

## **1990 SONRASI TÜRKİYE'DE UYGULANAN PARA PROGRAMLARI**

**Muhammed KARAT AŞ \***

### **ÖZET**

İletişim ve bilgi teknolojilerindeki baş döndürücü gelişmeler günümüzde finans piyasalarının daha etkin olmasını sağlamaktadır. Ayrıca yeni teknolojiler ve yeni finansal araçlar ulusal ve uluslar arası piyasalarda bağımlılığı hem artırmakta hem de piyasalar üzerindeki kontrolü güçleştirmektedir. Merkez bankalarının en önemli görevi ekonomik istikrarı sağlamaktır.

Ülkedeki ekonomik istikrarın ve mali sistemin istikrarlı işleyişinin sağlanmasında merkez bankasının rolü çok büyüktür. Fiyat istikrarının sağlanması ve korunması, ekonominin uzun vadede istikrarlı bir büyüme oranını düşük enflasyon altında sürdürmesi kapsamlı para programlarını gerektirmektedir. Özellikle ekonomik kalkınma ve büyümenin gerçekleştirilmesinde para politikaları, ekonomik istikrarın ve kredi politikalarının planlanan hedeflere ulaşılması açısından kredibilite konumundadır. İhtiyaç duyulan finansmanın sağlanmasında ve ülke riskinin minimize edilmesinde belirleyici ol oynar.

Bu amaçla Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası seksenli yılların sonunda para programı uygulamaları başlatmıştır. Para programı uygulamalarının dört önemli bileşeni vardır. Nihai amaç, ara hedef, hedef için kullanılacak araçlar ve bunları uygulama yolları.

Çalışmamda Türkiye'de 1990 yılı ve sonrası gerek uygulanan gerekse uygulanma şansı bulamayan para programları yıllar itibariyle ana hatlarıyla irdelenmeden önce para programları hakkında geniş bilgi verilmiştir. Daha sonra bu programlar sırası ile anlatılmıştır. Sonuç kısmında da belirtildiği gibi kredibilite satın alınamaz, kazanılması gerekir. Ülkemizde de Merkez Bankasının para programları uygulamasındaki amacı budur.

**Anahtar Kelimeler:** Para programı, Para politikası, Merkez Bankası.

## **MONETARY PROGRAMMES APPLIED SINCE 1990 IN TURKEY**

### **ABSTRACT**

Central Banks have a very important role in providing the stability of economy and stable functioning of fiscal sytem. Providing and maintaining price stability requires inclusive monetary programs to maintain long-term stable growth rate

Muğla Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi İktisat Bölümü Araştırma Görevlisi

under low inflation rate.

Especially, in order to realize economic development and growth, The monetary policies are in a credible situation with regards to planned goals of economic stability and credit policies.

For this reason, Central Bank of Turkish Republic implemented monetary program through the 1980's. Monetary program implementation has four important elements. Final goal, intermediary goal, the means used for the end and the ways to apply these means.

In this paper, monetary programs are widely analysed before both the implemented monetary programs and those which were not in 1990's and after in Turkey.

Key Words: Monetary Programme, Monetary Policy, The Turkish Central Bank.

## GİRİŞ

Ülkedeki ekonomik istikrarın ve mali sistemin istikrarlı işleyişinin sağlanmasında M. Bankasının rolü bugün artık herkes tarafından kabul edilmektedir. Fiyat istikrarının sağlanması merkez bankaları için kısa vadeli ve bir defaya mahsus ulaşılması gereken bir amaç değildir. Bunun sağlanması belli bir süreç gerektirdiği gibi korunması ve ekonominin uzun vadede istikrarlı bir büyüme oranını düşük enflasyon altında sürdürmesi nihai amaç olup para politikalarını gerektiren bir konu olmaktadır. Hatta bu hedefler için fiyat istikrarının yanında güçlü bir mali sistem de şarttır. Merkez bankaları fiyat istikrarının sağlanması için uygulamaya başladığı para politikalarını oluştururken şu noktalara önemle dikkat etmesi gerekir.

- Uluslar arası sermaye hareketlerinin serbest oluşu.
- Kamu kesimi borçlanma ihtiyacının yüksek oluşu.
- Bankacılık sisteminin başka ifadeyle finans sisteminin yapısı ve gücü.

Türkiye'de para politikası uygulamaları ve merkez bankacılığının atmış yılı aşkın bir mazisi vardır. 1980'li yıllarda benimsenmeye başlanan piyasa ekonomisi ile yapısal düzenlemelerle merkez bankacılığında da yeni felsefeler benimsenmiştir. Bu bağlamda para politikası uygulamalarında çağdaş merkez bankacılığı yönünde adımlar atılmış para piyasaları oluşturulmuş ve politika uygulamalarında serbest piyasa ekonomisi ilkeleri benimsenmiştir. Seksenli yılların sonunda T.C.M.B. para

programı uygulamaları başlatmıştır. Bu programları bazen kamuoyuna açıklamış bazen de kendi içinde kullanmıştır.

#### PARASAL PROGRAM

Para politikalarının belirli bir disiplinde uygulanması için yetkili kurumların belirlenmiş hedefler içerisinde oluşturdukları amaç, araç ve bu araçları uygulama yollarını içeren sistematik programa parasal program denir. Para politikalarının belirli bir düzende uygulanması için yetkililer belirlenmiş hedefler içerisinde parasal program oluştururlar. Para programları genellikle bir yıllık süre içinde (1 yıl için) hazırlanır ve para arzındaki artışın belli bir düzeyde korunmasını hedefler.<sup>1</sup>

Para programları farklı ülkelerde farklı biçimlerde ve yöntemlerle oluşturulur. Bunun nedenleri para arzının ne derece dışsal olduğuna ve ekonomik yapının farklı olmasındandır. Çünkü; bazı ülkelerde istihdam düzeyi çok düşüktür ve uygulanacak politikanın buna uygun olması gerekmektedir.<sup>2</sup>

Para Programlarının yaygınlaşmasının birçok nedeni vardır. Bunların başında ekonometrik modellerin bilgisayarların yardımıyla kolaylaşması ve yaygınlaşması gelmektedir. Ayrıca para politikaları üzerine yapılmış çalışmaların çoğalması bu konuda gelişme sağlamış ve kesin sonuçlara ve hedeflere dayalı politikalar üretmek mümkün hale gelmiştir. Para Programı farklı uygulamalarla karşımıza gelebilmektedir.<sup>3</sup>

#### PARASAL PROGRAMIN GEREĞİ VE AMAÇLARI

- Uygulanacak politikanın hangi amacı taşıyacağını somut olarak belirlemek.
- Uygulanacak politikanın hangi hedeflere yöneleceğini saptamak.
- Uygulanacak politika hangi amacı belirledi ise o parametrenin arzulan

<sup>1</sup> Coşkun Can Aktan, Utku Utkulu, Selahattin Togay, (1998), Nasıl Bir Para Sistemi. İMKB, İstanbul, s. 7.

<sup>2</sup> Hürşit Güneş, (1992), Enflasyon Kontrolünde Alternatif Para Programı., İTO Yayın No: 18, s.21.

<sup>3</sup> Güneş, a.g.e., s.22.

düzeinin belirlenmesi.

- Arzulanan amaç düzeyine uygun para hedefini düzeyini belirlemek.
- Uygun para hedef düzeyi için para politikası araçlarının düzeylerini yeterince değiştirmek
- Para politikası araçlarıyla hedefleri, hedefler ile de amaçları arasındaki ilişkiyi süre belirlemek.

#### PARA PROGRAMININ ARAÇLARI

Para programı biçim olarak iki türdür. Birincisi; bilanço metodudur. İkincisi; tanımlanmış ve seçilmiş para arzı hedefi dolaylı mekanizmalarla belirlenen düzeyde tutulmaya çalışılır.<sup>4</sup>

Para programı kontrol araçları olarak aşağıdaki enstrümanları belirtebiliriz. Uygulamada bunların daha etkin rol oynayacağı düşünülmektedir.<sup>5</sup>

- 1 .Reeskont oranı
- 2..Karşılık oranı a - Munzam kar. Oranı b - Disponibilite oranı
3. Açık piyasa işlemleri 4. Özel mevduat 5. Borç verme tavanı
6. Ahlaki korkutma 7. Faiz tavanı 8. Taksitli satışlar.

#### PARA PROGRAMININ HEDEFLERİ

Hedeflerin seçiminde;

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

<sup>4</sup> Güneş, a.g.e., s.25.

<sup>5</sup> Zahide Ayyıldız Onaran, (1997), 2000'li Yıllara Doğru Türkiye'nin Önde Gelen Sorunlarına Yaklaşımlar, TÜGİAD, Temmuz , İstanbul, s.5.

gerekir.

Amaç saptamada üç tür hedeften söz edilebilir. Bu hedefleri özetle şöyle belirtebiliriz:<sup>6</sup>

- 1 Oransal hedef. Örneğin, M3 para arzının GSMH içindeki payının %26'yı geçmemesi hedeflenebilir.
- 2 Büyüme hedefi. Örneğin, para tabanının yıl sonu itibariyle belli bir yüzdeyi geçmemesi istenebilir.
- 3 Salt hedefler. Örneğin, belli bir rakam hedef olarak alınabilir.

### **PARA PROGRAMININ GÖSTERGELERİ**

Para Programı göstergeleri para programının iyiye gittiğini veya gitmekte olduğunu önceden haber veren araçlardır. Parasal göstergelerin M. Bankası para politikası araçlarına duyarlı olması gerekir.

Monetaristler, piyasa koşullarında belirlenen göstergeleri uygun bulmazlar. Keynesci iktisatçılar da çoğunlukla benzer görüştedirler.<sup>7</sup>

Para programı uygulamasında Üç parasal gösterge yaygın biçimde kullanılmaktadır.

Bunlar:

- 1 Parasal taban
- 2 Kısa vadeli faiz düzeyi
- 3 Merkez bankasının bilanço büyüklüğü (Toplam Aktifleri veya Pasifleri)

Para programı oluşturulmasında para programı göstergelerinin seçimi çok önemlidir. Özellikle seçilen göstergelerin yorumlanması politika uygulama bileşenlerini yakından ilgilendirir. Türkiye'de Para Politikası uygulamalarının bileşenleri şunlardır.

1. Nihai amaçlar
2. Ara hedefler
3. Hedefe ulaşmada kullanılacak araçlar
4. Araçları uygulama yolları.

Bu değişkenler, para politikası uygulamalarının başarısını ve sonuçlarının gözlenip

<sup>6</sup> Güneş, a.g.e., s.32.

<sup>7</sup> Muhammet Akdiş, (1996), "Para Politikalarının Ekonomik İstikrar Üzerindeki Etkinliği ve Türkiye". Afyon **Kocatepe** Üniversitesi Yayınları, No:2, Afyon, s.20.

değerlendirilmesini sağlamaktadır.<sup>8</sup>

Türkiye'de 1990 sonrası para politikası uygulamalarında yaşanan başlıca sorunlar ve bunlara ilişkin öneriler kısaca şunlardır:

- Türkiye'de kamu açıkları mali sisteme göre büyüktür. Bu durum iç borç sorununu bir kısır döngü içine sokmuştur. Sonuç olarak M. Bankasının para politikası uygulamalarında karşılaştığı en büyük baskı unsuru kamunun finansman açığıdır.<sup>9</sup>
- Diğer bir önemli sorun enflasyonun sürekli ve yüksek olmasıdır.
- Enflasyonun düşürülmesi kredibilite ya da enflasyona karşı mücadelede kararlılık konusunda güven sağlaması ile gerçekleştirilebilecektir. M. Bankasının kredibilitiyi ve güvenilirliğini sağlaması ve koruması bu bakımdan gerekmektedir.<sup>10</sup>
- Para politikası uygulamalarında sermaye hareketlerinin tamamen serbest olduğu unutulmamalıdır.
- M. Bankası para politikası uygulamalarında serbestçe kullanabileceği araçlar olmalıdır.
- Mali piyasaların uluslararasılaşması ve artan globalleşme, M. Bankasının bu gelişmelerden ayrı tutulamayacağı gerçeğini ortaya koymuştur. Bu açıdan M. Bankası teknik alt yapısını mali piyasaların gerisinde kalmayacak şekilde tutmak zorundadır.
- AB' ne üye olma yolundaki Türkiye'de M. Bankasının bazı şartları sağlaması gerekmektedir. Birlik üyesi ülkelerde olduğu gibi Türkiye'de de M. Bankasının kamu sektörünün finansmanı için daha az sorumluluğu alması gerekir. "

<sup>8</sup> Gazi Erçel, (1999), Konuşmalar (1996-1999), T.C.M.B., Şubat, Ankara, s.29.

<sup>9</sup> Yusuf Tuna, (1999), "Türkiye'de Kamu Kesimi Açıkları", Yeni Türkiye, Mayıs-Haziran, sayı:27, s.317.

<sup>10</sup> Aslan Eren, (1999), "Türkiye'de Enflasyonun Temel Kaynakları ve Çözüm Yolu", Yeni Türkiye, Mayıs-Haziran, Sayı:27, s.216.

" Erçel, a.g.e., s.30.

## **1990 SONRASI TÜRKİYE'DE UYGULANAN PARA PROGRAMLARI**

### **1990 YILI**

1990 yılı para programı temel olarak M. Bankasının bilançosunun küçültülmesini ve bir ölçüde de bilançonun iç yapısının değiştirilmesini amaçlamıştır. 1990 yılının başında M. Bankası orta vadeli perspektif içerisinde para programını kamuoyuna açıklayarak uygulamaya geçmiştir Bunun için pasif tablosu içinde emisyon payı yükseltilmeye çalışılmakta, aktif tablosu içinde de M. Bankasının Hazineye kısa vadeli avansları küçültülmeye çalışılmaktadır. 1990 yılında yürürlüğe konulan para programının temel hedefleri şunlardır:

- M. Bankasının bilançosu % 12-22 arasında büyüyecektir.
- M. Bankasının toplam iç yükümlülükleri % 15-25 büyüyecektir.
- M. Bankasının toplam iç varlıkları % 6-16 genişleyecektir.

Merkez Bankası Parası'nın %35-48 büyümesi hedeflenmiştir. Hedeflerin temel makro büyüklüklerle güçlü ilişkisinin saptandığı açıklanmış ve Merkez Bankası Parasının emisyon ve açık piyasa işlemleriyle denetleneceği savunulmuştur.<sup>12</sup> 1989 yılında başlattığı politikasını devam ettirmiş ve M1, M2 ile daha geniş tanımlı parasal büyüklükler yerine bilanço büyüklüğünü denetim altına almayı ve sağlıklı bir yapıya kavuşturmayı hedeflemiştir.<sup>13</sup> Bu nedenle M. Bankası iç kredilerin genişlemesini sınırlandırmıştır. 1990 yılında para programı hedeflerinin büyük ölçüde tutturulduğu, buna bağlı olarak para piyasalarında istikrarın sağlandığı söylenebilir. Faiz oranları ve döviz kurları 1990 yılında aşırı dalgalanmalar göstermemiştir.

1990 yılı para programının temel özellikleri aşağıda belirtilmiştir.

- 1 Merkez Bankası bilançosu yeniden düzenlendi, şeffaflaştırıldı. İlan edilen hedefler bu bilançodan elde edilen büyüklükler olmuştur.
- 2 Program orta vadeli bir perspektife oturtulmuştur. Orta vade de enflasyonla

<sup>12</sup>Akdiş, a.g.e., s. 110.

<sup>13</sup> Mehtap Kesriydi, (1997), **1980'li Yıllardan Günümüze Para Politikası Gelişmeleri**, T.C.M.B. Araştırma Genel Müdürlüğü, Mart 1997, Ankara, s.21.

daha iyi mücadele etmeye imkan verecek esneklikte bir bilanço yapısına kavuşturulması hedeflenmiştir.

- 3 Orta vadede ulaşılması hedeflenen bilanço yapısı M. Bankasının hangi politika araçlarını ne yönde kullanacağına ilişkin işaretler vermiştir. Örneğin, kamu sektörünü finanse etme işlevinden uzaklaşmayı ve daha çok piyasadaki likidite ihtiyacını düzenlemeyi amaçlamıştır. Bu nedenle reeskont kredilerinin kullanılması gündeme gelmiştir. Ayrıca bilanço içerisinde döviz pozisyonunun dengelenmesi de amaçlanmıştır.<sup>14</sup>

Yine para programı hedefleri arasında olmamasına rağmen geniş tanımlı parasal büyüklüklerin artış hızı da denetim altında tutulabilmiştir.<sup>15</sup> Merkez Bankasının TL yükümlülüklerinin toplamı olan Merkez Bankası Parasının bilanço içindeki payı döviz yükümlülüklerinin azalmasına paralel bir biçimde süreç içerisinde artmıştır.

### **1991 YILI**

1991 yılında ortaya çıkan Körfez krizi ile birlikte politik gelişmeler ve erken seçim kararının oluşturduğu belirsizlikler nedeni ile para politikası uygulaması açısından zor olmuştur. 1991 yılında para programı uygulanmamıştır, erimiş bir döviz rezervi ve artmış bir iç borç yükü ile girilmiştir.<sup>16</sup> Böyle bir ortamda Merkez Bankası para programı uygulamak yerine TL ve döviz piyasalarındaki istikrarı korumayı ve rezerv paradaki büyümeyi kontrol altına almayı hedeflemiştir. Hem TL hem de döviz mevduatından büyük çekilmeler olmuştur. Bu mevduat çekilmeleri kurları ve faizleri yükseltmiş, rezervleri azaltmıştır.<sup>17</sup> Körfez Savaşı ile oluşan politik belirsizlik piyasaları olumsuz etkilemiş ve kurlar üzerinde büyük baskılar oluşturmuştur. Kamu finansman açığının denetim altına alınamamış olması parasal büyüklüklerin kontrolünü güçleştirmiş ve para programının açıklanmasını ve

<sup>14</sup> Erçel, a.g.e., s.29.

<sup>15</sup> Kesriyeli, a.g.e., s.21.

<sup>16</sup> Rıza Ayhan, (1990), Merkez Bankası ve Para Politikası, **Yeni Türkiye**, Mayıs-Haziran, sayı:27, s.269.

<sup>17</sup> Kesriyeli, a.g.e., s.23.



uygulanmasını imkansız kılmıştır.<sup>18</sup>

### **1992 YILI**

1992 yılında orta vadeli hedefler için para programı ilan edilmiştir. Ancak, kamu açıklarının kontrol edilememesi ve Hazine'nin yılın daha başlarında kısa vadeli avans limitinin sınırına gelmesi M. Bankası para programı hedeflerine ulaşmasını imkansız hale getirmiştir. Ayrıca kamu sektörüne verilen kredilerin hızla artması da hedeflere ulaşmayı zorlaştırmıştır.<sup>19</sup> 1992 yılında döviz kurlarındaki aşırı dalgalanmaların giderilmesine çalışılmıştır. Artan likiditenin döviz piyasasına baskı kurmasını engellemek için M. Bankası açık piyasa işlemleri yoluyla aşırı likiditeyi çekmiştir. Döviz satarak döviz piyasasına müdahalede bulunmuştur. Açık piyasa işlemleri nedeniyle M. Bankasının yükümlülükleri artmıştır. Para programında yer alan Merkez Bankası Parası hedefin çok üzerinde gerçekleşmiştir.<sup>20</sup>

Para programlarında ödemeler dengesinin sağlanması M. Bankası amaçları arasında yer almayacağı bildirilmiştir. Böyle olması para arzını da artırmıştır. Yine bu para programlarında parasal kontrolün hangi araçlarla gerçekleştirileceği somut olarak belirtilmemiştir. Burada iki temel araç tercih edilmiştir. Bunlar:

1. Açık piyasa işlemleri
2. Döviz piyasasında döviz satmak.

Merkez Bankasının bilançosu içinde emisyon hacmini artırmaya çalışması aslında para arzının kontrolünü kolaylaştırmak içindir. Para arzının müstemilatından olan para çarpanı, parasal kontrol araçlarının belirlediği bir parametredir. Parasal taban ise Merkez Bankası tarafından belirlenir<sup>22</sup>

### **1993 YILI**

1993 yılında para programı açıklanamamıştır. Çünkü; kamu açıklarının denetim

<sup>18</sup> Ertan Yülek,, (1999), "2000 Yılına Girenken Türkiye Ekonomisinin Temel Meseleleri ve Borç - Faiz Sarmalı", Yeni Türkiye. Mayıs-Haziran, sayı:27, s..313.

<sup>19</sup> Kesriyeli, a.g.e., s.24.

<sup>20</sup> Kesriyeli, a.g.e., s.24.

<sup>21</sup> Akdiş, a.g.e.,s.122.

altına alınamaması sonucu parasal büyüklüklerinin kontrolü zorlaşmıştır. Bu nedenle 1993 yılında Merkez Bankası finansal piyasalarda istikrarın korunmasına öncelik vermiştir. Kur ve faizlerin istikrarlı hareketini amaçlamıştır. Merkez Bankası, artan likiditenin kurlar üzerindeki baskısını rezerv kaybına mahal vermeden kontrol etmeye çalışmıştır.<sup>23</sup>

### **1994 YILI**

1994 yılı ilk çeyreği ekonomi için kriz dönemini kapsar. Bu gelişmeler kalıcı önlemler içeren ve bozulan dengeleri kısa sürede yerine getirecek istikrar politikalarının uygulanmasını zorunlu kılmıştır.<sup>24</sup> Bu amaçla 5 Nisan İstikrar Paketi hazırlandı. 5 Nisan İstikrar Kararları, kısa vadede enflasyonu düşürüp, mali piyasalarda ve döviz kurlarında dengeyi sağlamayı, orta vadede mali piyasalardaki istikrarsızlığın temel nedeni olan yüksek kamu açıklarına ve dış açığa kalıcı ve köklü çözümler getirerek uzun vadeli sürdürülebilir bir büyümeyi sağlamayı amaçlamıştır.<sup>25</sup>

1994 yılı M. Bankası para politikası 5 Nisan öncesi ve 5 Nisan sonrası olmak üzere iki dönemde incelenebilir. Yılın ilk üç ayında M. Bankası, kamu kredilerinin büyümesinin piyasalara olan etkisini azaltabilmek için, ağırlıklı olarak açık piyasa işlemleri yoluyla borçlanmaya gitmiştir. Bu yolla para arzını kontrol altına almayı hedeflemiştir. Aynı zamanda kurlarda görülen yüksek artışları döviz piyasalarına yaptığı doğrudan satışlarla dengelemeye çalışmıştır.<sup>26</sup>

5 Nisan sonrasında, 5 Nisan kararları doğrultusunda uygulamaya konan önlemler ile mali piyasalarda istikrarın sağlanmasını ve eriyen döviz rezervlerinin artırılmasını M. Bankası hedef olarak seçmiştir. M. Bankası yılın önemli bir bölümünde sıkı para politikası izlemiştir. Dar tanımlı parasal büyüklüklerdeki artış

<sup>22</sup> Güneş, a.g.e., s.38.

<sup>23</sup> Kesriyeli, a.g.e., s.24.

<sup>24</sup> Özer Ertuna, (1998), "Cumhuriyet Döneminde Türkiye Ekonomisi ve Ekonomik Krizler", **Yeni Türkiye**. Eylül-Aralık, Sayı:23-24, s.3363.

<sup>25</sup> İlker Parasız, (1995), **Kriz Ekonomisi**, Bursa, s.142.

yıl boyunca sınırlı olmuştur. Geniş tanımlı parasal büyüklükler görece olarak daha çok artmıştır.<sup>27</sup>

5 Nisan kararları doğrultusunda para politikasının etkin bir şekilde yürütülebilmesi için mali piyasalar ile ilgili bir çok yeni düzenleme getirilmiştir. En önemlisi M. Bankası Hazine ve diğer kamu kuruluşları arasında var olan kredi ilişkisi yeniden düzenlenmiştir.<sup>28</sup> Yeni düzenleme ile 1995 yılından başlayarak Hazinesinin M. Bankasından kullandığı krediler kısıtlanmıştır. 1211 Sayılı Kanunun Hazineye kısa vadeli avans hesabı maddesi 21 Nisan 1994 tarihli kanun ile değiştirilmiştir. Yapılan düzenlemeye göre; daha önce genel bütçe ödenekleri toplamının %15'i olarak belirlenen avans hesabı üst limiti, bir önceki mali yıl genel bütçe ödenekleri toplamını aşan tutarının 1995 yılı için %12, 1996 yılı için %10, 1997 yılı için %6, 1998 yılı ve bunu izleyen yıllar için %3 olarak belirlenmiştir.

M. Bankası parasal kontrolünü artırmak ve piyasalarda yeniden güven ve istikrar sağlamak için mevduat munzam karşılıkları ve dispoñibilite sistemini değiştirmiştir. Böylece bankaların tüm pasifleri üzerinde dispoñibilite uygulaması başlatmıştır. Daha önce döviz lehine olan munzam karşılık uygulaması TL lehine çevrilmiştir.<sup>29</sup>

Repo işlemlerine yeni düzenleme getirilmiştir. Karşılıksız repo yapılmasının önüne geçilmiştir. TL mevduatında esnek vade türleri getirilerek bankalardaki tasarruf mevduatlarının tamamı güvence altına alınmıştır.

#### 1995 YILI

İlk on aylık dönemde 1994 yılının yarısında uygulanan politikanın devamı niteliğinde politika uygulanmıştır. M. Bankası enflasyonla mücadelede kurları nominal bir çapa olarak kullanmayı sürdürmüştür. Kur politikasının kredibilitesini artırmak için dış varlık artışına önem verilmiştir. Dış varlık artışının parasal büyüklüklerde oluşturacağı baskıyı azaltmak için iç varlık artışına sınırlama

<sup>26</sup> Kesriyeli, a.g.e., s.25.

<sup>27</sup> Kesriyeli, a.g.e., s.25.

<sup>28</sup> Parasız, a.g.e., s.151.

<sup>29</sup> Kesriyeli, a.g.e., s.27.

getirilmiştir. Açık piyasa işlemleri uluslararası rezerv artışının sterilizasyonunda kullanılmıştır.<sup>30</sup>

IMF ile yapılan "stand by" anlaşması doğrultusunda parasal büyüklük hedefi olarak "Net İç Varlıklar" kalemi alınmıştır. Buna göre rezerv para ve net dış varlıklar kalemleri hedef değil fakat izlenen büyüklüklerdir.

Net uluslararası rezervler IMF hedefleri arasındadır. Yılın ilk dokuz ayında tüm bu kalemlerdeki gerçekleştirmeler konulan üst limitlerin altında olmuştur. Uluslararası rezervlerdeki artış beklenenin üzerinde olmuştur. 1 ABD Doları ve 1.5 Alman Markı şeklindeki döviz kuru sepetinin artış hızı kontrol altında tutulmuştur.

Ekim ayında ortaya çıkan seçim atmosferi değişikliği gündeme getirmiş, yılın son iki ayını içeren para politikası seçim nedeniyle ortaya çıkan belirsizliklerin azaltılmasına yönelik önlemler şeklinde olmuştur. Hatta Gümrük Birliği'ne girilmesi ile Türkiye ekonomisi küresel ekonominin bir parçası haline gelmiştir ve piyasa ekonomisini oluşturma politikaları bu çerçevede olmuştur.<sup>31</sup> Ancak, yıl sonunda seçim olması, Gümrük Birliği'ne girilmesi, yıl içinde hükümet değişikliklerinin yaşanması ve IMF ile yapılan stand-by anlaşmasının sona erdirilmesi ekonomideki belirsizlikleri artırmıştır.<sup>32</sup>

## **1996 YILI**

1995 yılında yaşanan olaylar, 1996 yılı para politikasının yönünü finansal piyasalarda istikrarın sağlanması ve korunmasına yönelik uygulamalara kaydırmıştır. M. Bankası para programı olarak rezerv paranın kontrol edilmesini ve döviz kurlarındaki hareketlerin yönetimini amaçlamıştır.<sup>33</sup>

Net dış varlıklar hızla yükselmiştir. Net dış varlıkları hızla artmasının nedeni; uluslararası rezervlerde 1996 yılında gözlenen yüksek artıştır. Net iç varlıklar kalemi

<sup>30</sup> İbrahim Kanyılmaz, (1999), "Para ve Finans Piyasalarında Etkinlik", **Yeni Türkiye** .Mayıs-Haziran, Sayı:27, s.273.

<sup>31</sup> Orhan Morgil, "Türk Ekonomisindeki Gelişmeler ve Uygulanan Para ve Maliye Politikaları", **Yeni Türkiye**, Mayıs- Haziran, a.g.e., s. 157.

<sup>32</sup> Kesriyeli, a.g.e., s.28.

yılın ikinci yarısında özellikle Temmuz ve Ağustos aylarında kamuya açılan kredilerin yükselmesiyle artış göstermiştir.<sup>34</sup> Rezerv para , net dış varlıklar ve kamuya açılan kredilere paralel olarak Nisan ve Ağustos aylarında yükselme olmuştur. Aralık ayında yıllık bazda %80 oranında rezerv parada artış gerçekleşmiştir. M2 Çarpanı ve M2Y Çarpanı 1993 yılından sonra bir artış eğilimi göstermiştir.

1996 yılında siyasi belirsizlikler uzun sürmüştür. Yılın ilk yarısı erken genel seçimlerden sonra bir koalisyon hükümetinin oluşturulması çabaları ile geçmiştir.<sup>35</sup> Siyasi istikrarsızlık, Gümrük Birliğine girilmesi ve enflasyonla mücadelede yönelik ciddi siyasi iradenin oluşmaması piyasalar üzerinde belirsizliğin artmasına neden olmuştur.<sup>3</sup> Enflasyonun oluşumunda kamunun mali, parasal işlevleri ve hizmetlerinin maliyetlerinin yükselmesi yanında özel sektörün tutum ve davranışları, üretici ve tüketici birimlerin, tasarruflu ve müteşebbislerin zihniyetleri daha da önemlisi üretmekten ziyade tüketmek arzusu içerisindeki tüm tarafların ekonominin rekabete dayalı kurallarına göre hareket etmedikleri maalesef çok acı bir gerçektir.<sup>37</sup> Bu şartlarda M. Bankası para politikası hedeflerini enflasyonun düşürülmesi yönünde olmayıp finans piyasalarında istikrarın sağlanması ve korunması yönünde olmuştur.<sup>38</sup>

Yılın ikinci yarısında hedefler açıklanmadan kendi iç disiplini içerisinde bir para programı uygulanmıştır.

1996 yılında uygulanan para politikasının içeriği şunlardır:

- Merkez Bankası net iç varlık artışını sınırlı tutmayı hedeflemiştir.
- Merkez Bankası yıl boyunca rezerv para artışını talep artışı ile paralel

Morgil, a.g.e., s. 159.

<sup>34</sup> Kesriyeli, a.g.e., s.29.

<sup>35</sup> Morgil, a.g.e., s. 159.

<sup>36</sup> Ahmet İncekara, (1998), "Türk İktisat Politikalarının Analizi" Yeni Türkiye, Eylül-Aralık, sayı:23-24, s.3241.

<sup>37</sup> Ahmet M. Gökçen, (1998), "Cumhuriyet Döneminde İktisadi Gelişme", Yeni Türkiye Eylül-Aralık, Sayı:23-24, s.3268.

<sup>38</sup> Erçel, a.g.e., s.37.

götürmeye çalışmıştır, net dış varlıklardaki artışın sebep olduğu likidite fazlasının çekilmesinde açık piyasa işlemleri yıl boyunca aktif olarak kullanılmıştır.

- Merkez Bankası yıl boyunca döviz kurları üzerindeki gözetimini sürdürmüştür. Döviz piyasasında istikrarın korunmasına özen gösterilmiştir.
- Bunların gerçekleştirilmesinde yıl içinde Hazinesin piyasadan borçlanmaya kesintisiz devam etmesi yardımcı olmuştur.
- TL faizleri Hazinesin iç borçlanma stratejisi sonucu belirlenmiştir. Faiz düzeyinin belirlenmesinde Merkez Bankasının doğrudan bir müdahalesi olmamıştır<sup>19</sup>

#### 1997 YILI

Bu programın amacı, döviz kurundaki gelişmeleri gözeterek rezerv paranın büyüme hızını kontrol altında tutmaktır. M. Bankası 1997 yılı enflasyon hedefini resmen belirlemese de yılın ilk yarısı için enflasyon oranı tahmininin %70 civarında olduğunu açıklamıştır.<sup>40</sup> 1997 yılı para politikasının ana hatları şunlardır,

- 1 Merkez Bankası iç varlık artışını sınırlı tutmayı hedeflemektedir.
- 2 Merkez Bankası rezerv para artışı ile talep artışını paralel götürmeye özen göstermekte, net dış varlıklardaki artışın yol açtığı likidite fazlasının çekilmesinde ise açık piyasa işlemleri aktif olarak kullanılmaktadır.
- 3 Merkez Bankası döviz kurları üzerindeki gözetimini sürdürmekte ve döviz piyasasında istikrarın korunmasına dikkat edilmektedir.
- 4 Bunların sağlanması ancak Hazine ile Merkez Bankası arasındaki koordinasyon ve Hazinesin piyasadan borçlanmaya devam etmesi ile mümkün olacaktır.
- 5 TL faizleri temelde Hazinesin iç borç stratejisi ile belirlenmektedir. Merkez Bankası müdahaleci değil gözlemci konumundadır.

Kamu açıklarının uzun zamandır devam ettiği ve bu açıkların finansmanında ağırlık

Erçel., a.g.e., s.38.

<sup>1</sup> Erçel., a.g.e., s.51.

olarak iç piyasaların kullanıldığı, kur ve faizlerin serbestçe belirlendiği bir ortamda, M.B. kullanabildiği para politikası araçlarının niteliği ve etkinliği değişmektedir. Bu ortamda faiz oranları, iç borçlanma stratejisinin bir sonucu olarak belirlenmektedir.<sup>41</sup>M. Bankası para programı olarak iç varlık artışının kontrolünü hedeflemiştir. Uygulanan para politikası temelde mali piyasalarda istikrarı hedef almıştır. Bu hedeflerin başında, piyasalarda ortaya çıkacak kısa vadeli ve hızlı fiyat değişikliklerinin önlenmesi gelmektedir.<sup>42</sup>Bir başka hedef olarak piyasalardaki belirsizliklerin azaltılması gelmektedir. Merkez Bankası, gerek döviz gerek ise TL piyasalarındaki fiyatların ekonominin genel dengeleri ile uyum içinde gerçekleşmesini gözeterek kısa dönemde oluşabilecek hızlı fiyat hareketlerinin önüne geçmeye çalışmıştır. Dönem boyunca döviz kurlarının enflasyon beklentileri paralelinde hareketi ve bankalar arası para piyasasındaki faiz oranlarının hareketliliğinin azaltılarak, faizlerin referans faiz olarak piyasalarca kabulü sağlanmıştır. Yine yüksek enflasyonun piyasalar üzerindeki oluşturduğu belirsizlikleri mümkün olduğu ölçüde azaltmak ve ekonomideki belirsizlik ortamında doğabilecek zararları önlemeyi de hedef olarak seçmiştir. Bunun için M. Bankası altı aylık dönemler itibariyle piyasalara enflasyon tahminlerini ve para programı uygulamalarını öngörüler çerçevesinde şekillendireceğini açıklamıştır. Bu yaklaşımın, piyasaların enflasyon ile ilgili beklentilerinin oluşmasında ve gelecek ile ilgili belirsizliklerin azaltılmasında önemli bir katkısı olmuştur. Net iç varlıklar düşük oranlı bir artış göstermiştir.Net dış varlıklar ise 3.2 milyar ABD Doları artış göstererek yıl sonu itibariyle 9.1 milyar Dolara ulaşmıştır. Merkez Bankası dış varlıkları ise Aralık ayı sonu itibariyle 21.5 milyar ABD Dolarıdır.<sup>43</sup>

Rezerv para artışı enflasyonla paralel bir artış göstermiştir. Rezerv para artışının kontrolü kadar artışın kaynağı da önemlidir. Rezerv para artışının kaynağının kamuya açılan krediler olmasının enflasyon üzerindeki etkisi, döviz satın alarak

<sup>41</sup> ErceL, a.g.e., s.52.

<sup>42</sup> Erçel., a.g.e., s.60.

<sup>43</sup> TÜSİAD, (1999), Yılına Girerken Türk Ekonomisi, Ocak, Yayın No: TÜSİAD-T/99-248, s.49.

oluşturulan bir artışın enflasyon üzerindeki etkisinden daha fazla olacaktır.<sup>44</sup>

İzlenen kur politikası bu dönemde cari işlemler dengesinin belirlenmesinde de belirleyici olmuştur. İstikrarlı döviz kuru dış ticaret sektörünün rekabet edebilme kabiliyetini korumuş ve sektörün ileriye görebilmesine ve uzun vadeli bağlantılar yapabilmesini sağlamıştır.<sup>45</sup> Asya Krizinin ekonomiyi darboğaza sokmadan atlatmasında izlenen kur politikası en önemli rolü oynamıştır. İzlenen faiz politikası, ekonominin ihtiyaçlarına göre şekillenmiştir. Yükselen bütçe açıkları ve bu açıkların artan oranlarda iç borçlanma ile karşılanma zorunluluğu, Hazinesin iç borçlanma ihalelerinde bir arz baskısı oluşturmasına ve bu ihaleler ile ikincil piyasalarda oluşan faiz oranlarının beklenen enflasyon rakamının oldukça üstünde bir seviyede oluşmasına neden olmuştur. Ekonomide siyasi belirsizliklerin yükseldiği dönemlerde reel faiz oranları daha çok yükselmektedir.

1997 yılının ikinci yarısında Merkez Bankası ile Hazine yetkilileri ortak bir açıklama yaparak uygulanacak para politikalarının hedeflerine başarılı bir şekilde ulaşması noktasında birlikte hareket etme, uyumlu çalışma ve koordinasyonu sağlamaya karar verdikler. Bu açıklamanın ve yeni yaklaşımın para programlarının etkinliğini artıracığından şüphe yoktur. Özellikle fiyat istikrarını sağlamada enflasyonu düşürme çabalarının ve piyasalardaki belirsizlik ortamının kalkmasında önemli bir gelişme olarak değerlendirilebilir.

Özetle Merkez Bankası - Hazine ilişkileri

- 1 Merkez Bankası ile Hazine arasındaki ilişkileri daha da güçlendirmek ve yeniden yapılandırmaktır. Bu doğrultuda Hazine kısa vadeli avanslar dahil her türlü parasal ilişkisinde M. Bankasına ve onun politika hedeflerine uygun şekilde hareket edecektir. Protokol M. Bankası tarafından para programının hazırlanması ve uygulanması için sağlam bir altyapı sağlayacaktır.<sup>46</sup>
- 2 Merkez Bankası ve Hazine yaptığı protokolle enflasyonu düşürmek amacıyla

**TÜSİAD, a.g.e., s 45.**

**Erçel., a.g.e., s.67.**

**Morgil., a.g.e., s. 159.**



işbirliği içinde olduklarını ilan ediyorlar. Bu doğrultuda kamu kuruluşları ile görüşüldükten sonra her iki kurum ortaklaşa hazırladıkları parasal ve mali önlemler hakkında hükümete öneriler verecektir.<sup>7</sup>

- 3 Protokol daha fazla şeffaflık önermektedir. Bu ise açıklamalarla veya politika faaliyetlerini, hedeflerini ve gerektiğinde iki kurum arasındaki toplantıları açıklayan ortak bir basın bildirisi ile sağlanacaktır. İki kurum da şeffaflık için gerekli çabayı gösterecektir.

#### 1998 YILI

1998 yılı para politikası finansal programa dayandırılmaktadır. Bunu nedeni; maliye politikası uygulamalarında değişikliğe gidilecek olmasıdır. Ödemeler dengesi ve bütçe açıkları M. Bankasının 1998 yılı büyüklüklerini belirlemede etkili olacak anahtar değişkenlerdir. Merkez Bankası finansal istikrarı kurmaya ve sürekli hale getirmeye odaklanmıştır. Finansal istikrar, fiyat istikrarını sağlamaya çalışan M. Bankası için ön şarttır.

Merkez Bankasının temel amacı, 1998 yılının ilk yarısında %70 civarında enflasyon oranını hedefleyen tedbirler almaktır.<sup>48</sup> Mevcut tüm para politikası araçları bu hedef için kullanılacaktır. Temel olarak M. Bankası dış kaynaklarındaki artışa bağlı olarak para oluşturacak ve iç varlıklarındaki artışı sınırlamaya devam edecektir. Bu amaç için kısa vadeli faiz oranları daha etkin olarak kullanılacaktır.<sup>49</sup>

Döviz kuru politikası, 1998 yılının ilk yarısı için tahmin edilen enflasyon oranıyla uyumlu bir şekilde ele alınacaktır. Buna bağlı olarak Ocak ayından başlayarak aylık döviz kuru artış hızı hedeflenen enflasyon oranına göre ayarlanacaktır.

1998 yılı için ilk üç aylık rezerv para artış hızı % 18-20 aralığında kalması hedeflenmiştir. Bu 1998 yılı GSMH ve enflasyon hedefleri ile bütçe açıkları için

<sup>47</sup> Erçel., a.g.e., s.286.

<sup>48</sup> İlker Parasız, Ufuk Başoğlu, "Türkiye'de Ekonomik Kriz, İnanıncılık ve İstikrar", Yeni Türkiye, Mayıs-Haziran 1999, sayı:27, s. 147.

<sup>49</sup> Erçel., a.g.e., s.87.

Hazine tarafından veri olarak saptanmıştır.<sup>50</sup>

Kur politikası ilk yarı enflasyon tahminleri ile tutarlılık içinde yürütülecektir. Bu amaçla rezerv para artış hızı büyüme ve enflasyon hedefi ile tutarlı olacak şekilde belirlenmiştir. Bu amaçla M. Bankası yılın başında iç kredileri kontrol ederek rezerv parayı kontrol etmeyi amaçlayan üç aylık bir program ilan etmiştir.<sup>51</sup>

İlk üç ayda rezerv para artışının arz tarafından kaynağı Merkez Bankası net dış varlıklardaki artış oluşturmuştur. 1997 yılı sonuna göre %17.3 artarak 1.392 trilyon TL ye ulaşmıştır. Bu miktar mart ayı sonu itibariyle öngörülen değer in altındadır.

Yılın ilk üç ayında para programı çerçevesinde enflasyonla mücadelede aktif bir faiz politikası izlenmiştir. Bu dönemde para piyasalarındaki faiz kotasyonları üç defa değiştirilmiştir. Yine M. Bankası enflasyonun düşürülmesine ve finansal piyasalarda istikrarın devam ettirilmesine özen gösteren bir para ve kur politikası uygulaması yapmıştır. Yılın ilk üç ayındaki para politikası uygulaması ikinci üç aylık dönemde de genel hatları ile sürdürülecektir. Haziran 1998 yılı sonu için %70'ler düzeyinde açıklanan enflasyon tahminleri geçerliliğini korumuştur.

Kur politikası ikinci üç ay boyunca bu enflasyon tahmini ile tutarlılık içinde yürütülmeye devam edilecektir. Rezerv para büyümesi ilk üç aydaki rezerv para büyümesinin altında kalması hedeflenmiştir.<sup>52</sup> Bu sürede rezerv para artış hızının mart ayı sonuna göre %14-16 aralığında kalması para programının temel hedeflerinden olmuştur. Daha sonraki dönemde rezerv para büyümesinin üç aylık enflasyon oranının bir miktar üzerinde gerçekleşmesi beklenmiştir.<sup>53</sup>

Yüksek seviyelerde seyreden açık piyasa işlemleri stoku net dış varlıkların hızlı artışı sonucu azalan sterilizasyon gereğine paralel olarak düşmüştür.<sup>54</sup> Merkez Bankası yılın ikinci üç ayında önemli kararlar almıştır. Bunun nedeni; hızlı net dış varlık artışını sterilize etme gereği sonucu M. Bankasının döviz kuru ve faiz

TÜSİAD, a.g.e., s.44.

Erçel., a.g.e., s.88.

TÜSİAD, a.g.e., s.48.

Erçel., a.g.e., s. 104.

Erçel., a.g.e., s.1 18.

politikasında bir değişikliğe gitmemesini gerektirmiştir. Bunlar:

- 1 4 Mayıs itibariyle M. Bankası İMKB repo-ters repo pazarında olağanüstü faiz dalgalanmaları dışında bir gecelik vadede işlem yapmayacağını açıklamıştır.
- 2 4 Mayıs tarihinde bankalar arası para piyasası alış-satış kotasyonlarında yapılan değişikliklerle, kotasyonların marjları daraltılmıştır.
- 3 1 Haziran tarihinden itibaren geçerli olmak üzere, zorunlu döviz-efektif devir ve satışları için belirtilen oranlar Haziran ve Temmuz 1998 aylarında yapılacak döviz ve efektif alışları için %0 olarak belirlenmiştir.
- 4 2 Haziran tarihinde bankalar arası para piyasası alış-satış kotasyonlarında 3'er puanlık indirimle gidilmiştir.
- 5 8 Haziran tarihinde bankalar arası para piyasası alış kotasyonları 10'ar puan düşürülmüştür.

Bu dönemde alınan kararlar kur-faiz platosunun aşağıya çekilmesini sağlamış kurlarda günlük dalgalanmaların görece olarak yükseltilmesi, aylık devalüasyona ilişkin belirsizliği bir ölçüde artırmış ve döviz alış yoluyla hızlı döviz rezervi artışının yavaşlamasına sebep olmuştur. Güneydoğu Asya'da ve Rusya'da yaşanan krize rağmen Türk Mali Piyasalarında olumsuz bir etki gözlenmemiştir.<sup>55</sup>

1998 yılı ikinci altı aylık para programı uygulamasına baktığımızda bu dönemde net iç varlıklar kalemi hedeflenen yeni bir büyüklük olmuştur. Bunun nedeni; enflasyonun hızlı düşüş dönemlerinde para talebinde tahmin edilemeyen gelişmelerin ortaya çıkma ihtimali doğrultusunda M. Bankasının parasal durumunu etkileyebilmesini devam ettirecek yeni bir göstereyi hedeflemesidir.<sup>56</sup>

#### 1999 YILI

Merkez Bankası tarafından 1999 yılı için kamuoyuna bir parasal program açıklanmamıştır. Ancak; gerek Merkez Bankası Başkanı gerekse diğer yetkililerce yapılan açıklamalardan da anlaşılacağı üzere aşağıda 1999 yılı ile ilgili bilgiler

<sup>55</sup> TUSİAD, a.g.e., s.50.

<sup>56</sup> Erçel., a.g.e., s. 129.

verilmiştir.

Merkez Bankası öncelikle finansal istikrarın bozulmamasına özen gösterecektir. Finansal kurumlar, finansal piyasalar ve ödemeler sistemi olarak şekillenen üçlü boyutun istikrarı korunacaktır. Kamuya finansman sağlanmayacaktır. Kamunun finansmanını piyasadan sağlaması sağlanacaktır. Etkin bir para politikası için bu sattır. Kurallar içerisinde sterilizasyonun olmadığı, faizlerin piyasa koşullarına bırakıldığı bir çerçevede uygulanacaktır.<sup>57</sup>

Merkez Bankası 1999 yılı para politikası için dört ana kuralı belirlemiş ve kendisine iki ilke edinmiştir. Kuralların içeriğini şöyle belirtebiliriz:

- Kamu sektörüne merkez bankası kredisi sağlanmayacaktır.
- Piyasalar için sadece döviz alımları ve açık piyasa işlemleri yoluyla likidite yaratılacaktır.
- Güvenilirliğe ve Şeffaflığa azami itina gösterilecektir.
- Faiz ve döviz kuru belirlenmesinde ileriye dönük yaklaşım benimsenecektir.

Para politikası için benimsenen ilkeler ise şunlardır:

- Para politikası tek başına enflasyonun düşürülmesinde etkili olamaz. Maliye politikası ve yapısalara desteklenen makro politikalar dahilinde ancak etkili olabilir.
- Mali istikrar piyasalardaki ve ödemeler sistemindeki seyri çok yakından ve dikkatli bir şekilde izler.<sup>58</sup>

1999 yılı para politikasının temel araçları; açık piyasa işlemleri, kısa vadeli faiz oranları, mevduat munzam karşılıkları ile gecelik işlemler olmuştur. Parasal tabana büyük önem verilmiştir ve net iç varlık artışı dikkatle izlenmiştir. Net iç varlık-net dış varlık ilişkisine özen gösterilmiştir. Bu bağlamda istikrarlı reel kur politikası uygulanmıştır.

<sup>57</sup> Erçel, (2000), Konuşmalar, Finans Kulübü Finans Zirvesi, 20 Ocak 2000, s.4.

<sup>58</sup> Erçel, (1999), Konuşmalar, Bulgaristan Merkez Bankasının 120. Kuruluş Yıldönümü, Türkiye'de Merkez Bankacılığı, 26 Ocak, Sofya, s.6.

<sup>59</sup> Erçel, (1999), Konuşmalar, Enflasyonla Mücadele İşığında Türkiye Ekonomisindeki Gelişmeler, Eylül, Washington, s.3.

## SONUÇ

Para programı uygulamalarının dört önemli bileşeni vardır. Nihai amaç, ara hedef, hedef için kullanılacak araçlar ve bunları uygulama yolları. Para politikası oluşturulurken iki türlü amaç gözetilmektedir.

- 1 Orta veya uzun vadede bir hedef belirleme. Bu doğrultuda özellikle orta vadede fiyat istikrarının nihai amaç olarak seçilmesinin temel nedeni; para politikası uygulamalarının sağlayabileceği bir hedef olmasıdır.
- 2 Merkez bankasının ara hedefi olmalıdır. Bu hedef ile ilgili değişkenlerin bazı kriterlere uyması nihai hedefe ulaşmada etkili olacaktır. Bu değişkenin diğer politika amaçlarının etkisinden mümkün olduğunca uzak olması gerekir. Ayrıca hedef olarak seçilen değişkenin hedeflenen değerine nasıl ulaşılacağı açıkça belli olmalıdır.

Ara hedefin belirlenmesi ve açıklanması para politikası eğilimlerini ve uygulamalarını halka açıklamanın yanında uygulanacak ya da uygulanmakta olan politikalar için de kamuoyu desteği sağlar. Parasal büyüklükler merkez bankalarının doğrudan kontrol edebildikleri para politikası araçları ile yönlendirildiği değişkenlerdir. Banka, para politikası uygulamalarında hedefini belirledikten sonra bu amaca ulaşmada sahip olduğu araçlar ve bunları uygulama yollarını saptamak durumundadır.

Politika uygulama sonuçlarını M. Bankası bilançolarından ve fiyat değişmelerinden gözleyebilmekteyiz. Bu nedenle kamuoyunun aydınlatılmasında bilançoların şeffaflığı önemlidir. Yine piyasaların istikrarlı olması faiz ve döviz kuru hareketlerinden gözlenebilmektedir. Nihai hedef olan fiyat istikrarının sağlanması (yani enflasyonun düşürülüp düşürülmediği başka bir ifadeyle fiyatlar düzeyindeki değişmeler) uygulanan para politikasının sonuçlarının değerlendirilmesi açısından çok önemlidir.

Sonuç olarak kredibilite satın alınamaz. Kazanılması gerekir. Ülkemizde uygulanan para programlarının özünü de oluşturan mantık budur.

**KAYNAKLAR**

- Akdiş, Muhammet. (1996), "Para Politikalarının Ekonomik İstikrar Üzerindeki Etkinliği ve Türkiye", **Afyon Kocatepe Üniversitesi Yayınları**, No:2, Afyon, s.20.
- Aktan, Coşkun Can, Utku Utkulu, Selahattin Togay, (1998), , "Nasıl Bir Para Sistemi", **İMKB**, İstanbul, s.7.
- Ayhan, Rıza. (1999), Merkez Bankası ve Para Politikası, **Yeni Türkiye**,. Mayıs-Haziran, Sayı:27, s.269.
- Erçel Gazi. (1999), **Konuşmalar (1996-1999)**, T.C.M.B., Şubat, Ankara, s.29.
- Erçel, Gazi. (2000), **Konuşmalar**, Finans Kulübü Finans Zirvesi, 20 Ocak.
- Erçel, Gazi. (1999), "Enflasyonla Mücadele Işığında Türkiye Ekonomisindeki Gelişmeler", **Konuşmalar**, Washington, Eylül.
- Erçel,Gazi. (1999), Bulgaristan Merkez Bankası'nın 120. Kuruluş Yıldönümü, **Konuşmalar**, Sofya, 26 Ocak.
- Eren, Aslan. (1999), "Türkiye'de Enflasyonun Temel Kaynakları ve Çözüm Yolu", **Yeni Türkiye**. Mayıs-Haziran, Sayı:27, s.216.
- Ertuna, Özer. (1998), "Cumhuriyet Döneminde Türkiye Ekonomisi ve Ekonomik Krizler", **Yeni Türkiye**, Eylül-Aralık 1998, sayı:23-24, s.3363.
- Gökçen, Ahmet M. (1998), "Cumhuriyet Döneminde İktisadi Gelişme" **Yeni Türkiye**, Eylül-Aralık sayı:23-24, s.3268.
- Güneş ,Hürşitt. (1992),-**Enflasyon Kontrolünde Alternatif Para Programı**, İTO Yayın No: 18, s.21.
- İncekara Ahmet . (1998), Türk İktisat Politikalarının Analizi, **Yeni Türkiye**, Eylül-Aralık Sayı:23-24, s.3241.
- Kanyılmaz, İbrahim . (1999), "Para ve Finans Piyasalarında Etkinlik", **Yeni Türkiye**, Mayıs-Haziran, Sayı:27, s.273.
- Kesriyeli ,Mehtap. (1997), **1980'li Yıllardan Günümüze Para Politikası Gelişmeleri**, T.C.M.B. Araştırma Genel Müdürlüğü, Mart, Ankara, s.21.
- Morgil, Orhan , (1999), "Türk Ekonomisindeki Gelişmeler ve Uygulanan Para ve Maliye Politikaları", **Yeni Türkiye**, Mayıs- Haziran, a.g.e., s. 157.
- Onaran, Zahide Ayyıldız , (1997) , "2000'li Yıllara doğru Türkiye'nin Önde Gelen Sorunlarına Yaklaşımlar," **TÜGİAD**, Temmuz, İstanbul, s.5.

Parasız İlker , Ufuk Başoğlu , (1999), "Türkiye'de Ekonomik Kriz, İnandırıcılık ve İstikrar", **Yeni Türkiye**, Mayıs-Haziran, sayı:27, s. 147.

Parasız, İlker, (1995), **Kriz Ekonomisi**, Bursa, s. 142.

Tuna, Yusuf, (1999), **Türkiye'de Kamu Kesimi Açıkları**, Yeni Türkiye, Mayıs-Haziran sayı:27, s.317.

**TÜSİAD**, (1999) **1999 Yılına Girerken Türk Ekonomisi**, Ocak, Yayın No: TÜSİAD-T/99-248, s.49.

Yülek, Ertan , (1999), 2000 Yılına Girerken Türkiye Ekonomisinin Temel Meseleleri ve Borç - Faiz Sarmalı, **Yeni Türkiye**, Mayıs-Haziran, Sayı:27, S..313.