⁴⁶ SARACOĞLU, **1992 Para Programı Brifing Metni**, s.2.

Tablo 6: 1992 Para Programı Hedefleri

	1990	1991	1992 (Program)
- Top.Bilanço Büyüklüğü (Trilyon TL.) (% Değişim)	60.8 24.1	96.6 58.9	132-142 37-47
- Top.İç Yükümlülükler (Trilyon TL.) (% Değişim)	34.4 21.6	57.4 66.6	79-85 38-48
- Top.İç Varlıklar (Trilyon TL.) (% Değişim)	34.7 11.9	57.1 64.3	73-80 27-39
- Merkez Bankası Parası (Trilyon TL.) (% Değişim)	23.5 26.6	42.9 82.6	60-64 40-50

Kaynak: ÖZEY, a.g.e., s.88.

Tabloya göre, TCMB 1992 yılında 1991 yılına göre toplam bilanço büyüklüğünü % 37-47 arasında büyütme amacındadır. Görüldüğü gibi toplam bilanço büyüklüğü için konulan hedef 1990 yılı hedefinin çok üzerindedir. Çünkü 1991 yılındaki siyasi ve ekonomik belirsizlikler, hedeflerde daha temkinli olunmasına yol açmıştır.

Bu programın açıklanmasına ilişkin birtakım uygulama zorlukları ve çeşitli riskler sözkonusu olmuştur. Bu risklerin başında Körfez Savaşı ve sonrasında uygulanan seçim ekonomisinden kaynaklanan likidite fazlası gelmektedir. Programın uygulamasında ortaya çıkabilecek diğer olumsuz unsurlar ise kurlara aşırı duyarlı olan değerlendirme hesabı ve kamu açıklarının finansmanıdır.

Bu çerçevede Merkez Bankası'nın uygulama esaslarına bakıldığında, ilk tercih döviz rezervi biriktirme yolu ile para yaratılması, ikinci tercih bankacılık sektörüne kredi verilmesi, üçüncü olarak ise kamuya kredi açıldığında Merkez Bankası tarafından bu kredilerin menkulkiymetleştirilmesidir.⁴⁷

⁴⁷SARACOĞLU, 1992 Para Programı..., s.41.

2.2. 1992 Yılı Para Programı Gerçekleşmeleri ve Sonucu

1992 yılı para programı gerçekleşmeleri incelendiğinde yapılan program 1990'daki başarıyı gösterememiştir.

Programın uygulama aşamasında, kamu açıklarının kontrol edilememesi, Hazine'nin yılın ilk aylarında KVA (Kısa Vadeli Avans) limitinin sınırına gelmesi ve bu gelişmelere paralel olarak kamu sektörüne verilen kredilerin hızla artması sonunda Merkez Bankası'nın para programı hedeflerine uyması olanaksız hale gelmiştir.⁴⁸ Kredilerdeki bu artış sonucu artan likiditenin döviz piyasasına baskı yaratmasını engellemek için Merkez Bankası bir yandan APİ yoluyla aşırı likiditeyi çekerken diğer yandanda özellikle yılın ilk aylarında döviz satarak döviz piyasasına müdahalede bulunmuştur.⁴⁹

Tablo 7: 1992 Para Programı Gerçekleşmeleri

	1992 (Program)	1992 (Gerçekleşme)
- Top.Bilanço Büyüklüğü (Trilyon TL.) (% Değişim)	132-142 37-47	178,9 85
- Top.İç Yükümlülükler (Trilyon TL.) (% Değişim)	80-86 38-48	117,5 101
- Top.İç Varlıklar (Trilyon TL.) (% Değişim)	73-80 27-39	101,8 75
- Merkez Bankası Parası (Trilyon TL.) (% Değişim)	61-66 -40-50	88 100

Kaynak: TCMB. 1992 Yıllık Rapor.

Merkez Bankası'nın likiditeyi çekmek için APİ yoluyla borçlanması sonucu 1992 yılında APİ yükümlülükleri artış göstermiş bu da MBP'nin program hedefinin yaklaşık iki katı gerçekleşmesine neden olmuştur.

⁴⁸KESRİYELİ. a.g.e., s.20.

⁴⁹TCMB 1992 Yıllık Raporu, s.39.

Bir diğer hedef değişken olan toplam bilanço büyüklüğü 1991 yılına göre %85 oranında artmıştır. Nedeni kamuya ve bankalara açılan kredilerin artmasıdır. Değerleme hesabının 1992 yıl sonu itibariyle düşmesine rağmen bilançodaki büyüme hızla sürmüştür.

1992 yılı için planlanan 32 trilyonluk bütçe açığının 60 trilyona kadar çıkması sonucu kamuya açılan krediler artmış böylece iç varlıklar üzerine konulan % 27-39'luk büyüme hedefi yıl sonunda % 75'lik büyüme göstererek hedeften sapmıştır.

Tablo 8: TCMB. Analitik Bilançosu (Yüzde Payları) (1987-1993)

	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993
Aktif	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
I. Dış Varlıklar	24,00	28,90	36,60	42,86	40,92	43,11	44,83
II. İç Varlıklar	76,00	71,10	63,40	57,14	59,08	56,89	55,17
a. Nakit İşlemler	33,70	26,50	20,10	14,09	25,51	37,29	44
1. Kamuya Açılan Krediler	25,40	19,70	16,00	8,19	22,55	32,54	37,96
2. Bankalara Açılan Krediler	8,60	7,50	6,20	8,56	5,59	5,28	6,6
3. Diğer	-0,30	-0,70	-2,20	-2,66	-2,63	-0,52	-0,56
b. Değerleme Hesabı	42,40	44,70	43,30	43,05	33,57	19,60	11,17
Pasif	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
I. Toplam Döviz Yükümlülükleri	71,00	69,10	62,20	61,40	55,64	50,78	55,17
a. Dış Yükümlülükler	50,40	46,80	42,20	43,34	40,59	34,29	38,88
b. İç Yükümlülükler	20,60	22,30	20,00	18,06	15,05	16,49	16,29
II. Merkez Bankası Parası (a+...f)	29,00	30,90	37,80	38,60	44,36	49,22	44,83
a. Emisyon	13,70	11,90	17,10	23,47	21,44	19,58	22,08
b. Bankalar Mevduatı	9,30	12,20	15,90	14,75	14,36	12,90	12,61
c. Fon Hesapları	1,00	1,00	0,90	0,52	1,14	1,00	0,52
d. Banka Dışı Kesimi Mevduat	1,50	1,40	0,90	0,69	0,40	0,20	0,38
Ara Toplam: Rezerv Para (a+...d)	25,50	26,50	34,80	39,43	37,34	33,68	35,59
e. Açık Piyasa İşlemleri	2,90	3,20	0,70	-2,80	5,51	12,03	7,64
Ara Toplam: Parasal Taban (a+...e)	28,40	29,70	35,50	36,62	42,85	45,71	43,23
f. Kamu Mevduatı	0,60	1,30	2,40	1,97	1,51	3,50	1,59
Merkez Bankası Parası	29,00	31,00	37,90	38,60	44,36	49,22	44,83

3. 1998 YILI PARA PROGRAMI

1992 yılının başarısız bir program ile sonuçlanmasından sonra kamu açıklarının denetim altına alınamamasının parasal büyüklüklerin kontrolünü zorlaştırması nedeniyle Merkez Bankası 1993 yılında parasal program açıklamamıştır. Bunu takiben 1994 yılının

başlarında ekonominin bir kriz eşiğine gelmesi kalıcı önlemler içeren bir istikrar politikasının uygulanmasını gerekli kılmıştır.

Merkez Bankası 1996 ve 1997 yıllarında para programları uygulamaya koymuş, ancak bu programların ayrıntıları kamuoyuna açıklanmamıştır. Bu iki para programı temelde mali piyasalarda istikrarın sağlanması ve korunmasını hedef almıştır.

İstikrar hedefinin Merkez Bankası bilançosuna yansımaları; iç varlıkların azalması Merkez Bankası'nın döviz pozisyonunun güçlenmesi ve rezerv paranın sadece net dış varlıklardaki artış karşılığı yaratılması şeklinde olmuştur.⁵⁰ Merkez Bankası para programında rezerv paranın kontrol edilmesini ve döviz kurlarındaki hareketlerin gözetimini amaçlamıştır.

1994 yılından sonra iç varlık artış hızı yavaşlamıştır. Bunun nedeni iç varlıkların önemli bir kısmını oluşturan kamu kredilerine sınırlama getirilmesi ve değerlendirme hesabındaki azalıştır. Döviz pozisyonundaki iyileşme ve değerlendirme hesabındaki azalış 1997'de de devam etmiştir.

1998 para programında hedef olarak seçilen rezerv para, emisyon toplamı ile bankacılık kesiminin Merkez Bankası'ndaki mevduatları toplamından oluşur.

Rezerv paranın hedef büyüklük olarak seçilmesi, rezerv para ile enflasyon arasında doğrudan bir ilişkinin bulunduğunu dolayısıyla rezerv para miktarı arttıkça enflasyonunda hızlandığını kabul etmektedir. Bu nedenle Merkez Bankası'nda rezerv para miktarının kontrolü yoluyla ekonomide fiyat istikrarının sağlanmasını öngörmüştür.⁵¹

⁵⁰Gazi ERÇEL. "1998 Para Politikası Uygulaması". **Konuşmalar (96-98)**, TCMB. 1999, Ankara. s.61.

⁵¹OKTAR. **TCMB'nin 1998 Para Programı**, s.22-23.

1994 yılından sonra rezerv paradaki gelişmeler incelendiğinde rezerv para artışının enflasyon artışı ile paralel bir seyir izlediği görülmektedir. Rezerv para artışının kontrolü kadar kaynağı da önemlidir. Rezerv paradaki artışın kamuya açılan kredilerden kaynaklanması enflasyon üzerinde büyük etki yaratmaktadır.

Tablo 9: T.C. Merkez Bankası Analitik Bilançosu

Dönem Sonu Verileri (Trilyon TL.)	Aralık-97	Aralık-98
AKTİFLER (1-2)	1,934	3,486
1. Net Dış Varlıklar (a-b)	1,791	2,907
a. Dış Varlıklar	4,337	7,204.1
b. Dış Yükümlülükler	2,546	4,297.1
2. Net İç Varlıklar (a+b+c+d+e+f+g)	143	579,4
a. Kamuya açılan net nakit krediler (aa+ab+ac)	6	-108,5
aa. Kamuya açılan nakit krediler	892	771,9
ab. Kamu mevduatı	-182	-212,2
ac. Döviz olarak takip olunan mevduat	-704	-668,3
b. Fon Hesapları	-50	-16,7
c. Banka dışı kesimin mevduatı	-7	-17,9
d. Bankalara açılan nakit krediler	8	7,5
e. Açık piyasa işlemleri	720	1,830,6
f. Diğer kalemler	-342	-698,8
g. Değerleme hesabı	-190	-416,8
PASİFLER (1)	1,934	3,846,4
1. Rezerv Para (x) (a+b+c+d)	1,934	3,846,4
a. Emisyon	759	1,328,5
b. Bankalar zorunlu karşılıkları	336	694,3
c. Bankalar serbest imkanı	34	88,3
d. Bankaların döviz mevduatı	804	1,375,3

Kaynak: TCMB. Yıllık Rapor 1998, s.79.

3.1. 1998 Yılı Para Programının İlk Altı Aylık Hedefleri ve Gerçekleşmeleri

3.1.1. 1998 Yılı İlk Üç Aylık Para Programı

1998 yılı programında enflasyonda kalıcı bir düşüş sağlamak ve makroekonomik dengelerde istikrarı oluşturmak temel hedef olarak alınmıştır. Merkez Bankası para politikasının temel hedefi 1998 yılının ilk yarısında enflasyonu %70'lere indirmeye

yönelik uygulamaya katkıda bulunmaktadır. Merkez Bankası Başkanı Gazi Erçel, temelde iç varlık artışını sınırlandırmaya ve sadece dış varlık artışı karşılığında para yaratmaya devam edileceğini, bunu gerçekleştirmek için de kısa vadeli faiz oranının daha etkin kullanılacağını açıklamıştır.

1998 yılı başında üçer aylık dönemler itibariyle oluşturulan Merkez Bankası para programının temel hedef değişkeni olarak rezerv parayı açıklamıştır. 1998 yılı ilk üç ayı için rezerv para artış hızı %18-20 aralığında, yılın ilk yarısı için ise %34-39 aralığında bulunması hedeflenmiştir.

Siyasi irade 1998 yılında enflasyon ile kapsamlı bir mücadeleye girilmesi yönündeki kararlılığını açıklamıştır. Bu doğrultuda hazırlanan 1998 yılı bütçesi, özellikle faiz dışı dengede önemli bir iyileşme öngörmektedir.⁵²

Merkez Bankası bir önceki döneme göre çok düşük bir enflasyon hedefi belirlememiştir. Çünkü Merkez Bankası böyle bir durumda inandırıcılığını ve kredibilitesini kaybeder.

Rezerv paradaki artışın enflasyonist etkisinin az olması için, rezerv paradaki artışının kamuya açılan kredilerden kaynaklanmaması gerekir. Bu nedenle Merkez Bankası ve Hazine arasında protokol imzalanmış ve Hazine Merkez Bankası'ndan KVA kullanmamıştır. Bu dönemde Merkez Bankası'nın rezerv para üzerindeki kontrolü artarken rezerv para artışı 31 Mart 1998 itibariyle Aralık 97 sonuna göre % 17.3 artmıştır. Bu durumda ilk üç aylık hedefe ulaşılmıştır.

Para programında yılın ilk aylık dönemi için öngörülen % 70'lerdeki enflasyon düzeyi ile tutarlılık içinde yürütüleceğini açıklayan Merkez Bankası bu amacına da

⁵²Cem Mehmet BAYDUR. "Faiz Oranı Yatırım İçin Mevzuat Kaynaklardan Geçmenin mi? Yoksa Devletin İrrasyonel Borçlanmasının mı Aracıdır". *İktisat Dergisi*, Şubat-Mart 1999, s.50.

ulaşmıştır. Kur sepeti, dalgalanmalardan uzak, istikrarlı bir şekilde enflasyon doğrultusunda artırılmıştır. Kurlar ve enflasyon paralel gelişme göstermiştir.

Döviz kurlarında sağlanan istikrar Merkez Bankası'nın uluslararası rezerv artışını da olumlu yönde etkilemektedir. Güneydoğu Asya'da başlayan kriz Irak-ABD gerginliği gibi nedenlere rağmen Merkez Bankası döviz rezervlerini koruyabilmiştir.⁵³

3.1.2. 1998 Yılı İkinci Üç Aylık Para Programı

Merkez Bankası'nın basın açıklamasında belirttiği ikinci 3 aylık hedefleri şunlardır:

- Nisan-Haziran döneminde rezerv para % 14-16 aralığında artacak,
- Haziran sonunda enflasyon % 70'li rakamlara inecek,
- Sadece satın alınan döviz karşılığında TL yaratılacak,
- Kur artışları TEFE'nin altında seyredecek,
- Hazine Merkez Bankası'ndan KVA kullanmayacak,
- Önümüzdeki 3 ayda net iç varlıklarda artış olmayacak.

Bu hedefler çerçevesinde döviz kurlarındaki ve faizlerdeki gelişmeler incelendiğinde, hızlı net dış varlık artışını sterilize etme gereği, MB'nın döviz kuru ve faiz politikasında bir değişikliğe gitmesi gerekmiştir.

Son dönemlerde alınan kararlar kur-faiz platosunun aşağıya çekilmesini sağlamış, kurlarda günlük dalgalanmaların görece olarak yükseltilmesi, aylık devalüasyona ilişkin belirsizliği bir ölçüde artırmış ve döviz alışı yoluyla hızlı döviz rezervi artışının yavaşlamasına neden olmuştur.⁵⁴

⁵³Sabah Gazetesi, 2 Nisan 1998, s.9.

⁵⁴ERÇEL, a.g.e., s.123.

Ana hedef değişken olan rezerv para büyüklüğü 30 Haziran 98 itibariyle, Mart 98 sonuna göre % 13.1 artmıştır. Bu miktar İkinci üç ay için öngörülen % 14-16 aralığının altındadır.

3.2. 1998 Yılı Para Programının İkinci Altı Aylık Hedefleri ve Gerçekleşmeler

Merkez Bankası 1998'in ikinci yarısı için öngördüğü düşük enflasyon hedefinin realize edilmesi sürecinde, para talebinde tahmin edilmeyen olası gelişmeleri dikkate alarak yeni bir parasal büyüklüğü hedef gösterge seçmiştir.⁵⁵ Bu hedef net iç varlıklar kalemidir. Bu çerçevede Merkez Bankası net iç varlıklarının -1514 trilyon olarak gerçekleşmesini hedeflemiştir. Kamu sektörüne kredi açılmaması politikasına devam edilerek, net iç varlıklar kalemi sıkı kontrol altına tutulmaya devam edilecektir.

Haziran ayı sonunda IMF ile "İzleme Anlaşması" yapılmış, bekleyişler olumlu yönde etkilenmiş ve Temmuz ayına kadar faiz oranları önemli ölçüde gerilemiştir.⁵⁶ Ancak Ağustos ayı ortalarında Rusya'da başlayan krizin Türk Mali sisteminde ciddi bir likidite sıkıntısına yol açması MB'nın program hedefinden sapmasına neden olmuştur. Nitekim, MB'nın Ağustos ayından itibaren piyasaları APİ ile fonlamaya başlaması sonucunda NİV Kasım ayı sonunda yükselmiştir.

Tablo 10: 1998 Para Programı Hedefleri ve Gerçekleşme Rakamları

	31 Mart (Artış Hızı)		30 Haziran (Artış Hızı)		31 Aralık (1) Trilyon TL.	
	Hedef	Gerçekleşme	Hedef	Gerçekleşme	Hedef	Gerçekleşme
Rezerv Para	18-20	17,3	14-16	13.1	-	-
Net İç Varlıklar	-	-	-	-	7.00	179,4

(1) Ekim ayında revize edilen değer.

Kaynak: TCMB. Yıllık Rapor 1998, s.71.

⁵⁵OKTAR. TCMB'nın 1998 Para ...", s.23.

⁵⁶DPT. Dünya ve Türkiye Ekonomisinde Gelişmeler ve Bekleyişler, 1999.

Programın ilk yarısında rezerv paranın NDV artışına bağlı olarak artırılması, hızlı NDV artışının yarattığı fazla likiditenin API yoluyla sterilizasyonu, Hazine'nin dönem boyunca Merkez Bankasından kısa vadeli avans (KVA) kullanmaması ve diğer kamu kuruluşlarına kredi kullandırmaması uygulamaları Merkez Bankası'nın NİV'nı azaltmıştır.⁵⁷

Açıklanan tüm bu hedefleri gerçekleşmesi ve enflasyonu düşüş trendine girmesiyle birlikte küresel krizin etkilerinin hissedilmeye başlaması açıklanan para programının hedeflerinde değişiklik yapılmasını gerektirmiştir. Programın ikinci yarısında enflasyon mücadelesi yanında istikrar politikası ağırlık kazanmıştır.

Program sayesinde, olumsuz iç ve dış ekonomik konjoktüre, vergi reformundan kaynaklanan belirsizliklere erken seçim kararının yarattığı belirsizliklere karşı piyasalarda önemli bir dalgalanma olmamıştır.

4. 2000 YILI ENFLASYONU DÜŞÜRMEYE YÖNELİK UYGULANAN PARA PROGRAMI

1998 yılının ikinci yarısından itibaren uygulanan para programı ile enflasyon düşürülmeye, global krizin ülke ekonomisini ciddi bir şekilde etkilemesi önlenmeye çalışılmıştır. Ancak bu dönemde yaşanan krizler sonucu oluşan yabancı sermaye kaçışını engellemek için döviz ve para piyasalarına müdahaleler gerekmiştir. Yapılan bu müdahaleler rezervlerin azalmasına, faiz oranlarının yükselmesine ve bütçe açıklarının daha da artmasına neden olurken, diğer yandan iç ve dış talep daralması, firmaların finansman sıkıntıları ve maliyet artışları üretimin düşmesine ve büyümenin gerilemesine yol açmıştır.⁵⁸

⁵⁷Hacer OĞUZ, "Türkiye'de Para Politikası Uygulamalarında İzlenen Nihai Amaçlar", **İMKB Dergisi**, Cilt:4, S:13, Ocak-Şubat-Mart 2000, s.47.

⁵⁸Aysu İNSEL, "Türkiye Ekonomi Göstergelerarası İlişkiler ve Enflasyon Analizi", **İktisat İşletme ve Finans**, Mayıs 2001, s.45.

Merkez Bankası 1999 yılında uyguladığı para politikasını, 1998 yılında olduğu gibi enflasyonun kontrol altında tutulmasına katkıda bulunma ve mali piyasalarda istikrarı hedefler doğrultusunda belirlemiştir.⁵⁹ 1999 yılı yukarıda belirttiğimiz ekonomik belirsizlikler yanında bir de seçimden kaynaklanan siyasi belirsizlik yaşamıştır. Bu belirsizliklerin etkisini azaltabilmek için Hükümet 1999 yılı Temmuz ayında bazı önlemler almıştır. İhracat kesimine yeni finansman olanakları sağlanması, ekonomik durgunluğun etkisindeki firmalara ödeme kolaylığı ve dış kaynaklı krediler bu önlemler arasındadır.

Ekonomik ve siyasal belirsizliklerin alınan önlemlerle yılın ortasına doğru azalmasına karşın 17 Ağustos'ta yaşanan deprem büyüme oranının eksilerde seyretmesine neden oldu.

Tablo 11: GSMH'daki Artış (%)

	1998	1999				1999
		I	II	III	IV	
GSMH	3,9	-7,9	-3,7	-7,6	-4,9	-6,1

Kaynak: TCMB. Yıllık Rapor 2000.

Rusya kriziyle birlikte ekonomide reel faizlerin hızla yükselmesi kamu dengesi üzerinde ciddi baskılar yaratmıştır. Reel faizlerdeki yükseliş, faiz ödemelerini artırdığından zaten eksilerde seyreden büyüme performansını bir ölçüde geriletmiştir. Örneğin 1999 yılından 2000 yılına devreden faizlere baktığımız zaman GSMH'nin %14'üne ulaşmaktadır. Geçmiş 2 veya 3 yıl ortalamasına baktığımız zaman bu oran yaklaşık %7,5-8 civarındaydı.⁶⁰

⁵⁹1999 Yıllık Rapor, TCMB, s.80.

⁶⁰Zafer YÜKSELER, "2000-2002 Yıllarında Türkiye Ekonomisi: Sorunlar, Makroekonomik Politika ve Beklentiler", İktisat, İşletme ve Finans Dergisi, Ocak 2000, s.11.

Bir diğ er sorun, özellikle kamu sektörünün dış borç ödeyicisi durumunda olmasıdır. Mevcut açığı iç borçlanma ile kapatmak durumunda bulunan kamu sektörü dış borç ödemek için de ilave iç borçlanma yapmak zorundadır. Bu şekilde borçlanma seviyesindeki artış reel faizlerin ve dolayısıyla enflasyonun aşağıya çekilmesini engellemiştir.

Tablo 12: Kamu Kesimi Borçlanma Gereği (KKBG)'nin GSMH'a Oranı

	1996	1997	1998	1999	2000
KKBG/GSMH	8,7	7,7	9,0	15,3	12,0

Kaynak: TCMB, Yıllık Rapor 2000.

TCMB başta enflasyonu düşürmek amacıyla ekonomik istikrarı sağlamaya yönelik bir program açıklamıştır. Uluslararası Para Fonu (IMF) ile Temmuz 1998'de imzalanan Yakın İzleme Anlaşması çerçevesinde TCMB'nin uygulamaya koyduğu yeni programda bilonço kalemlerine ilişkin net hedeflerde belirlenmiştir.

Tablo 13: 2000-2002 Döneminde Temel Makroekonomik Hedefler(*)

	2000	2001	2002
GSMH Büyüme Hızı (% Değ.)	5,6	5,2	5,8
TÜFE Artış Hızı-Yıl Sonu (% Değ.)	25,0	12,0	7,0
TEFE Artış Hızı-Yıl Sonu (% Değ.)	20,0	10,0	5,0
Dış Ticaret Deng./GSMH (%)	-7,1	-7,2	-7,0
Cari İşlemler Açığı/GSMH (%)	-1,8	-1,6	-1,5
Konsolide Bütçe Açığı/GSMH (%) (1)	-12,6	-6,0	-2,2
Faiz Dışı Bütçe Dengesi/GSMH (%) (1)	3,9	5,3	5,6
Toplam Kamu Faiz Dışı Deng./GSMH (%)	2,2	3,7	3,7
Kamu Borç Stoku (net)/GSMH (%) (1)	57,9	56,6	54,6

(*) 9 Aralık 1999 tarihinde IMF'ye sunulan Niyet Mektubu çerçevesinde belirlenen tahmin ve hedefler.

(1) Uluslararası Para Fonu tanımına göre.

Kaynak: DPT, Konjonktür Değerlendirme Raporu, Mayıs 2000, s.9.

4.1. Programda Uygulanan Politikalar

Merkez Bankası 2000 yılından başlamak üzere 3 yıllık bir para programı açıklamıştır. Bu Enflasyonu Düşürme Programı, üç temel unsur üzerinde işleyecektir,⁶¹

⁶¹Gazi ERÇEL, "2000 Yılı Enflasyonu Düşürme Programı: Kur ve Para Politikası Uygulamaları", TCMB, 9 Aralık 1999, Ankara. s.5.

- a. Sıkı bir maliye politikası uygulayarak faiz dışı fazlanın artırılması, yapısal reformların gerçekleştirilmesi ve özelleştirmenin hızlandırılması,
- b. Enflasyon hedefi ile uyumlu gelirler politikası,
- c. Bu unsurların enflasyon ve reel faizlerin düşürülmesine yapacağı katkıyı desteklemek ve enflasyonunun düşürülmesine odaklanmış kur ve para politikası uygulamasıdır.

2000 yılında başlayıp 3 yıl için hazırlanan ve kamuoyuna duyurulan program çerçevesindeki ekonomi politikaları, kamu açığının azaltılması, 1999'da başlamış bulunan yapısal reformların tamamlanması, özelleştirme uygulamaları ve enflasyon hedefiyle uyumlu döviz kuru politikaları üzerine oturtulmuştur.

4.1.1. Sıkı Maliye Politikası

Programın temel hedeflerinden sıkı maliye politikası uygulaması, kamu açıklarının hızlı ve kalıcı olarak ortadan kaldırılmasını sağlamak için alınan önlemlerden oluşmaktadır. Yüksek reel faizlere neden olan kamu açıkları kontrol altına alınarak faizlerin düşmesi hedeflenmiştir. Kamu açıklarının asıl nedeni olan faiz yükü ise dış borçların iç borçla ikamesi yoluyla ve özelleştirme gelirleriyle azaltılması amaçlanmıştır.

2000 yılında izlenecek maliye politikasının temel hedefi, kamu kesimi faiz dışı fazlasının aynı yıl GSMH'nin % 3.7'sine (deprem maliyeti dahil % 2.2) yükseltilmesidir.⁶² Bütçenin faiz dışı fazlada öngörülen bu seviyeye gelebilmesi için ilave tedbirlerin uygulamaya konulmasını gerektirmiştir. Bu tedbirlerin geniş bir bölümünü kamu gelirleriyle ilgili tedbirler oluşturmaktadır. Bunlardan başlıcası, deprem vergisi olarak adlandırılan ek vergiler ve faiz gelirlerinin vergilendirilmesidir. Bununla

⁶²Selçuk DEMİRALP, "Türkiye Ekonomi Gelişmeler: 2000 Yılına İlişkin Ekonomi Politikaları ve Bunların Mali Piyasalar Üzerine Etkisi", **İMKB Dergisi**, Cilt:3, S:12, (Ekim-Kasım-Aralık 1999), s.34.

birlikte KDV oranlarının 2'şer puan artırılması öngörülmüştür. Harcamalarla ilgili tedbirlerin en önemlisi ise enflasyon hedefine uygun bir maaş politikası uygulamasıdır.

Tüm bu harcama ve gelirlere yönelik alınan tedbirlerle beraber pekçok yapısal reform hedeflenmiştir. Öncelikli olarak ele alınacak reformlar tarım politikalarına, sosyal güvenlik reformunun tamamlayıcısı niteliğindeki emekliliğe ilişkin düzenlemeler, mali yönetim ve şeffaflık, vergi politikaları ve idaresi, özelleştirme ile bankacılık sisteminin güçlendirilmesine ilişkin olanlardır.⁶³

4.1.2. Gelirler Politikası

Gelirler politikasının sözlük anlamı,⁶⁴ “bir ekonomide siyasi otoritenin işsizliğin artışına yol açmadan, maaş ve ücretlerin belirli bir eşiğin üstüne çıkmasını önlemeye yönelik politikası”dır. Gelirler politikasının esas amacı enflasyonun kontrolüdür.

2000 Programında da maliye politikası gelirler politikasıyla desteklenmektedir. Programda gelirler politikası maaş, ücret, tarımsal destekleme, özel sektörün fiyat ve ücret belirleme politikalarını kapsamaktadır. Ücret, kira ve tarımsal destekleme fiyatları geleceğe yönelik enflasyona endekslenmiştir.

Kamu personeli maaşlarında yılın birinci yarısında %15, ikinci yarısında %10'luk artış öngörülmüştür.⁶⁵

Bu politika ile bütçede, faiz dışı dengede bir iyileşme sağlanarak reel faizler ve enflasyon üzerinde olumlu etkiler hedeflenmiştir. Bu etkileri güçlendirmek ve öngörülen enflasyon hedefine ulaşabilmek için kur ve para politikası hedefleri belirlenmiştir.

⁶³DEMİRALP, a.g.e., s.34.

⁶⁴Ansiklopedik Ekonomi Sözlüğü, Dünya Yayıncılık, İstanbul, Mart 1995, s.114.

⁶⁵YÜKSELER, a.g.e., s.13.

4.1.3. Kur ve Para Politikası

4.1.3.1. Döviz Kuru Politikası

Programda döviz kuru çapa olarak alınmıştır. Yani döviz kurundaki hareketin belli bir hıza çekilmesi kararlaştırılmıştır. Bu yolla fiyat ayarlamalarının kurdaki değişime yaklaşması amaçlanmıştır.

Merkez Bankası tarafından döviz kuru, iki ayrı dönemde iki farklı politika ile yürütülecektir. Birinci dönem Ocak 2000 ile Haziran 2001 arasındaki dönemi kapsamaktadır. Birinci dönemde enflasyon hedefine yönelik “kur sepeti rejimi” uygulanacaktır. İkinci dönem, (Temmuz 2001-Aralık 2002) “kademeli olarak genişleyen band” rejimini içermektedir.⁶⁶

2000 Programıyla TCMB tarafından uygulanacak olan kur politikasının özellikleri şunlardır:⁶⁷

- Döviz kur sepetinin bir yıllık bir süreyi kapsayacak şekilde, günlük olarak açıklanması,
- Kur sepetinin ABD Doları + 0.77 EURO olarak devam ettirilmesidir.

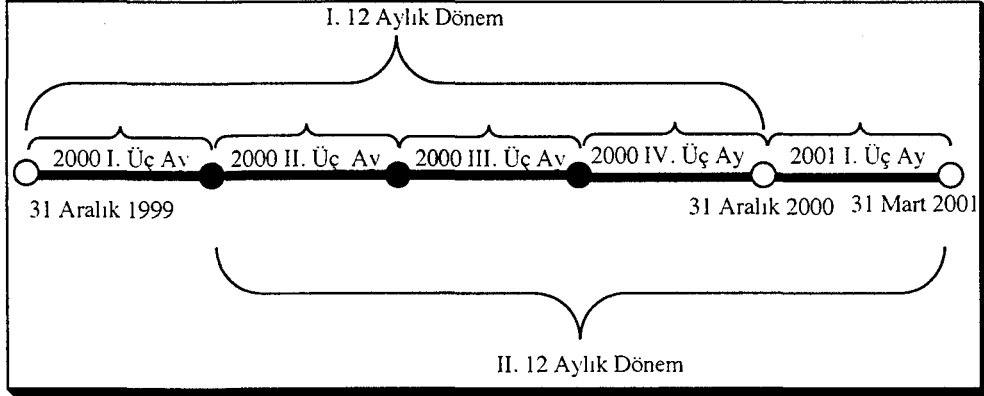
2000 programıyla 3 yıllık enflasyon hedefi belirlenmiştir. Buna göre enflasyonun 2000 yılı sonunda % 25, 2001 sonunda % 12 ve 2002 yılı sonunda % 7'ye düşürülmesi hedeflenmiştir. Kur sepeti 2000 yılı için öngörülen 12 aylık TEFİ artışı olan % 20'ye göre artırılacaktır. Yani TCMB 2000 yılı için kur sepeti artış oranının %20 olacağını, hedeflenen enflasyona göre olacağını programın başından açıklamıştır.

⁶⁶ERDOĞAN, ENER. a.g.e., s.22.

⁶⁷ERÇEL. a.g.e., s.7.

2000 Ocak-2001 Haziran dönemini içerecek ilk 18 aylık dönemde Merkez Bankası herbir üçer aylık dönemin sonunda önceki 9 aylık dönemdeki döviz kur sepeti artış oranı açıklandığı gibi korunmak üzere, ilave üç ay içinde kur sepeti artış oranını yine hedeflenen enflasyonla tutarlı olacak şekilde kamuoyuna açıklayacaktır. Böylelikle her üç ay sonunda gelecek 12 aylık dönemin sepet artış oranları biliniyor olacaktır.⁶⁸

Şekil 2: Kur Sepeti Artışı



Kaynak: ERÇEL, a.g.e., s.13.

Tablo 14: 1 ABD Doları + 0,77 EURO'dan Oluşacak Döviz Kuru Sepeti Artış Oranı

	Ay Sonu Sepet Değeri (1 USD+0.77 EUR)	SEPET DEĞİŞİMLERİ		
		Aylık Artış Oranı (%)	Kümülatif Artış Oranı (%)	Günlük Artış Oranı (%)
Aralık 1999	959.020.46			
Ocak 2000	979.159.89	2.1	2.100	0.067
Şubat	999.722.25	2.1	4.244	0.072
Mart	1,020,716.42	2.1	6.433	0.067
Nisan	1,038,068.59	1.7	8.243	0.056
Mayıs	1,055,715.76	1.7	10.083	0.054
Haziran	1,073,662.93	1.7	11.954	0.056
Temmuz	1,087,620.55	1.3	13.410	0.042
Ağustos	1,101,759.61	1.3	14.884	0.042
Eylül	1,116,082.49	1.3	16.377	0.043
Ekim	1,127,243.31	1.0	17.541	0.032
Kasım	1,138,515.75	1.0	18.717	0.033
Aralık 2000	1,149,900.90	1.0	19.904	0.032

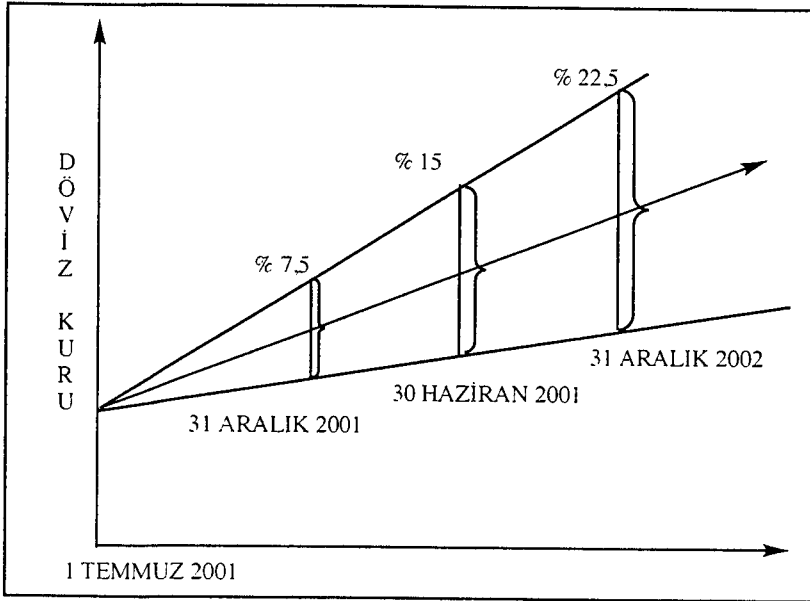
NOT: SEPET=USD+0.77*EUR
 SEPET=USD+(0.77*USD*CARI ÇAPRAZ)
 SEPET=USD*(1+0.77*CARI ÇAPRAZ)
 USD=SEPET/(1+0.77*CARI ÇAPRAZ)
 EUR=USD*CARI ÇAPRAZ

Kaynak: ERÇEL, a.g.e., s.14.

⁶⁸ERÇEL, a.g.e., S.12-13.

1 Temmuz 2001 ve 31 Aralık 2002 arasındaki dönemde geçilecek olan genişleyen band uygulamasında, bandın genişliğinin Aralık 2001 sonunda % 7.5 Haziran 2002'de % 15 ve Aralık 2002 sonunda % 22.5 olması hedeflenmiştir. Kurun band içindeki hareketlerine Merkez Bankası müdahale etmeyecektir. Böylece geçmiş enflasyona bakarak geriye dönük endeksleme yerine, hedeflenen enflasyona göre ileriye dönük endeksleme yapmaları amaçlanmıştır.⁶⁹

Grafik 3: Temmuz 2001 - Aralık 2002 Döneminde Uygulanacak Olan Kademeli Band



Kaynak: ERÇEL, a.g.e., s.15.

Programın şeffaf olması, programa olan güvenin artmasına neden olmuştur. Programa olan güven ne kadar çok ve sürekli olursa enflasyonla mücadelede başarı o kadar yüksek olacaktır. Bu nedenle önceden açıklanan kurlar yardımıyla enflasyon beklentisini ve kurlardaki belirsizliği azaltarak faizlerin düşürülmesi hedeflenmiştir. Enflasyonun geleceğe yönelik endekslenmesiyle kamu kuruluşlarında öngörülen

⁶⁹Osman DEMİR, "2000 Yılı Sonunda Yaşanan Finansal Kriz ve Uygulanan İstikrar Programı Üzerine Düşünceler". **İktisat İşletme ve Fimans**, Temmuz 2001, s.55.

iyileşme, bu kamu kuruluşlarının açıklanan kur sepeti paralelinde fiyat artışı yapmalarına olanak sağlayacaktır. Bu şekilde enflasyon üzerindeki kamu sektörü baskısı azaltılacaktır. Özel sektöre bu konuda bir dayatma getirilmemiştir fakat daha öncede belirttiğimiz gibi programın şeffaflığı sebebiyle programa olan güvenin artması, özel sektöründe desteğini getirmiştir.

Kamu maliyesinde öngörülen iyileşme ile desteklenen “önceden açıklanan ve enflasyon hedefine yönlendirilen kur sistemine” geçilmesi, faizler üzerindeki risk priminin azalmasına neden olur. Risk priminin azalmasıyla yabancı sermaye girişi artacaktır. Yabancı sermaye girişiyle birlikte istikrarlı, sürdürülebilir ve ekonomik büyümenin sağlanması hedeflenmiştir.

Ayrıca Ödemeler Bilançosu Cari Açığı/GSMH oranının %1.5-2 düzeyinde seyretmesi ve 5.3 Milyar Doları 2000 yılında olmak üzere program boyunca 14.5 milyar \$ dış borç alınması öngörülmüştür.⁷⁰

Açıklanan kur politikasının başarılı olabilmesi için, cari işlemler dengesinin sürdürülebilir olması ve maliye ve gelirler politikasıyla destekleniyor olması gerekir.

4.1.3.2. Para Politikası

TCMB'nin enflasyonla mücadele programında kullandığı para politikası araçları, döviz kuru politikası, açık piyasa işlemleri, zorunlu karşılıklar ve disponibilite oranıdır. En önemli araç döviz kuru politikasıdır. Merkez Bankası kendisine getirilen bütün dövizleri, önceden açıkladığı fiyatlarla satınalacak veya ihtiyaç durumunda döviz karşılığı TL verecektir. Tabiki bu durum MB'nin döviz rezervlerinin iyi durumda olmasını gerektirmektedir. Bununla birlikte Merkez Bankası kamu kesimi fonlamasına gitmeyecektir. Merkez Bankası bu yolla piyasanın likiditesini kontrol altına almayı amaçlamıştır. Bunun yanında bankaların likiditeyi daha etkin yönetmeleri amacıyla

⁷⁰DEMİR, a.g.e., s.60.

zorunlu karşılık oranları % 8'den % 6'ya düşürülmüştür. Böylece, bankalara nakit yönetiminde kullanabilmeleri için %2'lik bir kaynak oluşturulmuştur. 24 Aralık 1999 tarihinde bu uygulama başlayacaktır.

Tablo 15: Zorunlu Karşılık Oranları

Resmi Gazete Tarih/No.su	Tebliğ Sayı No	Türk Lirası Mevduatı	Yabancı Para Mevduatı	Yürürlüğe Girdiği Tarih
22.7.1996/22704	96/1	8	11	26.7.1996
10.12.1999/23902	99/1	6	11	10.12.1999
25.11.2000/24241	2000/1	4	11	26.12.2000

Kaynak: ERÇEL, a.g.e., s.34.

Uygulanan kur ve para politikasının sonuçlarını Merkez Bankası bilançosunda ki temel büyüklükler çerçevesinde izleme yolunu seçmiştir. Hedef olarak seçilen büyüklüklerden NİV kalemine tavan konmuş, NUR (Net Uluslararası Rezervler) kalemi de rezervlerin düşebileceği en alt seviye ile sınırlandırılmıştır.

Programda NİV kaleminin 1999 sonundan itibaren üçer aylık dönemlerde alabileceği azami değer 1.2 katrilyon olarak sabitlenmiştir. Dönem boyunca hedeflenen bu azami değer önceki 3 ayın sonundaki para tabanı büyüklüğünün (+,-) %5'inin belirlediği paralel bir band içinde dalgalanacaktır.⁷¹ Para tabanındaki gelişmeye bağlı olarak, bandın alt ve üst değerleri 2000 yılının ilk üç ayında -1.006 trilyon TL. ve -1.394 trilyon TL., ikinci üç ayında -996 trilyon TL. ve -1.404 trilyon TL., üçüncü üç ayında -968 trilyon TL. ve -1.432 trilyon TL. ve son üç ayında da -960 trilyon TL. ve -1.440 trilyon TL. olarak belirlenmiştir.⁷²

⁷¹Mahfi EĞİLMEZ, "2000'lerin Türkiye'si", İMKB Dergisi, Cilt:3, S:12, Ekim-Kasım-Aralık 1999, s.7.

⁷²2000 Yıllık Rapor, TCMB, s.75.

Tablo 16: Net İç Varlıklar (Trilyon TL.)

30 Eylül 1999 (Gerçekleşme)	-1,400,5
31 Aralık 1999	-1,200,0
31 Mart 2000	-1,200,0
30 Haziran 2000	-1,200,0
30 Eylül 2000	-1,200,0
31 Aralık 2000	-1,200,0

Kaynak: ERÇEL, a.g.e., s.20.

Ekonomideki likidite yalnızca döviz karşılığı sağlanacağından parasal tabanın diğer kalemi NİV'in sabit tutulması öngörülmüştür. 2001 Haziran yani programın ikinci döneminde faiz oranlarındaki dalgalanmayı önlemek için NİV'in belli bir aralıkta (-5,+5) dalgalanmasına izin verilmiştir.

Diğer bir performans kriteri ise NUR taban getirilmesidir. Döviz dar boğazının olmadığı inancını pekiştirecek devalüasyon beklentisini ve spekülasyon eğilimleri kırmak ve para ikamesini önlemek amacıyla net uluslararası rezervlere asgari sınır getirilmiştir.⁷³ Yani "net uluslararası rezervler" kalemi MB'nın net döviz rezerv pozisyonunu göstermesi bakımından ayrı bir öneme sahiptir. NUR= Brüt Döviz Rezervleri-Brüt Uluslararası Yükümlülükler)

Tablo 17: Net Uluslararası Rezervler (Milyon \$)

	Taban
30 Eylül 1999 (Gerçekleşme)	17,923
31 Aralık 1999	12,000
31 Mart 2000	12,000
30 Haziran 2000	12,750
30 Eylül 2000	12,750
31 Aralık 2000	13,500

Kaynak: ERÇEL, a.g.e., s.24.

Programda uluslararası rezervler'in 2000 yılının ilk yarısına kadar performans kriteri, bu tarihten itibaren de gösterge hedef olarak kabul edileceği açıklanmıştır.

Sonuç olarak bu program IMF destekli açıklanmış bir programdır. Ekonomide

⁷³DEMİR, a.g.e., s.60.

açıklanan tüm bu politika ve önlemler dış destek ile birlikte düşünülmüşdür. Tabiki programın başarısının ön koşulu, herşeyden önce kamuoyunun güvenini sağlamak ve programı en iyi şekilde ifade edebilmektedir.

4.2. 2000 Para Programının Bir Yılıın Değerlendirilmesi

Program enflasyonun düşürülmesi hedefini, para arzının kontrolü ve kamu harcamalarının kısılması yoluyla gerçekleştirdiğinden ortadoks bir istikrar politikası özelliği taşımaktadır. Bunun yanında geçici bir toplumsal uzlaşma yoluyla, ücretlerin, fiyatların ve faiz artışının bir bölümünün durdurulması ve gelirler politikasıyla da heterodoks bir istikrar politikası özelliğini taşımaktadır.⁷⁴

Uygulamaya konulan tüm bu politikaların ilk sonuçlarını 10 Mart 2000 tarihli uluslararası Para Fonu'na verilen 1 Ek Niyet Mektubu'nda görebiliriz. Niyet metkubuna göre, 1999 yılı sonu için öngörülen tüm performans kriterleri (konsolide bütçe temel dengesindeki fazla, net iç varlıklar, dış borç ve uluslararası rezervler) geniş marjlarla tutturulmuştur.

Tablo 18: 31 Aralık 1999 Performans Kriterleri

	Alt Sınır/Tavan	Gerçekleşme
TCMB Net İç Varlıkları Stoğu Tavanı (Trilyon TL.)	-1,200	-1,437
Net Uluslararası Rezervler Alt Sınırı (Milyon \$)	12,000	16,757
Sözleşme veya Garanti Bazında Yeni Dış Borçlanma Tavanı (Milyon \$)	8,500	8,182
Kısa Vadeli Dış Borç Stoku Tavanı (Milyon \$)	500	0

Kaynak: T.C. Hazine Müsteşarlığı, 10 Mart 2000 Tarihli Ek Niyet Mektubu, Ankara, s.4.

2000 programı uygulamaya konulduğu ilk aylardan itibaren ekonomi üzerinde olumlu sonuçlarını göstermeye başlamıştır. Sıkı sıkıya uygulanan bu politikalar, hem iç hem de uluslararası piyasalardan kredibilite toplamıştır. Bundan sonra önemli olan bu kredibilite ve güveni sürdürülebilir kılmak için enflasyonla mücadele sürecine devam etmektedir.

⁷⁴ERDOĞAN, ENER. a.g.e., s.25.

Tablo 19: Temel Makroekonomik Göstergeler

	1999	I	II	III	IV	2000	2000 Programı
Büyüme (GSYİH)*	-4,7	5,6	6,4	7,8	8,3	7,2	5,9
Kur Sepeti (Ortalama)	763.250	989.300	1.047.003	1.094.300	1.131.632	1.065.640	1.065.640
ABD (Ortalama)	420.126	562.174	608.477	644.603	678.863	623.704	-
EURO (Ortalama)	445.615	554.710	568.866	584.022	588.011	573.942	-
Faiz Oranı (DİBS Ortalama)	104,6	37,5	34,6	33,1	38,1	36,2	47,8
İthalat/GSMH	21,8	29,9	31,5	22,4	26,9	26,8	21,5
İhracat/GSMH	14,3	17,7	15,8	10,7	12,8	13,6	12,9
Cari Açık/GSMH	-0,7	-6,0	-7,3	-1,9	-5,6	-4,8	-1,0
Dış Borç Stok/GSMH	55,3	-	-	-	-	56,6	-
Dış Borç Servis /GSMH	9,8	-	-	-	-	10,9	-
İç Borç Stok/GSMH	29,3	-	-	-	-	28,9	-
Net Kamu Borç Stoku/GSMH	61,0	-	-	-	-	58,4	57,9
KKBG/GSMH**	15,4	-	-	-	-	11,9	-
Faiz Dışı Bütçe Dengesi/GSMH	2,1	12,7	8,0	6,6	0,1	6,0	5,7
Özelleştirme Gelirleri (Milyon\$)***	38,3	29,2	1.411,3	1.310,9	511,9	3.263,4	7.600,0
İMKB-100	5.791,8	16.689,3	16.571,0	12.940,6	11.778,3	14.476,5	-

* Yıllık % Değişim

** KKGB Tanımı, Konsolide Bütçe, KİT, Mahalli İdareler, Döner Sermaye, Sosyal Güvenlik Kuruluşları ve Fonları içermektedir.

*** Özelleştirme Nakit Tahsilatında Enerji Santralleri İşletme Hakkı Devri ve GSM Lisans satışının ilk taksidi dahil edilir.

Kaynak: Ferya KADIOĞLU, Zelal KOTAN, Gülbin ŞAHİNBEYOĞLU, **Kura Dayalı İstikrar Programı Uygulaması ve Ödemeler Dengesi Gelişmeleri:**

Türkiye 2000, TCMB, Ankara, Temmuz 2001, s.7-8.

4.2.1. Maliye Politikası

Programın uygulamaya konulmasıyla birlikte, kamu maliyesine ilişkin önlemlerin yürürlüğe konulması, iç borcun dış borçla ikame edilmesi ve kur belirsizliğinin ortadan kalkmasıyla programın ilk etkileri faizler üzerinde görülmüştür. Faizlerdeki düşüş, insanların tasarruf ile tüketim arasındaki tercihlerini tüketim lehine değiştirmiştir. Faizlerin diğer bir yönü ise tüketici kredilerinin ucuzlamasıyla ortaya çıkmıştır. Bu durum tüketim harcamalarının artmasına neden olmuştur. Bunun yanında Hazine Bonusu ve Devlet Tahvili faizlerindeki düşüş sonucu, 2000 yılının ilk çeyreğinde kamu kesiminin faiz dışı fazlası için öngörülen taban fazlasıyla tutturulmuştur.

Programın başlamasını takiben Hazine Bonusu ihalelerinde oluşan faiz oranları %90'lık seviyesinden %40 civarına düşmüştür. Daha da önemlisi Türkiye uluslararası sermaye piyasalarında yakın geçmişe oranla çok daha iyi şartlarda borçlanmış, bu meyanda 30 yıl vadeli (son on yıldaki en uzun vade) borçlanılmıştır.⁷⁵ Türkiye'nin dış borç sağlamasında olumlu bir gelişme de kredi derecelendirme kuruluşları tarafından kredi notunun yükseltilmesi olmuştur.

Toplam iç borç stokunun ekonomiye göre büyüklüğünün bir göstergesi olan toplam iç borç ana para stoku/GSMH oranı, 1999 yılındaki seviyesini korumuştur. Toplam iç borç ana para stoku ile bu stoka tahakkuk edecek faiz ödemesi toplamının GSMH içindeki payı 2000 yılında 1999'a göre 18.7 puan azalarak 42,9 olmuştur. 2000 yılında faiz oranlarında düşüşün etkilerini en iyi bu oranda görmekteyiz. İç borçlanmanın piyasalar üzerindeki etkilerini gösteren Toplam iç borç stoku + faiz/para arzları oranı faiz tahakkuk stokunun azalmasına paralel olarak 99 yılına göre gerilemiştir.

⁷⁵T.C. BAŞBAKANLIK HAZİNE MÜSTEŞARLIĞI. Ek Niyet Mektubu, 10 Mart 2000, Ankara, s.2.

Tablo 20: Toplam İç Borç Stokunun Çeşitli Ekonomik ve Parasal Büyüklüklerle Karşılaştırılması (Yüzde)

	1997	1998	1999	2000
Toplam İç Borç Stoku+Faiz***/GSMH	41,7	33,3	61,6	42,9*
Toplam İç Borç Stoku+Faiz***/M2	216,5	155,8	219,2	162,7**
Toplam İç Borç Stoku+Faiz***/M2Y	114,9	88,1	120,0	93,4**

* GSMH, DPT 2000 yılı için yıl sonu tahminidir.

** 2000 yılı sonu M2 ve M2Y rakamları geçicidir.

*** Nakit iç borç stokunu ve gelecek dönemlerde tahakkuk edecek faiz ödemelerini göstermektedir.

Kaynak: TCMB Yıllık Rapor 2000, s.44.

Ekonomide 1999 yılında yaşanan daralmanın ardından 2000 yılında programla birlikte yeniden büyüme sürecine girilmiştir. GSMH 2000 Eylül ayı sonuna kadar bir önceki yılın aynı dönemine göre 5.4 oranında artış göstermiştir. Bir önceki yılda eksilerde dolaşan büyüme oranı için önemli bir gelişmedir fakat sadece sayısal açıdan büyümenin değerlendirilmesi yeterli değildir. Çünkü kalkınma sağlanmadan ulaşılan büyüme, enflasyon gibi rakamsal hedefler süreklilik arz etmeyecektir.

Tablo 21: Yıllık Büyüme (%)

1999	I	II	III	IV	2000*
-6,1	4,1	4,6	6,9	-	6,1

* İlk dokuz ay.

Kaynak: TCMB Yıllık Rapor 2000, s.18.

Programın ilk üç aylık döneminde büyüme %4.1, ikinci dönemde %4.6 ve üçüncü dönem sonunda %6.9 oranında gerçekleşmiştir. Büyümedeki bu rakamsal artış, faizlerdeki düşüş sonrasında oluşan iç talepteki canlanmadan kaynaklanmıştır. Büyüme, üretilen kesimlerin yarattığı katma değer hızla artışından değil, daha çok dış alımın artması ve turizmin canlanması nedeniyle ticaret sektöründen kaynaklanmıştır.⁷⁶

Kamu maliyesi bünyesinde konsolide faiz dışı fazlası ve genel dengesine yönelik

⁷⁶Öztin AKGÜÇ, "Bunalım ve Reel Sektöre Yansıması", **İSO Dergisi**, Ocak 2001, s.18.

belirlenen hedefler, Haziran ve Eylül ayı sonu itibariyle büyük ölçüde gerçekleştirilmiştir. 2000 yılı Ocak-Mart dönemi konsolide bütçe gelirleri bir önceki yılın aynı dönemine göre %149.8 oranında artmış, harcamalar ise %108.9 oranında artmıştır. 1999 yılı Ocak Mart döneminde 109 trilyon açık veren faiz dışı bütçe dengesi, 2000 yılının aynı döneminde 2.70 trilyon fazlaya dönmüştür. Bu fazlanın oluşmasında 1999 yılında yürürlüğe giren vergi düzenlemelerinin de etkisiyle oluşan vergi gelirlerindeki artış ve faiz dışı harcamaların kontrol altına alınması etkili olmuştur.⁷⁷ Ayrıca 2000 yılında iç talep ve ithalatta gözlenen canlanmada vergi gelirlerini artırarak faiz dışı bütçe fazlasına katkıda bulunmuştur.

Tablo 22: Maliye Politikası Hedefleri (Kümülatif, Trilyon TL.)

Toplam Kamu Sektörü Faiz Dışı Fazlası (Özelleştirme Gelirleri Hariç)			
2000		Hedef	Gerçekleşme
Mart	Performans Kriteri	1.550	2.810
Haziran	Performans Kriteri	2.600	4.283
Eylül	Performans Kriteri	3.900	5.967
Aralık	Performans Kriteri	4.500	4.651
Toplam Kamu Sektörü Faiz Dışı Fazlası (Özelleştirme Gelirleri Dahil)			
2000		Hedef	Gerçekleşme
Mart	Gösterge Taban	2.150	2.827
Haziran	Gösterge Taban	3.850	5.009
Eylül	Gösterge Taban	5.900	7.522
Aralık	Performans Kriteri	6.700	6.582
Toplam Kamu Sektörü Dengesi (Faiz Ödemeleri dahil, özelleştirme gelirleri hariç)			
2000		Hedef	Gerçekleşme
Mart	Gösterge Taban	-6.000	-4.495
Haziran	Gösterge Taban	-12.150	-9.319
Eylül	Gösterge Taban	-15.850	-11.988
Aralık	Gösterge Taban	-18.750	-16.663

Kaynak: KADIOĞLU, KOTAN, ŞAHİNBEYOĞLU, a.g.e., s.9.

Programın ilk döneminde özelleştirmeden elde edilmesi beklenen gelir

⁷⁷DPT, **Konjonktür Değerlendirme Raporu**, Mayıs 2000, s.9.

sağlanamamıştır. GSM ihalesi ve Türk Telekom'un satışında yaşanan gecikmeler nedeniyle özelleştirme gelirleri dahil konsolide kamu sektörü faiz dışı fazlası hedefi değişmektedir.

Tablo 23: Konsolide Bütçe Kalemleri

	1998	1999	2000	GSMH İçindeki Payları (%)		
				1998	1999	2000*
Bütçe Dengesi	-3.725.6	-9.071.7	-13.003.7	-7,0	-11,6	-10,5
Faiz Dışı Bütçe Dengesi	2.451.0	1.649.2	7.436.1	4,6	2,1	6,0
Faiz ve Özel Dış Bütçe Dengesi	2.204.2	1.649.2	7.044.1	4,1	2,1	6,0

* GSMH, DPT 2000 yıl sonu tahminidir.

Kaynak: TCMB Yıllık Rapor 2000.

Tablo 24: Dış Ticaret

	1997	1998	1999	2000
İhracat	32.6	31.2	29.3	31.2
İthalat	-48.6	-45.9	-40.7	-54.0
Cari İşlemler Dengesi (Milyar ABD \$)	-2.6	2.0	-1.4	9.8

Kaynak: TCMB Yıllık Rapor 2000, s.17.

Yine iç talepteki canlanma, petrol fiyatlarındaki artış ithalatın artmasına neden olmuştur. İhracatın artışını hızlandırmasında etkili olacağı düşünülen turizm gelirlerine rağmen cari işlemler açığı büyümüştür. Cari İşlemler Hesabı 9 milyar dolar açık vermiştir. Dış Ticaret Hesabı 24 milyar dolar açık vermiştir. Dış ticaret açığının nedeni ihracatın ithalatı finanse etmede yetersiz kalmasıdır. Toplam ithalatı oluşturan kalemlere baktığımızda, %20'sinin yatırım malları, %30'unun ara malları ve %48'inin tüketim malları olduğunu görüyoruz. Tüketim malları ithalatımızın yarısını oluşturmaktadır. Bu gösterge ekonomide yaşanan büyümenin iç talepten kaynaklandığının ve bu talebin ithalatla karşılandığının bir göstergesidir.

Büyüyen cari işlemler açığının finansmanı Hazinesinin ihraç ettiği tahviller yoluyla ve kısa vadeli sermaye girişleri ile sağlanmıştır.

4.2.2. Gelirler Politikası

Gelirler politikasıyla sadece kamu personeli ücretlerinde bir ayarlanma hedeflenmiştir. Özel sektör fiyat ve ücretleri için böyle bir ayarlama söz konusu olmamıştır. Bu konuda sadece destek beklenilmiştir. Program çeşitli yönlerden azda olsa bir güven kazandığı için özel sektör tarafından da desteklenmiştir.

Ancak programın bu kısmında baştan eksikliklerin olduğu birçok iktisatçı tarafından kabul görmüştür. Gelirler politikası programda gerekli ayrıntıya girilmeden verilmiş. Ayrıca ortada bu konuyla ilgili tarafların karşılıklı bir anlaşması da yok. Bu konuyla ilgili ortada birtek şey var oda ücret ve fiyatların enflasyona endeksenmiş olmasıdır.

Gelirler politikası çerçevesinde 2000 yılı asgari ücret ve memur maaş artışı hedeflenen enflasyonla uyumlu bir şekilde gerçekleştirilmiştir. Buna göre; Haziran ayında memur maaşları %15 ile 2000 yılının ilk beş ayında gerçekleşen enflasyon oranı arasındaki fark ve ilave olarak da Haziran ayına kadar olan maaş erozyonunun telafi edilmesi için de %2 puanlık artış ayarlanmıştır.⁷⁸

1999 yılında imzalanan kamu toplu iş sözleşmelerinin 2 yıllık bir süreyi kapsayacak bir şekilde yapılması, altışar aylık dönemler itibariyle geçmiş TÜFE enflasyonuna endeksenmesi ve her 6 ayda bir %5 refah payı uygulaması, bu gelişmede belirleyici olmuştur.⁷⁹

Tarımsal destekleme fiyatları ise yaklaşık olarak hedeflenen enflasyon oranı kadar

⁷⁸T.C. BAŞBAKANLIK HAZİNE MÜSTEŞARLIĞI, a.g.e., 22 Haziran 2000, s.4.

⁷⁹Yıllık Ekonomik Rapor 2000, s.29.

yükseltilmiştir. Buğday destekleme fiyatı uluslararası fiyat üzerine %35'lik pay ile hedeflenen enflasyon oranına yakın (27.5) olarak artırılmıştır.⁸⁰

2000 yılında memur maaşlarına yapılan ek artış, 12 aylık ortalama enflasyon yerine yıl sonu enflasyon hedeflerinin dikkate alınarak belirlendiğinden memur maaşlarının reel olarak gerilemesine neden olmuştur.

4.2.3. Döviz Kuru ve Para Politikası

2000 yılında MB'nın para programı dahilinde açıkladığı para ve kur politikası enflasyonla mücadeleye yönelik bir biçimde belirlenmiştir. Enflasyon hedefine göre önceden açıklanan kur politikasıyla birlikte piyasalardaki belirsizlik ortadan kalkmıştır.

2000 yılının ilk aylarından itibaren titizlikle uygulanan politikalar sonucu faizlerde hedeflenen düşüş gözlenmeye başlamıştır. MB'nın döviz rezervlerinin güçlü olmasının da etkisiyle 2000 yılı genelinde, döviz kuru program paralelinde istikrarlı bir görünüm çizmiştir. Kur politikasının şeffaflık kazanmasıyla kısa vadeli faizler ve APİ faizleri para politikası gereği büyük ölçüde sermaye hareketleri ile belirlenmiştir.⁸¹

Tablo 25: ABD Dolarının Artış Hızı (1999-2000) (%)

	1999				1999			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV
USD	16,4	15,8	10,7	13,6	13,1	8,3	5,9	5,3

Kaynak: <http://www.tcmb.gov.tr>

2000 yılının ilk üç aylık döneminde hedeflenen kur sepeti artış hızı gerçekleştirilmiş, böylece 1 USD + 0.77 EURO'dan oluşan sepetin üç aylık artışı %6.4

⁸⁰T.C. BAŞBAKANLIK HAZİNE MÜSTEŞARLIĞI, a.g.e., 22 Haziran 2000, s.8.

⁸¹TCMB Yıllık Rapor 2000, s.87.

olmuştur. İkinci çeyreğin ilk ayında da (Nisan) yine program hedefleri içinde %1.7 olarak gerçekleşmiştir. Merkez Bankası 2000 yılının ilk çeyreğinde kur sepetine ilişkin hedeflerin gerçekleştirilmesinin ardından 2001 yılının ilk üç aylık dönemine ilişkin aylık kur sepeti artış oranını %0.9 olarak belirlemiştir. Böylece 2000 yılı ilk çeyreği ile 2001 yılı ilk çeyreği arasında döviz kuru sepetinin artış oranının %15.7 olması hedeflenmiştir.⁸²

2000 yılının ilk üç çeyreğinde para politikasında esas alınan net iç varlıklar ve net uluslararası rezervler gibi performans kriterleri de hedeflenen düzeyde gerçekleşmiştir. Merkez Bankası net iç varlıklar hedefi ile tutarlı bir biçimde, kamuya açılan net kredilerdeki değişimleri telafi etmeye yönelik olarak, açık piyasa işlemlerini belirleyerek net iç varlıklar hedefini sağlamıştır. İstisnai bir durum olarak Mart ayında bayram tatili nedeniyle oluşan likidite ihtiyacı Merkez Bankası tarafından programda öngörüldüğü gibi APİ yoluyla fonlanarak sağlanmıştır.

Tablo 26: Performans Kriterleri

	Net İç Varlıklar Tavanı * (Trilyon TL)		Net Uluslararası Rezervler* (Milyon ABD\$)	
	Hedef	Gerçekleşme	Hedef	Gerçekleşme
31 Aralık 1999	-1.200	-1.437,7	12.000	16.757
31 Mart 2000	-1.200	-1.260,2	12.000	16.657
30 Haziran 2000	-1.200	-1.295,1	12.750	17.339
30 Eylül 2000	-1.200	-1.307,6	12.750	17.874

* Son beş işgünü ortalamalarıdır.

** Taban değeridir.

Kaynak: TCMB Yıllık Rapor 2000, s.72.

⁸²DPT, a.g.e., s.39.

Bu çerçevede, 2000 yılının ilk çeyreğinde -1.006 ile -1.394 trilyon TL kadar bandında gerçekleşmesi hedeflenen NİV Mart ayının sonbeş işgünü ortalamasına göre -1.260 trilyon TL olarak gerçekleşmiştir. İkinci çeyreğinde -996 ile -1.404 trilyon TL bandında hedeflenmiş, Haziran ayının son beş işgünü ortalamasına göre -1.295 trilyon TL olarak gerçekleşmiştir. Üçüncü çeyreğinde ise -968 ile -1.432 trilyon TL bandında hedeflenirken Eylül ayının son beş işgünü ortalamasına göre -1.307 trilyon TL olarak gerçekleşmiştir.

Uygulanan bütün politikalar ve hedefler Türkiye'yi uzun yıllar çözemediği enflasyon sorunundan kurtarmak için belirlenmiştir. 2000 yılı para programının ilk üç çeyreğinde bütün politikalar titizlikle izlenmiş ve konulan hedefler genellikle gerçekleşmiştir. Asıl hedef olan enflasyon oranları ise, 2000 yılı başlarında tarım sektörü ve uluslararası petrol fiyatlarındaki yüksek oranlı artışlar ve 1999 yılında yaşanan depremin olumsuz etkileri sonucu yüksek seviyesini korumuştur. Uygulamaya konulan para programının olumlu etkilerinin ekonomide hissedilmesiyle birlikte enflasyon rakamları Mart ayından itibaren düşüş eğilimine girmiştir.

2000 yılı enflasyon rakamları son 14 yılın en düşük seviyelerine gerilemiştir. Bütün bu olumlu gelişmelere rağmen yılsonu enflasyon hedefi gerçekleştirilmemiştir. Bunun nedeni, Ocak ve Şubat aylarındaki yüksek fiyat artışları, ABD dolarının EURO karşısında değer kazanması ve faizlerdeki hızlı düşüşün bazı sektörlerde iç talebi canlandırması olarak açıklanmaktadır.

Tablo 27: Fiyat Artışları (%)

Aylar	Toptan Eşya Fiyatlar Endeksi				Tüketici Fiyatlar Endeksi			
	Bir Önceki Aya Göre Değişim (%)		Bir Önceki Yıla Göre Değişim (%)		Bir Önceki Aya Göre Değişim (%)		Bir Önceki Yıla Göre Değişim (%)	
	1999	2000	1999	2000	1999	2000	1999	2000
Ocak	3,6	5,8	50,0	66,4	4,8	4,9	65,9	68,9
Şubat	3,4	4,1	48,3	67,5	3,2	3,7	63,9	69,7
Mart	4,0	3,1	48,2	66,1	4,1	2,9	63,5	67,9
Nisan	5,3	2,4	50,0	61,5	4,9	2,3	63,9	63,8
Mayıs	3,2	1,7	50,0	59,2	2,9	2,2	63,0	62,7
Haziran	1,8	0,3	50,3	56,8	3,3	0,7	64,3	58,6
Temmuz	4,0	1,0	52,4	52,3	3,8	2,2	65,0	56,2
Ağustos	3,3	0,9	53,7	48,9	4,2	2,2	65,4	53,2
Eylül	5,9	2,3	54,4	43,9	6,0	3,1	64,3	49,0
Ekim	4,7	2,8	55,2	41,4	6,3	3,1	64,7	44,4
Kasım	4,1	2,4	56,3	39,1	4,2	3,7	64,6	43,8
Aralık	6,8	1,9	62,9	32,7	5,9	2,5	68,8	39,0
Yıllık Ortalama			53,1	51,4			64,9	54,9

Kaynak: T.İş Bankası, Yıllık Rapor, 2000, s.35.

4.3. Kasım 2000 ve Şubat 2001 Krizleri

2000 Yılı Para Programı, ilk üç çeyreğinde yani Eylül ayı sonuna kadar öngörülen para ve kur politikası ile kamu dengesine ilişkin performans kriterlerinin gerçekleşmesiyle kamuoyunda güven ve desteğini sağlamıştır. İktisatçıların büyük bir çoğunluğu bu kadar iyimser bir yaklaşım göstermemişlerdir. 2000 programının zaaflarının şu noktalarda toplayabiliriz:⁸³

- Cari açık riski oluşturan kur politikası,
- Gelirler politikasının çok sınırlı tutulması,
- Para politikasının, kendisini risk içeren kur politikasına bağlı döviz girişine endekslenmesi.

Programa göre, kur sepeti hedeflenen enflasyona endekslenmiştir. Buna karşılık

⁸³Merih PAYA, "Kriz ve Bundan Sonrası", İSO Dergisi, Ocak 2001, s.14-15.

hedeflenen enflasyon ile gerçekleşen enflasyon arasında bir fark oluştuğunda ekonomide devalüasyon beklentisi yaşanır. 2000 yılında kur sepeti artışı %20 olarak sabitlenirken, TÜFE yılın 11. ayında %35'i aşmıştır.

Programa başlamadan önce devalüasyon ihtiyacı gündeme gelmiştir. Fakat, 2001 Temmuz ayından itibaren kurların bant içinde hareket edeceği, bu bandın giderek genişleyeceği ve serbest kur sistemine dönüleceği programın başından ilan edilerek devalüasyon talepleri önlenmek istenmiştir.

Bununla birlikte 2000 yılında uygulanan kur politikası ile hızla değer kazanmaya başlayan TL, cari işlemler dengesini bozmuştur.

2000 programının, likidite sağlamada iki güvencesi vardır. Bunlardan biri Merkez Bankası'nın döviz rezervlerinin kuvvetli olması, diğeri ise likidite sıkışıklığına karşı IMF'nin desteğinin bilinmesidir. Bu şekilde para politikasının döviz girişine endekslenmesi, esnekliğini kaybetmesine neden olmuştur.

4.3.1. 2000 Kasım Krizi

2000 yılının üçüncü çeyreğinde para ve kur politikası ile bütçe hedeflerine ulaşılmasına rağmen programın zaafı olarak açıklanan riskler birer birer ortaya çıkmaya başlamıştır. Yapısal reformlarla ilgili hedeflerin gerçekleştirilmesi, bütçe dışı fonların tasfiyesi ve kamu bankalarına ilişkin düzenlemelerin geciktirilmesi sonucunda IMF stand-by anlaşması çerçevesinde verdiği kredinin 3 dilimini ertelemiştir.⁸⁴ Bununla birlikte yapısal reformlardan en önemlisi olan özelleştirmede istenilen performansın yakalanamaması programın istikrarı bakımından endişeler doğurmuştur. Kurlarda görülen reel değerleme ve tüketim talebindeki artış sonucu oluşan cari işlemler açığındaki artış, dış kredilerdeki ertelemeler ve özelleştirme gelirlerinin aksaması yani döviz girişinin olmayışı (para politikası) likiditeyi bozmuştur.

⁸⁴KADIOĞLU, KOTAN, ŞAHİNBEYOĞLU, a.g.e., s.8.

2000 yılı para programında IMF desteği ve döviz kuru çıpasının sağladığı güven ile yabancı sermaye girişi ilk on ay içinde artarak 15.2 milyar dolar olmuştur. Yabancı sermaye girişini etkileyen en önemli etkende, sıcak paranın beklenen getirisi (%36 +faiz -%20 hedef enf.) ile dövizle borçlanma maliyeti arasındaki farkın pozitif olmasıyla bankaların dışarıdan borçlanıp hazineye borç vermeleridir. Yabancı sermaye girişinin 5.7 milyar doları hazinenin tahvil ihracı yoluyla borçlanması, 3.6 milyar doları yerli bankaların yabancı bankalara kısa vadeli borçlanması ve 3.2 milyar doları uzun vadeli borçlanmadır. 2000 yılının ilk on ayındaki yabancı sermaye girişlerinde “sıcak olmayan” ve uzun vadeli ögeler basat görünmektedir. (Ödemeler dengesi sistematüğinde devlet tahvili ihracı yoluyla sağlanan krediler “sıcak para” kategorisi dışında tutulmaktadır.)⁸⁵ 2000 yılının son çeyreğinde cari işlemler açığının büyümesiyle piyasalara olan güven sarsılmış ve önemli miktarda yabancı sermaye çıkışı olmuştur. (Merkez Bankası verilerine göre 6 milyar dolar sermaye çıkışı olmuştur).

23.06.1999 tarihinde yürürlüğe konulan 4389 sayılı Bankalar Kanununda, bankaların denetim ve kontrolü ile ilgili maddeler önemli bir yer tutmaktadır. Bu yeni yasa gereğince 31 Ağustos 2000’de bankaların denetimini üstlenen BDDK (Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu) göreve başlamıştır. BDDK tarafından TMSF devredilen 9 bankaya (Interbank, Bank Ekspres, Egebank, Yurtbank, Esbank, Türkbank, Yaşarbank, Sümerbank, Demirbank) ilaveten kriz ortamında iki banka daha (Bank Kapital ve Etibank) fona devredilmiştir. Buna birde kamu bankalarının görev zararları eklendiğinde bankacılık sektörünün Hazineye yüklediği maliyetin boyutu ortaya çıkmaktadır.

Kamu bankalarının, yerine getirmesi halinde zarar edeceği bir görev yada ticaretini yaptığı hizmetin maliyetinin altında sattırılması sonucu oluşan zarar görev zararlarıdır. Bu zarar bütçeden karşılanır.

⁸⁵Korkut BORATAV, “2000-2001 Krizinde Sermaye Hareketleri”, *İktisat İşletme ve Finans Dergisi*, S:86, Eylül 2001. s.11.

1995 yılında 92 trilyon TL olan Ziraat Bankasının görev zararı 2000 yılı sonunda 8 katrilyon TL'ye ulaşmıştır. Hazinesinin bu bankaya 1997-2000 yılları arasında ödediği miktarı ise 1.5 katrilyon TL düzeyinde kalmıştır. Halk Bankasının görev zararları 1995 yılında 76 trilyon TL iken 2000 yılı sonunda 6.2 katrilyon TL'ye ulaşmıştır. 1997-2000 yılları arasında Haziran 983 trilyon TL'lik ödeme yapabilmıştır.⁸⁶

2000 yılı sonunda programı ve hedefleri altüst eden finansal krizi asıl ateşleyen bankacılık sektöründeki gelişmeler olmuştur. Bankaların yıl sonu bilançolarını denkleştirmek amacıyla açık pozisyonlarını kapatmak için döviz arayışına girmeleri likidite talebini artıran bir başka unsur olmuştur. Sektörde bulunan bankalar TL ihtiyaçlarını, ellerinde döviz olmadığı için karşılayamamaktadırlar. TCMB'den API yoluyla TL sağlayan bankalar bu TL'lerle döviz ihtiyaçlarını karşılamaktadırlar.

17-24 Kasım 2000 tarihleri arasında TCMB'nin bankalardan alacağı 2.656 trilyon TL'den 4.266 trilyon TL'ye yükselmiştir. Bankalar bu TL'ler ile TCMB'den döviz almışlar ve brüt döviz rezervleri 18.736 trilyon TL'den 17.066 trilyona düşmüştür.⁸⁷ Bankaların nakit ihtiyacı TCMB tarafından giderilmiştir.

Diğer taraftan yüksek oranda DİBS tutan bankaların, ekonomide olumsuz gidişat ve faiz oranlarının yükselme eğilimine girmesiyle birlikte riskleri büyümüştür. Bankalar DİBS'yi alırken, kendi özkaynakları yetersiz olduğundan ellerindeki devlet tahvillerini teminat olarak verip yurtdışındaki yabancı bankalardan döviz cinsinden borçlanıyorlar. Bankaları bu konuda riske sokanda yabancı sermayenin ülkeden kaçmaya başlamasıdır. DİBS faizlerinde meydana gelen artış portföyünde yüksek oranda Hazine kağıdı tutan bankaların likidite ihtiyacını artırmıştır.

⁸⁶Ali ACUN, "Kamu Bankalarının 20 Milyar \$'lık Görev Zararı Ne Olacak?", **Ekonomik Forum**, Mart 2001, s.24.

⁸⁷Havva TUNÇ, "Finansal Kriz ve Türkiye Ekonomisi", **İstanbul Sanayi Odası Dergisi**, S:421, Nisan 2001. s.22.

Tablo 28: Mali Piyasalardaki Gelişmeler

- 3 Kasım 2000** : Bankacılık Denetleme ve Düzenleme Kurulu, Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu kapsamına alınmış bulunan 8 bankanın rehabilitasyonu çerçevesinde, toplam 6.1 milyar ABD doları çivarındaki Özel Tertip tahvillerinin Hazine tarafından Tasarruf Mevduatı Fonu'na verileceğini piyasalara duyurdu.
- 16 Kasım 2000** : Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu'na devredilen bankaların yeniden yapılandırılmalarıyla ilgili Eylem Planı açıklandı.
- 20 Kasım 2000** : İMKB endeksi %7.1 geriledi.
- 21 Kasım 2000** : Merkez Bankası, mevduat munzam karşılıklarının 12 Ocak 2001 tarihinden itibaren %6'dan %4'e düşürüleceğini açıkladı. Hazine ihalesinde bileşik faiz oranı bir önceki ihaleye göre 15.9 puan artarak %54.2'ye yükseldi.
- 22 Kasım 2000** : Merkez Bankası piyasalarda yaşanan likidite sıkışıklığı nedeniyle Açık Piyasalar İşlemleriyle piyasaya 1.7 katrilyon Türk Lirası fon sağladı. Bu durum, Net İç Varlıklar performans kriterlerinin aşılmasına neden oldu.
- 27 Kasım 2000** : Disponibilite uygulamasında bankalara kolaylık sağladı. Hazine ve Merkez Bankası geri alım ihalesi açarak 411 trilyon Türk lirası tutarında DİBS aldı.
- 29 Kasım 2000** : Net Uluslararası Rezervler kalemi yıl sonu için belirlenen 13.5 milyar dolarlık taban değerinin altına indi.
- 30 Kasım 2000** : Merkez Bankası, para politikasında eski uygulamaya geri dönülerek Net İç Varlıkların 30 Kasım seviyesinde sabitleneceğini ve likiditenin sadece döviz karşılığı yaratılacağını duyurdu.
- 5 Aralık 2000** : Standard and Poors (S&P), Türkiye'nin durumunu olumludan durağana çevirdi. Ayrıca, Eximbank, İş Bankası, Doğu Holding A.Ş., Garanti Bankası, Osmanlı Bankası, Körfezbank ve Ziraat Bankası'nın görünümelerini olumludan durağana çevirdi. Demirbank'ın durumuna da düşürmek eğilimiyle izlemeye aldı.
- 5 Aralık 2000** : Fitch, BB-/BB olan Türkiye'nin döviz ve TL notlarını değiştirmedeğini açıkladı.
- 6 Aralık 2000** : Piyasa yapımcılardan biri olan Demirbank, Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu'na devredildi. Park Yatırım'ın bankacılık yapma izni iptal edildi.
- 6 Aralık 2000** : Başbakan, ek vergi tedbirleri ile TELEKOM'un %33.5'inin özelleştirileceğini, stratejik yatırımcıya yönetim yetkisi verileceğini ve THY'nin %51'inin satılacağını açıkladı. Aynı tarihte İMF, Türkiye'ye 7.5 milyar doları Ek Rezerv kolaylığı olmak üzere toplam 10.4 milyar dolarlık finansman sağladığını açıkladı.
- 18 Aralık 2000** : Uluslararası Para Fonuna verilen, ek önlemleri ve yapısal reform takvimini öne alan 3. ek niyet mektubu açıklandı.
- 22 Aralık 2000** : Merkez Bankası, 2000 yılı sonu revize NİV VE NUR performans kriterleri ile 2001 yılı para ve kur politikasını açıkladı.
- 16 Ocak 2001** : Fondaki bankaların dış borçlarına verilecek devlet garantisi ile ilgili protokol, HM ve TCMB ile TMSF arasında imzalandı.
- 18 Ocak 2001** : BDDK, bankalarla ilgili garantinin kapsamını açıkladı. Garanti, sözkonusu bankaların hisselerinin TMSF tarafından alınmasıyla işlerlik kazanmakta, bazı istisnalar dışında, bankanın tüm pasif ve bilanço dışı yükümlülüklerini kapsamaktadır. Bu durumda, mevduat sahiplerinin yanısıra kreditorlerin fonları da garanti altına alınmaktadır.
- 30 Ocak 2001** : Hazine, Euro tahvil piyasasında 500 milyon Euro tutarında üç yıl

vadeli tahvil ihracı gerçekleştirdi. ABD Amro ve Credit Suisse First Boston tarafından organize edilen tahvil ihracının kupon faizi %8.25 düzeyinde bulunurken, tahvilin fiyatı 99.50 Euro ve risk primi aynı vadeli Alman tahvillerinin 390 baz puan üzerinde gerçekleşti.

6 Şubat 2001 : Yeni niyet mektubu yayınlandı ve IMF 1.4 milyar ABD doları tutarındaki krediyi serbest bıraktı.

8 Şubat 2001 : BDDK'nun Egebank, Yurt Ticaret Bankası, T. Tütüncüler Bankası, Yaşar Bank ve Bank Kapital'in Sümerbank bünyesinde birleştirilmesine ilişkin kararı Resmi Gazete'de yayımlandı.

10 Şubat 2001 : BDDK tarafından İhlas Finans Kurumu A.Ş.'nin faaliyet izni kaldırıldı.

13 Şubat 2001 : Hazine Müsteşarlığı, İş Bankası Telekom İtalya ortaklığı (İŞ-TİM) tarafından alınan GSM 1800 ihalesinde lisans bedelinin ikinci ve son taksiti olan 2 milyar ABD doları ile buna ilişkin KDV tutarı olan 233.7 trilyon Türk lirası Hazine hesaplarına geçti.

13 Şubat 2001 : Hazine ihalesinde ortalama bileşik faiz %70.43 olarak gerçekleşti.

18 Şubat 2001 : Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu Yönetim Kurulunun kararı ile Sümerbank A.Ş. bünyesinde tüm aktif ve pasifiyle devren birleştirilmesine karar verilen Egebank A.Ş., Yurt Ticaret ve Kredi Bankası A.Ş. (Yurtbank), T. Tütüncüler Bankası Yaşarbank A.Ş., Bank Kapital T.A.Ş.'nin bankacılık yapma ve mevduat kabul etme izninin 4389 sayılı Bankalar Kanununun 14. maddesine istisnaden kaldırılmasına karar verildi.

19 Şubat 2001 : Milli Güvenlik Kurulu toplantısı sırasında Başbakan ve Cumhurbaşkanı arasında yaşanan gerginlik nedeniyle siyasi belirsizliklerin artması piyasalarda krize yol açtı. Bankaların ilk etapta açık pozisyonlarını kapatmak istemeleri sonucu döviz talebi önemli boyutlara ulaştı, artan likidite sıkışıklığı nedeniyle faiz oranları yükseldi.

20 Şubat 2001 : Hazine'nin en yoğun iç borç itfasını gerçekleştirmek için yaptığı ihalede birleşik faiz oranı bir hafta önceki ihaleye göre 73.8 puan artarak %144.2 olarak gerçekleşti.

22 Şubat 2001 : Enflasyon hedefine yönelik kur ayarlaması uygulamasına son verilerek, dalgalı kur uygulamasına geçildi. Türk lirası nominal olarak %30 dolayında değer kaybetti.

Kaynak: KADIOĞLU, KOTAN, ŞAHİNBEYOĞLU, a.g.e., s.9-10.

2000 yılı Kasım ayında hızla artan likidite talebi ve sonucunda yükselen faiz oranları programa olan güveni sarsmış ve ciddi boyutlarda yükselen faiz oranlarına rağmen hızlı ve büyük çaplı sermaye çıkışı yaşanmıştır. Piyasadaki likidite sıkışıklığını gidermek için Merkez Bankası APİ ve bankalararası para piyasaları yoluyla piyasayı fonlayarak NİV bandını aşmıştır. Piyasaya sağlanan likidite döviz talebi yaratmıştır ve Merkez Bankası döviz talebini karşılamak için büyük miktarda döviz satışı gerçekleştirmiştir. NİV sınırının aşılmasından sonra gösterge taban olarak belirlenen NUR'de taban limitinin altına inmiştir.

Tablo 29: Merkez Bankası Bilançosu Ana Kalemleri (Milyon ABD \$)

	29.9.2000	31.10.2000	30.11.200	31.12.2000
Parasal Taban	7.239	7.178	6.619	8.616
Net Dış Varlıklar	9.967	9.839	4.903	4.928
Net Uluslararası Rezervler	16.143	15.821	11.100	11.421
Net İç Varlıklar*	-1.698	-1.495	2.955	4.981
Net İç Varlıklar	-2.728	-2.660	1.716	3.688
API	3.908	3.859	9.240	7.768

* Değerleme hesabı hariçtir.

Kaynak: KADIOĞLU, KOTAN, ŞAHİNBEYOĞLU, a.g.e., s.9.

Merkez Bankası döviz rezervlerinin hızla erimesi ve programın tamamen tehlikeye girmesiyle 30 Kasımda piyasanın döviz ihtiyacını karşılamayı kesmiş ve program hedeflerine geri döneceğini açıklamıştır. TCMB'nin bu politikası üzerine Hazine'nin likidite sıkışıklığı çeken bankaların ellerindeki vadesi gelmemiş bona ve tahvilleri kırması üzerine repo faizleri hızla yükselmiştir. Üç gün içinde gecelik repo faiz oranları %700, %1200 ve hatta %1700-2000 seviyesine ulaşmıştır.⁸⁸ Bunun yanında yükselen faiz oranları sonucu İMKB bileşik endeksi 2000 yılının en düşük seviyelerine gerilemiştir.

Merkez Bankası'nın piyasaya müdahaleyi durdurması sonucu altüst olan piyasalar IMF'nin yapılan kredi başvurusuna olumlu yanıt vermesiyle biraz rahatlamıştır. IMF Ek Rezerv Kolaylığı Kredisi (SRF) adı altında 7.5 milyar dolar kredi vereceğini açıklamıştır. Bu kredinin (SRF) vadesi 18 ay olup ödenecek faiz oranı %3 dolaylarında olacaktır.⁸⁹ Bu krediye ilaveten 2.9 milyar doları stand-by kredisi olmak üzere toplam 10.4 milyar dolarlık kredi vereceğini açıklamıştır.

⁸⁸TUNÇ, a.g.e., s.22.

⁸⁹TUNÇ, a.g.e., s.23.

Bununla birlikte mevduat faizlerinin yükselmesi (%100'lerin üzerinde seyretmesi) ve bankaların tüm yükümlülüklerinin (dış borçlarının da) devlet güvencesine alınması dövize olan yüksek talebin azalmasına yol açmıştır.

Böylelikle Kasım Krizi atlatılmış gibi göründü fakat gerçekte atlatılamadı. Diğer yaşanan krizlerde olduğu gibi kısa vadeli günlük çözümler üretilerek krizin derinleşmesi bir süre daha ertelenmiştir. Böyle bir krizin yaşanması programın eksik yönlerini açığa vurmuştur. Ekonomiye giren kaynaklar, üretken yatırımlarda değil spekülasyon amaçlı kullanılmıştır. Yani finansal kesim gelişirken reel kesim ihmal edilmiştir. Krizde ekonomik nedenler kadar hükümet ve bürokrasinin müdahalede gecikmiş olması da etkili olmuştur.

IMF verilen ek rezervlerin tekrar dışarı çıkışını önleyecek tedbirlerin alınması gerektiğini, bunun da TCMB'nin uyguladığı para programıyla sağlanacağını belirtmiştir. TCMB 18 Aralık 2000 tarihli 3. niyet mektubunu hazırlayarak alınacak önlemleri bildirmiştir. Bu niyet mektubunda programın ana hatları şöyle açıklanmıştır:

“2001 yılı politikamız, aşırı iç talep baskılarından kaynaklanabilecek risklerin önüne geçmek, enflasyon performansında daha fazla sapma ihtimalini asgariye indirmek (böylelikle dış rekabet gücünü korumak) ve cari açık düzeyini daha sürdürülebilir bir düzeye indirmek amacıyla şekillenecektir. Bankacılık sisteminin şoklara olan hassasiyetinin azaltılması ve yeniden yapılandırılmasının hızlandırılması amacıyla bankacılık alanında kritik tedbirler alınmaktadır. Son olarak, potansiyel olarak büyük miktarda döviz girişi için bir kaynak teşkileden özelleştirme konusu da dahil olmak üzere, yeni yapısal reform girişimleri başlatılacaktır.”

Ayrıca bu niyet mektubuyla krizden dolayı belirlenen hedeflerinden sapma gösteren NİV ve NUR kalemleri revize edilmiştir. NİV, 11 Aralık 2001 tarihinde 1.840 trilyon TL'ye indirilmiştir. NİV 11 Ocak 2001'de 1.460 trilyon TL'nin üstüne

çıkmayacaktır. 2000 Aralık sonu için NİV, 1.650 trilyon olarak, yeni program çapraz kurları kullanılarak hesaplanan NUR tabanı 10.4 milyar ABD doları olarak revize edilmiştir.⁹⁰ 2000 yılı sonunda NİV 1.06 trilyon TL, NUR ise 12.488 milyon ABD Dolar olarak gerçekleşmiştir. 2001 yılının ilk çeyreğine ilişkin performans kriterlerinin aylık olarak gözlemlenmesi belirtilmiştir.

2001 yılı NİV (tavan değeri) performans kriteri Ocak ayı için 900, Şubat ayı için 800, Mart ayı için 650 ve Haziran ayı için 200 trilyon TL olarak belirlenmiştir. NUR (taban değeri) performans kriteri ise Ocak ayı için 10.700, Şubat ayı için 10.900, Mart ayı için 11.000 ve Haziran ayı için 12.000 Milyon ABD Doları olarak belirlenmiştir. Türk Lirası mevduat münzam karşılık oranları ise 12 Ocak 2001 tarihinden itibaren geçerli olmak üzere %6'dan %4'e düşürülmüştür.⁹¹ NİV seviyesi için konulmuş bulunan üst limit ile Ocak sonu itibarıyla gerçekleşmesi beklenen NİV seviyesi arasındaki büyük fark dikkate alınarak, para politikasının öngörülebilirliğini sağlamayı teminen 31 Ocak tarihinden sonraki tercihlere ilişkin NİV üst limitlerini aşağıya doğru çekilmiştir. Buna bağlantılı olarak NUR için belirlenen alt limitler de yukarıya doğru revize edilmiştir.⁹²

4.3.2. 2001 Şubat Krizi

Kasım krizinin piyasalarda yarattığı olumsuzluklar giderilmeye çalışılırken, Şubat ortalarında ortaya çıkan siyasi istikrarsızlık ekonomiye kriz olarak yansımıştır. Yaşanan olumsuz siyasi gelişmeler uygulanmaktaki programa olan güveni bir kez daha sarsmıştır. Kasım krizi üzerine herşey tam yoluna girdi derken böyle bir olay, para piyasalarında faiz ve kurların yükselmesine neden olmuştur. Piyasalar tekrar likidite sıkışıklığı yaşamaya başlamıştır.

⁹⁰18.12.2000 tarihli 3.Ek Niyet Mektubu, s.7.

⁹¹Gazi ERÇEL. 2001 Yılı Para ve Kur Politikası, TCMB, Ankara, 22 Aralık 2000, s.3-4.

⁹²30 Ocak 2001 tarihli 4. Ek Niyet Mektubu, s.2.

Siyasi istikrarsızlığın ekonomide kriz şeklinde yansımasının nedeni, Türkiye Ekonomisinin siyasi iradeden bağımsız olmaması, ekonominin siyasilerin tutum ve davranışlarına göre yön bulmaya çalışması, toplumda her an bir hükümet bunalımı çıkacakmış beklentisinin egemen olmasıdır.⁹³

Şubat krizi ekonomik kökenli değilmiş gibi gösterilmiştir. Fakat Kasım krizinin, IMF'nin sağladığı kredi ile yalnızca üzeri örtülmüştür. Yani ekonomi krize neden arıyordu da diyebiliriz. Yalnız önemli bir nokta var o da Şubat krizinin Kasım ayında yaşanan krizden daha büyük boyutlu, daha derin yaralayıcı olmasıdır.

2001 yılı Şubat ayında yaşanan bu siyasi kriz sonucu piyasa oyuncuları uygulanan programa olan güvenlerini yitirmişlerdir. Bu durum dövize olan talebi artırmıştır. TCMB 22.02.2001 tarihinde yaptığı basın duyurusunda piyasaya bir günde yaklaşık 7.6 milyar dolar sattığını açıklamıştır. Bankalar ve yabancı yatırımcılar TL pozisyonlarını dövizle çevirerek yurtdışına çıkmaya başladı.

Büyük boyutlu sermaye çıkışları üç kanaldan gerçekleşmiştir. Yabancıların tasfiye ettiği menkul değerlerden 3.8 yabancı bankaların yenilemedikleri kısa vadeli kredilerden 1.3 ve kayıt dışı hareketlerden 1.2 milyar dolar olmak üzere bu üç kalemden oluşan net sermaye akımı -6.3 milyar dolar bulmaktadır. Dolayısıyla Kasım ve Şubat aylarında yukarıda belirlenen dört kalemden net olarak 11.5 milyon dolarlık sermaye çıkışı gerçekleşmiş ve bunun 10.3 milyar doları yabancılardan kaynaklanmıştır.⁹⁴

⁹³TUNÇ. a.g.e., s.24.

⁹⁴BORATAV, a.g.m., s.13.

Tablo 30: TCMB Analitik Bilanço

	2001/1	2001/2	2001/3	2001/4	2001/5
VARLIKLAR					
Dış Varlıklar	20.039.709	25.154.857	27.084.339	28.760.687	29.888.173
İç Varlıklar	-1.267.751	-1.286.681	-2.461.562	-408.821	11.590.596
Nakit İşlemler	-522.921	263.577	-1.271.785	520.214	12.621.503
Kamuya Açılan Nakit Krediler	1.504.186	2.623.347	1.567.324	3.732.132	16.019.214
Bankalara Açılan Nakit Krediler	500.000	750.000	750.000	750.000	750.000
Diğer Kalemler	-2.527.107	-3.109.770	-3.589.109	-3.961.918	-4.147.711
Değerleme Hesabı	-935.464	-1.740.892	-1.380.411	-1.119.669	-1.221.541
IMF Acil Yardım Takip Hes. (Hazine)	190.634	190.634	190.634	190.634	190.634
Toplam	18.771.958	23.868.176	24.622.777	28.351.866	41.478.769
YÜKÜMLÜLÜKLER					
Toplam Döviz Yükümlülükleri	15.913.379	22.335.252	26.617.351	30.220.774	32.811.883
Dış Yükümlülükler	10.474.288	15.015.881	17.016.274	18.915.947	22.522.436
İç Yükümlülükler	5.439.091	7.319.371	9.601.077	11.304.827	10.259.447
Döviz Olarak Takip Olunan Mevduat	1.079.150	1.430.114	1.742.790	1.997.358	1.885.271
Bankaların Döviz Mevduatı	4.359.941	5.889.257	7.858.287	9.307.469	8.374.176
MERKEZ BANKASI PARASI	2.858.579	1.532.924	-1.994.574	-1.868.908	8.666.886
Rezerv Para	4.652.236	5.225.074	5.822.827	6.216.505	5.997.792
Emisyon	2.926.101	3.585.764	3.586.507	3.868.413	3.964.196
Bankalar Mevduatı	1.579.600	1.485.632	1.991.056	2.153.734	1.857.825
Bankaların Zorunlu Karşılıkları	1.018.155	977.455	1.161.982	1.217.020	1.206.194
Bankaların Serbest İmkanı	561.445	508.177	829.074	936.717	651.631
Fon Hesapları	119.389	119.976	210.491	160.465	138.884
Banka Dışı Kesimi Mevduatı	27.146	33.702	34.773	33.890	36.887
Diğer Merkez Bankası Parası	-1.793.657	-3.692.150	-7.817.401	-8.085.413	2.669.094
Açık Piyasa İşlemleri	-2.748.582	-4.108.620	-8.972.773	-9.047.095	880.706
Kamu Mevduatı	954.925	416.470	1.155.372	961.682	1.788.388
Toplam	18.771.958	23.868.176	24.622.777	28.351.866	41.478.769

Kaynak: <http://www.tcmb.gov.tr>

Tarihinde ilk defa takas açığını kapatamayan Ziraat ve Halkbank'ın sistemdeki bankalara olan yükümlülüklerini yerine getirememesi bu bankalardan alacaklı olan bankaların da açığını kapatamamasına neden olmuştur. Bankacılık sisteminde bir kısır döngü oluşmuştur.

Artan bu döviz talebi karşısında Merkez Bankası uyguladığı para programı

çerçevesinde NİV kontrolünü kararlı bir şekilde uygulamıştır. Bu durum programı kurtaramamış tam tersine likidite sıkışıklığı ve aşırı derecede yükselen faiz oranları doğurmuştur. Yükselen faizler, bankacılık sistemini, düşük faizlerden verilen uzun vadeli krediler ve yükselen tahvil ve bono faizlerinden dolayı eriyen menkul değerler cüzdanı yoluyla sarsmıştır.

Kasım ayında dinen kriz Şubat ayında tekrar canlanmıştır. Bu defa kriz piyasaları daha derinden etkilemiştir ve ödeme sisteminde yaşanan kilitlenme döviz çıpası uygulamasına son verilmesine neden olmuştur ve 22 Şubat 2001'den itibaren dalgalı kur sistemine geçilmiştir. Çünkü, piyasaya müdahale edebilecek finansal kaynakları ve döviz rezervleri yetersiz kalmaktadır. Dalgalı kur rejimi çerçevesinde, döviz kurlarının piyasada, arz ve talep koşullarına göre belirlenmesi esas olacaktır.

Sonunda sürekli sözü edilen devalüasyon gerçekleşmiş ve TL bir hafta içinde %38 değer kaybetmiştir. 23 Şubat 2001 itibariyle yapılan devalüasyonu arka arkaya yapılan zamlar, zamlarıda fiyat artışlarının izlemesi; para piyasasında faiz ve kurların artması yapılan devalüasyonun ticaret açığı üzerindeki (ihracattaki artış anlamında) iyileştirici etkisini yok etmiştir.

Tablo 31: Fiyat Artış Hızı (%)

	Aylık % Değ. TEFE	Yıllık % Değ. TEFE	Aylık % Değ. TÜFE	Yıllık % Değ. TÜFE
Ocak-2001	2,3	28,3	2,5	35,9
Şubat-2001	2,6	26,5	1,8	33,9
Mart-2001	10,1	35,1	6,1	37,5
Nisan-2001	14,4	50,9	10,3	48,3
Mayıs-2001	6,3	57,7	5,1	52,4
Haziran-2001	2,9	61,8	3,1	56,1

Kaynak: <http://www.tcmb.gov.tr/istatistikverileri>

Kasım ayında yaşanan kriz ve yüksek faiz oranları talep daralması yaratmış ve 2001 yılının ilk aylarında enflasyon oranları düşük seviyelerde kalmıştır. 2001 yılı Şubat ayı sonunda kurların dalgalanmaya bırakılmasıyla üretim maliyetleri üzerinde baskı artmış, Mart ayında TÜFE %6.1, TEFE%10.1, Nisan ayında ise TÜFE %10.3, TEFE %14.4 olarak gerçekleşmiştir. Aynı dönemde krizin etkisiyle döviz talebindeki artış sonucu ABD doları TL karşısında aşırı derecede yükselmiştir. 2001 yılı Ocak ayında yüzde değişim -1.0 iken Şubat ayında %10.1, Mart ayında %30.9, Nisan ayında %24.9 olarak gerçekleşmiştir.

Bu krizler mali piyasalar yoluyla reel sektörde derinden etkilemiştir. Özellikle yükselen kredi faizleri reel sektörü büyük bir borç yüküne sokmuştur.

Ekonomiyi bu durumdan kurtarabilmek için mali piyasaların dengesini bozan faiz oranları düşürülmeli, talep ve yatırımlar teşvik edilmelidir. Faiz oranlarının yüksek seyretmesine neden olan kamu açıklarına yönelik önlemler alınmalıdır.

Program uygulanırken ekonomide bu kadar derin krizlerin oluşması, ekonominin arz cephesinin geliştirilmemesinden kaynaklanmaktadır. Piyasalarda rantıye ekonomisi alıp başını gitmektedir. Üretim yönüne bakıldığında, dış rekabet gücü olmayan geri teknoloji ile çalışan ve üretilen malların rekabet gücünün olmadığını görüyoruz. Reel sektörü harekete geçirecek makroekonomik politikalar uygulanmalı ve bununla bağlantılı olarak para politikası araçları kullanılarak ekonomide iyileşme sağlanmalıdır. Ayrıca sürdürülebilir bir büyümenin sağlanabilmesi için üretim artışına yönelik önlemler alınmalıdır.

4.4. Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı (2001 Mayıs)

2001 yılı Şubat ayında yaşanan ekonomik kriz sonrası ekonomi ile ilgili acil

önlemler alınması gerekmiştir. Bu nedenle 14 Nisan 2001’de yeni ekonomik program kamuoyuna açıklanmıştır. Yeni ekonomik programın amacı, kriz sonrası ortaya çıkan güven bunalımı ve istikrarsızlığı dindirmek ve kamu yönetiminin ve ekonominin yeniden yapılandırılmasına yönelik altyapıyı oluşturmaktır. Tam bir para politikası oluşturulmadan kamuoyuna açıklanan bu programın ana unsurları şunlardır.

- İlk olarak bankacılık sektörü geniş kapsamlı bir yapılandırmaya tabi tutularak bu bankaların sistemde yarattığı kırılganlık giderilerek para politikasının etkinliğine yönelik kısıtları azaltmak,
 - Kamu maliyesini dengeye getirmek
 - Dalgalı kur rejimi çerçevesinde enflasyonla mücadeleye devam etmek,
 - Adil bir gelirler dengesi oluşturmak.

Yapılan bu ilk açıklamalar kamuoyunu biraz rahatlatıp piyasalardaki olumsuz havayı dindirmeyi amaçlamış olmasına rağmen yetersiz gelmiştir. Çünkü bu hedeflerin nasıl ve hangi kaynaklarla gerçekleştirileceği hakkında hiçbir kesin açıklama yapılamamıştır. Programın para politikası hedeflerini ilerleyen dönemlerde, IMF ile yapılacak görüşmeler sonucu gelecek kaynağa göre açıklanacağı belirtilmiştir. Yurtiçinde ise programın en önemli kaynağı olarak turizm gelirleri ve bununla birlikte kamu harcamalarında gidilecek önemli tasarruflar açıklanmıştır. Programla ilgili yapılan bu açıklama kamuoyunu pek de rahatlatmamıştır.

Programın 2003 yılına kadar öngördüğü makroekonomik hedefler açıklanmıştır.

Tablo 32: Makroekonomik Hedefler

	1999	2000	2001**	2002**	2003**
Büyüme	-6.1	6.1	-3.0	5.0	6.0
GSMH Deflatörü	55.8	51.6	49.4	28.3	16.5
TEFE (Yıllık, dönem sonu)	62.9	32.7	57.6	16.6	12.4
TÜFE (Yıllık, dönem sonu)	68.8	39.0	52.5	20.0	15.0
Konsolide Bütçe (GSMH'ye Oran)					
Faiz Dışı Denge*	1.5	4.6	5.1	5.6	5.6
Net Faiz Ödemeleri	13.1	15.8	20.1	19.1	16.1
Bütçe Dengesi	-11.6	-11.2	-15.0	-13.6	-10.5
Operasyonel Denge	-4.0	-2.0	-0.6	-4.8	-2.5
Konsolide Kamu Dengesi	-2.0	2.8	5.5	6.5	6.5
Kamu Kesimi Faiz Dışı Dengesi (GSMH'ye Oran)	22.1	21.9	22.6	16.2	13.5
Kamu Kesimi Borçlanma Gereği (TCMB Kârı Dahil) (GSMH'ye Oran)	24.2	19.1	17.1	9.7	6.9
Kamu Kesimi Net Borç Stoku (GSMH'ye Oran)	61.0	58.4	78.5	70.4	64.9
Net Dış Borç	20.1	19.7	34.2	28.3	23.5
Net İç Borç	40.9	38.8	44.3	42.1	41.5
Brüt Dış Borç Stoku (GSMH'ye Oran)	55.0	56.6	66.2	59.6	56.8
Ödemeler Dengesi					
Cari İşlemler Dengesi (GSMH'ye Oran)	-0.7	-4.8	-0.6	-0.9	-0.6
Cari İşlemler Dengesi (Milyar ABD Doları)	-1.4	-9.8	-1.0	-1.7	-1.2
İhracat	29.3	31.2	34.1	36.5	39.3
İthalat	-39.8	-53.6	-47.0	-49.9	-53.6
Turizm Gelirleri	5.2	7.6	8.3	8.6	9.1
GSMH (Trilyon TL)	78.283	125.971	182.439	245.814	303.626

*. TCMB kârı, faiz gelirleri ve özelleştirme gelirleri hariç.

** Tahmin: Programın tam olarak uygulandığını varsayarsak, büyüme hızı 2002 ve 2003 yıllarında yüzde 7'yi de bulabilir.

Kaynak: PAYA, İSO Dergisi, Haziran 2001, s.9.

Merkez Bankasının uzun yıllardan beri asıl görevi olan fiyat istikrarını sağlamada başarısız olması sonucu dünyada meydana gelen gelişmeler çerçevesinde 14.1.1970 tarih ve 1211 sayılı TCMB Kanununda değişiklik yapılması gereğini doğurmuştur. Bu çerçevede TCMB Kanununa 25.4.2001 tarihli ve 4651 sayılı kanun ile birtakım yenilikler getirilmiştir.⁹⁵

⁹⁵<http://www.tcmb.gov.tr>, TCMB Kanununda Değişiklik Yapılmasına Dair 25.04.2001 tarihli ve 4651 Sayılı Kanun ile getirilen yenilikler.

- i. 25.04.2001 tarihli ve 4651 sayılı kanunla yapılan değişikliklerle, öncelikle merkez bankalarının bağımsızlıkları konusundaki ilkeler gerçekleştirilmeye çalışılmıştır.
- ii. Benimsenen bu ilkelerle Banka'nın bağımsızlığı sağlanmaya çalışılırken, siyasi sorumluluk taşıyan ve mali politikaları yürütme yetkisi ile donatılan hükümetle uyum içinde çalışılması gereği de gözardı edilmeyerek, birlikte hareket edilmesi gereken konular da düzenlenmiştir.
- iii. Temel amacına ulaşmak için Banka'ya yeni görev ve yetkiler verildiği gibi, mevcut görev ve yetkilerin kapsamı da genişletilmiştir.

Dikkat çeken yeniliklerden bir tanesi "Para Politikası Kurulu" oluşturulmasıdır. Bu kurul, para kurulundan tamamen farklıdır. Para Politikası Kurulu;

- a. Fiyat istikrarını sağlamak amacıyla para politikası ilke ve stratejilerinin belirlenmesi,
- b. Bu stratejiler çerçevesinde hükümetle birlikte enflasyon hedefinin belirlenmesi,
- c. Para politikası hedefleri ve uygulamaları konusunda belirli dönemler itibariyle raporlar hazırlayarak kamuoyunun bilgilendirilmesi,
- d. Hükümetle birlikte TL'nin iç ve dış değerini korumak için gerekli tedbirlerin alınması ve yabancı paralar ile altın karşısındaki muadeletini tespit etmeye yönelik kur rejiminin belirlenmesi,

ile görevli ve yetkilidir.⁹⁶

TCMB Kanunu'nda yapılan bu değişiklikler sonrasında programın finansmanını sağlamak için 3 Mayıs 2001'de IMF'ye ciddi tedbirler içeren bir niyet mektubu verilmiştir. Niyet mektubundaki tedbirleri şöyle özetleyebiliriz:⁹⁷

⁹⁶<http://www.tcmb.gov.tr>

⁹⁷Merih PAYA, "Dünümüz, Halimiz ve Niyetimiz". İSO Dergisi, Haziran 2001, s.10.

- i. Niyet mektubu yönetim anlayışında radikal bir değişimi ifade etmektedir. Saydamlık ve hesap verilebilirlik, yeni yönetim anlayışının temel ilkeleri olarak ifade edilmektedir.
- ii. Programın ikinci ayağında kamu bankaları, fon bankaları ve diğer bankaları kapsayan yeniden yapılandırılmaya gidilmektedir. Kamu bankaları ve fon bankalarının sermaye yapıları Hazine'nin sağladığı 20 katrilyonluk, üç ayda bir faiz ödemeli tahvillerle güçlendirilmiştir.
- iii. Kamu mali yapısı şeffaflştırılmaktadır.
- iv. Kapsamlı bir maliye politikası çerçevesinde bütçe gelir ve giderlerini etkileyecek şu düzenlemeler yapılmaktadır;
 - Hububat destekleme azaltılacak,
 - KİT zararları sınırlanacak,
 - Cari, transfer ve yatırım harcamaları GSMH'nın % 1,5 oranında azaltılacak,
 - Vergi kimlik numarası uygulaması yaygınlaştırılarak vergi tabanı kuvvetlendirilecektir.
- vi. Para politikası parasal büyüklüklerin kontrolü üzerinde yoğunlaştırılmaktadır. Uygulanacak para politikası enflasyon hedeflemesine zemin hazırlayacaktır.
 - Para politikasında temel gösterge büyüklük para tabanıdır. Parasal tabanın bu yıl % 47 oranında büyüyeceği tahmini yapılmaktadır.

Merkez Bankası, dalgalı kur rejimi çerçevesinde döviz piyasasına müdahaleleri, çoğunlukla döviz ihale yöntemi kullanılarak yapacaktır.

Açıklanan programın ilk sonuçlarını 25.06.2001 tarihli niyet mektubuyla değerlendirilmiştir.

Konsolide bütçede, 2001 Nisan ayı sonuna kadarki dönemde, yıllık GSMH'nın % 1,8'i olarak gerçekleşen faiz dışı fazla düzeyi, Nisan ayında faiz gelirlerinden alınan stopaj gelirlerinde görülen önemli artış sonucunda hedeflerin bir miktar üzerinde gerçekleşmiştir. Kamu harcamalarında ise yaklaşık 1 trilyon TL. (GSMH'nın % 0.6'sı) kadar artış olmuştur. Bu artışın nedeni ise memur maaşlarının getirdiği ek yük, buğday destekleme fiyatlarında yapılan artış, Dünya Bankası'nın tavsiyesi ile çiftçilere verilecek gelir desteği sonucu hedeflerden sapmadır.

Tablo 33: Performans Kriterleri ve Gösterge Niteliğindeki Hedefler

	31.03.01		31.05.01		30.06.01	31.07.01	30.09.01	31.12.01
	Üst Sınır/Alt Sınır	Gerçekleşme	Üst Sınır/Alt Sınır	Gerçekleşme	Üst Sınır/Alt Sınır	Üst Sınır/Alt Sınır	Üst Sınır/Alt Sınır	Üst Sınır/Alt Sınır
I. Performans Kriterleri								
1. Konsolide Kamu Sektörü Kümülatif Faiz Dışı Dengesi Alt Sınırı (Trilyon TL)	1.850	2.256	3.250	...	...	4.250	6.200	9.250
2. TCMB'nin Net İç Varlıkları Stoğuna İlişkin Üst Sınır (Trilyon TL)	0	5.117	9.750	7.492	13.250	15.850	19.500	21.000
3. Net Uluslararası Rezervlerdeki Değişmeye İlişkin Alt Sınır (Milyon ABD \$) /1	...	...	-1.500	-837	-2.900	-2.000	-2.600	-600
4. Sözleşme ve Garanti Verme Bazında Kamu Yeni Dış Borçlanmasına İlişkin Üst Sınır (Milyon ABD \$)	5.500	1.035	...	...	7.500	...	12.000	1.700
5. Kısa Vadeli Kamu Dış Borç Stoğuna İlişkin Üst Sınır (Milyon ABD \$)	1.100	1.000	...	...	2.100	...	2.100	2.100
6. Konsolide Bütçe'nin Kümülatif Faiz Dışı Harcamalarına İlişkin Üst Sınır (Trilyon TL)	5.830	5.480	11.400	...	...	17.450	23.880	34.790
II. Gösterge Niteliğindeki Hedefler								
1. Konsolide Kamu Sektörü Kümülatif Genel Dengesine İlişkin Alt Sınır (Trilyon TL)	-2.620	-1.945	-4.750	...	...	-11.750	-18.150	-26.450
2. Para Tabanına İlişkin Üst Sınır (Trilyon TL)	...	...	5.900	5.815	6.050	6.300	6.800	7.300

1/Alt sınırlar, 3 Mayıs 2001 tarihli Niyet Mektubu'nun Ekonomik Politikalar Bildirgesi, Ek F kısmında belirtilen dönem süresince NUR'da meydana gelen değişimlere tekabül etmektedir.

Kaynak: 25.06.2001 Tarihli Niyet Mektubu.

Merkez Bankası doğrudan enflasyon hedeflemesi sistemine geçiş sürecinde uygulanan dalgalı döviz kuru rejimi altında fiyat istikrarını sağlamak amacıyla parasal büyüklüklerin kontrol altında tutulmasına devam edecektir. Parasal tabanın program üst sınırının altında seyretmesi ve enflasyon ile büyümenin genel olarak tahmin edilen düzeyde olması programın parasal parametrelerini bu noktada revize etmeye gerek olmadığını göstermektedir.⁹⁸

Bu süreçte Nisan ayı sonunda % 14.4 olarak gerçekleşen TÜFE Mayıs sonunda % 6,3, Haziran ayında ise % 2,9 olarak; TEFE ise sırasıyla % 10,3, % 5,1 ve % 3,1 olarak gerçekleşmiştir. Enflasyon rakamları yıl sonu hedefine ulaşamayacağını gösterse de düşüş seyrine girmiştir.

Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı'nın reel ekonomiye yönelik politikaları ve beklentileri açıktır. Temel olarak bu politikalar, yurtiçi talebin daraltılması ve ihracat için bir fazla oluşturulmasını amaçlamaktadır. Bunu gerçekleştirebilmek için bir yandan kamu kesimi harcamalarını kısarak ve gelirleri bastırarak yurtiçi talebin azaltılması, öte yandan kur makası, ücret maliyetlerinden ve tarımsal ürün fiyatlarından sağlanacak tasarruflar aracılığı ile ihracatın teşvik edilmesi öngörülmektedir.⁹⁹

Bu program, öncelikle parasal sermayenin krizden çıkış programı niteliğindedir. Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı (GEGP) çerçevesinde uygulamaya konulan hedefler ince bir çizgide gitmeye devam etmektedir. Fakat piyasalardaki tedirginlik dinmiş değildir. Ülkede ya da dünyada yaşanan her olay sonrası gözler direkt olarak ekonomik dengelere çevrilmiştir.

⁹⁸25.06.2001 Tarihli Niyet Mektubu, s.2.

⁹⁹Bağımsız Sosyal Bilimciler-İktisat Grubu, **Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı Üzerine Değerlendirmeler**, 02.08.2001, s.3.

Üçüncü Bölüm

1990 SONRASI UYGULANAN PARA PROGRAMLARININ KARŞILAŞTIRMALI ANALİZİ

TCMB nihai hedefi enflasyonu düşürmek olan 5 para programını uygulamaya koymuş ve politika hedeflerini kamuoyuna duyurmuştur. Bu 5 programın ortak özelliği Türkiye ekonomisini içinde bulunduğu kronik enflasyondan kurtarmak ve mali piyasaları istikrara kavuşturmadır. Her programda ekonominin içinde bulunduğu dönem ve programı finanse edecek kaynaklar gözönüne alınarak hedefler belirlenmiştir.

1. UYGULANAN PARA PROGRAMLARININ HEDEFLERİNİN VE POLİTİKALARININ KARŞILAŞTIRILMASI

Uygulanan ilk üç para programında para, kur ve maliye politikaları birlikte uygulanmamıştır. 1990 para programı yerleşiklere olan döviz borçlarını azaltıp, emisyonun payını arttırmayı amaçlarken, 1992 para programı toplam bilanço büyüklüğünü kontrol etmek ve bilançonun bileşimini düzenlemeyi hedeflemektedir. Sonuçta iki programda da hedef değişkenler Merkez Bankası bilançosunu iyileştirmeye yönelik hedeflerdir.

1990 programı büyük ölçüde para ve kur politikası üzerine dayandırılmış, kamu fiyatlarının denetim altına alınması yanında bir destek kullanılmamıştır.¹⁰⁰ Bunun yanında bu politikaları destekleyecek yapısal değişiklikler konusunda bir önlem alınmamıştır. 1990 yılı programının Türkiye ekonomisi için en önemli uygulaması 32

¹⁰⁰Mahfi EĞİLMEZ, "Enflasyonla Mücadelede 10 Yıl, 4 Program", **Ekonomik Forum Dergisi**, Nisan, 2000, s.12.

Sayıllı Kararla sermaye hareketlerinin serbest bırakılmasıdır. Sermaye hareketlerine getirilen serbestlik Türkiye'yi bazı dönemlerde içine girdiği ödemeler dengesi sorunlarından kurtarmıştır. Fakat bazende bizzat ödemeler dengesi sorunu (sıcak para) yaratmıştır. 1990 ve 1992 yılı programlarında Toplam İç Yükümlülükler, Toplam İç Varlıklar ve Merkez Bankası Parası'ndan oluşan değişkenler üzerinde hedefler konarak bilançonun büyüme hızı kontrol altına alınmaya çalışılmıştır.

1998 yılı para programı ise para ve kur politikasının zayıf, maliye politikasının güçlü olarak uygulandığı bir program olmuştur. 1998 yılı programının ilk yarısında bilançonun pasifine ait bir büyüklük olan rezerv paranın belli aralıklarla artışı hedeflenmiştir. Fakat dünya ekonomisinde yaşanan olumsuzluklar 1998'in ikinci yarısında program hedefinin değişmesini gerektirmiştir. 1998'in ikinci yarısında net iç varlıklar kalemi hedef değişken olarak belirlenmiştir.

Bu üç programın hedefleri arasında önemli bir fark ise, 1990 ve 1992 yılı para programlarında enflasyonun direkt olarak hedef gösterilmeyişidir. 1998 para programında ise ilk altı aylık dönem için enflasyonun % 70'lere düşürülmesi direkt olarak hedeflenmiştir. Bununla birlikte 1998 yılı para programı uygulaması finansal programlama mantığına dayandırılmaktadır. Özellikle ödemeler dengesi ve bütçe büyüklükleri Merkez Bankası'nın 1998 yılı para programı hedef değişkenlerinin belirlenmesinde etkili olmuşlardır.¹⁰¹

Ayrıca 1990 ve 1992 para programlarında parasal kontrolün hangi araçlarla gerçekleştirileceği somut olarak belirtilmemiştir. 1990 ve 1992 yılı para programları Türkiye'de amaçları tam olarak belirlenmemiş para politikalarını oluşturmuşlardır. Para politikasının temel amaçları olan fiyat istikrarı, ödemeler dengesini iyileştirme ve büyüme konusunda somut hiçbir öngörü taşımamıştır. Yani Merkez Bankası dış dengeyi kontrol altına almadan iç dengeye yönelik politikalar izlemiştir. 1998 yılı para programında ise döviz kurlarında ve faizlerde de istikrarın sağlanmasına çalışılmıştır. Bu

¹⁰¹ ERDOĞAN ve ENER, a.g.e., s.22.

durumu Merkez Bankası'nın ilk iki politikadaki acemiliğine de bağlayabiliriz. Fakat asıl sebep Merkez Bankasının 1998 yılında Hazine ile arasında imzaladığı protokol sonucu bilançosunun kontrol gücünü eline almasıyla açıklanabilir.

Uygulanan bu üç para programının ortak özellikleri ise üç programda da yapısal sorunlar için çözüm getirilmemesi, program hedefleri hakkında kamuoyuna yeterli bilgi verilmemesi ve sermaye hareketlerinin serbestliğine sınırlama getirilmemesidir.

İlk aşamada 1990, 1992 ve 1998 para programlarını kendi aralarında karşılaştırmamızın nedeni, 2000 yılında uygulamaya konulan enflasyonu düşürmeye yönelik para programı ve 2001 yılındaki Güçlü Ekonomiye Geçiş Programlarının diğer programlara göre daha geniş kapsamlı olmasıdır.

2000 ve 2001 yılı programlarının diğer programlarla ortak noktası, sermaye hareketlerinde serbestliğin devam etmesi ve IMF destekli program olmalarıdır.¹⁰² Farklı olan yanı IMF desteğinin diğer programlara göre daha fazla olmasıdır.

TCMB, 2000 yılı para programında, enflasyonla mücadeleyi birincil öncelikli konuma getirerek para, kur, maliye politikaları ve yapısal sorunların çözümünü birleştirerek hedeflerini belirlemiştir. Diğer programlardan farklı olarak tam bir dış destek ile program hedefleri kamuoyuna açıkça anlatılmış ve belirli dönemler itibariyle hedef değişkenlerdeki gelişmeler raporlarla sunulmuştur. Bu programda tamamen şeffaflık ön planda tutulmuştur. Döviz kurları belirlenerek artışlar kamuoyuna önceden açıklanmış, bu şekilde piyasalardaki olumsuz seyrin olumlu bekleyişlere dönüştürülmesi amaçlanmıştır. Sıkı maliye politikası hedefleriyle kamu dengesinin iyileştirilmesi amaçlanırken bu yolla faizler ve enflasyon üzerinde olumlu etkiler hedeflenmiştir. Kısacası uygulamaya konulan bütün politikaların bir etkileşim içinde seyrederek ana hedefe ulaşması amaçlanmıştır. Bu program kusursuz değildir ama en

¹⁰²EĞİLMEZ, a.g.e., s.12.

azından diğer programlara göre daha ayrıntılı ve şeffaftır. En önemlisi ise program başlangıçta kamuoyunun güvenini ve dış destek sağlamıştır. Programın başarısı için önemli bir ayrıntı ise döviz rezervleridir. 2000 programında aylık döviz kuru hedefi esas alınırken 2001 reel para programında NİV ve parasal taban hedef değişken olarak belirlenmiştir.

2001 programının bir diğer özelliği ise, somut tedbirlerin ortaya konulmamış olmasıdır. Genel ifadelerle programda neler yapılacağına değinilmiştir. Bunun sebebi, önceki programların aksine yapısal değişimin öngörülmesidir.

2000 yılında uygulamaya konulan para programı için direkt enflasyon hedeflemesi olarak kabul eden yaklaşımlarda olmuştur.

2000 ve 2001 yıllarında uygulanan para programları direkt “enflasyon hedeflemesi” değildir. Ama bu politikalarda direkt enflasyon hedeflemesine zemin hazırlamaktadır. Çünkü enflasyon hedefleme stratejisinin uygulamaya konması, ekonomik koşullar karşısında para politikasının yürütülmesinde ciddi değişiklikler gerektirmektedir.

Enflasyon hedeflemesinde, Merkez Bankası enflasyonun gelecekteki seyrini tahmin eder, enflasyona ilişkin bu tahmini değer hedeflenen enflasyon oranı ile karşılaştırılır, tahmin edilen enflasyon oranı ile hedeflenen enflasyon oranı arasındaki fark para politikasının hangi yönde ve ne ölçüde değiştirileceğini belirler.¹⁰³

Enflasyon hedeflemesine gidebilmek için para piyasalarının dört özellik taşıması gerekir. Bunlar;

- Şeffaflık,
- Hesap verebilme,

¹⁰³İlyas ŞIKLAR, **Enflasyon Hedeflemesi ve Para Talebinin Rolü**, Eskişehir Sanayi Odası, Eskişehir, 1999, s.12.

- Öngörülebilirlik ve kolay gözlenebilirlik,
- Güvenilirliktir.

Enflasyon hedeflemesinin temel koşulları ise;¹⁰⁴

- i. Enflasyona ilişkin orta vadeli rakamsal hedeflerin önceden kamuoyuna açıklanması,
- ii. Diğer nominal hedefler birtarafa bırakılarak, fiyat istikrarının para politikasının tek hedefi olarak kabul edilmesi,
- iii. Para politikasının stratejisinde şeffaflığın artırılması, para otoritelerinin planları, hedefleri ve kararları hakkında kamuoyunun ve piyasaların bilgilendirilmesi,
- iv. Hem kurumsal, hemde operasyonel anlamda, bağımsız bir Merkez Bankasının varlığı,
- v. Uygun politika araçlarının geliştirilmesi, para politikası aktarım mekanizmasının iyi anlaşılması ya da en azından orta ve uzun dönemli enflasyon öngörüsü için güvenilir bir modelin geliştirilmesidir.

Enflasyon hedeflemenin en önemli dezavantajı, enflasyonun para otoriteleri tarafından direkt olarak ve kolayca kontrol edilebilen bir değişken olmamasıdır. Öte yandan enflasyon hedefinin sürdürülebilmesi için alınan para politikası önlemleri ancak belirli bir gecikme ile etkisini gösterdiği için, izlenen politikaların başarısını hemen görebilmek mümkün değildir.¹⁰⁵

Enflasyon hedeflemesinin başarısı, politik müdahalelerden arındırılmış, elindeki para politikası araçları üzerinde tam bir kontrol sağlamış ve temel hedefi fiyat istikrarını

¹⁰⁴Gazi ERÇEL, "Umut Enflasyon Hedeflemesinde". *Ekonomik Forum Dergisi*, Mart 2001, s.27.

¹⁰⁵ŞIKLAR, *Enflasyon Hedeflemesi...*, s.9.

sağlamak olan bir merkez bankasına sahip olmaktan geçer. Dolayısıyla, T.C. Merkez Bankası Kanunu'nun, bankanın amacını, politika araçlarını ve görevlerini net bir biçimde kapsayacak şekilde yeniden düzenlenmesi ile hem Merkez Bankası'nın operasyonel bağımsızlığının hem de sorumluluk alanlarının altı çizilmiştir.¹⁰⁶

Yeni düzenlenen Merkez Bankası Kanunu enflasyon hedeflemesi için bir adımdır fakat diğer koşullar tamamlanmadan böyle bir politikadan sonuç almak mümkün değildir.

2000 ve 2001 yılı programlarında Merkez Bankası piyasanın likiditesini yalnızca döviz karşılığında sağlaması "para kurulu" tartışmalarının doğmasına neden olmuştur.

Para kurulu, parasal taban yaratmada uygulanan bir politika kuralı veya bir ülkenin para arzı mekanizmasını belirlenen sabit kurdan döviz varlıklarına bağlayan bir sistemdir. Para kurulu sisteminde yerli paranın sabit kur üzerinden endekslediği para "rezerv para" adı verilmektedir.¹⁰⁷

Para kurulu katı uygulandığında enflasyonu körükleyen bir politika halini alır. Yabancı para ülkeye gelirken, elde tutulmayan döviz merkez bankası'na girer ve merkez bankası bunun karşılığında para arzını artırır. Bir taraftan artan dövizler, döviz kurlarının yavaş artması sonucu ülke parasının değerinin artmasına ve para miktarındaki artışla birlikte faiz oranlarının düşmesine neden olur. Faizlerdeki düşüğe bağlı olarak yabancı sermayenin kaçması likidite sorunu yaratır ve merkez bankası katı para kurulu uygulamasından dolayı piyasaya likidite sağlamazsa ekonomide krize yol açar. Kasım 2000 ve Şubat 2001 dönemlerinde merkez bankası piyasaya zamanında likidite sağlamadığı için ekonomide ciddi boyutlarda krize neden olmuştur.

¹⁰⁶ERÇEL, 2000 Yılı Para..., s.5.

¹⁰⁷Haydar AKYAZI, Para Kurulu ve Türkiye'de Uygulanabilirliği Üzerine Bir Araştırma, Türkiye Bankalar Birliği, İstanbul, 1999, s.54.

2. UYGULANAN PARA PROGRAMLARININ UYGULAMA SONUÇLARININ KARŞILAŞTIRILMASI

Uygulanan para programlarının hedeflerinin gerçekleştirmelerine baktığımızda, 1990 ve 1998 yılı para programlarının kısmen başarılı, 1992 para programının ise tamamen başarısız olduğunu söyleyebiliriz. 2000 yılı para programı ise ilk 9 aylık dönemde başarılı bir seyir izlemesine rağmen Kasım ayında yaşanan ekonomik kriz ile hedeflerinden sapmıştır. 2001 yılında uygulamaya konulan para programı ise hala devam etmektedir. Bütün bu programların başlangıçtaki hedeflerinden en önemlisinin, enflasyonu belirli bir sürede ciddi anlamda düşürmek olduğu dikkate alınırsa başarısız olduklarını söylemek mümkündür.

1990 programının gerçekleşmesine bakıldığında, hedeflenen büyümenin sağlanamadığı, yurtdışı varlık ve yükümlülükleriyle ilgili hedeflerinin tutturulduğu görülmektedir.

1992 yılı para programının hedeflerindeki büyük çaplı sapmaların nedeni konjonktürel dalgalanmalardır. Bu açıdan baktığımızda programın başarı şartının yalnızca hedeflerin tam olarak uygulanması olmadığını görmekteyiz.

1990 para programında başarı sağlanmasına rağmen, 1992 yılında başarısız olunmasının en önemli nedeni kamu açıklarının kontrol edilmemesi sonucu kamu kesimi finansman ihtiyacının karşılanmasıdır. Çünkü burada artık merkez bankasının nihai hedefi yalnızca fiyat istikrarını sağlamak değildir. Merkez bankası nihai hedefinin dışına çıkarak kamu finansmanı sağlamıştır. Bilindiği gibi merkez bankasının kamu açıklarını finanse etmesi enflasyonist baskılar yaratır. Bu durumda merkez bankasının fiyat istikrarını sağlamaya yönelik seçtiği hedefler de doğal olarak sapma gösterecektir. 1992 para programı da Türkiye’de kamu açıklarının büyüdüğü, Körfez Savaşı ve erken seçimden kaynaklanan politik belirsizliklerin yaşandığı bir dönemde açıklanmış ve hedefler büyük oranlarda sapma göstermiştir.

1998 para programında ilk 6 aylık dönem itibariyle hedefler doğrultusunda gerçekleşmiştir. Fakat ikinci 6 ayında dünyada yaşanan kriz sonucu oluşan ekonomik belirsizlikler hedeflerin sapmasına neden olmuştur. Bu durumda, Merkez Bankası bilançosunun istenilen kompozisyona sahip olması ve kontrollü olarak büyüebilmesi için kamu kesiminde sağlıklı olmasına ve açıklarının kontrol altına alınmasına ihtiyaç duyulmaktadır.

1990 ve 1998 yıllarında Hazine ve Merkez Bankası arasında imzalanan protokol sonucu Hazine Merkez Bankası'ndan Kısa Vadeli Avans kullanmamıştır. Bu şekilde iki birimin işbirliği yapmasının sonucu programların gerçekleşmelerinden görülmektedir. Oysaki 1992 para programında Hazine Kısa Vadeli Avans kullanımını açıkladığı miktarın üzerinde gerçekleştirmiş ve ekonomideki dengeleri alt üst etmiştir.

1990'lardan sonra enflasyon oranı ile mali açıklar arasındaki birebir ilişkinin Merkez Bankası'nın kamu açıklarını finanse etmesiyle sona ermeye başladığı söylenebilir. TEFE ve TÜFE'nin aylık değerleri bu aşamada programın başarısını tek başına açıklamada yetersiz kalırlar.

1990 sonrası uygulanan para programları, 1989'da 32 Sayılı Karar ile sermaye hareketleri üzerindeki tüm kısıtlama ve denetimlerin kaldırılarak finans piyasalarının tamamen serbestleştirilmesi üzerine kurulmuştur. Böylece ulusal kaynakların reel üretken sektörlerde sabit sermaye yatırımlarına dönüştürülmesi engellenmiştir. Derinleşmesi amaçlanan finans piyasaları ise, doğrudan doğruya kısa vadeli, spekülasyon nitelikli yabancı sermaye hareketlerinin parasal kazanç oyunları alanı haline gelmiştir.¹⁰⁸

2000 yılı para programının özelleştirme hedefleri ile tarım ve bankacılık alanındaki yapısal reformları tam anlamıyla gerçekleştirilmeden maliye ve para politikası hedefleri

¹⁰⁸Bağımsız Sosyal Bilimciler-İktisat Grubu, a.g.e., s.4.

tutturulmuştur. Ekonomide böyle başarılı bir program uygulanırken ortaya çıkan Kasım ve Şubat ayı krizleri bir tutarsızlık olduğunun kanıtıdır.

Ekonomide ağırlaşan mali ve dış ödemeler bunalımlarının gerçek nedenleri,¹⁰⁹

i. Paranın konvertibilitesi ve ekonominin kısa vadeli spekülâtif (sıcak) para hareketlerine açılmanın kurlarda ve faizlerde yol açtığı istikrarsızlık,

ii. Sanayileşme politikasızlığı ve ithalat kontrolsüzlüğü sebebiyle döviz gelirlerinin ülkenin döviz kazanma potansiyelini arttıracak yatırımlarda kullanılmamasıdır.

¹⁰⁹Bağımsız Sosyal Bilimciler-Iktisat Grubu. a.g.e., s.5.

SONUÇ ve ÖNERİLER

Ekonomik istikrarın sağlanmasında ortodoks ve heterodoks politikaların yanısıra IMF tipi istikrar programı uygulamaları görölmektedir. Enflasyonu düşürerek fiyat istikrarını sağlamaya yönelik bu programların başarılı olabilmesi için dış destek de program kadar önem taşımaktadır. Bununla birlikte istikrar programlarının başarılı olabilmesi için kredibilitenin yüksek olması gerekmektedir. Dünyada birçok ülke bu istikrar programlarını uygulayarak başarılı sonuçlar elde etmiştir.

Türkiye’de ise 1980 sonrasında liberalleşme eğilimlerinin artması sonucu sermaye hareketlerine getirilen serbestlik, ödemeler dengesi sorunlarını doğurmuştur. Bununla birlikte büyüyen kamu açıkları ve yüksek enflasyonun süreklilik arzemesi para piyasalarında da istikrarın bozulmasına neden olmuş ve Merkez Bankası’nın bağımsızlığı gündeme gelmiştir.

Böyle bir ortamda Merkez Bankası para programları açıklama gereği duymuştur. Merkez Bankası 1985’den sonra uygulamaya başlamasına rağmen ilk resmi parasal programını 1990 yılında kamuoyuna açıklamıştır.

Merkez Bankası’nın kendi bilançosundan seçtiği büyüklükleri hedeflediği 1990 para programı hedeflerin gerçekleşmesiyle sonuçlanmıştır. 1992 yılında açıklanan para programında ise o dönemde yaşanan seçim ekonomisi ve körfez krizi nedeniyle, belirlenen hedefler tutturulamamıştır. Merkez Bankası bundan sonra uzun bir süre resmi olarak para programı açıklamamıştır ama aynı şekilde politikalar uygulamaya devam etmiştir.

1998 yılında açıklanan para programında, Hazine ile Merkez Bankası arasında imzalanan protokol ile Hazine'nin kullanacağı kısa vadeli avansın aşamalı olarak azaltılması ve sonunda sıfırlanmasına karar verilmiştir. Merkez Bankası bu şekilde kamu kesiminin yükü olmadan bağımsız bir politika izleyerek 1998'in ilk altı aylık hedeflerini tutturmuştur. 1998 yılının ikinci yarısında ise yine dış faktörlerin (Asya Krizi) etkisiyle program hedeflerinin değişmesine neden olmuştur. Türkiye ekonomisi bu program içinde olduğu için yaşanan global krizden şiddetli şekilde etkilenmemiştir.

Merkez Bankası'nın 2000 yılında uygulamaya koyduğu enflasyonu düşürmeye yönelik para programı ise diğer programlardan daha kapsamlı ve şeffaftır. Kur, maliye ve gelirler politikası yapısal düzenlemelerle desteklenmektedir. 2000 yılı para programı açıklandığı ve uygulandığı ilk dönemlerde önemli derecede dış destek ve kamuoyunun güvenini sağlamıştır. Fakat sabit kur politikalarının sonucu olarak görülen dış ticaret dengesindeki açık ve bankacılık sektöründe yaşanan olumsuzluklar yabancı sermayenin kaçmasına neden olmuş ve piyasalardaki likitide krizi Merkez Bankası'nın uyguladığı programdan taviz vermemesi nedeniyle yani piyasanın likiditesini karşılamaması sonucu ciddi bir ekonomik kriz doğmuştur. Kriz IMF'den alınan kredi ile bastırılmıştır. Yıl sonu hedefleri tutturulamamış fakat enflasyon rakamlarında uzun yıllardan beri ilk kez bu kadar düşüş yaşanmıştır.

Kriz sonrası piyasaların programa olan güveni sarsılmıştır. Kasım krizinin etkileri hafifletilmeye çalışılırken 2001 yılının Şubat ayında yaşanan siyasi istikrarsızlık, sağlam olmayan ekonomik dengeleri sarsmış ve üstü örtülen kriz yeniden ortaya çıkmıştır. Aslında ekonomide var olan istikrarsızlık siyasi istikrarsızlığa dayandırılmıştır. Bununla birlikte bankacılık sektöründe yaşanan ciddi sorunlar ekonomiyi bir günde altüst etmiştir. Faiz oranlarındaki aşırı yükselme kamu borç yükünü arttırmış ve önemli ölçüde rezerv kaybına neden olmuştur. Merkez Bankası yine piyasalara zamanında müdahale etmemiş ve kriz ortamı büyümüştür.

Ekonomide yaşanan bu iki kriz önemli tedbirlerin alınmasını gerektirmiştir. 2001 yılı Mayıs ayında Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı açıklanmıştır ve halen devam etmektedir.

Uygulanan programların sonuçları gösteriyor ki, Merkez Bankası'nın yalnızca kendi bilançosundan büyüklüklerle açıkladığı para programları ekonomik istikrarı sağlamada yeterli olmamaktadır. Ekonomide üretime yönelik politikalar ve önlemler olmadan alınan önlemlerle sürdürülebilir bir büyüme sağlanamamıştır.

Ekonomik istikrarın sağlanabilmesi için enflasyon kontrol altına alınıp, uzun vadede, parasal öncelikli ekonomiden reel öncelikli bir ekonomiye geçilmelidir.

KAYNAKÇA

ACUN, Ali. "Kamu Bankalarının 20 Milyar \$'lık Görev Zararı Ne Olacak?", **Ekonomik Forum**, Mart 2001.

AKGÜÇ, Öztin. "Bunalım ve Reel Sektöre Yansıması", **İSO Dergisi**, Ocak 2001.

AKYAZI, Haydar. **Para Kurulu ve Türkiye'de Uygulanabilirliği Üzerine Bir Araştırma**, Türkiye Bankalar Birliği, İstanbul, 1999

ARICAN, Erişah. **İstikrar Politikaları Işığında Merkez Bankası ve Para Programının Başarısı (1990-1995)**, Marmara Üniversitesi, Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü, İstanbul, 1996.

AYYILDIZ ONARAN, Zahide. "Para Politikasına Yeni Bir Bakış: MB'nın Bağımsızlığı" **2000'li Yıllara Doğru Türkiye'nin Önde Gelen Sorunlarına Yaklaşımlar: Merkez Bankası Bağımsızlığı**, TÜGİAD, 1986.

BAYDUR, Cem Mehmet. "Faiz Oranı Yatırım İçin Mevzuat Kaynaklardan Geçmenin mi? Yoksa Devletin İrrasyonel Borçlanmasının mı Aracıdır", **İktisat Dergisi**, Şubat-Mart 1999.

BORATAV, Korkut. "2000-2001 Krizinde Sermaye Hareketleri", **İktisat İşletme ve Finans Dergisi**, S:86, Eylül 2000.

ÇOLAK, Ömer Faruk. **Finansal Piyasalar ve Para Politikaları**, Alkım Yayınları, Ankara, 1998.

ÇOLAK, Ömer Faruk. "TCMB'nin Para Politikası ve Para Programı", **Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi**, Haziran, 1994

DEMİR, Osman. “2000 Yılı Sonunda Yaşanan Finansal Kriz ve Uygulanan İstikrar Programı Üzerine Düşünceler”, **İktisat İşletme ve Finans**, Temmuz 2001.

DEMİRALP, Selçuk. “Türkiye Ekonomi Gelişmeler; 2000 Yılına İlişkin Ekonomi Politikaları ve Bunların Mali Piyasalar Üzerine Etkisi”, **İMKB Dergisi**, Cilt:3, S:12, (Ekim-Kasım-Aralık 1999).

DURNBUSCH, Rudiger. **Exchange Rates and Inflation**, The MIT Press, England, 1989.

EĞİLMEZ, Mahfi. “Enflasyonla Mücadelede 10 Yıl, 4 Program”, **Ekonomik Forum Dergisi**, Nisan, 2000.

EĞİLMEZ, Mahfi. “2000’lerin Türkiye’si”, **İMKB Dergisi**, Cilt:3, S:12, Ekim-Kasım-Aralık 1999.

ERÇEL, Gazi. “Umut Enflasyon Hedeflemesinde”, **Ekonomik Forum Dergisi**, Mart 2001.

ERÇEL, Gazi. **2001 Yılı Para ve Kur Politikası**, TCMB, Ankara, 22 Aralık 2000.

ERÇEL, Gazi. “1998 Para Politikası Uygulaması”, **Konuşmalar (96-98)**, TCMB, 1999, Ankara.

ERÇEL, Gazi. “2000 Yılı Enflasyonu Düşürme Programı: Kur ve Para Politikası Uygulamaları”, **TCMB**, 9 Aralık 1999, Ankara.

ERDOĞAN, Engin ve ENER, Meliha. “Türkiye’de Enflasyonla Mücadele Sürecinde Son Dönem Uygulamalar ve Değerlendirilmesi”, **İktisat, İşletme ve Finans Dergisi**, Aralık 2000.

- ERSEL, Hasan ve ÖZTÜRK, Emin. “Para Politikası Uygulamaları ve Para Miktarı”, **İktisat, İşletme ve Finans**, Yıl: 7, Sayı: 78, Eylül 1992.
- GÜNEŞ, Hurşit. **Enflasyonun Kontrolünde Alternatif Para Programı**, İTO, İstanbul, 1992.
- İNSEL, Aysu. “Türkiye Ekonomi Göstergelerarası İlişkiler ve Enflasyon Analizi”, **İktisat İşletme ve Finans**, Mayıs 2001.
- İSKENDEROĞLU, Lerzan. “Para Politikası Açısından TCMB Bilançosu”, **Merkez Bankası Bilançolarının İrdelemesi**, İstanbul Mülkiyeliler Vakfı, Elif Matbaacılık, İstanbul, Ocak 1993.
- KADIOĞLU, Ferya, KOTAN, Zelal, ve ŞAHİNBEYOĞLU, Gülbin. **Kura Dayalı İstikrar Programı Uygulaması ve Ödemeler Dengesi Gelişmeleri: Türkiye 2000**, TCMB, Ankara, Temmuz 2001
- KESRİYELİ, Mehtap. **1980’li Yıllardan Günümüze Para Politikası Gelişmeleri**, TCMB Araştırma Genel Md., Ankara, 1997.
- OĞUZ, Hacer. “Türkiye’de Para Politikası Uygulamalarında İzlenen Nihai Amaçlar”, **İMKB Dergisi**, Cilt:4, S:13, Ocak-Şubat-Mart 2000.
- OKTAR, Suat. “TCMB’nin 1998 Para Programı”, **Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi**, Kasım 1998.
- OKTAR, Suat. “Para Programı, Kredibilite ve Fiyat İstikrarı”, **Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi**, Kasım 1997.
- ÖNDER, İzzettin ve Diğerleri; **Türkiye’de Kamu Maliyesi, Finansal Yapı ve Politikalar**, Tarih Vakfı Yurt Yayınları, İstanbul, 1993.

ÖZEY, Aylin. "TCMB Parasal Program Uygulamaları", **Hazine Dergisi**, Temmuz, 1997.

PARASIZ, İlker. **Para Banka ve Finansal Piyasalar**, Ezgi Kitabevi, Bursa, 1998.

PARASIZ, İlker. **Kriz Ekonomisi**, Ezgi Kitabevi, Bursa, 1996.

PARASIZ, İlker. **Para Politikası**, Ezgi Kitabevi, Bursa, 1993.

PAYA, Merih. "Dünümüz, Halimiz ve Niyetimiz", **İSO Dergisi**, Haziran 2001.

PAYA, Merih. "Kriz ve Bundan Sonrası", **İSO Dergisi**, Ocak 2001.

SARACOĞLU, Rüşdü. **TCMB 1992 Para Programı Brifing Metni**, Ankara, 28 Ocak 1992.

SARACOĞLU, Rüşdü. **TCMB 1990 Parasal Programı Brifing Metni**, Ankara, 1990.

SEYİDOĞLU, Halil. **Ekonomik Terimler Ansiklopedik Sözlük**, İstanbul, 1999.

SIRMACI, Sinan. "Para Politikası ve Türkiye'deki Uygulamalar", **Bankacılar Dergisi**, S.: 22, 1997.

ŞIKLAR, İlyas. **Enflasyon Hedeflemesi ve Para Talebinin Rolü**, Eskişehir Sanayi Odası, Eskişehir, 1999.

ŞIKLAR, İlyas. **Türkiye'de Para Programı, Bir Değerleme**, Yayınlanmamış Araştırma, Eskişehir, 1996.

TUNÇ, Havva. "Finansal Kriz ve Türkiye Ekonomisi", **İstanbul Sanayi Odası Dergisi**, S:421, Nisan 2001.

UYGUR, Ercan. "25 Yıldır Süren Yüksek Kronik Enflasyon ve Enflasyonla Mücadelede Hedefler Tutabilecek mi?", **İktisat, İşletme ve Finans**, Yıl: 15, Sayı: 167, Şubat 2000.

UZUNOĞLU, Sadi. "Merkez Bankasının Para Programı Olacak mı?", **İktisat Dergisi**, Şubat 1994.

YÜKSELER, Zafer. "2000-2002 Yıllarında Türkiye Ekonomisi: Sorunlar, Makroekonomik Politika ve Beklentiler", **İktisat, İşletme ve Finans Dergisi**, Ocak 2000.

Kurum Yazarlılar ve Yazarı Belli Olmayanlar

18.12.2000 tarihli 3.Ek Niyet Mektubu.

2000 Yıllık Rapor, TCMB.

25.06.2001 Tarihli Niyet Mektubu.

30 Ocak 2001 tarihli 4. Ek Niyet Mektubu.

Ansiklopedik Ekonomi Sözlüğü, Dünya Yayıncılık, İstanbul, Mart 1995.

Bağımsız Sosyal Bilimciler-İktisat Grubu, **Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı Üzerine Değerlendirmeler**, 02.08.2001.

DPT, **Dünya ve Türkiye Ekonomisinde Gelişmeler ve Bekleyişler**, 1999.

DPT, **Konjonktür Değerlendirme Raporu**, Mayıs 2000.

<http://www.tcmb.gov.tr>

Sabah Gazetesi, 2 Nisan 1998.

T.C. BAŞBAKANLIK HAZİNE MÜSTEŞARLIĞI, Ek Niyet Mektubu, 10 Mart 2000, Ankara.

T.İş Bankası, Yıllık Rapor, 2000.

TCMB 1992 Yıllık Raporu.

TCMB 1990 Yıllık Raporu.