

# Bölüm 14

## Para Politikası Rejimleri

Para politikası ile enflasyon arasında önemli bir ilişki olduğunu, merkez bankalarının para politikalarıyla enflasyonu etkileyebileceğini biliyoruz. Merkez bankalarının nihai hedefi fiyat istikrarını sağlamaktır. Bu hedefi gerçekleştirmek için de çeşitli stratejiler kullanırlar. Bu bölümde belli başlı para politikası rejimlerini ele alarak, bunların avantaj ve dezavantajlarıyla Türkiye'deki uygulamalarından söz edeceğiz. Para politikası rejimlerini üç başlıkta inceleyebiliriz:

- Döviz Kuru Hedeflemesi
- Parasal Hedefleme
- Enflasyon Hedeflemesi

### 14.1 Döviz Kuru Hedeflemesi

Döviz kuru hedeflemesi, tarihi çok eski olan bir hedeflemedir. Para politikasının döviz piyasası aracılığıyla yürütülmesine dayanır. Döviz kuru hedeflemesinde ulusal para enflasyonu düşük bir ülkenin para birimine bağlanarak ithalata konu olan malların fiyatlarının artması önlenir ve enflasyon kontrol altına alınmaya çalışılır.

Döviz Kuru Hedeflemesinin Avantajları

- Ekonomik birimler tarafından kolayca anlaşılabilir.

- Para politikasını otomatikçe bağlar.
- Merkez Bankası popülist politikalar izleyemez.
- İthalata konu olan malların fiyatlarının artması önlenir.

#### Döviz Kuru Hedeflemesinin Dezavantajları

- Merkez Bankası bağımsız bir para politikası izleyemez.

Sermaye hareketlerinin tamamen serbest olduğu ekonomilerde merkez bankası sabit döviz kuru politikası izlemek isterse, bağımsız para politikası izleyemez çünkü asıl amacı döviz kurunu korumaktır. Örneğin, merkez bankası işsizliği azaltmak için para arzını artırmak istesin. Bu durumda faizler düşer, sermaye yurtdışına çıkar, ulusal para değer kaybeder, kur yükselir. Merkez bankasının kuru korumak için müdahale etmesi ve piyasaya yabancı para satarak piyasadan yerli para alması gerekir. Sonuçta, para arzı tekrar azalır.

- Ülke, parasını bağlandığı ülkeye yönelik şoklardan etkilenir.

Örneğin;Fransa ve İngiltere enflasyonu düşürebilmek için 1987 yılında paralarını Alman markına bağladılar. 1990 yılında iki Almanya'nın birleşme sürecinde harcamaların artmasıyla, Almanya'da genişletici maliye politikası ve daraltıcı para politikası izlendi ve faizler arttı. Dolayısıyla faizler Fransa ve İngiltere'de de arttı. Bu ülkelerin merkez bankaları döviz kuru hedeflemesi nedeniyle genişletici para politikası izleyemediği için büyüme yavaşladı, işsizlik arttı. Sonuç olarak, bu ülkeler sabit kur hedeflemesinden vazgeçmek zorunda kaldılar.

- Ülke para birimini spekülasyon ataklarına açık hale getirir.

Yukarıdaki örnekte, İngiltere ve Fransa paralarının mark kurunu bir süre daha devam ettirebilirdi fakat spekülasyonlar bu ülkelerin merkez bankalarının artan işsizliğe rağmen sabit döviz kurunu koruyamayacağını düşünerek mark almaya başladılar. Bu atakla devalüasyon daha erken gerçekleşti.

- İktisadi birimler sabit kur ortamında aşırı risk alırlar.

Özellikle bankalar ve firmalar sabit kura güvenerek yabancı para cinsinden pozisyonlarını artırabilir, yurtdışından borçlanabilirler. Bir devalüasyon anında döviz kuru arttığı için borçları artar ve zararları çok olur.

Sabit kur hedeflemesine ek olarak farklı döviz kuru rejimleri de vardır:

- Dolarizasyon

Gayriresmi Dolarizasyon: Enflasyonun yüksek olduğu ekonomilerde o ülkenin para birimine güven olmadığı için işlemlerin yabancı para birimi ile yapılmasıdır. Örneğin, kiraların dolar cinsinden belirlenmesi, maaşların dolar, euro cinsinden ödenmesi gibi.

Resmi Dolarizasyon: Bir ülkenin tüm çabalarına rağmen enflasyonu düşürememesi üzerine kendi para birimini kullanmaktan vazgeçip yabancı para birimini kullanmaya başlamasıdır. Bu durumda Merkez bankası 'son ödeme mercii' görevini yerine getiremediği gibi, bağımsız para politikası da izleyemiyor. Resmi dolarizasyon uygulayan ülkelere örnek olarak Ekvator ve Panama verilebilir.

- Para Kurulu:

Para kurulu uygulamasında merkez bankası elindeki döviz rezervi kadar para basarak döviz kurunu korumaya çalışır. Bu şekilde enflasyonu düşürmeyi hedefler. Para kurulunun sağlaması gereken bazı koşullar vardır. Para kurulunun uygulanması için ekonomik birimlerin istedikleri zaman yerli para verip yabancı para almalarının kısıtlanması, Merkez Bankası'nın son ödeme mercii olarak görev yapmaması ve Merkez Bankasının yeterli rezervinin olması gerekir. Para kurulu uygulayan ülkeler bağımsız para politikası izleyemeyecekleri için, ülkelerinde işsizlik arttığında para kurulu uygulamasını bırakıp devalüasyon gerçekleştirmeleri gerekir. Bu da toplumun bir çok kesimi için sorunlara yol açar. Örneğin, daha önceki düşük sabit kurdan borçlananlar devalüasyondan sonra zarar ederler.

### 14.1.1 Döviz Kuru Hedeflemesi ve Türkiye Uygulaması

Sabit döviz kuru sistemi Türkiye’de enflasyon ile mücadele amaçlı olarak Ocak 2000-Şubat 2001 arasında uygulanmıştır. Bu programın özelliği artış hızı önceden belli olan döviz kuru sistemi belirlemesiydi. Buna göre 1 dolar ve 0,77 euro’ dan oluşan sepetin alacağı değerler önceden açıklandı. Bu programda bu döviz kurunun Haziran 2001’de sonlandırılacağı ve bu tarihten sonra döviz kurunun geniş bir bant içinde dalgalanmaya bırakılacağı belirtildi. Fakat Şubat 2001’deki kriz nedeniyle sabit kur uygulaması hedeflenen tarihten önce çöktü.

## 14.2 Parasal Hedefleme

Daha önceki konularda, para arzı artışlarının enflasyona sebep olduğundan bahsettik. Merkez bankaları enflasyonu düşürmek için para arzı, parasal taban, ticari bankaların rezervleri, serbest rezervler gibi parasal büyüklüklerin artış hızına sınırlama getirebilir. Buna parasal hedefleme denir. Parasal büyüklükler düzey olarak veya büyüme oranı olarak belirlenebilir. Enflasyonu önlemek için parasal büyüklüklerin kullanılması görüşü monetaristler tarafından dile getirilmiştir. Kanada, Amerika ve İngiltere gibi ülkeler 1970’lerden sonra parasal hedefleme stratejisini kullanmıştır. Bu strateji bazı dezavantajlarından dolayı 1990’lı yıllarda büyük ölçüde terk edilmiştir. Bu dezavantajları şöyle sıralayabiliriz:

- İktisadi birimler için anlaşılması zor bir hedefleme olabilir.
- Merkez bankası bir parasal büyüklük belirleyecekse bu büyüklük ne olmalıdır? Merkez bankası M1’i mi M2’yi mi kullanmalıdır? Merkez Bankasının belirlediği parasal büyüklüğün enflasyon ile doğrudan ilgili olması gerekir. Bu durumda hangi parasal büyüklüğün belirleneceği sıkıntı yaratır.
- Özellikle sermaye hareketleri tamamen serbestse ve sürekli yeni finansal enstrümanlar ortaya çıkıyorsa Merkez Bankasının daha önceden belirlediği parasal büyüklük önemini kaybetmiş olabilir.
- Parasal büyüklüklerin etkisi gecikmeli olarak ortaya çıkabilir.

- Parasal büyüklüklerin hedeflenmesi faizlerde oynaklığa, dolayısıyla ekonomide istikrarsızlığa sebep olabilir. 1970 ve 1980li yıllarda parasal hedeflemenin uygulandığı ülkelerde faizlerde büyük dalgalanmalar olduğu görülmüştür.

### 14.2.1 Parasal Hedefleme ve Türkiye Uygulaması

1985–86–87–89 yıllarında Merkez Bankası M2 para arzına dayanan bir parasal hedefleme stratejisi izlemiştir. Ancak enflasyonu düşürmede başarılı olunamamış ve parasal hedefleme terk edilmiştir. 2000 yılında IMF ile yapılan stand-by anlaşmasıyla parasal hedefleme tekrar uygulamaya konulmuştur. Bu programda IMF, TCMB'nin net iç varlıklarına üst sınır koyarak parasal tabanının artırılmasını sınırlandırdı. Bunun sebebi TCMB'nin Hazineye kısa vadeli avas kullandırarak bankalara fazla likidite kullandırmasını önlemektir. Ancak, bu program da enflasyonu düşürmekte başarısız oldu. Türkiye'de parasal hedeflemenin olumlu sonuçlar vermemesinin bir nedeni parasal hedeflemenin uygulandığı dönemlerde mali disiplin sağlanamadığı için bütçe açıklarının artması, bu bütçe açıklarının finanse edilebilmesi için TCMB'nin Hazine'ye kısa vadeli avans vermesi, bunun da TCMB'nin net iç varlıklarını artırarak parasal genişlemeye yol açmasıdır.

## 14.3 Enflasyon Hedeflemesi

Enflasyon hedeflemesi, merkez bankasının nihai hedefi olan fiyat istikrarını sağlamak için para politikası araçlarını nasıl kullanacağını açıklamasıdır. Bu stratejide fiyat düzeyi yerine doğrudan enflasyon oranı hedeflenir. Enflasyon hedeflemesinde merkez bankası enflasyon oranı için nokta hedefi veya aralık hedefi seçebilir. Nokta hedef uygulamasında tek bir enflasyon oranı açıklanırken, aralık hedef uygulamasında enflasyon oranının hareket edeceği bir bant belirlenir. Enflasyon hedeflemesi uygulamasında aralık hedefi açıklanmasının enflasyonla mücadelede daha başarılı sonuçlar verdiği ileri sürülmektedir.

Enflasyon hedeflemesi ilk kez 1990 yılında Yeni Zelanda'da uygulanmış, bunu Kanada, İsrail, Avustralya, İspanya gibi ülkeler izlemiştir. Türkiye'de de 2001 yılından beri enflasyon hedeflemesi uygulanmaktadır. Enflasyon hedeflemesi uygulama-

larının genelde başarılı olduğu görülmüştür. Enflasyon hedeflemesinin uygulanabilmesi için bazı önkoşulların gerçekleşmesi gerekir. Bu koşullar şunlardır:

- Bir ülke enflasyon hedeflemesine geçiyorsa döviz kuru ve faiz oynaklıklarına karşı dirençli olması gerekir.
- Merkez Bankasının bağımsız olması gerekir.
- Enflasyon hedeflemesine geçilebilmesi için finansal piyasaların istikrarlı ve ikincil piyasaların gelişmiş olması gerekir.
- Merkez Bankası enflasyon hedeflemesinde hükümet ile işbirliği içinde olmalı ve hükümet kamuda mali disiplini sağlamalıdır. Mali disiplin olmazsa enflasyonla mücadele başarılı olamaz.
- Şeffaflık: Para politikasını yönlendirenlerin planları ve amaçları hakkında halkın bilgilendirilmesi gerekir.
- Enflasyon hedefinin önceden ilan edilmesi gerekir.
- Hesap verebilirlik: Enflasyon hedeflerine ulaşmak konusunda merkez bankası hesap verebilmelidir.

Enflasyon hedeflemesinin avantajları:

- Para politikasının ülkedeki ekonomik koşullara odaklanmasına izin verir.
- Şeffaf para politikaları izlenmesini ve merkez bankalarının hesap verebilirliğinin artırılmasını sağlar.

### 14.3.1 Enflasyon Hedeflemesi ve Taylor Kuralı

Para politikasının yürütülmesinde kurala bağlı-duruma bağlı (ihtiyari) politikalar ayrımı literatürde sıkça yapılmaktadır. Duruma bağlı politikaları destekleyenler, değişen iktisadi koşullara göre para politikalarının belirlenmesi gerektiğini söylerken, kurala bağlı politikaları benimseyenler para politikalarında keyfilikten kaçınılması

amacıyla kurala dayalı politikaların önemini vurgularlar. Son yıllarda bir çok ülkenin enflasyon hedeflemesine geçmesi ile birlikte para politikası kuralları ile ilgili çalışmalar artmıştır. 1993 yılında John Taylor tarafından geliştirilen Taylor Kuralı<sup>1</sup>, para politikası kuralını tanımlamak için kullanılmaktadır. Enflasyon hedeflemesi uygulayan bir çok merkez bankası kısa dönem faizleri temel politika aracı olarak belirlediği için kısa dönem faizler ile enflasyon arasındaki ilişkinin nasıl olduğu önemlidir. Taylor Kuralı, merkez bankalarının enflasyon ve çıktıdaki değişikliklere karşı faiz oranlarını nasıl değiştirmesi gerektiğini gösteren bir denklemdir. Taylor denklemi aşağıdaki gibi ifade edilir.

$$i_t = (r_t + \pi_t^*) + \beta(\pi_t - \pi_t^*) + \alpha y_t \quad (14.1)$$

burada  $i_t$  hedeflenen faiz oranını,  $r_t$  denge reel faiz oranını,  $\pi^t$  enflasyon oranını,  $\pi_t^*$  hedeflenen enflasyon oranını,  $\pi_t - \pi_t^*$  gerçekleşen enflasyonun hedeflenenden sapmasını ve  $y_t$  çıktı açığını göstermektedir. Taylor, makalesinde ABD için enflasyon hedefini ve denge reel faiz haddini yüzde iki,  $\beta$  ve  $\alpha$  katsayılarını ise 0,5 olarak almıştır. Bu kurala göre, enflasyondaki %1'lik artışa karşılık, merkez bankası faiz oranlarını %1'den fazla artırmalıdır. Taylor bu değerleri kullanarak bu kuralın 1987-1992 dönemindeki ABD para politikasını oldukça iyi açıkladığını göstermiştir.

### 14.3.2 Örtük Enflasyon Hedeflemesi ve Açık Enflasyon Hedeflemesi

- Örtük enflasyon hedeflemesinde hesap verme zorunluluğu yokken açık enflasyonda vardır.
- Örtük enflasyon hedeflemesinde karar alma mekanizmaları kurumsallaşmamıştır, para politikası kurulu sadece danışma işlevi görür. Düzenli aralıklarla toplantı yapmaz, toplantı tarihleri önceden bildirilmez. Açık enflasyon hedeflemesinde ise para politikası kurulu her ay toplantı yapar, aldığı kararlar kamuoyu ile paylaşılır. Şeffaflık esastır.

<sup>1</sup>John Taylor, Discretion versus Policy Rules in Practice, Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy, 39, p:195-214, 1993

- Örtük enflasyon hedeflemesinde enflasyon raporu yayınlanmazken, açık enflasyon hedeflemesinde bu rapor düzenli aralıklarla yayınlanır.

### 14.3.3 Enflasyon Hedeflemesi ve Türkiye Uygulaması

Türkiye’de 2002-2005 dönemleri arasında örtük enflasyon hedeflemesi, 2006 yılından beri de açık enflasyon hedeflemesi uygulanmaktadır. Türkiye’de önce örtük enflasyon hedeflemesinin uygulamaya koyulmasının sebebi, açık enflasyon hedeflemesine geçişin erken olduğunun düşünülmesiydi. Bunun sebebi de yukarıda sayılan enflasyon hedeflemesi için gerekli önkoşulların hepsinin sağlanamamış olmasıydı. Bunlar; döviz kurundaki dalgalanmaların enflasyon üzerinde etkili olması ve bankacılık sisteminde gerekli düzenlemelerin henüz gerçekleştirilmemiş olmasıydı. Bu nedenle, enflasyon hedeflemesi stratejisinin güvenilirliğinin zedelenmemesi için öncelikle örtük enflasyon hedeflemesi uygulandı. Bu strateji başarılı oldu ve enflasyon hedeflerine çok yaklaşıldı. 2005 yılı itibarıyla, artık açık enflasyon hedeflemesine geçildi. Buna göre, para politikası kurulunun her ay düzenli olarak toplantı yapmasına ve aldığı kararları kamuoyuna duyurmasına, TCMB’nin her üç ayda bir enflasyon raporu yayınlamasına ve nokta hedeflerin üç yıllık dönemler için açıklanmasına karar verildi.

Aşağıdaki tabloda enflasyon hedeflemesi stratejisi kapsamında hedeflenen ve gerçekleşen enflasyon oranları görülmektedir. 2002-2005 yılları arasında hedeflenen ve gerçekleşen enflasyon oranları birbirine oldukça yakındır. Ancak 2006, 2007 ve 2008 yıllarında hedeflerden sapmalar büyüktür. 2006 yılında küresel mali piyasalardaki gelişmelerle birlikte döviz kurunun artması, 2007’de siyasi belirsizliğin artması (Cumhurbaşkanlığı seçimleri ve erken genel seçimlerin yapılması) ve mali disiplinin azalması, 2008’de küresel finansal krizin etkisiyle döviz kurunda dalgalanmaların yaşanması, enerji ve emtia fiyatlarının artması gibi sebeplerden dolayı hedefler gerçekleşememiş ve TCMB hedeflerini değiştirmiştir. Örneğin daha önce %4 olarak açıklanan 2009 yılı enflasyon hedefi % 6,5 olarak değiştirilmiştir.

Türkiye’de Enflasyon hedeflemesi

Yıl	Hedef	Gerçekleşme
2002	35	29,7



2003	20	18,4
2004	12	9,3
2005	8	7,7
2006	5	9,6
2007	4	8,4
2008	4	10,01
2009	7,5	6,5
2010	6,5	6,4
2011	5,5	-
2012	5	-

Kaynak: TCMB web sayfası [www.tcmb.gov.tr](http://www.tcmb.gov.tr)

#### 14.3.4 Merkez Bankasının Bağımsızlığı

Enflasyon hedeflemesinin önkoşullarından birinin merkez bankasının bağımsızlığı olduğunu söylemiştik. Bazı ekonomistler, merkez bankasının siyasi otoritelerden bağımsız hareket etmesi gerektiğini savunurken bazıları da Hükümetin para politikası konusunda yetkisinin daha fazla olması gerektiğini ileri sürer.

Merkez Bankalarının bağımsız olması gerektiğini vurgulayan ekonomistlere göre; özellikle az gelişmiş ülkelerde, sermaye yetersizliği ve kaynakların etkin kullanılmaması gibi nedenlerden dolayı, hükümetlerin kaynak ihtiyacını emisyonla gidermelerini ve bütçe açıklarını bu yolla finanse etmeye çalışmalarını önlemek için merkez bankalarının para politikalarını uygularken hükümetten bağımsız olmaları gereklidir. Aksi takdirde, bütçe açıklarının finansmanı için sürekli para basılması enflasyona sebep olur ve bu bütçe açıkları kontrol altına alınmadan enflasyonla mücadele başarılı olamaz.

Ancak bu görüşe karşı çıkan ekonomistler de vardır. Friedman gibi bazı ekonomistler, merkez bankasının siyasi otorite tarafından etkin olarak denetlenmesi gerektiği görüşündedirler. Bu yaklaşıma göre, halk ekonomideki sorunlardan dolayı

seçimle işbaşına getirdiği hükümeti sorumlu tutacağı için hükümetin para politikası konusunda daha fazla yetkiye sahip olması gerekir.

### **Merkez Bankasının Bağımsızlığının Türleri ve Kriterleri**

Merkez Bankasının bağımsızlığının türleri genel olarak araç ve amaç bağımsızlığı, yasal bağımsızlık, fiili bağımsızlık, politik bağımsızlık ve ekonomik bağımsızlık olarak sınıflandırılmaktadır.

Amaç bağımsızlığı, merkez bankalarının amaçlarını kendilerinin belirlemesidir. Araç bağımsızlığı ise merkez bankalarının amaçlarına ulaşmak için kullanmaları gereken para politikası araçlarını kendilerinin belirlemesidir.

Yasal bağımsızlık; merkez bankalarının yönetim ve yürütmeye ilgili tüm organlarının, siyasi otoriteden bağımsız olarak serbestçe karar alabilme ve hareket edebilmelerini sağlamak üzere gerekli yasal düzenlemelerin yapılmasıdır. Ancak, yasal bağımsızlığın olması merkez bankalarının fiili olarak da bağımsız olacağı anlamına gelmemektedir. Bu, ülkedeki siyasi yapıya, siyasi geleneklere, merkez bankasının bağımsızlığını sağlayan yasalara verilen öneme bağlı olarak değişir.

Politik bağımsızlık, merkez bankasının kendi politika hedeflerini hükümetin etkisi olmaksızın belirleyebilme yetisidir. Politik bağımsızlık, Merkez bankası ve hükümet arasında var olan kurumsal ilişkiye, merkez bankası başkanının göreve atanma ve görevden alınma biçimine, hükümet temsilcilerinin bankanın yönetimindeki etkisine bağlı olarak değişmektedir.

Ekonomik bağımsızlık, merkez bankasının para politikası araçlarını herhangi bir kısıtlama olmadan kullanabilmesidir. Burada önemli olan, merkez bankasının kamu kesimine kredi vermesinin yasaklanmasıdır. Merkez bankası, para politikası araçlarını kullanmakta ne kadar serbest davranabiliyorsa, o kadar ekonomik bağımsızlığa sahiptir.

### **TCMB'nin Bağımsızlığı**

25 Nisan 2001 tarihinde TCMB Kanunu'nda yapılan değişikliklerle, TCMB'nin bağımsızlığı ile ilgili bazı değişiklikler yapılmıştır. Her şeyden önce yasayla, TCMB'nin

temel amacı fiyat istikrarı olarak belirtilmiştir. TCMB'nin araç bağımsızlığı da bu değişikliklerle vurgulanmış ve TCMB'nin fiyat istikrarını sağlamak amacıyla bu Kanunda belirtilen politikaları kullanmaya yetkili olduğu belirtilmiştir. Yasa'da yapılan bir başka değişiklik TCMB ekonomik bağımsızlığa da sahip olmuştur. Bu yasa değişikliğinden önce TCMB'nin Hazine'ye kısa vadeli avans açmasına izin verilirken, bu değişiklikle TCMB'nin kamu kurumlarına kredi açmasına izin veren maddeler de kaldırılmıştır.

## 14.4 Türkiye'de 1980-2010 Dönemleri Arasında Para Politikası Uygulamaları

Türkiye'de uygulanan para politikalarını daha iyi anlayabilmek için, bu politikaları gerçekleştirdikleri dönemin şartlarına göre değerlendirmek gerekmektedir. Bu bölümde son dönemlerde para politikası uygulamalarından kısaca söz edeceğiz.

### 14.4.1 1980-1989 Döneminde Para Politikası

1980 öncesinde ekonomideki temel sorunlar; artan ödemeler dengesi açığı, enflasyon, düşük kapasite kullanımı, iç ve dış finansman sıkıntısı ve giderek artan dış borç sorunlarıydı. Bu sorunların çözümü için hükümet, 24 Ocak 1980' de ortodoks bir istikrar programını uygulamaya başladı. Bu istikrar programının ana unsurları, gerçekçi döviz kuru ve faiz politikaları, dış ticaretin serbestleştirilmesi ve finansal serbestleşme olarak belirlenmişti. Bu politikalar uygulamanın ilk yıllarında enflasyonun önlenmesinde başarılı olmuş fakat ortaya çıkan banker krizi nedeniyle faizlerin yeniden kontrol altına alınmasıyla sonuçlanmıştır. Bu dönemde para politikasının en önemli özelliği, maliye politikasına bağımlı olmasıdır. TCMB gerektiğinde Hazine'ye kısa vadeli avans kullanıyordu. Ayrıca, özel sektör kredi talebi de merkez bankası kaynaklarından karşılanıyordu.

1980'lerin sonlarına doğru özellikle 1987 yılındaki seçimlere bağlı olarak, genişletici para ve maliye politikaları uygulanması bütçe açığını ve enflasyonu artırdı. Ekonomik ve siyasi belirsizlikler nedeniyle Türk Lirasından kaçış başladı ve Türk Lirası değer kaybetti. Merkez bankası, Türk Lirasının değer kaybını önlemek için

piyasaya dolar sürdü, döviz mevduatlarına ve vadesiz mevduatlara uygulanan karşılık oranını artırdı. Bu daraltıcı para politikası sonucunda döviz piyasasında istikrar sağlandı ancak enflasyon düşürülemedi.

#### 14.4.2 1989-1994 Döneminde Para Politikası

1989 yılında ekonomide önemli yapısal değişikliklere gidilmiştir. Öncelikle kamu açıklarının finansmanında ağırlık Merkez Bankası kaynaklarından iç borçlanmaya doğru çevrilmiş ve kredi genişlemesi durdurulmuştur. Bir başka önemli gelişme ise, sermaye hareketlerinin liberalleşmesidir. Böylece, döviz alım-satımı, sermaye transferi gibi konularda serbestlik getirilmiştir. 1990 yılında uygulanan yeni para programıyla, net iç yükümlülük, net dış varlık, ve merkez bankası parasına konulan sınırlamalar ile toplam bilanço büyüklüğü kontrol altına alındı. 1992 yılında, merkez bankası parasını kontrol eden yeni bir parasal hedefleme programı uygulandı. Ancak, bütçe açıklarının beklenenden daha hızlı artması sonucu hedeflenen enflasyon oranları tutturulamadı. Bu dönemde merkez bankası piyasaların istikrarlı bir şekilde çalışması için döviz kurlarına müdahale ediyordu.

1989-1994 döneminde izlenen bu kur politikası nedeniyle, ihracat ve dış ticaret dengesi olumsuz bir şekilde etkilenmiştir. Kurların artmasıyla açık pozisyonlarını kapatmaya çalışan kurumların döviz taleplerinin artması kurları iyice artırmış ve devalüasyon gerçekleşmiştir. 1994 yılında ortaya çıkan ekonomik krizde bütçe açıklarının artması ve bunun merkez bankası kaynaklarıyla finanse edilmesi önemli bir rol oynamıştır. Sonuçta 5 Nisan 1994 İstikrar paketi uygulanmaya koyulmuştur. 5 Nisan kararlarının ana unsurları; bir defaya mahsus çıkarılan vergiler, KİT'lerin satışı, kamu harcamalarının kısılması, kamu çalışanlarının ücretlerinin sınırlandırılması yoluyla bütçe açıklarının azaltılması, döviz kurlarının tespitinin piyasa şartlarına bırakılmasıdır. 5 Nisan Kararlarıyla para politikası finansal piyasaların istikrarını sağlamayı ve döviz rezervlerini artırmayı amaçlamıştır. 1995 yılında IMF ile yeni bir anlaşma imzalanmış ve merkez bankası bilançosundaki net iç varlıklar ve net dış varlıklar kalemlerine hedefler konulmuştur. Döviz kuru politikasının da enflasyona paralel olarak yürütülmesi, para ve maliye politikaları arasında uyumun sağlanması öngörülmüştür. Ancak bu parasal hedefleme programı da başarılı olamamıştır. Ülkedeki siyasi belirsizlik ve artan bütçe açıkları nedeniyle enflasyonist beklentilerin

artması döviz kurunun artmasına sebep olmuştur. Merkez bankası, dövizle ilgili spekülasyon hareketleri önlemek amacıyla vadeli döviz işlem piyasasını açmıştır. TCMB aldığı önlemlerle döviz kurlarını kontrol altında tutmayı başarmıştır.

### 14.4.3 1996-2000 Döneminde Para Politikası

Bu dönemde kısa süreli koalisyon hükümetlerinin oluşturulması ekonomik belirsizliklere yol açmıştır. Dolar değer kazanmış ve faizler düşmüştür. Bu dönemde uygulanan para politikasının temel amacı finansal piyasalarda istikrarı korumak ve ani fiyat değişikliklerini önlemek olmuştur. Piyasalarda artan belirsizlikler sonucunda finansal istikrarı sağlamak enflasyonla mücadele amacının önüne geçmiştir. 1996 ve 1997 yıllarında hedeflenen parasal büyüklük rezerv para olmuştur. 1998 yılında enflasyonla mücadele de para politikası amaçları arasına alınmıştır. 1998 yılında IMF ile bir anlaşma imzalanmış ve hedef büyüklük rezerv para yerine net iç varlıklar olarak belirlenmiştir. Yılın ilk yarısında piyasalarda istikrarın sağlanması ve enflasyonun da düşüş eğilimine girmesine rağmen, Rusya'da ortaya çıkan krizin yarattığı ekonomik belirsizlik ve erken seçim kararının yarattığı siyasi belirsizlik nedeniyle TCMB hedeflerinde revizyona gitmiştir.

1999 yılında seçim sonrası belirsizliklerin azalmasıyla birlikte IMF ile yeni bir anlaşma imzalanmıştır. Bu anlaşmaya göre, enflasyonun 2002 yılı itibariyle tek haneli rakamlara düşürülmesi hedeflenmiş ve tüm politikaların bu hedefle uyum içinde olması esası kabul edilmiştir. Buna göre sabit kur sistemi benimsenmiş ve 1 Amerika doları ile 0.77 euro'dan oluşan bir kur sepetinin günlük değeri bir yıllık süreyi kapsayacak şekilde açıklanmıştır.

### 14.4.4 Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı ve Para Politikası

Bu program 2000 yılının Kasım ayına kadar başarıyla uygulanmıştır. Ancak Kasım 2000 tarihinde bankacılık sisteminde yaşanan sorunlar nedeniyle programa olan güven sarsılmış ve devalüasyon beklentileri ortaya çıkmıştır. TCMB, artan döviz talebini karşılamak için döviz satmış ve rezervleri azalmıştır. IMF'nin ek rezerv kolaylığı sağlaması ve merkez bankasının sıkı para politikası uygulaması sonucunda bir süre istikrar sağlanmıştır. Ancak likiditenin aşırı kısılması faiz oranlarının çok

aşırı derecede yükselmesine yol açmıştır. Bunun yanında, reel ekonomide yaşanan sorunlar ve siyasi bir krizin ortaya çıkmasıyla birlikte sabit kur politikasının uygulanabilirliği kalmamış ve 22 Şubat 2001’de TCMB dalgalı kur sistemine geçileceğini açıklamıştır. Böylece TL’nin değerinde fiilen %35-40 civarında bir devalüasyon gerçekleşmiştir.

2000 yılı Kasım ve 2001 yılı Şubat aylarındaki krizlerden sonra “Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı” başlığı altında yeni bir istikrar paketi açıklanmıştır. Bu programın temel hedefleri, enflasyon oranının düşürülmesi, kamu maliyesinin sağlıklı bir yapıya kavuşturulması ve ekonomik büyümenin önündeki yapısal engellerin ortadan kaldırılmasıdır.

2001 yılında uygulanmaya başlanan programla merkez bankası kanununda önemli değişiklikler yapılmıştır. Bu dönemde, serbest dalgalı kur rejimi benimsenmiş ve para tabanı nominal çapa olarak kullanılmıştır. 2002-2006 yılları arasında örtük enflasyon hedeflemesi stratejisine geçilmiş ve 2006’dan sonra açık enflasyon hedeflemesi uygulanmaya başlanmıştır. 2002 yılı seçimlerinde tek parti iktidarının kurulması ekonomiye olan güveni artırmış ve enflasyonda düşüş sağlanmıştır. Ancak bu dönemde Türk Lirası aşırı değerlenmiş ve cari açık artmıştır.

**Okuma Listesi**

Bu bölümde anlatılanların pekiştirilmesi için aşağıdaki kaynaklardan yararlanabilirsiniz:

- Mishkin (2009) Bölüm 16.
- Keyder (2008), s.116-151.
- Günal (2007), s.349-377
- TCMB web sayfasında yer alan enflasyon raporları [www.tcmb.gov.tr](http://www.tcmb.gov.tr)

# UADMK Açık Lisans Bilgisi

İşbu belge, “Creative Commons Attribution-Non-Commercial ShareAlike 3.0 Unported” (CC BY-NC-SA 3.0) lisansı altında bir açık ders malzemesi olarak genel kullanıma sunulmuştur. Eserin ilk sahibinin belirtilmesi ve geçerli lisansın korunması koşuluyla özgürce kullanılabilir, çoğaltılabilir ve değiştirilebilir. Creative Commons örgütü ve “CC-BY-NC-SA” lisansı ile ilgili ayrıntılı bilgi “<http://creativecommons.org>” adresinde bulunmaktadır. Bu para teorisi ve politikası ders notları setinin tamamına “<http://www.acikders.org.tr>” adresinden ulaşılabilir.

A. Yasemin Yalta  
Hacettepe Üniversitesi  
Nisan 2020 