

T.C.  
SELÇUK ÜNİVERSİTESİ  
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ  
İKTİSAT ANABİLİM DALI

**DIŞA AÇILMA SÜRECİNDE UYGULANAN DÖVİZ KURU SİSTEMLERİNİN  
TÜRKİYE EKONOMİSİ ÜZERİNDEKİ ETKİLERİ**

YÜKSEK LİSANS TEZİ

147404

**DANIŞMAN**  
Yrd.Doç.Dr. Ahmet AY

**HAZIRLAYAN**  
İsa GÜNEŞ

KONYA  
2004

## ÖNSÖZ

Siyasal bağımsızlığın en doğal sonuçlarından birisi her ülkenin kendine özgü bir para birimine sahip bulunmasıdır. Ülkeler, önceleri yapıldığı madenin cinsine, ağırlığına, şeklinde veya üzerindeki dekorasyona göre ulusal paralarına farklı isimler vermişlerdir.

Uluslararası ekonomik işlemlerin iç ekonomik işlemlere göre başlıca farklılıklarından birisi, bunların en az iki farklı ülkenin ulusal parası ile ilgili olmasıdır. Her ülkenin parası normal olarak ancak o ülkenin ulusal sınırları içinde geçerlidir. Bu bakımdan ülkelerin ticari ve mali ilişkide bulunabilmeleri onların paralarının da birbirine dönüştürülmesini gerekli kılar. Ulusal paraların birbirine çevrilmesi ise döviz piyasası aracılığıyla gerçekleştirilir.

Ülkelerin ekonomik alanda gerçekleştirmeye çalıştıkları bazı amaçları vardır. Bunlardan başlıcaları; fiyat istikrarı, işsizliğin azaltılması, iktisadi kalkınma, gelir dağılımının düzenlenmesi ve ödemeler dengesi açıklarının giderilmesidir.

Ekonomi kendi haline terk edildiği takdirde bu amaçlara ulaşılması güçleşir. İstihdam seviyesinin artırılması yada belirli bir büyüme oranının uzun süre sürdürülmesi ekonominin kendi işleyişi içinde mümkün değildir. Bu nedenle devlet, belirlenen ekonomik hedeflere ulaşmak amacıyla bazı politikaları (para, maliye, kur, faiz vb.) ve bunlara bağlı olan araçları kullanır. Ekonomiye müdahalede kullanılan bu politikalar birbirini etkiler. Örneğin, izlenen kur politikası para ve maliye politikalarının başarısını engelleyebilir. Dolayısıyla, ekonomik hedeflere ulaşmak amacıyla uygulanacak belirli bir politikanın diğer politikalar üzerindeki etkisi göz önüne alınmalıdır.

Çalışmanın amacı uygulanan döviz kur politikaları ile istikrar programlarındaki politikaların birlikte işleyişini ve makro ekonomik etkilerini ortaya koymaya çalışmaktır.

## İÇİNDEKİLER

ÖNSÖZ .....	i
İÇİNDEKİLER .....	ii
GİRİŞ .....	1

### BİRİNCİ BÖLÜM

#### DÖVİZ KURU, DÖVİZ KURU SİSTEMLERİNİN TANIMI VE KAPSAMI

1.1. Döviz Kurunun Tanımı ve Kapsamı .....	3
1.2. Döviz Kuru Sistemleri .....	5
1.2.1. Sabit Kur Sistemi .....	5
1.2.1.1. Sabit Kur Sisteminin Avantajları .....	7
1.2.1.2. Sabit Kur Sisteminin Dezavantajları .....	8
1.2.2. Esnek Kur Sistemi .....	11
1.2.2.1. Esnek Kur Sisteminin Avantajları .....	12
1.2.2.2. Esnek Kur Sistemine Karşı Görüşler .....	14
1.3. Alternatif Döviz Kur Sistemleri .....	16
1.3.1. Serbest Dalgalanma (Free Float) .....	16
1.3.2. Gözetimli (Kirli) Dalgalanma Sistemi (Managed Float) .....	17
1.3.3. Aralık İçinde Dalgalanma (Floating within a Band) .....	18
1.3.4. Kaygan Aralık (Sliding Band) .....	18
1.3.5. Yönlendirilmiş Sabit Aralık (Crawling Band) .....	18
1.3.6. Yönlendirilmiş Sabit Parite (Crawling Peg) .....	19
1.3.7. Ayarlanabilir Sabit Kur Sistemi (Fixed-but-adjustable exchange rate) ...	19
1.3.8. Para Kurulu (Currency Board) .....	20
1.3.9. Tam Dolarizasyon (Full 'dollarization') .....	20
1.4. Döviz Kuru Sisteminin Seçimi .....	21
1.5. Döviz Kuru Sisteminin Seçimini Etkileyen Faktörler .....	22
1.5.1. Dolarizasyon Sorunu .....	22
1.5.1.1. Para İkamesi .....	23
1.5.1.2. Aktif İkamesi .....	23

1.5.2. Şoklara Karşı Kırılganlık Düzeyi .....	25
1.5.3. Ödemeler Dengesi .....	27
1.5.4. Enflasyon Oranları (Satın Alma Gücü Paritesi-PPP) .....	27
1.5.5. Faiz Oranları .....	28
1.5.6. Politik İstikrar .....	28

## İKİNCİ BÖLÜM

### TÜRKİYE'DE 1980 YILINDAN GÜNÜMÜZE KADAR UYGULANAN DÖVİZ KURU POLİTİKALARI

2.1. 24 Ocak 1980 Ekonomik İstikrar Kararları ve Sonuçları .....	29
2.2. Mini Devalüasyonlar Dönemi (1980-1981) .....	33
2.3. Günlük Kur Uygulaması Dönemi (1981-1984) .....	34
2.4. Kontrollü Esnek Kur Uygulaması Dönemi (1984-1989) .....	36
2.5. Konvertibilite Dönemi (1989-1994) .....	38
2.6. 1994-1999 Döneminde Uygulanan Döviz Kuru Politikaları .....	43
2.7. 2000 Yılından Günümüze Kadar Uygulanan Döviz Kuru Politikaları .....	45

## ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

### 1994'DEN GÜNÜMÜZE KADAR UYGULANAN İSTİKRAR PROGRAMLARI VE KUR POLİTİKALARININ YERİ

3.1. 5 Nisan 1994 Ekonomik İstikrar Programı .....	49
3.1.1. 5 Nisan 1994 Ekonomik İstikrar Programının Amaçları .....	49
3.1.2. 5 Nisan 1994 Ekonomik İstikrar Programında Alınan Kararlar .....	50
3.1.2.1. Konjonktürel Amaçlı Kararlar .....	51
3.1.2.2. Yapısal Amaçlı Kararlar .....	51
3.1.3. 5 Nisan 1994 Ekonomik İstikrar Programının Sonuçları .....	52
3.2. Nominal Çapa Uygulaması Dönemi (5 Nisan 1994) .....	54
3.3. Ocak 2000 Enflasyonu Düşürme Programı .....	59
3.3.1. Program Öncesi Gelişmeler .....	61
3.3.2. Programda Alınan Kararlar .....	62

3.3.2.1. Konjonktürel Amaçlı Kararlar .....	63
3.3.2.2. Yapısal Amaçlı Kararlar .....	65
3.3.3. Programın Sonuçları .....	66
3.3.3.1. Kasım 2000 Finansal Krizi .....	68
3.3.3.2. Şubat 2001 Finansal Krizi .....	69
3.3.3.3. Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı .....	71
3.3.3.4. Enflasyon Hedeflemesi .....	72
3.4. 2002 Yılı Kur Politikası .....	74
3.5. 2002 Yılındaki Kur Politikası Uygulamasının Değerlendirilmesi .....	80
3.6. 2003 Yılı Likidite Yönetimi ve Kur Politikası .....	82
<b>SONUÇ</b> .....	<b>87</b>
<b>KAYNAKÇA</b> .....	<b>89</b>



## GİRİŞ

Bir ulusal paranın dış değeri döviz kurlarıyla ölçülür. Dolayısıyla ulusal paranın bir yabancı paraya göre değer kaybetmesi (devalüe edilmesi), o yabancı paranın ulusal para cinsinden değer kazanması demektir ki bu da ilgili dövizin ulusal para fiyatının yükselmesi ile aynıdır. Ulusal paranın değer kazanması (revalüe edilmesi) ise bunun tersidir.

Küreselleşen dünyada ekonomik açıdan güçlü olabilmek için o ülkenin ödemeler bilançosu dengesinin sağlanabilmesi için hiç şüphesiz ki en önemli araç döviz kur politikalarıdır. Çünkü tüm dünyada alım satımlar belli başlı ülkelerin para birimleri baz alınarak gerçekleştirilir(Amerikan doları gibi). Ekonomik olarak güçlü olabilmek için ulusal paranın değeri yabancı paralar karşısında en iyi şekilde korunmak zorundadır. Aksi takdirde, ulusal paranın değeri yabancı paralar karşısında korunamaz ise ödemeler bilançosu dengesi bozulur dış açıklar artar. Bunun akabinde bir ülke için en büyük tehlike olan enflasyon olgusu ile karşı karşıya kalınır.

Türkiye’de otuz yıla yakın bir süredir döviz kuru politikası piyasa ekonomisinde kendisinden beklenen; ekonomide döviz üretimi ile tüketimini düzenleme, döviz arz ve talebini dengeleme ve milletlerarası dış ticaretteki fiyat düzenlemelerini yerine getirmemiş sadece hükümetlerin bu konuyu tam kavrayamayarak yanlış teşhislerde bulunmasına sebep olmuştur.

Çalışmamızın amacı, döviz kur politikalarının dış ticaret üzerindeki etkilerinin incelenip makro ekonomi üzerinde meydana getireceği etkileri ortaya koymaktır. Ayrıca, Türkiye’de dışa açılım sürecinde uygulanan döviz kur politikalarının etkilerini araştırmaktır.

Çalışma üç bölümden oluşmaktadır. Birinci bölümde döviz kur sistemlerinin tanımı ve kapsamı, döviz kur sistemlerinin çeşitleri, döviz kur sistemlerinin seçimi ve bu seçimi etkileyen faktörler ana hatlarıyla incelenecektir.

İkinci bölümde, dışa açılım sürecinin başlangıcı olan 1980 yılı'ndan günümüze kadar ülkemizde uygulamaya konulan ekonomik istikrar programları ve bu programlar sonucunda uygulanan döviz kur politikaları incelenecektir.

Üçüncü bölümde ise, 1994 yılından günümüze kadar uygulanan istikrar programları ve kur politikalarının yeri incelenecektir.

Sonuç bölümü ile çalışma sona erecektir.



# BİRİNCİ BÖLÜM

## DÖVİZ KURU, DÖVİZ KURU SİSTEMLERİNİN TANIMI VE KAPSAMI

### 1.1. Döviz Kurunun Tanımı ve Kapsamı

Çeşitli milli paraların birbirlerine çevrilme zorunluluğu bu çevrilme işleminin hangi oran üzerinden yapılması lazım geldiğini belirlemek gibi çok önemli bir sorunu ortaya çıkarmaktadır. Paraların bu mübadele oranına döviz yada kambiyo kuru denmektedir<sup>1</sup>.

Döviz kuru iki ülke parasının nispi fiyatıdır. Döviz kuru bir birim diğer parayı elde etmek için bir paradan ödenmesi gereken birim sayısını ifade eder. Nispi fiyat iki yoldan tanımlanabilir: Döviz kuru her bir birim b için birçok birim a ya da bir birim a için birçok birim b şeklinde belirlenebilir<sup>2</sup>.

Döviz fiyatlarına genel bir deyimle döviz kuru (exchange rate) denir. Döviz kuru genellikle belli bir yabancı para birimi esas alınarak ifade edilir. Buna göre, döviz kuru bir birim yabancı paranın değiştirilebildiği ulusal para miktarı biçiminde tanımlanır, yani örneğin 1\$: 250.000TL gibi. Kurları bu yolla belirleme yöntemine *doğrudan kotasyon (direct quotation)* adı verilir.

Döviz kurunu, bir birim ulusal para ile değiştirilebilen yabancı para miktarı şeklinde tanımlamak olanağı da vardır. Ulusal para biriminin esas alındığı bu yöntemde *dolaylı kotasyon (indirect quotation)* denmektedir. Bu yöntem birincinin tersidir. Yukarıda verilen örneği dolaylı kotasyona dönüştürürsek, 1TL: 1/250.000\$ olur.

---

<sup>1</sup> İlker Parasız, **Para Banka ve Finansal Piyasalar**, Ezgi Kitabevi Yayınları, 7. Baskı, Bursa, Ocak 2000, s.488.

<sup>2</sup> M. İlker Parasız, **Makro Ekonomi Teori ve Politika**, Ezgi Kitabevi Yayınları, 5. Baskı, Bursa, Mart 1991, s.457.



Dolaylı kotasyon daha çok İngiliz sistemi olarak bilinir. İngiltere dışındaki ülkeler hemen hemen tümüyle doğrudan kotasyon yöntemini uygulamalar<sup>3</sup>.

Bir ulusal paranın dış değeri döviz kurlarıyla ölçülür. Dolayısıyla ulusal paranın bir yabancı paraya göre değer kaybetmesi (devalüe edilmesi), o yabancı paranın ulusal para cinsinden değer kazanması demektir ki bu da ilgili dövizin ulusal para fiyatının yükselmesi ile aynıdır. Ulusal paranın değer kazanması (revalüe edilmesi) ise bunun tersidir<sup>4</sup>.

Son olarak döviz kurunun belirlenmesinde etkili olan faktörleri ise şu şekilde sıralayabiliriz<sup>5</sup>:

- Ödemeler dengesi açığı

Dış alım ve dış satım arasındaki fark dış alım lehine büyürse, döviz gereksinimi artar. Cari işlemlerin açığının artması döviz değerini yükseltir.

- Satın alma gücü paritesi (Purchasing Power parity)

Bu iki ülkede A malının kambiyo kuru uygulamasından sonra aynı fiyatla satılması anlamına gelir. İki ülkede döviz kuru değişimi ülke içinde ve yabancı ülkede enflasyon oranına göre değişir. Dışarıdaki enflasyon oranından yüksek bir enflasyon yabancı para karşısında ülke parasının değerini düşürür.

- Faiz oranları

Reel faiz oranlarının yüksek olması uluslararası fonları ülkeye çeker, ülke parası döviz borsasında değer kazanır. Ama sıcak parayı çekerek dış borcu artırır.

<sup>3</sup> Halil Seyidoğlu, *Uluslararası İktisat Teori Politika ve Uygulama*, Güzem Yayınları, Geliştirilmiş 12. Baskı, No:14, İstanbul, 1998, s.317.

<sup>4</sup> Halil Seyidoğlu, *Uluslararası Finans*, Güzem Yayınları, No:8, İstanbul, 1994, S.59.

<sup>5</sup> Adil Giray, *Para Miktarı Faiz ve Mali Kurumlar*, Gazi Büro Kitabevi, 3. Baskı, Ankara, 1994, ss.236-237.

- Para ve maliye politikaları

Para arzının artışı, döviz kurunun yükselmesine vergi gelirlerinin artışı enflasyonu engellemesi bütçe açıklarının kapatılması nedeniyle döviz kurunun milli para bakımından azalmasına neden olur.

- Vadeli döviz işlemleri

Bu piyasada paraların vadeli iskonto edilmesi ve uzun vadeli döviz işleminin prim sağlaması döviz kuru üzerine etki yapmaktadır.

- Politik ve sosyal etkenler

Önceden bilinmeyen siyasi olaylar, petrol ve altın piyasalarında değişimler ve diğer çeşitli etkenler döviz kurlarını etkiler.

## 1.2. Döviz Kuru Sistemleri

Döviz kuru sistemi, “döviz kurlarının nasıl ve hangi güçler tarafından belirleneceği, kurlarda serbestçe ya da resmi kararlarla değişme olup olmayacağı veya hangi ölçülerde olabileceği gibi konularla ilgili kurallar bütünü” dür. Döviz kurlarının belirlenme ve değişimi konusunda benimsenen kuralların farklılığına göre pek çok döviz kuru sisteminden söz edilebilir. Ancak, döviz kuru sistemlerinin, “sabit” ve “esnek” kur sistemleri olmak üzere, iki ana grup altında toplanması mümkündür<sup>6</sup>.

### 1.2.1. Sabit Kur Sistemi

Bu sistemde milli paraların birbirine olan değişim oranları saptanır ve paraların birbirine değişimleri bu oran üzerinden yapılır<sup>7</sup>.

Sabit kur sisteminde döviz kurlarının istikrarı Merkez Bankasının döviz piyasasına alıcı ve satıcı olarak müdahalesi ile sağlanır. Bunun için Merkez Bankasının elinde yeteri miktarda altın ve yabancı döviz stokunun olması gerekir. Bu stoka döviz

<sup>6</sup> Nevzat Güran, **Makro ekonomik Analiz**, Karınca Matbaacılık, İzmir, 1996, s.296.

<sup>7</sup> Aziz Köklü, **Makro İktisat**, S Yayınları, 3. Baskı, Ankara, 1973, s.204.

ya da kambiyo istikrarı fonu adı da verilir. Örneğin döviz kurları yükselmeye başladığı zaman Merkez Bankası piyasaya döviz sürer. Tersine döviz kurları düşmeye başladığı zaman Merkez Bankası tanzim alım satımları yaparak döviz kurlarını sabit tutar. Kuşkusuz Merkez Bankasının bu şekilde döviz kurlarını belli bir düzeyde tutabilmesi için ödemeler bilançosunun sürekli olarak açık vermemesi gerekir. Aksi takdirde er ya da geç Merkez Bankasının elindeki döviz rezervleri tükenecektir. Bu durumda eğer Merkez Bankası mevcut kurları aynen muhafaza etmek isterse döviz alım satımındaki serbestliği kaldırıp döviz kontrol sistemine geçmesi gerekir. Şimdi sabit kur sisteminin bazı özelliklerini inceleyelim<sup>8</sup>.

**(i) Belirsizliğin Daha Az Olması:** Sabit kur sisteminin savunucularına göre, bu sistem esnek kur sisteminde gözlenen ve uluslararası ticaret ve yatırım akımlarını ve uzmanlaşmayı tehlikeye sokan günlük dalgalanmaları ortadan kaldırır.

**(ii) İstikrar Sağlayıcı Spekülasyon:** Sabit döviz kurunu savunanlara göre spekülasyon sabit kur sistemine göre esnek kur sisteminde daha fazla istikrar bozucudur. Buna göre döviz kuru yükseldiği zaman, döviz kurunun daha da yükseleceği bekleyişi içinde spekülâtörler yabancı döviz satın alacaklardır. Tersine, döviz kuru düştüğü zaman, döviz kurunun daha da düşeceği bekleyişi içinde spekülâtörler yabancı döviz satacaklardır. Ancak spekülasyon olgusunun biraz daha ayrıntısına inersek biri istikrar sağlayıcı diğeri istikrar bozucu olmak üzere iki türlü spekülasyondan söz edebiliriz. İstikrar bozucu spekülasyonun döviz kurunda daha büyük dalgalanmalara neden olması uluslararası işlemlerde risk ve belirsizlikleri arttırmaktadır. Sabit kur sisteminin savunucularına göre istikrar bozucu spekülasyonun meydana gelme olasılığı sabit kur sistemine göre esnek kur sisteminde daha fazladır.

Buna esnek kur sistemini savunanlar itiraz etmektedir. Onlara göre döviz kurlarının sürekli olarak ayarlandığı esnek kur sisteminde istikrar bozucu spekülasyonun meydana gelmesi sabit kur sistemine göre daha az olasıdır.

---

<sup>8</sup> M. İlker Parasız, Kemal Yıldırım, *Uluslararası Finansman Teori ve Uygulama*, Ezgi Kitabevi Yayınları, 1. Baskı, Bursa, 1994. s. 79.

**(iii) Fiyat Disiplini:** Sabit kur sisteminin ÷lkeye empoze ettiği fiyat disiplini esnek kur sisteminde mevcut değildir (çapa ya da anchor argümanı). Bir diğer deyişle, dünyaya göre enflasyon oranı daha yüksek olan bir ÷lke, büyük bir olasılıkla ödemeler bilançosunda sürekli açıklarla ve rezerv kaybıyla karşı karşıya kalacaktır. Açıklar ve rezerv kayıpları sonsuza dek sürmeyeceği için, ÷lke aşırı enflasyon oranını frenlemek ve böylece belli bir fiyat disiplinini sağlamak gereğini duyacaktır. Ödemeler bilançosu dengesizliği en azından teorik açıdan otomatik olarak ve anında döviz kurundaki değişikliklerle düzeltilmesine rağmen, esnek kur sisteminde böyle bir disiplin yoktur.

Teorik zeminde, esnek döviz kuru sistemi sabit döviz kurundan daha enflasyonist görünmektedir. Bir ÷lkenin parasının değer kaybı yurt içi fiyatları artırır. Buna karşılık bir ÷lke parasının değer kazanması, günümüz dünyasında fiyatların aşağıya doğru yapışkan olması nedeniyle fiyatlarda bir düşüşle sonuçlanmaz. Bununla birlikte döviz kuru dalgalanmaları denge döviz kurunda her iki yönde aşırı sıçrama (overshooting) etkisine neden olur. Döviz kuru değer kaybettiğinde fiyat yükselmelerine neden olurken döviz kuru değer kazandığında fiyat düşüşlerine neden olmaz (zemberek dişlisi etkisi). Esnek kur sisteminde fiyatlar sabit kur sistemine göre daha yüksek olacaktır<sup>9</sup>.

#### **1.2.1.1. Sabit Kur Sisteminin Avantajları**

Sabit kur sisteminde ulusal paranın çok dar bir aralıkta dalgalanmasına izin verilmesi, döviz piyasasının istikrarlı olmasını sağlar. Bu ise, dış ekonomik ilişkilerde, özellikle de dış ticarete (ithalat ve ihracatçıların) büyük kur değişimleri gibi bir riskle karşılaşmasını engeller. Aynı zamanda, uzun süreli sabitlik döviz piyasasının istikrarını bozan spekülasyonu ortadan kaldırır. Ancak, ödemeler bilançosunda uzun süreli bir açık, ulusal paranın devalüe edileceği fikrini doğuracağından, kesin kazançlı spekülasyonu da beraberinde getirir. Bunun yanında, serbest piyasa koşullarında uygulanması halinde, piyasaya sürekli müdahale edilmesi gereği, otoritelerin büyük döviz rezervlerine sahip olmalarını gerektirecektir. Uzun süreli ödemeler bilançosu açıkları durumunda bunun olanaksızlığı açıktır. Döviz kontrolü ise, bürokrasiye ve

<sup>9</sup> İlker Parasız, **Para Banka ve Finansal Piyasalar**, ss.544-545.

ticaret engellerine neden olacaktır. Döviz arz ve talebi arasındaki dengenin kurulabilmesi için döviz tasarrufu amacıyla ithalata bir takım kısıtlamalar getirilecektir.

Sabit kur sistemi uygulamada belirsizliği ortadan kaldırarak ve istikrarlı bir ortam oluşturarak ihracatçı ve ithalatçılara önemli avantajlar sağlamaktadır. Ancak sistem, zamanla döviz kuru ayarlamaları konusunda tutarsızlıkları nedeniyle güçlüklerle karşılaşmıştır. Ödemeler bilançosu açık veren ülkeler paralarını devalüe etmenin politik sonuçlarına katlanmak konusunda çekingen davranmışlardır. Aynı şekilde ihracatın olumsuz yönde etkileneceği endişesi ile fazla veren ülkeler de revalüasyondan kaçınmışlardır. Böylece sistem iki ucundan da sıkışmıştır.

Dış ticaret açıkları özellikle sabit kur sistemi altında enflasyonun bir sonucu olarak görülmüştür. Sabit kur sistemi, enflasyonist bir ortamda iç fiyatların dış fiyatların üstüne çıkması nedeniyle, ithalatın çekiciliğini artıran bir işlev görmektedir. Çünkü, enflasyon nedeniyle ülke içinde yükselen mal ve hizmet fiyatlarının gerektirdiği ölçüde kur yükselmesinin, bu sistem içinde olanaksızlığı ulusal paranın aşırı değerlenmesine yol açmakta bu da ithalatı özendirici, ihracatı ise önleyici bir etki oluşturmaktadır. Bu sonucun diğer ülkelerce kabul edilmeyeceği açıktır<sup>10</sup>.

### 1.2.1.2. Sabit Kur Sisteminin Dezavantajları

Sabit kur sistemini uygulamanın doğurabileceği sorunları dış denkleme, likidite, güven ve emisyon kazançları biçiminde sıralayabiliriz<sup>11</sup>:

**(i) Dış Denkleme Sorunu (adjustment problem):** Sabit kur sisteminde dış denge ile ilgili olarak ülkelere sağlanmış bulunan bir araç, döviz kuru değişmeleridir. Fakat kur değişmeleri en son başvurulacak bir önlemdir. Ülke önce milli gelir ve harcamaları değiştirerek, yani açık veren ülkelerde toplam harcamalar kısıtlanıp, fazla veren ülkelerde genişletilerek ödemeler bilançosu dengesini sağlamaya çalışacaktır.

<sup>10</sup> Nilgün Acar Balaylar, "Döviz Kuru Sistemleri ve Dış Ticaret", D.E.Ü. İ.İ.B.F. Dergisi, Cilt:12, Sayı:II, İzmir, 1997, ss.66-67.

<sup>11</sup> Halil Seyidoğlu, *Uluslararası Finans*, ss.13-14.

Ancak istihdam üzerinde yaratacağı etkiler toplam harcamaların istenen yönde değiştirilmesine olanak vermeyebilir.

Bundan başka sabit kur sistemleri, dış denkleşmenin yükünü açık veren ülkelerin sırtına yükler. Çünkü açık veren ülkeler dış rezervlerinin tükenmesi sorunu ile karşı karşıyadırlar. Fazla veren ülkelerde ise rezerv birikimini sınırlandıran böyle acil bir neden yoktur.

Sabit kur sistemlerinde açık veren bir ülkede hükümetin devalüasyon kararı alması bir anlamda uygulanan ekonomik ve mali politikalarının başarısızlığının kanıtı sayılır. O nedenle hükümetler son ana kadar devalüasyon kararı almaktan çekinir, bunun yerine dolaylı yöntemlerle ihracatı özendirmeye ve ithalatı caydırmaya çalışırlar. Bu da bürokratik engellerin yaygınlaşmasına ve piyasa mekanizmasından uzaklaşılmasına neden olabilir.

**(ii) Likidite Sorunu:** Sabit kur sistemlerinde dış açık veren ülkeler, geçici olması durumunda, bu açıkları finanse ederler. Diğer bir deyişle geçici dış açıklar sonucu ulusal para döviz piyasasında değer kaybetmeye başlayınca Merkez Bankası piyasaya döviz arz ederek bu düşüşü önlemeye çalışır. Bunun için de Merkez Bankasının her şeyden önce yeterli miktarda dövize sahip olması gerekir.

Ayrıca, tüm ülkeler açısından ortada uluslararası rezervlerin yeterliliği sorunu vardır. Bretton Woods Sistemi'nde rezerv aracı olarak altın ile Amerikan Doları kullanılmıştı. Altın üretimi güç ve pahalı olduğundan arzı kolayca artırılamıyordu. Dolar ise ancak ABD'nin verdiği dış açıklar sayesinde sağlanabilir böylece uluslararası likidite ülkelerin denetiminden uzak bir kaynağa bağlanmış olmaktadır. Birden fazla ülkenin parasının likidite aracı olarak kullanılması ise bu paralar arasında değer farkı ortaya çıkaracağından Gresham Kanunu'nun işleyişini kaçınılmaz duruma getirir: Herkes sağlam paraya yönelir ve zayıf parayı ödemelerinde kullanmak ister. Yani "kötü para iyi parayı piyasadan kovar".

**(iii) Güven Sorunu:** Sabit kur sistemlerinde spekülâtörler bir hükümetin sabit pariteyi sürdürmesinden kuşku duyunca derhal o paradan kaçıp sağlam paralara yönelirler. Bu da söz konusu para üzerindeki baskıları büsbütün artırarak olası bir devalüasyonu kaçınılmaz duruma getirebilir.

Aslında sabit kur sistemlerinde spekülasyon hemen hemen risksizdir. Çünkü döviz kurunun üst destekleme noktasında süründüğü bir durumda hükümet büyük bir olasılıkla devalüasyon yapar. Devalüasyon yaparsa spekülâtörlerin beklediği olur. Eğer devalüasyon yapmazsa o takdirde, ufak işlem giderlerinin dışında spekülâtörler büyük bir zarara uğramazlar. Ama üçüncü bir olasılık yani dış açık veren bir ülkenin revalüasyon yapması söz konusu değildir. Bu da spekülâtör için bir kayıp riskinin bulunmaması demektir.

**(iv) Emisyon Kazançları Sorunu:** Sabit kur sistemlerinde bir büyük yabancı ülke parasının uluslar arası rezerv aracı olarak tutulması emisyon kazançları (seignorage) sorununu doğurur.

“Seignorage” aslında geçmişteki altın para standardına özgü bir kavramdır. Altının paralık değeri ile, üretimi için yapılan masraflar arasındaki farkı temsil eder. Bu fark krala veya hükümdara gittiği için buna “seignorage” kazancı denmiştir. Bugünkü sistemlerde örneğin ABD dolarının bir ödeme ve rezerv aracı olarak kullanılması da benzer bir kazanç doğurur. Çünkü ABD, baskı maliyeti sifıra yakın olan dolarlarla ithalatını finanse etmekte, dolayısıyla ithalatının değeri ölçüsünde emisyon kazancından yararlanmaktadır. Oysa söz gelimi Türkiye'nin dolar rezervlerini artırabilmesi için mal veya hizmet ihraç etmesi ya da başka bir reel maliyete katlanması gerekir.

Kısacası, emisyon kazançlarından yalnızca parası dış ödemelerde kullanılan ya da rezerv olarak tutulan ülkeler yararlanırlar.

### 1.2.2. Esnek Kur Sistemi

Ülkedeki para-kambiyo yetkilileri, döviz kuruna hiçbir müdahalede bulunmayıp bu kurun belirlenmesini arz ve talebe terk ettikleri zaman sabit döviz kurundan tamamen başka bir kambiyo rejimine geçilmiş olur. Böyle bir rejim uygulanacak politikaları değişik sınırlamalar ve imkanlar içerisinde sokar<sup>12</sup>.

Bu sistemde merkez bankası döviz kurları için herhangi bir “hedef oran” belirlemez. Merkez bankaları paralarının fiyatını değiştirmek için döviz piyasalarına müdahale etmez. Geleneksel esnek kur sistemi mal piyasasındaki monopolden çok, serbest rekabet durumuna benzemektedir. Sabit kur sistemine bağlanma kaçınılmaz olarak sabit kurla arz ve talep koşulları tarafından belirlenen denge döviz kuru arasında bir ayrılığa neden olmaktadır. Bir dengesizlik esnasında sabit kuru korumak için hükümetler mal ve sermaye piyasalarına müdahale eden aletlere başvurmuşlardır. Bu aletler içinde merkez bankası rezervleri, tarifeler, kotalar, döviz kontrolleri, sermaye giriş ve çıkışları üzerine konan vergiler yer almaktadır.

Öte yandan sabit döviz kurları gerçekten sabit değildir. Ülkeler arasındaki enflasyon farkı, icatlar, petrol yataklarının keşfi ve ülke parasının arz ve talebini etkileyen diğer faktörler v.b. birçok etmen denge döviz kurunu değiştirir. Bu faktörler denge döviz kurunu sabitleştirilmiş kurdan o denli uzaklaştırabilir ki bunun sonunda bir ülke uluslararası rezervlerini (altın ve döviz) kaybetmeye başlar. Bir süre için, ülke sabit kuru muhafaza etmeye çalışırsa rezervlerindeki olası tükenmeyi daraltıcı para ve maliye politikalarıyla, ithalat kotalarıyla ve sermaye çıkışlarına getirilecek kısıtlamalarla durdurmaya çalışabilir. Ancak bu girişimler boşunadır ve yatırımcılar hükümetin bir sabit döviz kurundan diğerine yapacağı bir devalüasyonla geçmek istediğine inanırsa söz konusu parayı büyük ölçüde satmaya başlar. Sabit kur sisteminde karşılaşılan devalüasyon gerçeği Milton Friedman’ın esnek döviz kuru iddiasını desteklemektedir. Friedman’a göre döviz kurları esnek kur sisteminde sabit kur sisteminden daha fazla dalgalanma göstermez<sup>13</sup>.

<sup>12</sup> Özhan Uluatam, **Makro İktisat**, Savaş Yayınları, Ankara, Eylül 1998, s.385.

<sup>13</sup> İlker Parasız, **Makro Ekonomi Teori ve Politika**, Ezgi Kitabevi Yayınları, Bursa, Ocak 1998, s.479.



Açıktır ki, arz ve talep koşullarındaki küçük değişiklikler döviz kurlarının göreceli olarak şiddetli bir biçimde dalgalanmasına neden olacaktır. Çünkü, fiyatı herhangi bir malmış gibi oluşsa da, para daima paradır. Yani bizzat kullanılmak için değil, fakat en sonda başka mal ya da hizmetler elde etmek için kullanılmak üzere talep edilir. Yabancı paralar için bu durum daha da doğrudur. Bu nedenle değerinde devamlı olarak büyük değişiklikler olan bir para, artık para olma niteliğini yitirir. Kimse, böyle bir parayı ödeme aracı olarak kabul etmez. Şüphesiz ki, hiçbir ülke, parasının bu duruma düşmesini istemeyecektir<sup>14</sup>.

### 1.2.2.1. Esnek Kur Sisteminin Avantajları

Esnek kur sisteminin sağlayacağı avantajlar aşağıda kısaca açıklanmıştır.

**(i) İç ve Dış Denge Amaçları Arasındaki Çatışmaların Kalkması:** Tanım olarak ayarlanabilir sabit parite rejimi altında, dış dengeyi sağlamak için döviz kurlarının değiştirilmesi sistematik değildir. Bunun sonucu olarak mali politika (para ve bütçe politikaları) çoğu kez dış dengenin korunması için kullanılmaktadır. Böyle bir politikanın izlenmesi iç denge gereksinimleriyle ters düşebilir. Dolayısıyla bir ülke aynı anda hem ödemeler bilançosu açıklarıyla hem de ekonomik gerilemeyle karşı karşıya kalmışsa deflasyonist mali politika dış açıklarının azaltılmasında önemli rol oynamakla birlikte bu sırada ekonomik gerilemenin daha da ağırlaşmasına yol açacaktır.

Esnek döviz kuru sisteminde iki amaç arasındaki yukarıdaki çatışma ortadan kalkacaktır. Çünkü esnek döviz kuru sistemi devamlı olarak kendi güçleriyle dış dengenin sağlanmasını gerçekleştirecektir. Böylece mali politika tamamıyla iç ekonomik denge için kullanılacaktır.

**(ii) Uluslararası Alışverişlerin Kalitesinin Gelişmesi:** Esnek kur sisteminin tarafları sabit kur sisteminde para otoritelerinin mali politikayı iç dengeyi kurtarmak için (özellikle tam istihdam) kullanmak istediklerini fakat aynı zamanda bu politikanın dış dengenin savunulmasını etkilememesine de çalıştıklarını söylemektedir. Bu

<sup>14</sup> Sadun Eren, **İstihdam Para ve İktisadi Politika**, Savaş Yayınları, Ankara, Nisan 1998, ss.143-144.

koşullarda, dış dengenin korunması terkedilmiştir. Uluslararası ödemelerde karşılaşılan önemli dengesizlikler, para otoritesinin parasının paritesini değiştirme kararına kadar birikmeye devam edecektir.

Halbuki, dış dengesizliklerin olduğu dönemde, mukayeseli avantaj bozulmaktadır. Ödemeler bilançosu açık veren ülkelerde aşırı değerlenmiş ulusal para ithalatla rekabet içinde olan endüstrilerin mukayeseli dış avantajlarını arttırırken ihracata dönük endüstrilerin mukayeseli avantajlarını küçültecektir.

Tersine, dalgalı döviz rejiminde döviz kurları sürekli denge kurlarıdır ve uluslararası alışverişlerin kalitesi yükselecektir.

**(iii) Uluslararası Likidite Gereksiniminin Kalkması:** Eğer döviz kurları tamamen dalgalanmaya bırakılmışsa rezerv gereksinimi olmayacaktır. Çünkü ödemeler dengesinin sağlanması döviz piyasasının işleyişine terkedilmiştir.

Tecrübeler, para otoritelerinin ülkelerinin dış ödemeleri dengede olduğu zaman bile rezerve sahip olma arzusunda olduklarını göstermiştir. Fakat otoriteler yalnızca sabit kur sistemi içinde ve muhtemel bir ödemeler bilançosu açığına karşı koymak için bu şekilde bir arzu içinde olmuşlardır. Bir kez para otoriteleri dalgalı kur rejimine alıştırlarsa, rezerv gereksiniminin gereksiz olduğunu kabul edeceklerdir. O halde, dalgalı kur sisteminin kabul edilmesi uluslararası dengede pek çok ayrılıkların kaynağını teşkil eden uluslararası likiditeyi artırma sorununu ortadan kaldırmış olacaktır.

**(iv) Döviz Piyasasında İstikrar Sağlayıcı Spekülasyon:** Ayarlanabilir sabit kur sisteminde spekülasyon fonksiyonu dejenere bir gelişim göstermiştir. Dengesizliklerin birbiri üstüne eklenmesi ve parite ayarlamalarının hemen hemen kaçınılmaz bir ülkenin parasının devalüasyonu ve ödemeler bilançosu fazla veren bir ülkenin parasının revalüasyonu üzerinde oynamakla hiçbir riskle karşılaşmamaktadır. Spekülasyon tek yönlüdür.

Dalgalı döviz kuru sisteminde ise, spekülörler, döviz kurlarının değişim yönü hakkında hiçbir zaman emin olmayacaklardır. Spekülörler yalnızca gelecekteki gelişmeyi doğru olarak öngörebildikleri ölçüde kar elde edeceklerdir. Bu durumda, spekülörlerin davranışları piyasanın yeni gelişimleri incelemesine ve uluslararası ödemeler dengesini sağlamaya elverişli döviz kurlarına halihazır kurların uyarlanmasına olanak verecektir. Böylece spekülasyon kendi doğal işlevini yerine getirmiş olacaktır<sup>15</sup>.

Esnek veya değişken kur sisteminde para politikası ulusal geliri önemli ölçüde etkiler. Nitekim, para arzındaki bir artış Keynesyen mekanizmayla faiz oranlarını düşürüp, bir yandan yatırım diğer yandan da tüketim harcamalarını arttırarak, toplam talebi ve dolayısıyla milli geliri yükseltecektir. Harcamalardaki artış ve faiz oranlarındaki düşme dışarıya sermaye çıkışına yol açarak kısa dönemde ödemeler dengesini bozacaktır.

Esnek kur sisteminde ödemeler bilançosu açığı uzun sürmeyecektir. Nitekim, açık durumunda, döviz kuru yükselecektir. Başka bir deyişle, ülke parası değer yitirirken yabancı para değer kazanacaktır.

Ülke parasının değer yitirmesinin yerli firmaların yabancı firmalarla rekabetini kolaylaştıracağı açıktır. Bu değer kaybı muhtemelen ihracatı özendirerek ülkenin ticaret bilançosunu iyileştirecek ve başlangıç durumuna getirecektir. Yüksek kurlar nedeniyle ülkenin ürettiği mal ve hizmetlere yönelik dış talep artacaktır. Böylece artan döviz arzı ülke para arzında artışa neden olarak ekonomiyi daha fazla genişletecektir<sup>16</sup>.

### 1.2.2.2. Esnek Kur Sistemine Karşı Görüşler

Serbest değişken kur sistemleri özellikle uygulayıcı çevrelerin eleştirilerine uğramıştır<sup>17</sup>:

<sup>15</sup> İlker Parasız, *Uluslar arası Para Sistemi*, Uludağ Üniversitesi Güçlendirme Vakfı, Yayın No:25, Bursa, 1989, ss.90-91.

<sup>16</sup> Temel Ergun, "Farklı Kur Sistemlerinde Çeşitli Şokların Ulusal Gelir Üzerindeki Etkilerinin Bir Değerlendirilmesi", *D.E.Ü. İ.İ.B.F. Dergisi*, İzmir, Cilt:7, Sayı:1, 1992, ss.99-101.

<sup>17</sup> Halil Seyidoğlu, *Uluslararası Finans*, ss.16-17.

**(i) Dış Ticaret ve Mali Akımları Caydırma:** Sürekli değişen kurlar uluslararası ekonomik belirsizlik doğurarak riskleri artırır. Bu da uluslararası ticareti ve mali akımları engelleyici etki yapar. Gerçi kur riskine karşı vadeli piyasalarda korunma olanağı vardır. Ama bu önemli bir maliyeti gerektirir. Ayrıca bazı ülkelerde bu piyasalar henüz kurulmamıştır.

**(ii) Yurtiçi Enflasyonu Arttırma:** Değişken kur sistemleri enflasyonu hızlandırır. Çünkü kurlar yükselince ham madde ve gıda maddelerinin fiyatı yükselir. Bu da ücretleri ve sanayide maliyetleri artırır. Oysa kurlar düşünce ücretlerde ve öteki girdilerde bir düşme olmaz. Dolayısıyla döviz kurlarının fiyatlar üzerindeki etkisi tek yönlüdür; bu da artış doğrultusundadır (ratchet effect).

**(iii) Esnekliklerin Düşük Olması:** Döviz kurlarındaki ufak bir değişimin dış dengeyi sağlayabilmesi için döviz arz ve talep esnekliklerinin yüksek olması gerekir. Bu esnekliklerin değerinin yüksek olmadığı durumlarda belirli bir dış dengesizliği giderebilmek üzere çok büyük kur değişmelerine gerek vardır. Hatta, eğer esnekliklerin değeri Marshall-Lerner Koşulu'nu sağlayamıyorsa kur değişmeleri dış dengenin sağlanmasına hiç yardımcı olmayabilir.

**(iv) İstikrar Bozucu Spekülasyon:** Sabit kur sistemini savunanlar değişken kur sisteminin istikrar bozucu spekülasyona yol açacağını, bunun da kurlardaki istikrarsızlığı hızlandıracağını belirtirler. Karşı görüşte olanlar ise, bu sistemde spekülâtörün davranışlarının istikrar bozucu değil, istikrar sağlayıcı olacağını belirtir ve serbest değişken kur sisteminde spekülasyonun hiçbir zaman sabit kur sistemindeki kadar risksiz olmadığına işaret ederler.

Bu tartışmalardan kesin bir sonuca ulaşmak güçtür. Ancak 1973'den sonraki dönemde 1960'lardaki gibi büyük mali istikrarsızlıkların yaşanmamış olması bu sistemin sakıncalarının sanıldığı kadar büyük olmadığına bir kanıt olarak öne sürülmektedir. Bununla birlikte, üstünlükleri ne olursa olsun sınır tanımayan bir değişken kur sistemi hükümet ve iş çevrelerinde pek az destek görür. O yüzden uygulamada değişken kur sistemini düzenlemek için çeşitli sistemler ortaya atılmıştır.

Aslında bu sistemler sabit kur sistemi ile değişken kur sistemleri arasında bir uzlaşma niteliğindedir. Çünkü her iki sistemin bazı üstün yönlerinin alınmasından oluşturulmuşlardır. Aşağıda bu karma uygulamalar üzerinde durulacaktır.

### **1.3. Alternatif Döviz Kur Sistemleri**

Döviz kuru sistemleri üzerine olan literatür, alternatif uygulamaların gerektirdiği “kredibilite” ve “esneklik” kavramları arasındaki tercih üzerinde önemle durmaktadır. İki uç örnek üzerinde durulursa; tam esnek kur sisteminde merkez bankası müdahalesi en aza indirgenmekte ve bağımsız para politikası uygulamasına olanak tanınmaktadır. Bu sistem döviz kuru değişimleri ile içsel ve dışsal şokların gerektirdiği ayarlamaların hemen tümünü yansıtmaktadır. Sistemin getirdiği esnekliğin maliyeti daha yüksek enflasyon ve kredibilite kaybıdır. Diğer uç örnek olan sabit kur sistemi ise uygulamada daha yüksek kredibilite ancak daha az esneklik sağlamaktadır. Sistemden çıkış yapılmadığı sürece gerçekleşen makroekonomik disiplin olumlu beklentiler yaratacak ve enflasyon oranı daha düşük seviyede gerçekleşebilecektir. Tam esnek ve sabit kur sistemi, iki uç döviz kuru sistemi uygulamasını oluşturmaktadır. Ancak, bu iki uygulama arasında farklı sistemler mevcuttur. Aşağıda tam esnek kur sisteminden sabit kur sistemine kadar esneklik derecesine göre sıralanan 9 farklı döviz kuru sistemine ilişkin açıklamalar yer almaktadır<sup>18</sup>.

#### **1.3.1. Serbest Dalgalanma (Free Float)**

Serbest dalgalanan kur sisteminde ülke parasının değeri piyasa tarafından belirlenmektedir. Döviz piyasasına yapılan müdahaleler kurların istenilen düzeyde oluşmasını sağlamak yerine, bu piyasadaki gereksiz dalgalanmaları önlemek ve değişimleri daha ılımlı hale getirmek için yapılmaktadır. Bu sistemde para politikası daha etkin hale gelmekte ve ülkenin tutması gereken uluslararası rezerv miktarı azalmaktadır. Diğer bir avantaj ise dışsal şokların ilk etapta nominal kurlar tarafından emilmesi sonucu ülke içindeki istikrara olumlu katkıda bulunmasıdır. Serbest

---

<sup>18</sup> K.Azim Özdemir, Gülbin Şahinbeyoğlu, “*Alternatif Döviz Kuru Sistemleri*”, T.C. Merkez Bankası Araştırma Genel Müdürlüğü Tartışma Tebliği, [www.tcmb.gov.tr/research/discuss\\_dpaper39.pdf](http://www.tcmb.gov.tr/research/discuss_dpaper39.pdf), Eylül 2000, s.2.

dalgalandan döviz kuru sisteminden kaynaklanan olumsuzluk ise dış ekonomik ilişkilerde belirsizlikleri ve riskleri artırması nedeniyle kaynak dağılımını olumsuz etkilemesidir. Ayrıca para politikası için nominal çıpa özelliğini taşıyabilen döviz kuru bu özelliğini kaybettiğinden, serbest dalgalanan kur sistemi enflasyona elverişli bir sistem haline gelebilmektedir<sup>19</sup>.

### 1.3.2. Gözetimli (Kirli) Dalgalanma Sistemi (Managed Float)

Spekülasyon istikrar kazansa bile zaman içinde (eğer izin verilirse) ekonomide konjonktür boyunca meydana gelen reel faktörlerdeki dalgalanmalardan dolayı döviz kurları dalgalanmaya devam edecektir. İstikrar bozucu spekülasyonlar ve ani kur sıçramaları (overshooting) döviz kurlarındaki bu içsel dalgalanmaları şiddetlendirecektir. Kolayca tahmin edileceği üzere döviz kurlarındaki bu dalgalanmalar uluslararası ticaret ve yatırım akımlarını azaltıcı etki yapacaktır. Gözetimli dalgalanma sisteminde, para otoriteleri döviz kurlarının uzun dönem trendini etkilemeye teşebbüs etmeksizin kısa dönemli dalgalanmalarını giderme sorumluluğunu döviz piyasalarına emanet etmiştir. Bunda kazançlı olduğu takdirde ülke bir yandan sabit kur sisteminin yararlarının pek çoğundan yararlanırken öte yandan ödemeler bilançosu dengesizliklerinin ayarlanmasında esnekliği muhafaza edecektir.

Gözetimli dalgalanma sisteminde uzun dönemli döviz kuru trendleriyle ilgili olarak para otoritelerinin pozisyonunun profesyonel spekülatörlerden, yatırımcılardan daha iyi olmaması bir güçlük yaratmaktadır. Bereket, uzun vadeli trendle ilgili bilgilenmeye, eğer ülke "rüzgara karşı politika" izlenmesi durumunda kısa vadeli dalgalanmaların istikrarı için gerek olmamaktadır.

Kısa vadede yabancı döviz talebinde ve arzında bir artış olduğunda bu durum para otoritelerince döviz rezervlerinden karşılanmakta ve absorbe edilmektedir. O halde gözetimli dalgalanma sisteminde uluslararası rezervlere bir gereksinim vardır<sup>20</sup>.

---

<sup>19</sup> A.g.m., s.3.

<sup>20</sup> M. İlker Parasız, Kemal Yıldırım, a.g.e., s.84.

### **1.3.3. Aralık İçinde Dalgalanma (Floating within a Band)**

Bu tür bir sistemde, kurların belirlenen bir aralık içinde serbestçe dalgalanmasına izin verilmektedir. Serbest dalgalanan ve sabit kur sisteminin bir birleşimi gibi algılanabilecek bu kur sistemi esnekliği ve istikrarı beraberinde getirir. Merkez parite olarak belirlenen aralığın ortalama değeri kurlara bir belirlilik kazandırırken, kurların bu aralık içinde dalgalanabilmesi dışsal şokların etkisini azaltmaktadır. Bu sistemde aralığın belirlenmesi bir problem niteliği taşımaktadır. Çok dar belirlenen aralık istikrarsızlığı ve spekülasyonu beraberinde getirebilmektedir. Ayrıca bu aralığın sürdürülebilir olması bu sisteme güven için şarttır. Devamlı ayarlanan aralık beklenen faydaları yok edebilmektedir<sup>21</sup>.

### **1.3.4. Kaygan Aralık (Sliding Band)**

Kaygan aralık sisteminde, bir önceki sistemden farklı olarak, aralığın ortalama değeri (merkez kur) sabitlenmemiştir. Bu ortalama değer belli olmayan sürelerle ayarlanmaktadır. Genelde yüksek enflasyon gözlenen ekonomilerde uygulama alanı bulan bir sistemdir. Ayarlanabilir merkez kur sayesinde kurun olası ařırđ değerlenmesi engellenmektedir. Fakat kaygan kur sisteminde ayarlama sresinin ve sıklığının bilinmemesi piyasalarda belirsizlik yaratabilmektedir<sup>22</sup>.

### **1.3.5. Yönlendirilmiş Sabit Aralık (Crawling Band)**

Yönlendirilmiş sabit aralık sisteminde, ülke parasının değeri önceden açıklanmış sabit bir değer etrafında belirli limitler içinde dalgalanmaktadır. Fakat esas alınan sabit değer seçilmiş ekonomik göstergeler ve özellikle demeler dengesindeki gelişmelere bağlı olarak ayarlanabilmektedir. Uygulamada aralık sistemi yönlendirilmiş sabit parite sistemi ile karşılaştırıldığında daha esnek bir yapıya sahiptir. Yönlendirilmiş sabit aralık sistemin alışılmış sabit kur sistemlerinden farkı, sabit kur üzerinde bir baskı oluştuğunda, gerekli ayarlamaların bir anda değil belirli aralıklarla ve sıklıkla yapılıyor olmasıdır. Ayrıca bu ayarlamalar arasında belirlenen limitler içinde dalgalanmasına da

<sup>21</sup> K.Azim zdemir, Gülbin şahinbeyoğlu, a.g.m., s.4.

<sup>22</sup> A.g.m., ss.4-5.

izin verilmektedir. Yapılan bu ayarlamalar sayesinde, diğer sabit kur sistemlerinde gözlenen ve beklentiden kaynaklı spekülasyon hareketleri engellenebilmektedir. En büyük olumsuzluk ise faiz politikasının kurları destekleme zorunluluğudur. Bu nedenle faizler ekonominin gerekleri doğrultusunda istenildiği gibi kullanılamamaktadır<sup>23</sup>.

### **1.3.6. Yönlendirilmiş Sabit Parite (Crawling Peg)**

Bu sistemde de parite veya merkezi kur adı verilen bir sabit kur uygulaması vardır. Fakat sistemin temel özelliği, merkezi kurun, geçen birkaç hafta (veya ay) içerisinde piyasa kurlarının ortalamasına göre değiştirilmesidir. Ayarlamalar geçmiş haftaların ortalamasına göre yapılmakta olduğundan buna “göstergeye göre ayarlama” sistemi de denir. Sistemde ayrıca kurların merkezi kur etrafında alabileceği alt ve üst sınırlar bulunur. Diğer bir özellikte şudur: Yapılacak kur değişimlerinin ölçüsü önceden belirli olduğundan döviz arbitrajını önlemek için faiz oranlarını ulusal paradaki devalüasyon oranının üzerine çekmek gerekir (revalüasyonda ise bunun tersi)<sup>24</sup>.

### **1.3.7. Ayarlanabilir Sabit Kur Sistemi (Fixed-but-adjustable exchange rate)**

Ayarlanabilir kur sisteminde de döviz kuru ve dalgalanma bandı belirlenir. Ancak duruma göre belirlenen döviz kuru periyodik olarak değiştirilecektir. Ödemeler bilançosu açıklarını gidermek için para devalüe, ödemeler bilançosu fazlasını gidermek için revalüe edilecektir. Bretton Woods Sistemi aslında, temel dengesizliklerle karşılaşıldığında döviz kurunun değiştirilmesine izin veren ayarlanabilir sabit kur sistemidir. Aslında temel dengesizliğin ne olduğu açıkça tanımlanmamaktadır. Bununla birlikte birkaç yıl süren büyük cari yada potansiyel açık yada fazlanın yaşandığı durum *temel dengesizlik* olarak düşünülebilir.

Bununla birlikte Bretton Woods Sisteminde ülkeler hem prestij hem de sık sık döviz kurunda yapılacak değişikliklerin istikrar bozucu spekülasyonlara neden olacağı korkusuyla belirlenen döviz kurunu ta ki gerçekten istikrar bozucu spekülasyonların meydana gelmesine kadar değiştirmemiştir. Böylece, Bretton Woods Sistemi

<sup>23</sup> A.g.m., s.5.

<sup>24</sup> Halil Seyidoğlu, *Uluslararası Finans*, ss.18.



başlangıçta bir ayarlanabilir kur sistemi olarak kurulmuşsa da daha çok gerçek bir sabit döviz kuru olarak işlemiştir<sup>25</sup>.

### **1.3.8. Para Kurulu (Currency Board)**

Ülke parasının seçilecek olan yabancı bir para ile sabit kurdan değişimini öngören ve belirli yasal düzenlemeleri gerektiren bir sistemdir. Bu sistemde para otoritesi ülke parasını yalnız yabancı para girişi karşılığı basmaktadır. Ayrıca Merkez Bankasının parasal düzenlemeler ve son kredi mercii gibi geleneksel fonksiyonlarına son vermektedir. Diğer yandan bu sistemin uygulanması kolay olmakla beraber para ve maliye politikalarının güvenilirliğini artırması, döviz kuruna istikrar kazandırması, faiz oranları birleştirmesi ve finansal derinliği artırması gibi faydaları da vardır. Bunun yanında bir takım maliyetler de getirmektedir. Para kurulu sisteminde bankalar daha duyarlı hale gelmekte, Merkez Bankası fonksiyonlarını kaybetmekte, mali politikalar üzerine sınırlama gelmekte ve nominal kurlar esnekliğini kaybetmektedir. Bu sistemin uygulanacağı ekonomide güçlü bir kamu finansmanı, sağlıklı bir finansal yapı ve yeterli miktarda döviz kaynakları gerekli görülmektedir<sup>26</sup>.

### **1.3.9. Tam Dolarizasyon (Full 'dollarization')**

Bu sistemi uygulayan ülke parasal bağımsızlığına son vermekte ve başka bir ülkenin para birimini kullanmaktadır. Para kurulu sisteminin uç şeklidir. Parasal disiplini artırması nedeniyle güvenilirliği fazladır. Ayrıca istikrarsız bir döviz kurunun yol açtığı olumsuzlukları ortadan kaldırır. En önemli maliyetleri ise senyoranj gelirinin kaybı, Merkez Bankasının son kredi mercii rolüne sınırlaması, ekonomiyi döviz kuru krizlerine karşı duyarlı hale getirmesidir<sup>27</sup>.

<sup>25</sup> İlker Parasız, **Para Banka ve Finansal Piyasalar**, s.547.

<sup>26</sup> K.Azim Özdemir, Gülbin Şahinbeyoğlu, **a.g.m.**, s.7.

<sup>27</sup> **A.g.m.**, ss.7-8.

#### 1.4. Döviz Kuru Sisteminin Seçimi

Gelişmekte olan ülkelere yönelik oldukça yüksek miktardaki sermaye girişleri ile kendini gösteren günümüz ekonomik koşullarında, döviz kuru politikası, güçlü ödemeler dengesine sahip olan ülkeler için bile önemlidir. Bu koşullarda döviz kurunun güçlü bir ülke parasına bağlanması ile düşük oranlı enflasyon arasında varıldığı düşünülen geleneksel bağın kırıldığı doğrudur. Piyasa kaynaklı döviz kuru değerlenmesine imkan sağlayan yeteri kadar esnek bir döviz kuru rejimi, enflasyonun düşürülmesine katkı sağlayabilir.

Kapsamlı bir ekonomik program bağlamında dalgalı bir döviz kuru seçimi, karar alıcılara bir talep yönetim programının iç tutarsızlıklarını uzlaştırma olanağı sağlayacaktır. Döviz kuru ayarlamaları, emniyet supabı işlevi görebilir. Ancak, bu perspektiften bakıldığında dalgalı döviz kurunun uygulanması, peşinen başarısızlığın kabulü olarak görülebilir. Bu durum, programın planlanan enflasyon düzeyindeki aşırı talebi bertaraf etmede yeteri kadar sıkı olmadığını ifade etmektedir. Alternatif olarak, dalgalı bir döviz kurunun benimsenmesi, hızlı yapısal ve kurumsal değişim döneminde, diğer göstergelerin değerlendirilmesinin çok zor olduğunun bir işareti şeklinde de yorumlanabilir. Sabit döviz kurunun benimsenmesi de para ve kredi büyüklüklerine yönelik program hedefleri hususundaki belirsizliğe bağlı olduğunun ve dolayısıyla diğer nominal çapa ihtiyacının işareti olarak görülebilir.

İstikrarlı bir döviz kuru, hem sabit hem de esnek döviz kuru rejiminin ortak amacıdır. Bununla beraber, tam sabit döviz kuru rejiminin uygulanması ile kısa dönem arz-talep baskılarını sezinleme yeteneği kaybedilebilir. Fiyatların hızla değiştiği ya da finansal piyasaların siğ olduğu durumlarda olduğu gibi eğer reel faiz oranlarını değerlendirmek zor ise, bu durum para politikasının işlemlerini karmaşık hale getirebilir. Sorunu tamamen çözmemesine karşın, sabit döviz kuruna yakın döviz kuru marjlarının kabul edilmesi faydalı olabilir. Döviz kurunun marja eşit ya da yakın olması, ki bu durum daha sıklıkla dar marjlarda olmaktadır, yoğun olarak döviz kuru piyasasına müdahale ile sonuçlanmakta ve döviz kurları ile faiz oranlarından gelecek işaretleri karıştırmaya meyilli olmaktadır. Sanayileşmiş ülkeler (örneğin, Avrupa Para Sistemi'nin Döviz Kuru Mekanizması (ERM)), kısa dönemde esnekliği sağlamak için marjlar

kullanabilir. Sabit döviz kurunu benimseyen gelişmekte olan ülkelerin büyük bir kısmı, marj uygulamasına başvurmamakta ve dolayısıyla döviz piyasalarında kısa dönemli değişimler yoluyla parasal koşulların değerlendirilebilmesi olanağından mahrum kalmaktadırlar. Henüz istikrarın başlangıç aşamasında yer alan çok sayıdaki ülke için dalgalı döviz kuru kaçınılmaz olabilir. Bununla beraber, marjlar içinde enflasyon kontrol altına alınsa bile, piyasa tarafından belirlenen döviz kurunun sürekli uygulanması büyük değer ifade edebilir<sup>28</sup>.

### 1.5. Döviz Kuru Sisteminin Seçimini Etkileyen Faktörler

Bu bölümde, kur rejimi tercihini etkileyen ve ülkeden ülkeye farklılık gösteren faktörler ele alınmıştır.

#### 1.5.1. Dolarizasyon Sorunu

Kur rejimi tercihini etkileyen en önemli unsurlardan birisi ekonomideki dolarizasyon sorunudur. Dolarizasyon süreci, yabancı para birimlerinin yerel paranın gördüğü işlevleri kısmen ve/veya tamamen üstlenmesi olarak tanımlanabilir. Bu anlamda dolarizasyon, dar kapsamlı bir portföy tercihi değil; yabancı ve yerel paralar arasında önemli bir **ikame** ilişkisidir.

Dolarizasyon, her ülkede aynı şekilde gerçekleşen homojen bir süreç değildir. Yerel paranın hangi işlevlerini yabancı paraya terk ettiğine bağlı olarak tanımlanmalı ve her durum kur rejimi tercihi açısından ayrı ayrı incelenmelidir. Bu çalışma kapsamında dolarizasyonun iki boyutu para ve aktif ikamesi kur rejimi tercihi açısından incelenmiştir<sup>29</sup>.

<sup>28</sup> Hüseyin Şen (Çev.), [www.foreigntrade.gov.tr/ead/DTDERGI/nisan2001/enflasyon.html](http://www.foreigntrade.gov.tr/ead/DTDERGI/nisan2001/enflasyon.html)

<sup>29</sup> Emre Alban İnan, **Kur Rejimi Tercihi ve Türkiye**, Şubat 2002.  
[www.tbb.org.tr/turkce/araştırmalar/Kurrejimlerleilulverileri.doc](http://www.tbb.org.tr/turkce/araştırmalar/Kurrejimlerleilulverileri.doc)

### 1.5.1.1. Para İkamesi

Para ikamesi, yerel para biriminin değiş-tokuş aracı olma işlevini yabancı para birimleri lehine kaybettiği durumdur. Bu durum dolarizasyonun ileri bir aşamasıdır ve özellikle kronik enflasyon ya da hiperenflasyon yaşamış ekonomilerde ortaya çıkar. Kiralar, ücretler ve mal fiyatları gibi akım değişkenlerin yabancı paraya endekslenmesidir.

Para ikamesinin güçlü olarak görüldüğü ekonomilerde kur istikrarını ön plana çıkaran kur rejimleri tercih edilmelidir. Çünkü hem para ikamesi görülen hem de dalgalı kur uygulayan bir ekonomide, yerel para arzındaki değişime karşı döviz kurları çok duyarlı bir hale gelecektir. Bu nedenle, kurda çok ciddi oynamalar görülebilir. Bu nedenle, para ikamesi olan ekonomiler kur istikrarını ön plana çıkaran kur rejimlerini tercih etmelidir ki, kurdaki oynaklığın ekonomiye vermesi muhtemel tahribat azaltılabilsin.

Benzer şekilde de para ikamesinin yüksek olduğu ekonomilerde yerel para ile döviz arasında portföy değiştirirken işlem maliyetlerinin düşük olmasının ülkede yüksek dış sermaye hareketliliği varmış gibi bir etki göstereceğini, dolayısıyla serbest kur rejimlerinin böyle bir ortamda zararlı olacağını ve sabit kur rejimlerinin tercih edilmesi gerektiğini belirtir<sup>30</sup>.

### 1.5.1.2. Aktif İkamesi

Aktif ikamesi, yerel para biriminin değer biriktirme aracı olma işlevini yabancı para birimleri lehine kaybettiği durumdur. Bu durum dolarizasyonun nispeten erken bir aşamasıdır ve özellikle yerel para aktiflerin getirileri ile döviz aktiflerin getirileri arasındaki farklılaşmadan dolayı ortaya çıkar.

---

<sup>30</sup> A.g.m., Şubat 2002.

Aktif ikamesinde stoklar mevduat, krediler hatta bazı uç durumlarda devlet iç borçlanma senetleri dövize çevrilmiştir. Dolayısı ile döviz esas olarak yerel paranın değer biriktirme işlevini üzerine almıştır.

Dolarizasyonun aktif ikamesi şeklinde ortaya çıktığı ekonomilerde, genel bir kural olarak serbest kur rejimleri uygulanması daha uygun görülmektedir. Çünkü ekonomik ajanlar aktiflerini döviz cinsinden tuttukları için kurdaki dalgalanmalardan etkilenmeyeceklerdir. Böylece serbest kur rejimlerinin en önemli sakıncalarından biri ortadan kalkmakta ve serbest kur uygulamasıyla beraber, para politikasında serbestlik ve bunun getireceği avantajlar kullanılabilir.

Aktif ikamesi yaşanan ekonomilerde serbest kur rejimleri tavsiye edilmektedir. Bununla beraber, aktif ikamesi son derece muğlak bir kavramdır ve kur rejimi tercihi kullanılmadan önce bu kavramın netleştirilmesi gerekmektedir. Aktif ikamesi ile beraber serbest kur rejimlerinin önerilmesinin en önemli nedeni, ekonomideki belli başlı ajanların aktiflerini döviz olarak tutmalarından dolayı kurdaki istikrarsızlıktan zarar görmeyecekleri düşüncesidir. Bununla beraber, serbest kur tercihi yapmadan önce ekonomideki her ajanın,

- i) Aktiflerini döviz olarak tuttuklarına,
- ii) Dövizde toplam olarak açık pozisyonda bulunmadıklarına,
- iii) Eğer açık pozisyonları varsa, bu pozisyonları kapatma imkanlarının bulunduğuna, emin olmak gerekmektedir.

Ekonomik ajanlar, aktiflerinin büyük bir kısmını döviz olarak tutsalar dahi açık pozisyonda olabilirler. Zaten, belli bir kesimin aktifini döviz olarak tutması demek, bir başka kesimin döviz cinsinden borçlanması demek olacağından ekonomideki bütün birimlerin aynı anda açık pozisyonunun bulunmaması düşük bir olasılıktır.

Örneğin hane halkının birikimlerini döviz olarak tutması finans sisteminin döviz pasiflerini artırır. Benzer bir şekilde finans kesiminin döviz cinsi kredi açması firmalar kesiminin döviz borçlarını artırır.

Ekonomideki birimlerin hepsi aynı anda hem aktiflerini büyük oranda dövize çevirmiş, hem de pozisyonlarını kapatmış olmayabilir, fakat pozisyonlarını dengeleyecek araç ve imkanlara sahip olabilirler. Bu araç ve imkanlar, sermaye hareketlerinin serbest olması, ülkenin kendi para birimi cinsinden yurtdışından borçlanma yeteneğinin bulunması ve dış piyasalardan borçlanabilecek itibarının bulunmasıdır. Dolayısıyla ekonomideki birimlerin dış piyasalardan borçlanarak döviz risklerini dengeleme imkanları olmalıdır.

Yukarıda sayılan koşulların bir ya da birkaçının eksik olması durumunda serbest kur rejimi uygulamak en iyi tercih olmayabilir. Yüksek düzeyde aktif ikamesi bulunan ve ekonomideki birimlerin kur risklerini dengeleyemedikleri bir ekonomide uygun kur rejimleri ya para kurulu gibi çok sert çıpalar ya da tamamen dolarlaşma gibi sert çıpa benzeri çözümlerdir. Böyle bir ekonomide en kötü tercih esnek çıpalar olabilir, çünkü bu tip rejimler hem şoklara karşı dirençsizdir, hem de devalüasyon beklentisini kıramaz. Bu tip kur rejimlerinde içsel ya da dışsal bir şok sonucu devalüasyon gerçekleştiğinde yüksek oranda olur ve ekonomide ciddi oranda tahribat yaratır<sup>31</sup>.

### **1.5.2. Şoklara Karşı Kırılganlık Düzeyi**

Kur rejimi tercihi yapılırken göz önüne alınması gereken önemli bir unsur ekonominin şoklara karşı nasıl tepki vereceğidir. Bazı kur rejimleri içsel, bazıları ise dışsal şoklara karşı ekonomiyi daha kırılgan ve savunmasız hale getirmektedir. Benzer şekilde bazı kur sistemleri reel kesimden gelen şoklara, bazıları ise mali kesimden gelen şoklara karşı koruma sağlamaktadır.

---

<sup>31</sup> A.g.m., Şubat 2002.

Kur rejimi tercihi yapılmadan önce ekonominin hangi şok "türüne" karşı ne kadar açık olduğu, hangi şoklara yakalanma ihtimalinin daha yüksek olduğu dikkate alınmalıdır. Ekonominin hangi tür şoklara daha açık olduğu ise öznel koşullarına yani milli gelirin büyüklüğü, coğrafi konumu, politik durumu, dış ticaret partnerleri ve mal çeşitlenmesi olup olmadığı gibi faktörlere bağlıdır.

Serbest kur rejimleri dışsal şoklara karşı nispeten dirençlidir. Bunun nedeni kur istikrarının bir hedef olarak belirlenmemesi durumunda kurdaki artışın dışsal şokları emerek ekonomideki birimler üzerinde yaratması muhtemel tahribatı engellemesidir. Elbette bu düşüncenin arkasında ekonomide 'uygun' bir aktif ikamesinin olduğu ve ekonomik ajanların hesaplarını kur artışlarını hesaba katarak yaptıkları varsayımı vardır. Ayrıca, serbest kur rejimleri bağımsız bir para politikası uygulamak konusunda para otoritelerinin elini serbest bıraktığı için de dışsal şoklarda bir avantaj sağlar.

Buna karşın, eğer ekonomi daha çok içsel şoklara açıksa o zaman sabit kur rejimleri tercih edilmelidir. Sabit kur rejimleri -uygulanabildiği sürece- kurda istikrar sağlar ve dışa açık bir ekonomide bu istikrar diğer alanlara da yayılır. Dolayısıyla sabit kur rejimleri içsel şoklara karşı doğal bir bağımsızlık yaratırlar.

Ekonominin karşı karşıya olduğu şokların türüyle kur rejimi tercihi arasındaki ilişki konusunda bütün çalışmalar hem fikirdirler. Frankel ekonominin dışsal şoklara açık olması durumunda serbest, içsel şoklara açık olması durumunda katı kur rejimlerine sahip olmasının avantaj sağlayacağını belirtir. Benzer şekilde Poirson başka unsurların yanı sıra dış şoklara açıklığın dalgalı kur rejimini; iç şoklara açıklığın ise sabit kur rejimini tercih etmek konusunda bir tercih yaratacağını vurgular. Çünkü dalgalı kur rejimleri dışarıdan gelen şokları finansal kesime ya da reel kesime ulaşmadan emebilme yeteneğine sahiptir.

Ayarlanabilir sabit kur gibi esnek çıpa uygulamaları ise hem içsel, hem de dışsal şoklara karşı dayanaksız olduğu için genellikle önerilmemektedir. Nitekim, Fischer sermaye hareketliliğinin yüksek olduğu bir dünyada esnek çıpaların

taşınmasının dışsal şoklar yüzünden imkansız olduğunu vurgular. Benzer şekilde Berg ve Borenstein, ayarlanabilir sabit kurların hem içsel hem dışsal şoklara karşı açık olması ve devalüasyon beklentisini de kıramaması nedeniyle en kötü tercih olduğunu belirtir<sup>32</sup>.

### 1.5.3. Ödemeler Dengesi

Bir ülkenin ödemeler dengesi belirli bir zaman aralığında sözü geçen ülke ile diğer ülkeler arasında gerçekleşen her tür ekonomik işlemin kayıtlarını içerir. Sadece o ülke vatandaşlarını ilgilendiren ve ulusal para birimi üzerinden gerçekleştirilen işlemler ödemeler dengesi kapsamı dışındadır. Döviz kuru bir yabancı paranın ulusal para cinsinden fiyatıdır. Bu da sözkonusu yabancı paranın arz ve talebine bağlıdır. O halde döviz arz ve talebi tam olarak belirlenebilse, döviz kurlarını da belirleme olanağı elde edilir. Geleneksel yöntemlere göre tüm döviz gelir ve gideri doğuran işlemler ödemeler bilançosuna kaydedilir. O halde genel ödemeler bilanço yada çeşitli ana bilançolara dayanılarak kur değişimleri yapılabilir<sup>33</sup>.

### 1.5.4. Enflasyon Oranları (Satın Alma Gücü Paritesi-PPP)

Teori, tek fiyat kanununun bir uygulaması niteliğindedir. Buna göre, bir malın fiyatı aynı para ile ifade edildiğinde (taşıma giderleri, tarifeler gibi engellerin bulunmaması durumunda) dünyanın her yerinde aynı olmalıdır.

Uygulamada PPP. Mutlak ifadesinden ayrı olarak göreceli biçimde de ifade edilir. Buna göre ulusal para ile herhangi bir yabancı para arasındaki döviz kuru, bu iki ülkenin enflasyon oranları farkını yansıtacak biçimde değişecektir.

Döviz alım-satımlarında kullanılan kurlar nominal kurlardır. Nominal kurların ülkeler arasındaki enflasyon farklılıklarını gözönüne alacak şekilde hesaplanmasından elde edilecek kurlar da reel kurlardır. Reel efektif kur kavramı, kurların, fiyat seviyesinin artışı oranında düşeceğini (ya da tersi) ve böylece iki para birimi arasındaki

<sup>32</sup> A.g.m., Şubat 2002.

<sup>33</sup> [http://www.alomaliye.com/halil\\_soyler\\_doviz\\_kur\\_islemler.htm](http://www.alomaliye.com/halil_soyler_doviz_kur_islemler.htm)



reel efektif kurun sabit kalacağını öngören, satınalma gücü paritesi teorisine dayalıdır. İki ülkenin zaman içinde enflasyon oranı ve kur değişmelerini izlersek, iki değişken arasında tam bir uyumun olabilmesi için nominal kurların iç ve dış fiyat farkı oranında değişmiş olması gereklidir. Bu durumda nominal kurlarla reel kurlar aynıdır. Bir ülkedeki daha yüksek enflasyona karşın, nominal kurlar bu ölçüde yükseltilmemişse, reel kur nominal kurdan daha düşük olacak ve ulusal para yapay olarak aşırı değerlendirilecektir (over-valuation). Eğer nominal kurlar enflasyon farkından daha fazla arttırılırsa reel kur nominal kurun üzerinde olacak ve ulusal para eksik değerlendirilecektir (under-valuation)<sup>34</sup>.

### 1.5.5. Faiz Oranları

Genelleştirilmiş Fisher etkisine göre, reel faiz getirileri ülkeler arasında eşittir. Yani, bir para üzerinden beklenen reel faiz getirisi diğerinden yüksekse, mali fonlar düşük reel faizde olan ülkeden yüksek faizde olana doğru kayar ve bu faaliyet iki ülke arasında reel faizler eşitleninceye kadar sürer<sup>35</sup>.

### 1.5.6. Politik İstikrar

Olumsuz politik beklentiler bir paranın değerinin düşmesine neden olabilir. İstenmeyen politik değişimlerin olabileceği beklentisi kişilerde ve iş çevrelerinin ellerinde varlık olarak parayı tutmama eğilimine neden olacağından para arzı artar. Bu tür gelişmeler de paranın değerinde düşüşe yol açar. Diğer yandan politik istikrar beklentisi paranın değerini arttırır<sup>36</sup>.

<sup>34</sup> [http://www.alomaliye.com/halil\\_soyler\\_doviz\\_kur\\_islemler.htm](http://www.alomaliye.com/halil_soyler_doviz_kur_islemler.htm)

<sup>35</sup> [http://www.alomaliye.com/halil\\_soyler\\_doviz\\_kur\\_islemler.htm](http://www.alomaliye.com/halil_soyler_doviz_kur_islemler.htm)

<sup>36</sup> [http://www.alomaliye.com/halil\\_soyler\\_doviz\\_kur\\_islemler.htm](http://www.alomaliye.com/halil_soyler_doviz_kur_islemler.htm)

## İKİNCİ BÖLÜM

### TÜRKİYE'DE 1980 YILINDAN GÜNÜMÜZE KADAR UYGULANAN DÖVİZ KURU POLİTİKALARI

Türkiye'de 1980 yılına kadar sabit döviz kuru sistemi uygulanmış 1980'den sonra ise esnek kur sistemine geçilmiştir. Ancak merkez bankasının döviz kuruna müdahalesi nedeniyle sistem kirli esnek kur sistemidir. Özellikle 1987-1994 yılları arasında müdahalenin fazla olması nedeniyle nominal döviz kuru gerçekçi bir biçimde oluşmamıştır<sup>37</sup>.

Döviz kur politikalarının değerlendirilmesine geçmeden önce kısaca 24 Ocak 1980 ekonomik istikrar kararlarını ve sonuçlarını inceleyelim.

#### 2.1. 24 Ocak 1980 Ekonomik İstikrar Kararları ve Sonuçları

1970'li yıllardaki petrol krizi, Kıbrıs Barış Harekati, öğrenci olayları, işçi grevleri, döviz darboğazı ve spekülâtörlerin enflasyonist baskısına bir de hükümet krizleri eklenince Türkiye ekonomisi iflasın eşiğine gelmiştir. 1975-1980 döneminde toptan eşya fiyatları sırasıyla yüzde; 10.1, 15.6, 24.1, 52.6, 63.9 ve 107.2 oranında artmıştır. Aynı dönemde ihracatın ithalatı, karşılama oranı sırasıyla yüzde; 29.6, 38.2, 30.2, 49.8, 44.6. 36.8 olmuştur. 1976'da % 9.0 büyüyen GSMH, bu tarihten sonra aynı performans, gösterememiş, büyüme hızı 1977'de % 3.0, 1978'de % 1.2, 1979'da -% 0.5 ve 1980'de -% 2.8'e düşmüştür.

Ekonomideki bu kötü gidişi durdurmak amacıyla 24 Ocak 1980 Kararları alınmıştır. 24 Ocak Kararlarının hedefleri; (1) enflasyonu aşağı çekmek, (2) döviz darboğazından kurtulmak, (3) kamu harcamalarını sağlam kaynaklara dayandırmak, (4) tasarruf, yatırım, istihdam ve üretimi artırmak, (5) piyasa ekonomisini güçlendirmek ve (6) ekonomiyi buhrandan gelişme aşamasına geçirmektir<sup>38</sup>.

<sup>37</sup> Kemal Yıldırım, *İktisat Teorisi*, Açıköğretim Fakültesi Yayınları, 1. Baskı, No:579, Eskişehir, Kasım 2000, s.493.

<sup>38</sup> Osman Demir, *Ekonomide Devlet*, Sermaye Piyasası Kurulu Yayını, No:71, Ankara, Mayıs 1997, ss.178-179.

24 Ocak kararları ile uygulanmaya başlanan döviz kuru sisteminin amacı, ekonominin değişen iç ve dış koşullara uyum sağlaması, ihracata dönük bir büyümenin gerçekleştirilmesi ve TL'nin değerinin dışa açılmayı özendirecek bir düzeye ulaştırılması olmuştur. Bu nedenle, döviz kurlarının, ihracatta rekabet ve kârlılığı artıracak, ithalatta ise, iç piyasanın yabancı mallarla rekabet gücünü koruyacak şekilde belirlenmesi gerekmiştir.

Esnek kur sistemi altında olası döviz kuru dalgalanmalarının, ithalatçı ve ihracatçı açısından risk içerdiği ve geleceği öngörümlemeyi zorlaştırdığı açıktır.

Sabit kur sisteminde ise, ihracatın artırılması amacıyla yapılan kur ayarlamaları sonrası, döviz kurları uzun süre sabit tutulduğundan kur ayarlamaları işlevini kaybeder. Enflasyonunun kronikleşmiş olduğu ülkelerde, devalüasyon sonrası uzun süre sabit tutulan döviz kurları, enflasyon nedeniyle gerçek değerinin altında kalarak, ithalatı çekici kılar ve dış ticaret açıklarına neden olur. Bu nedenle, iç ve dış piyasalardaki değişimleri yansıtabilmesi ve döviz piyasasında istikrarın sağlanabilmesi açısından en uygun sistemin kontrollü dalgalanma olduğu söylenebilir. Ayrıca, sistemin işleyişi piyasa dinamiğine ve kurallarına da ters düşmemektedir<sup>39</sup>.

Bu hedeflere varmak için, faiz oranları artırılmış, özel kesim sübvansiyonları, Merkez Bankası avansları ve emisyon hacmi aşağı çekilmiştir. TL yabancı paralar karşısında % 48.6 oranında devalüe edilerek 1\$=47.10 TL'den 1\$=70 TL'ye çıkarılmıştır. İhracat kazançları vergi dışı tutulmuş, ihracat ürünleri içindeki vergiler iade edilmiş ve ihracat kredileri içindeki vergiler kaldırılmıştır.

"24 Ocak 1980 sonrasında uygulamaya konulan ekonomi politikasının belirleyici özeliği, ekonomiye ilişkin karar süreçlerinde piyasanın kendi işleyişine göre oluşacak fiyatların tek 'yol gösterici' olmalarıdır. Her mal ve hizmet için arz ve talebe göre oluşacak fiyatlar, tüm ekonomik işlemlerde geçerli olmalıdır. Bu yöntemle oluşacak olan fiyatlar, tüketim, yatırım ve yeniden üretim kararlarını belirleyecek, üretici ve tüketiciler davranışlarını fiyatlara göre düzenleyecek ve en yararlı, ya da karlı buldukları girişimleri

<sup>39</sup> Nilgün Acar Balaylar, a.g.m., s.75.

serbestçe yapacaklardır. Denge fiyatlarından sapmaları uzun dönemde piyasa kendisi düzelterektir".

24 Ocak 1980 Kararları düşük ücret, yüksek kur, yüksek faiz ve ihracatı teşvik temeli üzerine oturmuştur. Ücretleri düşürüp, kurları artırmak için fiyatları piyasa koşullarına bırakmak yeterliydi. Eğilim tüm fiyatları piyasa koşullarına bırakmak olduğu halde, başlangıçta faiz oranları kasten yüksek tutulmuştur. Çünkü düşük ücret. maliyetleri düşürüp kârları artırarak yeni yatırımları teşvik edecek, toplam talebi azaltarak anti-enflasyonist etki yapacak, ihracatı teşvik ederek döviz darboğazından kurtulmayı destekleyecektir. Yüksek kur politikası, bir yandan ihracatı artırıp ithalatı azaltacak. diğer yandan ulusal üretimi dış rekabete açarak kalite ve üretim etkinliğini artıracaktır. Yüksek faiz politikası ise, tasarrufları arttırıp tüketimi kısarak anti-enflasyonist etki yapacaktır.

Döviz darboğazından kurtulmak için, neye mal olursa olsun ihracatı artırmak amaçlanınca, yıllardır uygulana gelen ithal ikameci politikalar tersyüz olmuştur. İhracatı teşvik amacıyla ihracat kazançları vergi dışı tutulmuş, ihraç ürünleri içindeki vergiler iade edilmiş ve ihracat kredileri içindeki vergiler kaldırılmıştır. İhracata yönelik çalışan sektörlere ucuz kredi verilmiş, ihracattan sağlanan dövize kullanım kolaylığı ve ihracat karşılığı ithalat izni getirilmiştir.

Enflasyonu önlemeye yönelik diğer politikalar olarak emisyon hacmi daraltılmış, kamu açıkları aşağı çekilmeye çalışılmış, o zamana kadar uygulanmayan açık piyasa işlemlerine başvurulmuştur.

Fiyat serbestisinin bir ayağı yurtiçi fiyatları, piyasa koşullarına bırakmak ise. diğer ayağı da dış fiyatları piyasa koşullarına bırakmaktır ki. bu da, serbest kur, kota ve tarifeleri kaldırmakla mümkündür. Bunların hepsi birden yapılamamıştır ama, uzun vadede bunları gerçekleştirmek amaçlanmıştır. 1981'den itibaren kontrollü dalgalı kur sistemine geçilmiş, ithalat yasakları kısmen azaltılmış, ihracat karşılığı ithalat kolaylığı sağlanmış, daha önce kişilerin döviz bulundurması yasakken bu yasak kaldırılmıştır.

Nitekim, uygulanan politikalar sonucu, 1980'de % 36.8 olan ihracatın ithalatı karşılama oranı 1981'de % 52.6'ya, 1982'de % 65.0'a, 1984'de % 66.3'e ve 1985'de %70.2'ye çıkmıştır. 1980'de yüzde 107.2 olan enflasyon oranı 1981'de yüzde 36.8'e ve 1982'de % 25.2'ye düşmüştür ancak, bundan sonra tekrar artış eğilimine girmiştir. 1980'de %2.8 küçülen GSMH, bu tarihten sonra iyi bir performans göstermiştir. GSMH artış hızı 1981-87 döneminde sırasıyla yüzde: 4.8, 3.1, 4.2, 7.1, 4.3, 6.8 ve 9.8 olmuştur.

24 Ocak 1980 kararlarının fiyatları piyasa şartlarında belirlemeye yönelik politikalarından en çok zararı emekçiler görmüştür. Yüksek işsizlik oranının olduğu ve önceden birikimlerin olmadığı bir ülkede, ücretler arz-talep koşullarına terk edilirse hızla düşer. O yıllarda Türkiye'de de böyle olmuştur. Ancak, bir üretim girdisi olarak insan faktörünü diğer girdilerle aynı kefeye koymanın yanlış olacağı açıktır.

24 Ocak 1980 Kararlarının düşük ücret, yüksek faiz ve ucuza üretilmeyen malları dışardan satın almayı öneren politikaları şöyle eleştirilmiştir: Gelişmekte olan bir ülkede ücretler düşük tutulursa; (1) nitelikli ve eğitilmiş işgücü gelişmiş ülkelere gider, (2) toplam talep daralır aşırı arz oluşur, aşırı arz ihraç edilemezse üretim ve istihdam daralır, (3) emekçinin kendini yeniden üretmesi zorlaşır, (4) ücretin çalışmayı teşvik edici özelliği kaybolur ve verimlilik düşer. Yüksek faiz, emek yoğun üretimi teşvik eder, firmaların teknolojik yenilenmesini ve rekabet gücünün artmasını engeller. Ucuza üretilmeyen mallar ithal edilirse, bu malları yurtiçinde üreten işletmelerin optimum ölçeğe ulaşması zorlaşır.

Bir de, devalüasyonla ekonominin mutlaka istikrara kavuşacağı garantisizdir. Çünkü, bir devalüasyonun başarılı olması için öncelikle devalüasyonun başarı koşullarının olması gerekir. Nitekim 1980'li yılların başında gösterilen performans, 1980'li yılların sonuna doğru düşmüştür. 1990'lı yılların başında daha da kötüleşmiştir. Sonunda 5 Nisan Kararlarına adım adım gelinmiştir<sup>40</sup>.

<sup>40</sup> Osman Demir, a.g.e., ss.179-181.

24 Ocak 1980-5 Nisan 1994 dönemleri arasında uygulanan kur politikalarını “mini devalüasyonlar dönemi”, “günlük kur uygulaması dönemi”, “kontrollü esnek kur uygulaması dönemi” ve “konvertibilite dönemi” olarak dört dönemde inceleyebiliriz.

## 2.2. Mini Devalüasyonlar Dönemi (1980-1981)

25 Ocak 1980 tarihinde yaklaşık % 33 oranında bir devalüasyon yapılmış ve 1\$=47.1 TL'den, 1\$=70 TL olmuştur. Bu ayarlama dikkate alınmayacak olursa, dönem içinde esnek bir kur politikası izlenmiştir<sup>41</sup>.

Türk parasının değerindeki bu yüksek oranlı ayarlamadan sonra döviz kurlarının ihracatın rekabet gücünü koruyacak, piyasadaki eğilimleri yansıtacak ve çapraz kur değişmelerini dikkate alacak biçimde belirlenmesi temel yaklaşım olmuş, bu amaçla Merkez Bankasının görüşüne dayanılarak Maliye Bakanlığı 1 Mayıs 1981 tarihinde günlük kur uygulamasına geçilinceye kadar sık aralıklarla kur ayarlamasına gitmiştir.

Dönem boyunca 24 Ocak 1980 yılında yapılan % 32.7 oranındaki büyük devalüasyon ve % 1.5-5.5 oranları arasında değişen “mini devalüasyonlar” ile TL kuru 13 kez değiştirilerek kümülatif devalüasyon oranı % 104'e varmıştır.

24 Ocak'tan 1 Mayıs 1981'e kadar uygulanan kur politikası “düzeltilebilir sabit kur sistemi”, “resmen açıklanmamış kayan pariteler” olarak adlandırılmaktadır. Seçilen isim ne olursa olsun dönem boyunca Türkiye'de iç ve dış enflasyon farklarını sürekli gideren gerçekçi, aktif bir kur politikası uygulanmıştır<sup>42</sup>.

<sup>41</sup> Hakan Çetintaş, “Türkiye’de Devalüasyonlar”, *Banka-Mali ve Ekonomik Yorumlar Dergisi*, Yıl:39, Sayı:3, İstanbul, Mart 2002, s.74.

<sup>42</sup> Ahmet Ay, “Döviz Kurunun Belirlenmesinde Portföy Denge Modeli Yaklaşımı: Türkiye Örneği (1989-1996)”, *Yayınlanmamış Doktora Tezi*, T.C. Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Konya, 2000, ss.57-58.

### 2.3. Günlük Kur Uygulaması Dönemi (1981-1984)

1 Mayıs 1981 tarihinde yayınlanan bir Maliye Bakanlığı tebliği ile Merkez Bankası, TL ile yabancı paralar arasındaki pariteyi, uluslararası piyasalar ve ekonomideki gelişmeler esas alınarak belirlemeye yetkili kılınmıştır. Bu tarihten sonra TL'nin değeri, yabancı paralar karşısında her gün ilan edilerek Lira'nın diğer dövizler karşısında aşırı değerlenmesinin önüne geçilmeye çalışılmıştır. Oysa, 1981'den önce TL'si ile yabancı paralar arasındaki pariteyi belirlemeye, Bakanlar Kurulu yetkili idi. Hükümet pariteyi tayin ederken, Merkez Bankasının görüşünü almakta, parite belirlendikten sonra döviz kurları Resmi Gazete ile ilan edilmekte idi. 24 Ocak 1980 Kararlarından sonra pariteyi belirleme yetkisi Maliye Bakanlığına verilmiştir. Maliye Bakanlığı da yayımladığı bir tebliğ ile, 1 Mayıs 1981'den sonra döviz kurlarının günlük olarak belirleme yetkisini Merkez Bankası'na devretmiştir.

Banka, 1 Mayıs 1981'den sonra her gün TL'sini, ABD dolarının uluslararası piyasalardaki değeri, ABD, Batı Almanya ve diğer batılı ticaret ortaklarımız ile Türkiye'deki fiyat artışlarını da dikkate alarak aylık olarak % 2-4 oranında mini devalüasyona tabi tutup ayarlama ilkesini benimsemiştir. Böylece Merkez Bankası, TL'nin gerçek piyasa fiyatına yakın kurunu elde etmeye çalışmıştır. Bu politikanın amacı, resmi kur ile piyasa kuru arasındaki farkı gidererek, uzun dönemde gerçekçi denge kuruna ulaşip dış dengeyi sağlamaktır. Merkez Bankası, günlük döviz kuru uygulamasına 29 Aralık 1983 tarihinde son vermiş, sadece TL'nin ABD doları cinsinden esas kurunu günlük olarak belirleyip ilan etmeye başlamıştır. Yetkili bankalar ise, Merkez Bankası'nca ilan edilen esas kurun % 6 altında ve üstünde alıŖ ve satıŖ kurları uygulamakta serbest bırakılmıştır. Böylece bankalar, döviz alıŖ ve satıŖ kurları arasındaki % 2 oranını aşmamak şartıyla, alıŖ ve satıŖ kurlarını serbestçe belirleyebilmişlerdir<sup>43</sup>.

TL'nin değerinin yapay olarak yüksek tutulmasından vazgeçilerek, sürekli biçimde gerçek değerinde tanımlamak demek olan gerçekçi esnek bir kur politikası uygulamaya konmuştur. Bu dönemde nominal döviz kurları enflasyon oranının

<sup>43</sup> Rıdvan Karluk, *Türkiye Ekonomisi*, Beta Yayınları. 6. Baskı, İstanbul, 1999. s.535.

üzerinde değişmiş, başka bir deyişle TL reel olarak değer kaybetmiştir. Bu durum Tablo 1'den de açıkça görülebilmektedir.

Tablo 1'in birinci sütunu, Türk Lirasının dolar karşısındaki nominal değerini; ikinci sütunu, nominal döviz kurlarındaki % değişmeyi; üçüncü sütunu, tüketici fiyatlarındaki % değişmeyi; dördüncü sütunu, satınalma gücü paritesine göre doların Türk lirası değerini; beşinci sütunu ise, nominal döviz kurunun satınalma gücü paritesine oranlamasıyla bulunan ve altıncı sütunda değerleme endeksi olarak sunulan Türk Lirasının yüksek veya düşük değerlenmesini göstermektedir.

**Tablo 1: 1980-1988 Döneminde Döviz Kurlarındaki Gelişmeler**

Yıl	Nominal Döviz Kuru(TL/\$)	Değişme(%)	TÜFE	Satınalma Gücü Paritesi	NDK/SGP	Değerlenme
1980	76.0	-	-	76.0	100.0	-
1981	111.2	46.3	39.1	95.8	116.1	16.1
1982	162.6	46.2	31.3	137.5	118.3	18.3
1983	225.5	38.7	31.0	206.6	109.1	9.1
1984	366.7	62.6	47.3	318.5	115.1	15.1
1985	522.0	42.4	45.7	515.7	101.2	1.2
1986	674.5	29.2	33.9	686.6	98.2	-1.8
1987	857.2	27.1	39.2	905.4	94.7	-5.3
1988	1422.3	65.9	73.6	1430.9	99.4	-0.6

**Kaynak:** Ahmet Ay, "Döviz Kurunun Belirlenmesinde Portföy Denge Modeli Yaklaşımı:Türkiye Örneği (1989-1996)", **Yayınlanmamış Doktora Tezi**, T.C. Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Konya, 2000, s. 59.

Tablo 1'de görüleceği gibi, 1981 yılında döviz kurlarındaki değişme % 46.3 iken, fiyatlar % 39.1 oranında değişmiştir. Dönem boyunca bu devam etmiş ve 1984 yılında oranlar sırasıyla % 62.6 ve % 47.3 olarak gerçekleşmiştir. Türk Lirası reel olarak değer kaybetmiştir. Bu durum, TL'nin satınalma gücü paritesi ve buna göre oluşan düşük değerleme endeksinden de takip edilebilir. Düşük değerleme endeksine göre TL 1981 yılında % 17.2 oranında, 1984 yılında ise % 14.5 oranında daha düşük değerlenmiştir.



Dolayısıyla, dönem boyunca döviz kuru politikası "*pasif sürünen*" veya "*nisbi satınalma gücü paritesi*" olarak tanımlanmasına karşın, gerçekte devam eden reel efektif değer yitirme politikası izlenmiştir<sup>44</sup>.

#### 2.4. Kontrollü Esnek Kur Uygulaması Dönemi (1984-1989)

Kambiyo rejiminin serbestleştirilmesinde asıl önemli adım 29 Aralık 1983 tarihli iktisadi kararlarla ve bu çerçevede çıkarılan Türk Parasının Kıymetini Koruma (TPKK) Kanunu hakkındaki 30 sayılı kararla atılmıştır. Bu karar ile TL nin yabancı paralar karşısındaki kurunu belirleme yetkisi esasta TCMB'na bırakılmıştır. Fakat ticari bankalara TCMB'nın belirlediği bu "esas kur" dan  $\pm$  % 6 farklı kurlarla döviz alım satımı yapma yetkisi verilmiştir. Başka deyişle, ticari bankalar TCMB'nın "esas kur"unu temel alarak kendi döviz alım-satım kurlarını belirleyeceklerdi. Bu döviz kuru rejimi TL'nin kurunun serbest olarak belirlenmesi yönünde atılmış bir ilk adım sayılmaktadır. Sözü edilen 30 sayılı karar sadece döviz kurunun belirlenmesinde piyasa şartlarına yaklaşma imkanı getirmekle kalmadı, aynı zamanda kambiyo denetimini de önemli ölçüde yumuşattı; Türkiye'de yerleşik kişilere yanlarında döviz tutma, aralarında döviz alım satımı yapma ve bankalarda döviz hesabı açtırma gibi işlemleri yapma serbestisi getirilmiştir. Böylece kambiyo kontrolü çok büyük ölçüde kaldırılmıştır<sup>45</sup>.

7 şubat 1984 tarihinde efektifler için kurulun alt ve üst sınırı % 8'e yükseltilmiştir. Bu uygulamayla yetkili bankalara, esas kurun % 6 altında veya üstünde döviz kurunu belirleme yetkisi verilerek, kurların oluşumuna döviz arz ve talebinin daha fazla etkide bulunması sağlanmak istenmiştir. Bir yıl sonra limitler kaldırılarak yetki genişletilmiştir. Bununla beraber bankalar, Merkez Bankası'nca belirlenen denge kurundan pek uzaklaşmamışlardır. Ayrıca, bankaların döviz işlem hacmini kısıtlayan döviz pozisyonu limitleri de kaldırılmıştır. Fakat zaman içinde kur makasının açılması ve ayarlamaların yeterli olmaması sebebiyle, bankaların döviz rezervlerinde spekülatif amaçlı döviz birikimleri oluşmuştur. Bunun üzerine 1986 yılı başından itibaren bankaların döviz karşılıklarının belli miktarını Merkez Bankası'nda tutma zorunluluğu

<sup>44</sup> Ahmet Ay, a.g.e., ss.58-59.

<sup>45</sup> Hüseyin Şahin, *Türkiye Ekonomisi*, Ezgi Kitabevi Yayınları, 3. Baskı, Bursa, 1995, s.325.

getirilmiştir. Sistemde; Merkez Bankası'nın, döviz kurlarının  $\pm\%6$  dalgalanma marjını aşması durumunda ne şekilde müdahale edeceğinin belirtilmemiş olması ve Banka'nın belli bir spesifik kurdan her an döviz alıp satma imkanına sahip olduğunun açıkça ortaya konmamış bulunması, uygulanan politikanın başarısını önlemiş ve uygulamada aksaklıklara yol açmıştır.

Aralık 1983'de alınan kararlar, 15 Mart 1986'a kadar devam etmiş ve bu tarihte Merkez Bankası'nca günlük olarak belirlenecek döviz ve efektif alış kurlarının %1 altını ve üstünü geçmemek üzere kurların yine yetkili bankalarca belirlenmesi ilkesi getirilmiştir. Eskiden olduğu gibi, bankalarca belirlenecek döviz alış ve satış kurları arasındaki fark %2 oranını aşamayacaktır. Böylece Aralık 1983 tarihinde kabul edilen  $\pm\%6$ 'lık marj, Mart 1986'da %1'e indirilmiştir. Ayrıca, 14 Mart 1986 tarihinde TL, ABD dolarına karşı yaklaşık %5 oranında değer kaybına uğramıştır. Bankaların 1986'dan sonra, açılan kur makası sebebiyle spekülatif döviz hareketlerine girmeleri, hükümetin 4 Şubat 1988'de bu hareketleri önleyici önlemler almasına sebep olmuş ve döviz hareketlerine sınırlamalar getirilmiştir. Böylece, kur makası bir oranda kapatılmış, bu müdahaleler konvertibiliteye geçiş sürecini uzatmıştır.

Türkiye'de döviz kurunun arz ve talep şartları altında serbestçe belirlenmesi yönünde önemli bir adım, Ağustos 1988'de Merkez Bankası bünyesinde döviz ve efektif piyasaların açılmasıyla atılmıştır. Bu piyasalara bankalar, özel finans kurumları ve yetkili müesseseler ile Merkez Bankası'nın döviz pozisyonunu yöneten Döviz İşlemleri Müdürlüğü katılmıştır. Piyasalarda döviz, efektif ve altın alım satımı yapılabilmektedir<sup>46</sup>.

Dönem boyunca TL Dolar karşısında enflasyon oranlarına yakın değer kaybetmesine karşın nominal ve reel olarak değer kazanmıştır. 1984 yılında döviz kurlarındaki değişim enflasyon oranının üzerinde gerçekleşmiş, ancak daha sonraki yıllarda nominal döviz kurundaki değişim enflasyon oranındaki değişimin gerisinde kalmıştır. Tablo 1'de düşük değerlendirme endeksinden de görüleceği üzere, 1984 yılında % 14.5 değer kaybeden TL, 1985 yılında % 1.5 oranında değer kaybederken, 1987 yılında % 4.7 oranında değer kazanmıştır. Bununla birlikte nominal ve reel döviz kurlarının enflasyon

<sup>46</sup> Rıdvan Karluk, a.g.e., ss.535-536.

oranlarına yakın değer kaybetmesi devam etmiş, başka bir deyişle bu dönemde döviz kurları ihracatın teşviki amacıyla kullanılmıştır. Gerçekten de döviz kuru politikası, yüksek yurtiçi enflasyona karşın ihracatın fiyat rekabetliliğini artırıcı ve koruyucu olmuştur. 1980-1988 döneminde uygulanan aktif döviz kuru politikası ile bir taraftan fiili ihracat fiyatları (1980'de 100'den 1988'te 1893,8'e yükselmiş) fiyat hareketlerinin (TEFE 1980'de 100'den 1988'de 1372,5'e yükselmiş) üzerinde gerçekleşerek ihracat karlı hale gelirken, öte yandan da geleneksel ürünlerin ihracata açılması sağlanmıştır<sup>47</sup>.

## 2.5. Konvertibilite Dönemi (1989-1994)

Bu olgu ekonomide büyük dengesizliklere yol açtı. Ülke 1988-1989 stagflasyonuna sürüklendi. Hükümet bu krizi aşmak için 4 Şubat 1989 kararlarını almak zorunda kaldı. Bu kararlar çerçevesinde bankaların karşılık oranları (munzam karşılık oranı + genel dispoñibilite oranı) %23' den %27'ye yükseltilmiştir. İthalatı kısıtlamak için ithalat depozitoları %15'e çıkarılmıştır. İhracat gelirlerinin ülkeye getirilmesinde zorunlu olan kısım %80'den %100'e çıkartılmıştır. Yabancı kaynak kullanımını kolaylaştırmak için iç ve dış faiz oranları arasındaki fark yükseltilmiştir. Yine bu dönemde kamu gelirlerini arttırmak için taşıt alım vergisi ve hükümet hizmetlerinden alınan resim ve harçlar arttırıldı. Buna karşılık devlet tahvili, hazine bonosu ve döviz tevdiat hesapları gelirlerinden alınan vergiler ise kaldırıldı<sup>48</sup>.

11 Ağustos 1989 tarihinde 1567 Sayılı Kanuna ilişkin olarak alınan 32 Sayılı Karar ve buna ilişkin tebliğlerle kambiyo rejimine getirilen yenilikler bir hukuki reform niteliğindedir.

Uygulanmakta olan liberalizasyon politikaları doğrultusunda, ithalat ve ihracat rejimlerinde olduğu gibi kambiyo mevzuatının da daha liberal bir hale getirilmesi, Türk parasının konvertibiliteye geçişi için gerekli ortamın hazırlanması ve AT'ın ekonomik ve mali politikaları ile uyumunun sağlanması hedeflenmiş ve bu doğrultuda bir çok

<sup>47</sup> Ahmet Ay, a.g.e., s.62.

<sup>48</sup> Ali Yılmaz Gündüz, "Türkiye Ekonomisindeki Yapısal Değişiklikler ve 1980 Sonrası Uygulanan İstikrar Politikaları", Erciyes Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi, Sayı:15, Kayseri, 1999. s.279.

kısıtlayıcı hükümler içeren 30 Sayılı Karar ve buna ilişkin tebliğler yürürlükten kaldırılarak 32 Sayılı Karar ve buna ilişkin tebliğler yürürlüğe girmiştir.

32 Sayılı Karar'la Türkiye'de yerleşik kişilerin, özel finans kurumlarının istedikleri kadar döviz bulundurmaları ve bu dövizleri serbestçe kullanmaları sağlanmış, 3.000 dolara kadar bankalardan döviz almaları serbestleştirilmiştir. Bankalara vadeli döviz alım-satımı işlemi yapabilme imkanı getirilmiş, 25 milyon dolara kadar yabancı sermaye ihracına izin verilmiş, yabancıların borsaya kayıtlı Türk menkul kıymetlerini, Türkiye'de yerleşik kişilerin de yabancı borsalara kayıtlı menkul kıymetleri serbestçe satın alabilmeleri imkanı getirilmiştir.

Yurt dışında çeşitli hizmetler sonucu elde edilen dövizlerin serbestçe kullanılması esası getirilmiş, yurtdışına çıkışlarda 3.000 dolara kadar döviz çıkarılması serbest bırakılmıştır.

En Önemli değişikliklerden birisi, dışarıda yerleşik kişilerin Türkiye'de, Türkiye'de yerleşik kişilerin de dışarıda Türk parası ile ödeme, tahsilat ve tevdiatta bulunmalarının serbest bırakılmasıdır.

Böylece alınan kararlarla Türk Lirasının konvertibiliteye geçişi için gerekli şartların oluşturulmasına çalışılmıştır.

27 Şubat 1990 tarihinde 32 Sayılı Karara ilişkin Tebliğ'le de yurtdışına çıkışlarda döviz miktarı 3.000 dolardan 5.000 dolara, yabancı sermaye miktarı 25 milyon dolardan, 50 milyon dolara çıkarılmıştır. Türkiye'de yerleşik kişilerin ithalat bedelleri ile görünmeyen işlemlere ilişkin ödemeler için bankalar ve özel finans kurumları vasıtasıyla TL transfer ettirebilmeleri serbest bırakılmış ve döviz kurlarının kamu otoritesinden bağımsız olarak serbestçe belirlenmesine izin verilmiştir.

15 Mart 1990 tarih ve 32 Sayılı Karara ilişkin tebliğlerle bu hüküm Türkiye'de yerleşik kişiler Türkiye'deki bankalar ve özel finans kurumları vasıtasıyla yurtdışına serbestçe Türk Lirası gönderebilirler şeklinde değiştirilmiş, Türk Lirası ve Türk Lirası

ile ödemeyi sağlayan belgelerin ithal ve ihracı serbest bırakılmış, Türk Lirası üzerinden ihracat yapılması ve ihracat bedelinin Türk Lirası olarak yurda getirilmesi imkanı getirilmiş ve ithal bedellerinin Türk Lirası olarak da transfer edilebilmesine olanak sağlanmıştır. 4 Nisan 1990 tarihinde de IMF tarafından TL'nin konvertibilitesi tasdik edilmiştir. Böylece Türk Lirası resmen konvertibl olmuştur. Ancak, hukuki konvertibilitenin ötesinde fiili konvertibilitenin söz konusu olması için gerekli şartları TL'nin karşılamadığı görülmektedir.

TL'nin konvertibilitesi sermaye hareketlerini de kapsamaktadır. Oysa birçok gelişmiş ülke sermaye hareketlerini tümüyle piyasa mekanizmasına bırakmamasına karşın, Türkiye'nin tamamen serbest bırakması tartışılır bir konudur. Gerçekten, ekonomik hayatın tüm yönleriyle liberalleştirilmesi belli bir sıraya göre gerçekleştirilebilecek bir hedef olduğundan, ekonomik yapının belirli bir düzeye gelmesinde sonra alınması gereken bir liberalizasyon kararının gereğinden önce alınması piyasa mekanizmasının ekonomiye zararlı sonuçlar doğurmasına neden olabilmektedir.

Bu açıdan, sermaye hareketlerinin serbest bırakılması Türkiye'nin izlediği liberalizasyon programının son aşaması ve mantıki bir sonucu olmasına karşın, bunun için gerekli altyapı ve kurumsal düzenin oluşturulmamış olması ve "zamanlama" hatası, finansal liberalizasyondan beklenen neticelerin elde edilmesini engellemiştir. Konvertibiliteye yüksek enflasyon ve kamu harcamalarının giderek arttığı bir ortamda geçilmesi ağır sonuçlar doğurmuş, spekülative sermaye hareketlerini hızlandırmıştır.

32 Sayılı Kararla hükümetin döviz fiyatını, faiz haddini ve para miktarını belirlemedeki gücü yerini uluslararası mali piyasalarla Türkiye arasındaki karşılıklı fon akımlarının belirlemesine bırakmıştır. Böylece, döviz kuru artık cari işlemler bilançosu açık ve fazlalarına bağlı olarak değişen bir fiyat olmaktan çıkıp, sermaye hareketlerinin belirlediği bir fiyata dönüşmüştür. Dolayısıyla, finansal liberalizasyon hükümetin ekonomiye doğrudan makroekonomik politikalarla yön verme şansını da azaltmıştır. Liberalizasyon sonucu, döviz kuru ve faiz oranı uluslararası kısa süreli sermaye

hareketleri karşısında aşırı duyarlı hale gelmiş ve ülkenin ekonomik değerlerinden kopmuştur.

1990'lı yılların başlarında kamu otoriteleri, enflasyonu belli bir düzeyde tutmak için çeşitli parasal büyüklüklerdeki artışları yabancı dövizlerle emme politikası izlemiştir. Böylece aktif kur politikası yavaş yavaş terk edilmeye başlanmış ve sıkı para politikası yoluyla enflasyonun düşürülmesine feda edilmiştir. Böyle bir politikanın sonucu olarak da TL karşısında yabancı paraların değerleri düşük kalmış, başka bir deyişle TL'nin nominal değer yitirme oranı enflasyon oranının gerisinde kalarak TL reel olarak değer kazanmıştır.

Aşağıdaki Tablo 2'de 1989-1998 döneminde döviz kurlarındaki gelişmeler görülmektedir. 1989 yılında nominal döviz kuru değişimi-enflasyon oranı farkı 14.2 iken 1990 yılında bu fark 37.3'e ulaşmıştır. Reel olarak da döviz kuru 1989 yılında 4.2, 1990 yılında 19.1 oranında değer kazanmıştır. Satılma gücü paritesine göre oluşturulan düşük değerlenme rakamlarından da görüleceği gibi, 1993 yılına kadar Türk Lirasının dolar karşısında değer kazanması azalarak da olsa devam etmektedir. Reel değer kazanmanın arkasında uyumlu talep politikaları takip etmeksizin reel değer yitirmenin yavaşlaması ve istikrarlı nominal çapayı yerleştirmeksizin enflasyonu önlemeye teşebbüs etmek yatmaktadır. Oysa enflasyonun nedeni olan kamu açıklarını kapatmaksızın enflasyonu düşürmek için döviz kurlarını istikrara teşebbüs enflasyonun düşürülmesi üzerinde önemli bir katkı yapmaksızın reel değer kazanmaya yol açmakta ve ticaret hesabını kötüleştirmektedir. Dahası artan kamu kesimi borçlanma gereği yurtiçi reel faiz oranlarını yabancı faiz oranlarının üzerine çıkarmış ve yurtiçine sermaye girişini hızlandırmıştır. Bu da reel döviz kurları üzerine ilave bir baskı yaratmıştır.

**Tablo 2: 1989 - 1998 Döneminde Döviz Kurlarındaki Gelişmeler**

Yıl	Nominal Döv. Kuru	Değişme (%)	TÜFE(%) Değişme	Satınalma Gücü Par.	NDK/SGP	Değerlenme
1989	2121.7	49.2	63.4	2215.5	95.8	-4.2
1990	2608.6	22.9	60.2	3224.8	80.9	-19.1
1991	4171.8	59.9	66.0	4155.7	100.4	0.4
1992	6872.4	64.7	70.1	6882.9	99.8	-0.2
1993	10984.6	59.8	66.1	11082.5	99.1	-0.9
1994	29608.7	169.5	106.3	22108.5	133.9	33.9
1995	45845.1	54.8	93.6	54177.0	84.6	-15.4
1996	81405.0	77.6	80.5	80329.2	101.3	1.3
1997	151865.0	86.6	85.7	147626.1	102.9	2.9
1998	260724.0	71.7	84.6	276199.8	94.4	-5.6

**Kaynak:** Ahmet Ay, "Döviz Kurunun Belirlenmesinde Portföy Denge Modeli Yaklaşımı: Türkiye Örneği (1989-1996)", *Yayınlanmamış Doktora Tezi*, T.C. Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Konya, 2000, s.67.

1991 yılından itibaren aşırı değerlenmiş TL politikasından yavaş yavaş vazgeçilmiştir. Körfez Krizi ve erken genel seçim para politikasının gevşemesine yol açmış, artan kamu kesimi açıklarının Merkez Bankası kaynaklarından karşılanmaya çalışılması döviz kurları ve faiz oranlarının yükselmesine neden olmuştur. 1993 yılında yurtiçi ve yurtdışı faiz farklarının sonucu olarak ülkeye büyük oranda sıcak para girişi yaşanmıştır. Hükümet, piyasalardaki fazla likidite miktarının kurlarda spekülative hareketlere yol açmaması için sıcak para girişini yavaşlatmak ve döviz kurlarını yükseltmek amacıyla faiz oranlarını düşürmeyi denemiş, ancak bu durum faiz oranı - kur dengesini bozmuştur. Bu ortamda uluslararası kredilendirme kuruluşlarının, Türkiye'nin kredi notunu düşürerek, yatırım yapılabilir ülke derecesinden spekülative ülke derecesine düşürmeleri sonucu sıcak para kaçıışı yaşanmıştır. Bunun üzerine Merkez Bankası döviz piyasasına müdahale ederek 1994 yılının başında TL'yi % 13.6 oranında devalüe etmiş, ancak piyasada istikrarı sağlayamamıştır ve 5 Nisan 1994 Ekonomik İstikrar Tedbirleri yürürlüğe konmuştur. Bu kararlarla TL % 39 oranında devalüe edilmiştir<sup>49</sup>.

<sup>49</sup> Ahmet Ay, a.g.e., ss.64-68.

## 2.6. 1994- 1999 Döneminde Uygulanan Döviz Kuru Politikaları

Yukarıda belirtildiği üzere 1993 yılının son aylarından itibaren Hazine'nin iç borçlanma ihalelerini iptal etmesi başka bir ifade ile az miktarda borçlanması üzerine piyasadaki TL likiditesi giderek artış kaydetmiş ve döviz kurları üzerinde baskı yaratmaya başlamıştır. Söz konusu baskı 1994'ün ilk aylarında da devam etmiştir. Merkez Bankası, faiz oranlarını arttırarak fazla likiditeyi çekmeye ve döviz kurları üzerindeki baskıyı kaldırmaya çalışmış ancak başarılı olamamıştır. 26 Ocak 1994'de TL, ABD Doları karşısında %13.6 oranında devalüe edilmiştir. Daha sonra 5 Nisan Kararlarıyla bir dizi ekonomik tedbir yürürlüğe konmuştur. Alınan tedbirler çerçevesinde, Merkez Bankası 5 Nisan 1994 tarihinden itibaren ticari ve gayri ticari işlemlere ilişkin olarak yapılan döviz ve efektif alım-satımlarında uygulanacak döviz kurlarının bankalar, yetkili müesseseler, özel finans kurumları ve PTT'ce piyasa kuralları dahilinde serbestçe belirleneceğini duyurmuştur. Bunlara ek olarak, Merkez Bankası tarafından serbest döviz piyasasında oluşan kurları yansıtan "gösterge niteliğinde" olan kurlar ilan edilmeye başlanılmıştır.

1994 yılında uygulamaya başlanan istikrar programının bir parçası olarak kur politikasının, enflasyonun düşürülmesinde nominal çapa olarak kullanılması öngörülmüştür. 1995 yılı başında IMF ile bir Stand-By anlaşması imzalanmış ve yapılan anlaşma çerçevesinde, 1 ABD Doları ve 1.5 Alman Markı olarak tanımlanan kur sepetinin aylık değerinin, öngörülen aylık enflasyon oranları kadar arttırılması kararı alınmıştır. 1995 yılı için öngörülen enflasyon oranına bağlı olarak hedeflenen kur sepetindeki artış oranı saptanmış ve bu tarihten itibaren kur sepetinin hedef değerleri piyasalara duyurulmuştur. Ancak, 1995 yılında gerçekleşen döviz sepeti artış oranı (%60.1) gerçekleşen TEFE'nin (%64.9) altında kalmış ve kurlar reel olarak değerlendirilmiştir. 1995 yılında Merkez Bankası, kur sepetinde öngördüğü artışı gerçekleştirebilmek için döviz piyasalarına satım yönünde müdahalede bulunmuştur. Bu yıl ilk defa gerçekleştirilen uygulama ise Merkez Bankası'nın vadeli döviz işlemleri (forward) gerçekleştirmesidir. Söz konusu işlemler piyasadaki devalüasyon beklentilerinin kırılmasına neden olmuştur. Vadeli döviz satım işlemleri Merkez Bankası'nca uzun süre kullanılan bir enstrüman olmamıştır. Esasında bu uygulamanın



devam ettirilmemiş olması 1997'de Güney Doğu Asya'da ortaya çıkan Tayland deneyimi göz önünde bulundurulduğunda olumlu bir gelişme olmuştur.

1996 yılında ise Merkez Bankası döviz kuru politikasını uygulamakta olduğu para politikası çerçevesinde şekillendirmiştir. Merkez Bankası 1996 yılında uyguladığı para politikası ile finansal piyasalarda istikrarın sağlanmasını ve sürdürülmesini sağlamaya çalışmıştır. Bu çerçevede oluşturulan kur politikasında ise reel döviz kurundaki dalgalanmayı en aza indirmeye çalışmıştır. Bu uygulamasında Merkez Bankası'nın başarılı olduğu görülmektedir. Kasım-Aralık 1996 dönemi dışarıda bırakıldığında aylık kur sepetindeki artışların aylık enflasyon oranlarına yakın seyrettiği görülmektedir. 1996 yılı sonundaki kümülatif kur sepeti artışı %77.3 olurken, TEFE artışı ise %84.9 olarak gerçekleşmiştir. Reel kurlarda dalgalanma minimize edilmeye çalışılmış ancak reel değerlenmenin önüne geçilememiştir. Merkez Bankası'nın 1996'da finansal istikrarı sağlarken döviz kuru politikalarını kullanmakla bir bakıma, bankaların, döviz yükümlülüklerinin artmaya başladığı bir dönemde kur risklerini azaltmalarını sağlamıştır.

Kamu'nun iç borcu çevirmesinde de anılan uygulama Hazine'ye kolaylık sağlamıştır. Merkez Bankası 1997 ve 1998 yılında da aylık nominal devalüasyon oranını öngörülen enflasyon oranına paralel olacak şekilde belirlemeye devam etmiştir. Bu politika 1996 yılındaki uygulamaya benzer şekilde, para politikasının finansal piyasalarda istikrarın sağlanmasına ve sürdürülmesine yönelik olarak, para politikasına yardımcı olmak amacıyla reel döviz kurlarındaki dalgalanmanın minimize edildiği bir politika olarak tanımlanabilir. Diğer bir ifade ile, para ve kur politikasında 1996, 1997 ve 1998'de büyük değişiklikler yapılmamıştır.

1997'de yıl sonu itibarıyla, aylık ortalama kur sepetindeki artış %77.3 olarak gerçekleşirken, TEFE'deki yıllık ortalama artış %75.9 olmuştur. 1998'de söz konusu artış oranları sırasıyla %58.2 ve %54.2 dir. 1998'e damgasını vuran olay ise Rusya krizi olmuştur. Ülkeye giren kısa vadeli ve portföy şeklindeki sermaye akımları sonucunda Merkez Bankası hedeflediği sepet artış oranlarını gerçekleştirebilmek için döviz piyasalarından yıl içerisinde Ağustos ayına kadar döviz alımında bulunmuştur. Ancak,

Ağustos ayında Rusya’da yaşanan finansal kriz sonrasında kısa vadeli sermaye çıkışıyla birlikte Merkez Bankası piyasalara döviz satımında bulunmuştur. Ancak 1998 yılının geneline bakıldığında Merkez Bankası piyasalardan net döviz alıcısı konumundadır<sup>50</sup>.

## 2.7. 2000 Yılından Günümüze Kadar Uygulanan Döviz Kuru Politikaları

2000 yılı başında Türkiye IMF tarafından desteklenen kur çapasına dayalı bir program uygulamaya başlamıştır. Program çerçevesinde 2002 sonuna kadar enflasyonun %7’ye düşürülmesi, reel faizlerin sürdürülebilir seviyelere çekilmesi ve bu hedeflerle beraber 2000-2002 arasında ortalama %5’den fazla büyüyen bir ekonomi hedeflenmekteydi. Program üç temel unsur üzerine kurulmuştur<sup>51</sup>:

**(i) Kur çapası uygulaması:** Program sürünen çapa kur rejimine dayandırılmıştır. Programın başında 2000 yılı boyunca 1 Dolar ve 0.77 Euro’dan oluşan sepetin günlük değeri duyurulmuştur. Bu çapa ile TL kur sepetine karşı 2000 yılı boyunca önceden belirlenmiş rakamlarla %20 oranında devalüe edilecektir. İlk 18 aylık dönemde, 3 ayda bir yeni eklenen 3 aylık dönem için kur sepeti hedefleri duyurularak, enflasyona yönelik kur sepeti hedefi sistemi uygulanması planlanmıştır. 2001 Haziran ayından sonra kur çapası terk edilecek ve genişleyen şerit kur rejimine geçilecekti. Bu kur rejimine uygun sıkı para politikası uygulamasına geçen TCMB, net iç varlıklar kalemini bir aralık içine sıkıştırılarak limit koymuştur. Böylece, Merkez Bankası’nın kamuyu fonlaması engellenmiş, bunun yanı sıra sterilizasyon ve açık piyasa işlemleri de kısıtlanarak piyasaya sadece döviz alımı ile likidite verilmesi sağlanmıştır.

**(ii) Sıkı maliye politikası:** Kur çapası ve para politikalarının, sıkı maliye politikası uygulayarak desteklenmesi hedeflenmiştir. Bu şekilde artması beklenen tüketim kısıtlanacak ve özelleştirmeden gelen gelirlerle hedeflenen faiz dışı fazlaya ulaşılabilecekti.

**(iii) Özelleştirme ve reformlar:** Program sosyal güvenlik, tarım vb. gibi pek çok alanda yapısal reformlar gerçekleştirmeyi hedeflemiştir. Bunun yanı sıra THY,

<sup>50</sup> <http://www.tcmb.gov.tr/kutuphane/TURKCE/tezler/KursadArat.pdf>

<sup>51</sup> [http://www3.dogus.edu.tr/amuslumov/Kur/8.%20Turk%20Ekonomisi%20%202%20\\_%20MHO.pdf](http://www3.dogus.edu.tr/amuslumov/Kur/8.%20Turk%20Ekonomisi%20%202%20_%20MHO.pdf)

Türk Telekom gibi pek çok kurumu özelleştirilerek, ekonomiyi daha verimli hale getirmek ve hükümet için kaynak yaratmak planlanmıştır.

Program çerçevesinde uygulanan kur çapasına paralel olarak enflasyonun düşeceği öngörülmüştür.

2000 yılı başında IMF ile Stand-By anlaşması imzalanarak üç yıllık bir program uygulamaya koyulmuştur. Söz konusu programın üç ana unsuru bulunmaktaydı. Birinci olarak, sıkı maliye politikası uygulayarak faiz dışı fazlanın artırılması, yapısal reformların gerçekleştirilmesi ve özelleştirilmenin hızlandırılması öngörülmekteydi. İkinci ve programın bir diğer temel unsuru olarak enflasyon hedefi ile uyumlu gelirler politikası uygulanması belirlenmişti. Son olarak ise, yukarıda belirtilen unsurların enflasyon ve reel faizlerin düşürülmesine yapacağı katkıyı desteklemek ve ekonomik birimlere uzun vadeli bir bakış açısı kazandırmak için enflasyonun düşmesine odaklanmış para ve kur politikası uygulanması öngörülmekteydi. 2000 yılında uygulanmaya başlanan programda, kur rejimi enflasyon hedefine yönelik uygulamaya başlanmıştır. 1995'den 2000'e kadar kur ayarlamaları tahmin edilen enflasyona göre tespit edilirken, 2000 yılı başında kur artış oranları, hedeflenen enflasyona göre tespit edilmiş ve uygulanmıştır.

Merkez Bankası, 2000 yılı için hedeflenen (%20 TEFE) enflasyon oranı kadar sepet artış oranının yıllık olarak % 20 olarak gerçekleşeceğini ilan etmiş ve taahhüdünü yerine getireceğinin göstergesi olarak, bu hedefe uygun günlük sepet değerlerinin alacağı değeri önceden ilan etmiştir. Ayrıca, ilan edilen sepet değerlerinin tutturulabilmesi için Merkez Bankası döviz piyasalarında ilan edilen sepet değerleri üzerinden, döviz alımı ve satımı yapacağını ilan etmiştir. Kur rejimindeki değişiklik ile Merkez Bankası, 1995-1999 döneminde uyguladığı, temel amacı reel kur dalgalanmasını engellemek olan ve tahmin edilen enflasyon oranları çerçevesinde belirlenen kur artış oranlarını tespit etme uygulamasından, hedeflediği enflasyona yönelik bir kur rejimi uygulamasına geçmiştir. Diğer bir ifadeyle, edilgen bir kur politikası uygulamasından etken bir kur politikası uygulamasına, bu kur rejimi değişikliği ile gidilmiştir. Aslında, 2000 yılı başında ilan edilen kur sepeti artış değerleri

hedeflenen enflasyon oranı kadar tespit edildiği için kurlarda reel değerlendirme olmayacağı düşünülmüştür.<sup>52</sup>.

2000 yılında uygulanmaya konulan 3 yıllık program çerçevesinde kur rejiminde de iki dönemli bir uygulama stratejisi geliştirilmiştir. İlk 18 aylık dönemde artış oranı önceden ilan edilmiş kur rejimi uygulanırken, programın ikinci 18 aylık döneminde bant uygulamasına geçilmesi öngörülmüştür. Bant sisteminde öngörülen bant genişliğinin aşamalı olarak arttırılması öngörülmüştür. Buna göre, 1 Temmuz 2001'den 31 Aralık 2001'e kadar kademeli olarak %7.5, Haziran 2002'ye kadar %15'e ve 31 Aralık 2002'ye kadar % 22.5 'e yükseltileceği belirtilmiştir. Kur bandının kademeli olarak genişlemesi öngörülürken, kurun bant içerisindeki hareketlerine Merkez Bankası'nın müdahalesi olmayacağı belirtilmiştir.

Programın ikinci yarısında uygulanacak bant sisteminin uygulanmakta olan sabit kur rejiminden bir çıkış stratejisi olduğu belirtilmiştir "Merkez Bankası olarak, kurların seyri ile ilgili ayrıntılı bir taahhütte bulunurken, bu taahhütten kademeli olarak çıkış stratejimizi de önceden kamuoyuna açıklıyoruz."

Uygulanmakta olan stabilizasyon programı ilk sarsıntıyı Kasım 2000'de geçirmiştir. Kasım ayının başında başta likidite krizi olarak başlayan kriz, ilk önce faizlerin (hem devlet iç borçlanma senetleri faizlerinin, hem de para piyasası faizlerinin) artmasına neden olmuştur. Piyasadaki TL likiditesi sıkışmasına rağmen bankalar Merkez Bankası'ndan döviz de talep etmişlerdir. Merkez Bankası Net İç Varlıklar tavanını aşarak, piyasaya hem TL likidite sağlamış hem de döviz satarak programı devam ettirmeyi başarmıştır. IMF'den sağlanan Ek Rezerv Kolaylığı ile, BDDK'nın Demirbank'ı Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonuna alması ve alınan diğer yapısal tedbirler ile enflasyonu düşürme programının devam etmesi sağlanmıştır.

Kasım krizinden sonra kur sepeti uygulaması devam ettirilebilmiş, ancak reel kur değerlendirilmesi Şubat 2001 krizine kadar devam etmiştir. Bunlara ek olarak 19 Şubat 2001'de ortaya çıkan siyasi belirsizlik durumu sonucunda, artış oranı önceden ilan

<sup>52</sup> <http://www.tcmb.gov.tr/kutuphane/TURKCE/tezler/KursadArat.pdf>

edilen kur sepeti sisteminin devam ettirilemeyeceği anlaşılmış ve Hükümet kur rejimini değiştirerek serbest dalgalanan kur rejimine geçmiştir. Aslında, Temmuz 2001’de bant sistemine geçileceği, yani sabit kur rejiminden çıkış stratejisi açıklanmış olmasına karşın, bu hedef gerçekteştirilememiştir<sup>53</sup>.



3

---

<sup>53</sup> <http://www.tcmb.gov.tr/kutuphane/TURKCE/tezler/KursadArat.pdf>

## ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

### 1994'DEN GÜNÜMÜZE KADAR UYGULANAN İSTİKRAR PROGRAMLARI VE KUR POLİTİKALARININ YERİ

#### 3.1. 5 Nisan 1994 Ekonomik İstikrar Programı

5 Nisan 1994 kararlarına bakıldığında genel olarak dünyada yürürlüğe konulan istikrar önlemleri ile paralellik gösterdiği gözlenmektedir. Özellikle de 1985 yılında İsrail'de yürürlüğe konan istikrar paketiyle benzerlik içermektedir<sup>54</sup>.

24 Ocak 1980 kararları sonrası Türkiye ekonomisi para, sermaye ve döviz piyasalarıyla tanışınca, 5 Nisan kararlarının mal ve emek piyasaları yanında son üç piyasayı da dengeye getirmesi gerekmiştir. Bir piyasaya istikrar getirecek bir politika aracı, diğer bir piyasayı bozabileceği için, piyasa sayısı arttıkça politika yapıcının işi zorlaşır. Politika yapıcı politika araçlarını seçerken bir satranç oyuncusu gibi dikkatli olmak zorunda kalır<sup>55</sup>.

#### 3.1.1. 5 Nisan 1994 Ekonomik İstikrar Programının Amaçları

Ekonomik Önlemler Uygulama Planı (EÖUP)'nda 5 Nisan Kararlarının amaçları şöyle açıklanmıştır<sup>56</sup>:

(i) **Kamu açıklarını aşağıya çekmek:** Kamu açıkları aşağıya çekilirse, bir yandan devlet vadesi gelen anapara+faizi ödemek için tekrar borçlanma tuzağından kurtulacak, diğer yandan enflasyon aşağıya çekilecektir.

(ii) **Piyasalara istikrar kazandırmak:** Para, sermaye, mal, döviz ve emek piyasalarına istikrar kazandırılacaktır.

<sup>54</sup> M.İlker Parasız, **Kriz Ekonomisi**, Ezgi Kitabevi Yayınları, Bursa, 1996, s.255.

<sup>55</sup> Osman Demir, **a.g.e.**, s.187.

<sup>56</sup> **A.g.e.**, s.187.

**(iii) İhracatı arttırmak:** Programın doğuracağı yurtiçi talep daralması dış talep artışıyla karşılanacaktır. İhracat artışı gümrük birliği sürecinde yerli sanayinin AB sanayi karşısındaki rekabet gücünü arttıracaktır.

**(iv) Sürdürülebilir bir büyümeyi sağlayacak yapısal değişiklikleri gerçekleştirmek:** Devletin ekonomideki rolü yeniden tanımlanacak ve bu doğrultuda devlet yeniden örgütlenecektir. Üretim yapan, sübvansiyon dağıtan bir devlet yapısından, piyasaya işlev kazandıran ve sosyal dengeleri gözetten bir devlet yapısına geçilecektir.

### 3.1.2. 5 Nisan 1994 Ekonomik İstikrar Programında Alınan Kararlar

5 Nisan 1994 İstikrar Programı'nın öncelikli amacı; kısa vade de bozulan dış dengeyi ve döviz piyasalarını yeniden istikrara kavuşturmaktır. Bununla birlikte; orta vade de mali piyasalardaki istikrarsızlığın temel nedeni olan kamu açıklarını azaltmak ve enflasyonu düşürmek, uzun vade de ise sürdürülebilir bir büyüme sağlamaktır.

Bu programla bir taraftan ekonominin hızla istikrara kavuşturulması amaçlanırken, diğer taraftan istikrarı sürekli kılacak yapısal reformlar da gerçekleştirilecektir. Gelirlerin ekonominin rekabet gücünü dikkate alan ve verimli istihdamı destekleyen bir yapıda gelişmesi, istikrarın bir diğer temel unsurudur. Kısaca 5 Nisan İstikrar Programı serbest piyasa ekonomisine geçmekte olan Türkiye ekonomisinde para, döviz, sermaye, mal ve emek piyasası arasında ve özellikle de ilk üç piyasa arasında baş gösteren dengesizlikleri gidermek amacıyla alınmıştır.

Ekonomide istikrarın kalıcı olması, sürdürülebilir bir büyüme ortamına girilmesi, kamunun ekonomideki rolünün yeniden tanımlanması ve bu çerçevede yeniden örgütlenmesini gerektirmektedir. Burada temel ilke; sübvansiyon dağıtan bir devlet yapısından, ekonomide piyasa mekanizmasının tüm kurum ve kurullarıyla işlemlerini sağlayan ve sosyal dengeleri gözetten bir devlet yapısına geçmek olmalıdır. Bu program çerçevesinde, kısa vade de toplumun her kesiminin gücü oranında

fedakarlık göstermesi gerekmektedir. Bu fedakarlığın gösterilmesi ve toplumun bütün kesimlerince desteklenmesi bu tip programların başarısı için temel şarttır.

5 Nisan 1994'te uygulamaya konulan istikrar programında alınan kararlar, konjonktürel amaçlı kararlar ve yapısal amaçlı kararlar olmak üzere iki ana kısımdan oluşmaktadır<sup>57</sup>.

### **3.1.2.1. Konjonktürel Amaçlı Kararlar**

Konjonktürel amaçlı kararlar; kamu maliyesini disipline etmeye yönelik, harcamaları azaltıcı, gelirleri arttırıcı önlemler, döviz kuru, ücret, fiyat politikaları, Merkez Bankası ve bankacılık sektörü, sermaye piyasası ile kamu sektörüne yönelik önlemler (kamu sektörü, kamu sektörü borçlanma gereği ve finansmanı), tarımsal destekleme politikaları, toplumsal mali dayanışma ve yeni vergilere ilişkin önlemlerden oluşmaktadır.

Konjonktürel kararlar ile, kısa dönemde ekonomide bir rahatlama sağlamak hedeflenmiştir<sup>58</sup>.

### **3.1.2.2. Yapısal Amaçlı Kararlar**

Yapısal amaçlı kararlar ise; ihracatı arttırmaya yönelik önlemler, özelleştirme, kamu iktisadi teşekküllerinin iyileştirilmesi, kamu sektöründe istihdamın rasyonalizasyonu, yerel yönetimlere ilişkin idari ve mali düzenlemeler ile sosyal güvenlik kuruluşları reformu düzenlemelerine ilişkin önlemlerden oluşmaktadır.

Yapısal kararlar ile, uzun dönemde sistemin temelindeki dengeleri yeniden kurmak, kalıcı bir istikrar ile sürdürülebilir bir büyüme ortamına girmek hedeflenmiştir<sup>59</sup>.

<sup>57</sup> Oğuz Yıldırım, **Kura Dayalı İstikrar Politikası**, T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı Araştırma ve İnceleme Dizisi No:34, Hazine Müsteşarlığı Matbaası. Ankara, Mart 2003, s.83.

<sup>58</sup> A.g.e., s.83.

<sup>59</sup> A.g.e., s.84.



### 3.1.3. 5 Nisan 1994 Ekonomik İstikrar Programının Sonuçları

Öncelikle belirtmek gerekir ki, 5 Nisan Kararları krizi durdurmak için alınan, ancak gecikmiş kararlar bütünüdür. Genelde sadece kamu maliyesi alanında bazı geçici nitelikteki önlemlerle olumsuz gidiş durdurulmaya çalışılmıştır. Bu program ortaya koyduğu hedefleri gerçekleştirmeye çalışsa bile ekonomik istikrarı orta vadeye taşıyamayacağı açıktır. Kararları almak kadar bu kararların sürdürülebilir nitelikte olması, ekonomik istikrarı sağlamada gerekli koşuldur. Oysa 5 Nisan programında bu kararlılık ve sürdürülebilirlikten söz etmek mümkün değildir. Örneğin, hükümet haziran ayında işsizliğin artması ve sanayi sektöründen gelen baskılar karşısında, belirli vergilerde indirim giderek bazı alt sanayi sektörlerini kollamak zorunda kalmıştır. Bu durum bizi istikrar politikalarında kararlılığın olmadığı sonucuna götürmektedir.

5 Nisan Kararlarının uygulanmasından sonra, özellikle üretim ve istihdam üzerine olumsuz etkilerin görülmesi kaçınılmaz bir durum olmuştur. Kararları izleyen dönemde ülkemizde stagflasyonun ötesinde bir durgunluk yaşanmaya başlanmış, bazı sektörlerde depresyon benzeri durumlar ortaya çıkmıştır.

İmalat sanayinde en olumsuz şekilde etkilenen otomotiv sektörü olmuştur. Çünkü bu sektörün ileri ve geri bağlantılarının geniş olması ve kendisini tamamlayan yan sanayilerin fazlalığı 5 Nisan Kararlarına en fazla tepki gösteren sektör olmasına neden olmuştur. Nitekim, hükümet otomobil üzerinden alınan % 12 oranındaki vergiyi %6'ya düşürmek durumunda kalmıştır. Otomobil üreticilerinin 1994 krizi karşısında "daha az üretim, daha yüksek fiyat" politikasını sürdürmeleri, 1994 Ocak-Ağustos dönemi üretiminin bir önceki yılın eş dönemine göre % 36 oranında azalmasına yol açmıştır.

5 Nisan Kararlarının parasal krizden reel krize dönüşmesi işten çıkarmaları yaygınlaştırmıştır. Buna paralel olarak işsizlik büyük boyutlara ulaşırken, özellikle imalat sanayisinde kapasite kullanım oranları giderek düşmüştür. 5 Nisan Kararlarını izleyen aylarda yatırımların durması da işsizliği arttıran bir başka etken olmuştur.

İşverenler, işyerlerinde kendilerinden daha uzun yıllar yararlanabilecekleri işçileri tutmayı tercih etmişler, orta yaşlı ve üstündekileri işten çıkarmışlardır.

5 Nisan Kararlarının uygulama sonuçları; ihracat, cari işlemler dengesi ve döviz kuru politikalarında ilk yılda başarıya ulaştığını gösterirken; özelleştirme, enflasyon ve büyüme konularında başarısız olduğunu göstermektedir.

5 Nisan Kararlarının en önemli bölümü yapısal dönüşüm reformlarıdır. Programın en başarısız kısmı da bu olmuştur. Özelleştirmede hedeflenen ile gerçekleşenler arasında çok büyük uçurumlar ortaya çıkmıştır. Kapsamlı bir özelleştirme süreci başlatılamamıştır. KİT'lerin özelleştirmesine yönelik yasa ancak 24 Kasım 1994'te çıkartılabildiği. Özelleştirme ile ilgili yetki yasalarının Anayasa Mahkemesi tarafından ardarda iptal edilmesi, bu konuda yapılan çalışmaları ve beklentileri kırmaktadır. Dolayısıyla özelleştirmenin hukuki alt yapısına ilişkin düzenlemeler konu ile ilgili taraflar arasında genel bir uzlaşma sağlandıktan sonra hazırlanmalıdır.

Bunun yanı sıra yapısal reformların içinde yer alan sosyal güvenlik reformları konusunda da başarılı olunamamıştır. Aynı şekilde tarımsal destekleme politikasından vazgeçilmesi öngörülürken, hükümet tarafından seçim yatırımı olarak görülmeye devam edilmiştir. Dolayısıyla 5 Nisan Kararlarında yapısal reformlar konusunda hiçbir somut adım atılmamıştır<sup>60</sup>.

5 Nisan Kararlarının en başarılı olduğu saha döviz krizinin 3-5 ay gibi çok kısa zamanda aşılmasıdır. Çünkü döviz fiyatları 15 Ocak 1995'ten itibaren hızla artmaya başlamış, TL'nin aşırı değerlenmişliği Mart ayı ortasında son bulmuştu.

Nitekim, 1994'te yıllık enflasyon hızı Toptan Eşya Fiyatlarına, göre % 149.6, Tüketici Fiyatlarına göre % 125.5 oranında arttığı halde Dolar fiyatındaki artış % 169.8, Mark kurundaki artış da % 178.2 olarak gerçekleşmiştir.

<sup>60</sup> Lale Alkinoğlu, "Türkiye'de Uygulanan İstikrar Politikaları ve Sonuçları", Erciyes Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi, Sayı:15, Kayseri, 1999, ss.315-316.

Neticede 1993'ten 1994'e;

- İhracat artışı % 4.3'ten % 18'e yükselirken,
- İthalat ise % 28.7'lik bir artıştan %-20.9'luk bir gerilemeye,
- Dış ticaret açığı da (ithalat-ihracat) 14.6 milyar dolardan 4.2 milyar dolara inerken,
- Cari İşlemler Dengesi (toptan döviz gelir-gider farkı) açığı da 6.4 milyar dolardan 2.6 milyar dolarlık bir fazlaya dönüşmüştür.

Merkez Bankası net Döviz Rezervleri de Mart-Nisan 1994 döneminde 3 milyar dolar seviyesinde seyrederken, Ağustos'ta 6 milyara, Aralıkta 7 milyara. Ağustos-Eylül 1995 döneminde de 15 milyar dolar seviyesine ulaştı. Bu miktarın yaklaşık 3 milyar doları sıcak para girişlerinden kaynaklanmıştır.

1995'in ilk çeyreğinden itibaren döviz fiyatlarının aylık enflasyon seviyesinin çok altında artması ve Nisan-Haziran 1995 döneminde büyüme hızının da % 12'ye çıkması sonucu bu dönemde ithalat artışı % 75 dolayında seyrederken, ihracattaki artış hızı da % 30 dolayında seyretti. Temmuz ayında ise ithalattaki artış % 79.4'e çıkarken, ihracat artışı da % 13.4'e geriledi.

Bu gelişmeler T.L.'nin tekrar aşırı değerlendirildiğini göstermektedir. Çare, % 10 dolayında bir devalüasyon yapılmalı veya günlük kur ayarlamaları yukarıya doğru hızlandırılmalıdır. Çünkü, 1996 başında Gümrük Birliği'ne girildiğinde gümrükler ve fonlar sıfırlandığında Türkiye'nin dış rekabet gücü daha da azalacaktır<sup>61</sup>.

### **3.2. Nominal Çapa Uygulaması Dönemi (5 Nisan 1994)**

5 Nisan 1994 sonrası uygulanan kur politikalarını değerlendirirken, 5 Nisan Tedbirleri ile döviz kurlarının nominal çapa olarak kullanılmasıyla ilgili teorik bazı açıklayıcı bilgiler vermek faydalı olacaktır.

<sup>61</sup> Emin Çarıkçı, *Türkiye'de İç ve Dış Ekonomik Gelişmeler*, Adım Yayıncılık, Ankara. Şubat 1996, ss.160-161.

5 Nisan Tedbirlerine yol açan gelişmelerin başlangıcı 1989 yılına kadar gitmektedir. 1989 yılı 1980 sonrası uygulanan ekonomi politikaları açısından dönüm noktasını teşkil etmektedir. Bir yandan bölüşüm politikalarında popülizme dönüş; öte yandan da dışa dönük liberalleşmede yeni ve cüretli adımlar atılmıştır. Bu süreç Türkiye Ekonomisinde 1994 kriziyle sonuçlanacak olan sonunda başlangıcı olmuştur. Bölüşüm politikalarında bir yandan 1989 yılının işçi eylemleri, öte yandan yerel seçimler sonucu kamu kesimi ücretlerine yapılan %142'lik zammı destekleme alımlarına ayrılan kaynakların artırılması takip etmiştir. Özel sektördeki toplu sözleşmelerde benzer ücret artışlarıyla sonuçlanmış, 1989-1990 yılları içinde sanayi kesiminde reel ücretler %51 artış göstermiştir. Buna ilave olarak, 1989 yılında 32 Sayılı Kararla sermaye hareketleri ve mali piyasalar serbestleştirilerek dışa kaçan sıcak paranın ülkeye çekilmesi amaçlanmıştır. Böylece, yapısal ve finansal dengesizliklerin serbestleşme ile aşılabileceği umulmaktadır. Çünkü, 1989 yılına Türkiye Ekonomisi stagflasyon ile girmiştir. 1989 yılı başında fiyatlar yükselirken üretim düşmüş, reel yatırımlar azalırken, dış ticarete konu olmayan sektörler doğru bir yatırım yönelmesi olmuş, tüketim artmış, reel ücretler düşerken faizler yükselmiş, kamu açıkları büyümüş fakat cari işlemler dengesi fazla vermiştir. Bu durum enflasyonu körüklemiş ve sonuçta TL'den kaçış başlamıştır.

Yukarıda da anlatıldığı gibi, 1990 yılından itibaren kamu kesimi açıklarının hızla artması, devletin nakit açığını monetizasyon ve yoğun biçimde iç ve dış borçlanma ile finanse etmesi, artan enflasyon ve bozulan ödemeler dengesi açıkları ile ülkede ekonomik dengeleri bozan ve ekonomiyi krize sürükleyen 32 Sayılı Kararla mali piyasaların erken ve aşırı ölçüde serbestleştirmenin doğurduğu olumsuz gelişmeler 5 Nisan Tedbirlerinin alınmasına yol açmıştır.

5 Nisan Tedbirlerinin öncelikli amacı mali piyasalarda istikrarı sağlamak, enflasyonu düşürmek, Türk Lirasına istikrar kazandırmak, ihracatı artırmaktır. Böylece, ekonomide bozulan dengeler yeniden kurulacak ve ekonomik istikrar sağlanacaktır. Ancak, ekonomik ve sosyal kalkınmayı, sosyal dengeleri de gözetilen sürdürülebilir bir temele oturtmak için yapısal değişikliklerin de yapılması gerekmektedir. Bu çerçevede alınan tedbirler birincisi "konjonktürel" nitelikte kısa vadeli, diğeri "yapısal" nitelikte

uzun vadeli olmak üzere iki bölümden oluşmuştur. Konjonktürel tedbirler; döviz kuru, ücret, fiyat politikaları, Merkez Bankası ve bankacılık sektörü, sermaye piyasası ile ilgili olarak piyasalarda dengeleri kurmaya ve istikrarı sağlamaya yönelik tedbirleri; kamu gelirleri ve harcamaları dengesinin sağlanması ile ödemeler dengesi açıklarının kapatılmasına yönelik tedbirleri içermektedir. Yapısal nitelikte düzenlemeler ise, özelleştirme, kamu iktisadi teşebbüslerinin iyileştirilmesi, yerel yönetimlere ilişkin idari ve mali düzenlemeler ile sosyal güvenlik reformundan oluşmaktadır.

Ancak, 5 Nisan Tedbirleri kısa vadede amaçlanan hedeflere ulaşmadaki kısmi başarısına karşın, ekonomide istikrarı sağlayamadığı gibi, yapısal değişiklikleri de gerçekleştirememiştir.

5 Nisan Tedbirleri yarı heteredoks bir program olması nedeniyle sabitleştirilmesi öngörülen anahtar fiyat, dolayısıyla nominal çapa olarak döviz kurları seçilmiştir. Nominal çapa yaklaşımı, monetarizmin bir versiyonudur. Döviz kuru, yurtiçi enflasyon oranını ticaret ortağı ülkelerin enflasyon oranına çapalamak için kullanılmaktadır. Döviz kuru politikası da enflasyonun düşürülmesi hedefine odaklanmıştır. Nominal çapa uygulamasında yüksek enflasyon oranına sahip olan ülke döviz kurunu düşük enflasyon oranına sahip ticaret ortağının parasına sabitler.

Nominal çapa politikası iki amacı gerçekleştirmeye yöneliktir; birincisi, disiplin; ikincisi, kredibilitedir. Nominal çapa uygulaması para politikasını içsel kılarak, bu politikayı ve maliye politikasını sınırlamaktadır. Merkez Bankasının reel para talebindeki büyümenin üzerinde yurtiçi kredi yaratmasına izin verilmemektedir. Gelişmekte olan ülkelerde mali açıklarında monetizasyon ile karşılanması hükümetlere bütçe açıklarını finanse etme imkanı verdiği için (para politikası maliye politikasına servis yapmak zorunda kaldığından) parasal disiplin mali disiplini de beraberinde getirmektedir.

İkinci amaç olan kredibilite ise, mal, faktör ve döviz piyasasında enflasyon oranının düşük ülkenin enflasyon oranına bağlandığına, başka bir deyişle, bu piyasalardaki fiyatların döviz kurunu takip etmesi gerektiğine inanılmasıdır. Bu inanç,

hükümetin uygulamayı taahhüt ettiği döviz kuru, para ve maliye politikalarına güveni ifade etmektedir. Özellikle işgücü piyasasında bu önemlidir. Çünkü, nominal ücretlerin enflasyon oranının üzerinde seyretmesi ülkenin rekabetliliğini bozacaktır.

Böylece, nominal çapa yaklaşımı hem hükümetin, hem de özel sektörün davranışlarına dayanak teşkil etmektedir. Ancak, nominal çapa uygulamasını yukarıda açıklanan amaçlar çerçevesinde değerlendirmek için birkaç önemli nokta üzerinde durmak gerekmektedir. Her şeyden önce, enflasyonu düşürmek için sıkı para politikası uygulamasının her zaman arzu edilip edilmemesidir. Yüksek enflasyon önemli bir sorun olmakla birlikte, bazı durumlarda gerekli görülebilmektedir. Çünkü, enflasyon, kamu harcamalarını finanse etmede en kolay uygulanabilecek olan bir vergi “enflasyon vergisi” niteliğindedir.

İkinci olarak, döviz kuru politikasının tek hedefi enflasyonu düşürmek olmayabilir. Onun yerine, reel ücretler ve reel döviz kurları hedef değerler olarak seçilebilir. Nihayet son olarak, uygulanan politikalarda disiplin ve kredibilite amaçlarına ulaşmak için nominal çapa yaklaşımı tek yol da olmayabilir. Örneğin, hükümetler, döviz kurlarında serbestlik sağlarken, enflasyonu düşürmek için anti-enflasyonist bir para politikası uygulayabilirler.

5 Nisan 1994 tarihinde yürürlüğe konulan Ekonomik İstikrar Tedbirleri sonucunda ekonomide fiyat istikrarını sağlayabilmek amacıyla sıkı para politikası uygulamaya konulmuştur. İstikrar tedbirlerinin önemli bir parçasını oluşturan kur politikası ise enflasyonun düşürülmesinde kurların nominal çapa olarak kullanılmasını öngörmektedir.

Döviz kuru için aylık hedefler belirlenmiş, 1994 yılının ilk yarısında uygulanan ekonomik politikalar karşısında dolar ve mark reel olarak değer kaybetmiştir. Düşük kur ve yüksek faiz, kısa vadeli döviz girişini teşvik etmiş ve döviz rezervleri Cumhuriyet tarihinin en yüksek seviyesine çıkmıştır. Fazla döviz girişi ekonomik dengeleri olumsuz yönde etkilediği için Eylül 1995 tarihinde kısa vadeli döviz girişini önlemek için tedbirler alınmıştır. Bu çerçevede Merkez Bankası kısa bir süre için

döviz alımını durdurmuş, bankaların yurtdışından sağladıkları döviz kredilerinin maliyetini artırarak, döviz kredilerine %6 oranında fon koymuştur. Bunun sonucunda döviz kurlarındaki artış, 1995'in son üç ayında enflasyon oranının üzerinde gerçekleşmiştir. Kur artışının istikrarlı bir piyasada ve öngörülebilir nitelikte gerçekleşmesini sağlamak için 25 Aralık 1995 tarihinde Merkez Bankası bünyesinde vadeli işlemler piyasası oluşturulmuştur.

Döviz kurları 5 Nisan 1994 tarihine kadar 3 Temmuz 1991 tarih ve 20918 Sayılı resmi gazetede yayınlanan Merkez Bankası genelgesine göre belirlenmekteydi. 5 Nisan 1994 Ekonomik İstikrar Tedbirleri çerçevesinde 5 Nisan 1994 tarihli Resmi Gazete'de yayınlanan Merkez Bankası Genelgesi ile (1-A/B) döviz kurlarını belirleme ilkesi yeniden düzenlenmiştir. Buna göre ticari ve ticari olmayan işlemlere ilişkin olarak yapılan döviz efektif alım-satım işlemlerinde uygulanacak döviz kurları, bankalar, yetkili müesseseler, özel finans kurumları ve PTT'ce piyasa kuralları dahilinde serbestçe belirlenecektir. Ancak, bankalararası döviz piyasasında verilen Türk Lirası alış ile satış kotasyonları arasındaki fark %3'ü geçmeyecektir. Ticari ve ticari olmayan işlemlere döviz cinslerine göre uygulanan Türk Lirası kurları, ilgili kuruluşlarca günlük olarak Merkez Bankasına bildirilecektir. Merkez Bankası'nca her iş günü sonunda ilan edilecek günlük kurlar, uluslararası ve iç piyasalardaki gelişmeler dikkate alınarak serbestçe oluşacaktır.

1994 yılında yüksek oranlı devalüasyonun akabinde nominal döviz kuru enflasyon oranındaki değişimin oldukça üzerinde değer kaybederken. 5 Nisan Tedbirleri sonucu uygulamaya konan döviz kurlarının enflasyonun önlenmesinde nominal çapa olarak kullanılması nedeniyle 1995 yılında nominal döviz kurundaki değişim enflasyon oranının gerisinde kalarak reel olarak değer kazanmıştır. Ancak 1996 yılından itibaren döviz kurlarının nominal çapa olarak kullanılmasından vazgeçilerek, enflasyon oranındaki değişimleri yansıtacak şekilde gerçekçi kur politikası uygulamasına dönülmüş ve TL enflasyon oranına yakın değer kaybetmeye başlamıştır. Tablo 2'den görüldüğü gibi, 1994 yılında devalüasyon sonucu Türk Lirasının reel değer

kaybı % 33.9 iken, 1995 yılında % 15.4 reel değer kazanmış, 1996 ve 1997 yıllarında sırasıyla % 1.3 ve % 2.9 reel değer kaybına uğramıştır<sup>62</sup>.

### 3.3. Ocak 2000 Enflasyonu Düşürme Programı

Yüksek ve kronik enflasyonun ağır baskısı altında kalan Türkiye ekonomisinde istikrarı sağlamak amacıyla tarihinin en kapsamlı ve en iddialı programlarından biri 22 Aralık 1999 tarihinde imzalanmış ve 2000 yılı başında uygulamaya konmuştur. Temel amacı enflasyonun önüne geçmek (TÜFE hedefi 2000 yılı sonunda % 25, 2001 yılı sonunda % 12 ve 2002 yılı sonunda % 7 olarak belirlenmiştir), reel faiz oranlarını makul düzeylere indirmek, ekonominin büyüme potansiyelini arttırmak ve ekonomide etkin ve adil kaynak dağılımını sağlamak olarak tespit edilen anlaşmanın 3 yıllık bir süreyi kapsamı öngörülmüştür. Bu politika amaçlarına ulaşmak için enflasyon hedefi ile uyumlu gelirler politikası, sıkı maliye politikası ve ekonomik birimlere uzun vadeli bakış açısı kazandırmak için enflasyonun düşürülmesine odaklanmış para ve kur politikası izlenmesi kararlaştırılmıştır<sup>63</sup>.

---

<sup>62</sup> Ahmet Ay, a.g.e., ss.68-72.

<sup>63</sup> Çetin Doğan, Suzan Ergün, "Enflasyonla Mücadelede Kur Rejimi Tercih", *Banka-Mali ve Ekonomik Yorumlar Dergisi*, Yıl:39, Sayı:11, İstanbul, Kasım 2002, ss.17-18.



**Tablo 3: Bir Yıllık Kur Sepeti Artış Oranları**

	Ay sonu Sepet Değeri (1\$+0,77 Euro)	Aylık	Kümülatif	Günlük
Aralık 1999	959.020,46			
Ocak 2000	979.159,86	2.1	2.100	0.067
Şubat 2000	999.722,25	2.1	4.244	0.072
Mart 2000	1.020.716,42	2.1	6.433	0.067
Nisan 2000	1.038.068,59	1.7	8.243	0.056
Mayıs 2000	1.055.715,76	1.7	10.083	0.054
Haziran 2000	1.073.662,93	1.7	11.954	0.056
Temmuz 2000	1.087.620,55	1.3	13.410	0.042
Ağustos 2000	1.101.759,61	1.3	14.884	0.042
Eylül 2000	1.116.082,49	1.3	16.377	0.043
Ekim 2000	1.127.243,31	1.0	17.541	0.032
Kasım 2000	1.138.515,75	1.0	18.717	0.032
Aralık 2000	1.149.900,90	1.0	19.904	0.032

**Kaynak:** Çetin Doğan, Suzan Ergün, "Enflasyonla Mücadelede Kur Rejimi Tercih", **Banka-Mali ve Ekonomik Yorumlar Dergisi**, Yıl:39, Sayı:11, İstanbul, Kasım 2002, s.18.

Programda döviz kuru politikası programın temel dayanağını oluşturmuş ve döviz kuru çıpası kullanılması kararlaştırılmıştır. Bu amaçla kurların alacağı değerler önceden açıklanmış, bu yolla ekonomik birimlerin önlerini görmesi ve enflasyonist beklentilerinin aşağı çekilmesi öngörülmüştür. Programın ilk on sekiz aylık döneminde "enflasyon hedefine yönelik kur politikası", ikinci on sekiz aylık dönemde ise "kademeli genişleyen band" rejimine geçilmesi, böylece bir süre sonra döviz kuruna belli oranlarda esneklik kazandırılması amaçlanmıştır. Enflasyon hedefine yönelik kur rejiminin izlenmesi esnasında her üç ayın sonunda kurların bir sonraki üç aylık değerlerinin açıklanması ve böylece on iki aylık dönemin kur sepeti artış oranlarının bilinmesi öngörülmüştür. Programın uygulanmaya konmasıyla da bir yıllık kur sepeti artış oranları önceden açıklanmıştır (Tablo 3).

Tablo 3de görüldüğü gibi 2000 yılı boyunca kur sepeti değerlerinin yaklaşık %20 oranında artması öngörülmüştür. Aylık olarak ise birinci üç ayda % 2.1, ikinci üç

ayda % 1.7, üçüncü üç ayda % 1.3 ve dördüncü üç ayda ise % 1 oranında artması kararlaştırılmıştır<sup>64</sup>.

Bu sonuçlar uygulanan bu programın enflasyon oranını düşürme açısından etkili olduğunu göstermektedir. Fakat aşağıda açıklandığı gibi gerek hedeflerin tam doğru tespit edilememesi gerekse yaşanan ekonomik krizler nedeniyle kurlarda meydana gelen aşırı yükselmeler fiyatlar genel düzeyini tekrar yükseltmiştir. Bunun sonucunda on dört aylık bir süre uygulama imkanı bulan kur çıpası temelli bu programı sürdürmek olanaksız hale gelmiş ve 22 Şubat 2001 tarihinde kurlar dalgalanmaya bırakılmıştır<sup>65</sup>.

### 3.3.1. Program Öncesi Gelişmeler

Ocak 2000 Enflasyonu Düşürme Programı öncesinde, Türkiye ve Dünya ekonomisinde önemli ekonomik gelişmeler yaşanmıştır. Bu gelişmelerin en önemlileri Dünya ekonomisinde yaşanan bölgesel finans krizleridir. Özellikle 1997 Güney Doğu Asya Krizi ile 1998 Rusya Krizi, bölge ekonomilerinin yanı sıra diğer ülke ekonomilerini de, olumsuz yönde etkilemiştir.

Bu gelişmeler sonrası Türkiye ekonomisi de bir durgunluk içine girmiştir. Bu dönemde uygulanan politikalar, kısa süreli ve hızlı fiyat değişikliklerinin önlenmesi ve piyasalardaki belirsizliklerin azaltılmasına yönelik olmuştur. 1998'in ilk altı ayında uygulamaya konulan istikrar politikaları, dış piyasalardaki olumsuz gelişmelere rağmen finansal piyasalarda belli ölçüde başarılı olmuştur. Yılın ikinci yarısında ise IMF ile imzalanan Yakın İzleme Anlaşması çerçevesinde altı aylık bir para programı açıklanmıştır. Bir süre sonra ise, Yakın İzleme Anlaşması'nın kapsamı genişletilerek mali destekli bir Stand-By Anlaşması'na dönüştürülmüştür<sup>66</sup>.

<sup>64</sup> A.g.m., s.18.

<sup>65</sup> A.g.m., s.19-20.

<sup>66</sup> Mehmet Günel, "Kasım 2000 Krizine Teorik Yaklaşım: Para Arzının İçselliği ve Minsky'nin Finansal İstikrarsızlık Hipotezi", *İktisat, İşletme ve Finans Dergisi*, Sayı:180, İstanbul, Mart 2001, ss.35-36.

### 3.3.2. Programda Alınan Kararlar

1 Ocak 2000'de uygulamaya konulan Enflasyonu Düşürme Programı'nın temel amaçları şunlardır<sup>67</sup>:

- Tüketici enflasyonunu, yapısal reformlarla desteklenen, birbirleriyle tutarlı, güçlü, itibarlı ve süreklilik arz eden maliye, gelir, para ve kur politikalarının eş güdümlü uygulanması ile 2000 yılı sonunda yüzde 25, 2001 yılı sonunda yüzde 12 ve 2002 yılında ise yüzde 7'ye indirmek,
- Reel faiz oranlarını makul seviyelere indirmek,
- Ekonominin büyüme potansiyelini arttırmak,
- Ekonomideki kaynakların daha etkin ve adil dağılımını sağlamak.

Bu amaçlar doğrultusunda hazırlanan Enflasyonu Düşürme Programıyla, 1998'in son çeyreğinde başlayan ve 1999'da devam eden yüksek reel faizlerin etkisiyle, hızla bozulan kamu maliyesinin sağlıklı bir yapıya kavuşması hedeflenmiştir.

Program genelde üç temel unsur üzerine kurulmuştur.

•Sıkı bir maliye politikası uygulayarak faiz dışı fazlanın arttırılması, yapısal reformların gerçekleştirilmesi ve özelleştirmenin hızlandırılması birinci temel unsuru oluşturmaktadır.

•ikinci temel unsur, enflasyon hedefi ile uyumlu gelirler politikasıdır.

•Bu unsurların enflasyon ve reel faizlerin düşürülmesine yapacağı katkıyı desteklemek ve ekonomik birimlere uzun vadeli bir bakış açısı kazandırmak için enflasyonun düşürülmesine odaklanmış kur ve para politikası uygulaması, programın üçüncü temel unsurunu oluşturmaktadır.

2000 Enflasyonu Düşürme Programı'nın ana felsefesi açısından ortaya çıkan durum, planlanan uygulamaların sadece enflasyonu düşürme hedefi ile sınırlı teknik bir belge olmadığı, bunun çok daha ötesinde, yeniden yapılanma içine girerek, ulusal

<sup>67</sup> Oğuz Yıldırım, Kura Dayalı İstikrar Politikalarının Etkinliği 1990-2000 Türkiye Örneği, T.C. Anadolu Üniversitesi Yayınları, No:1442, Eskişehir, 2003, ss.100-102.

ekonomide kalıcı dönüşümleri amaçladığı ve bir anlamda devletin toplumsal sınıflar ile olan tarihsel taahhütlerini yeniden gözden geçirmeyi de hedeflediğidir. Burada söz konusu olan birçok iktisadi-sosyal tedbir doğrudan ya da dolaylı olarak enflasyonu düşürmeye hizmet etmekteyse de, kapsam açısından enflasyonun çok daha ötesinde makro ekonomik ve sosyal alanların etkilenmesi amaçlanmıştır.

Bu program çerçevesinde, devlet bir yandan tarım ve emek kesimi ile olan teşvik, destekleme ve emeklilik fonu gibi, sosyal-siyasi geleneklerini yeni bir yapıya kavuşturmayı amaçlarken, bir yandan da kamu maliyesi ve para otoritelerinin teknik işlevlerini ve sorumluluklarını sınırlayarak, ulusal mali ve finans piyasalarını tamamen dış sermayenin denetimine açmış gözükmektedir. Böylesi kapsamlı bir istikrar programı önerisinin salt enflasyonla mücadele sonuçları ile sınırlı kalmayacağı, bir yandan da ekonomide yeni bir birikim modeli ve bu modele koşut yeni bir toplumsal bölüşüm deseni yaratacağı açıktır.

Bu çerçevede 2000 Enflasyonu Düşürme Programı'nda alınan kararlar konjonktürel amaçlı kararlar ve yapısal amaçlı kararlar olmak üzere iki başlık altında incelenebilir.

### **3.3.2.1. Konjonktürel Amaçlı Kararlar**

2000 Enflasyonu Düşürme Programı kapsamında uygulanması Öngörülen konjonktürel amaçlı kararların başında döviz kuru ve para politikasıyla ilgili kararlar gelmektedir. Program, para ve döviz kuru politikaları açısından daha somut politika dönüş içermektedir.

Para ve döviz kuru politikalarında temel amaç, para ve döviz kuru gelişmelerinin önceden tahmin edilebilir kılınmasıyla yerli ve yabancılar için finansal yatırımların getirisi üzerindeki belirsizliğin azaltılmasıdır. Bu çerçevede, 2000-2002 döneminde uygulanacak olan döviz kuru politikası iki ana döneme ayrılmış, ilk 18 aylık dönemde TCMB tarafından uygulanan kur politikası enflasyon hedefine yönelik günlük kur ayarlaması esasına dayanmıştır. Türk tablita sistemi olarak adlandırılan uygulamaya

göre, 1 ABD Doları + 0,77 Euro olarak takip edilen kur sepeti artış oranı günlük bazda bir yıllık bir süreyi kapsayacak şekilde kamuoyuna açıklanmış ve tüm işlemler önceden belirlenmiş değerler üzerinden yapılmıştır.

Önceden açıklanan döviz kurları, ekonomik süreci bir çok kanallar aracılığıyla etkileyebilecektir. Enflasyonu en az maliyetle aşağı çekebilmenin altında, toplumun enflasyonist beklentilerini aşağı seviyelere indirebilmek yatmaktadır. Sürekli ve yüksek enflasyon yaşanan ülkelerin, enflasyonla girdikleri mücadelelerinde yaşadıkları en büyük sorunlardan biri, geçmiş enflasyonun, gelecekteki enflasyonu belirlemesidir. Enflasyondan korunmak amacıyla yapılan, geçmiş enflasyona endekli her türlü sözleşme (ücret, kira vb.) enflasyonun aşağı çekilmesinde bir katılık yaratmaktadır. Bu durum uygulanacak programa olan güven ile yakından ilgilidir. Dolayısıyla enflasyonunun en az maliyetle aşağı indirilebilmesi için geçmişe yönelik endeksleme alışkanlığının terk edilmesi gerekmektedir. Önceden açıklanan kurlar bunu büyük ölçüde sağlamaktadır.

Döviz kuru politikasının ikinci alt dönemi olan Temmuz 2001-Aralık 2002 tarihleri arasında bu uygulamanın sona ereceği ve kademeli olarak genişleyen band sistemine geçileceği önceden taahhüt edilmiştir. Bu uygulamada, sepet kuru artış hızı belirlenen bant değeri içinde hareket etmesi sağlanacak, kurun band değeri içindeki hareketlerine müdahale edilmeyecektir.

Yakın İzleme Anlaşması'nda olduğu üzere uygulanacak olan para politikası, TCMB'nin, bilançosundaki temel büyüklükler çerçevesinde izlenmeye devam edilecektir.

Programın konjonktürel amaçlarından bir diğeri de maliye ve gelirler politikasıdır. Öncelikle uygulanması düşünülen sıkı maliye politikası (kamu açıklarını hızlı ve kalıcı olarak ortadan kaldıracak önlemler) programın temel taşlarından biri olmuştur. Program vergi uygulamaları yoluyla gelirlerin arttırılması ve harcamaların kısılmasının yanı sıra, kamu finansmanında kalıcı bir iyileşmeyi hedeflemektedir. Kamu kesiminde bütçe disiplininin sağlanması reel faizlerdeki düşüş ile birlikte, kalıcı bir faiz

dışı fazlaya ulaşılması hedeflenmiştir. Faiz dışı fazla ile birlikte reel faizlerde de önemli bir azalış görülmüştür. Uygulamaya konulan gelirler politikasıyla da, enflasyondaki düşüşü ve döviz kuru politikasını desteklemek ve özellikle özel sektöre ücret ve fiyat artışlarını hedef enflasyon ile aynı oranda belirlemeleri konusunda yol göstermek amaçlanmıştır<sup>68</sup>.

### 3.3.2.2. Yapısal Amaçlı Kararlar

2000 Enflasyonu Düşürme Programı'nın ilk yılına ilişkin yapısal kararlar, kamu mali kesimindeki yapısal reformlar altında toplanmıştır. Bu reformlar; tarım reformu, sosyal güvenlik reformu, kamu mali yönetimi, şeffaflık ile vergi politika ve idaresi konularından oluşmaktadır.

Programda, yapısal reformların yapılma nedeni; 2000'de yapılan mali düzenlemelerin orta vadede de devamlılığını sağlamak, kamu sektörü borçlanmalarındaki faiz ödemeleri sıkıntısını azaltmak, ekonomik etkinliği ve şeffaflığı geliştirmek, kamu sektörü borçlanma gereğini azaltmak olarak belirtilmiştir.

Yakın izleme Anlaşması'nda kamu kesimi ücretlerinde olduğu gibi, tarımsal destekleme fiyatlarını geçmiş enflasyona göre değil, hedeflenen enflasyona göre arttırılması benimsenmiştir. Ayrıca tarım politikaları konusunda temel amaç çiftçiye doğrudan destek olarak belirlenmiş ve geçiş dönemi içinde dünya fiyatları üzerinde verilen fiyatların bir ölçüde dünya fiyatlarına yaklaştırılması hedeflenmiştir.

Sosyal güvenlik sisteminde hızla büyüyen finansman açığını geriletmek ve sağlıklı bir yapıya kavuşturmak için, 1999'da kabul edilen sosyal güvenlik reformuna, yeni düzenlemede işsizlik sigortası da eklenmiştir.

Kamu mali yönetimi için, bütçenin hazırlanmasını, uygulanmasını ve kontrolünü güçlendirici, şeffaflığı ve güvenebilirliği arttırıcı değişiklikler öngörülmüştür. Ayrıca etkin ve adaletli bir vergi sistemine ulaşmak için vergi sistemini revize edici

---

<sup>68</sup> A.g.e., ss.102-103.

uygulamalar çerçevesinde, geniş tabanlı, düşük ve tahmin edilebilir marjinal vergi oranları üzerine kurulu bir vergi sisteminin uygulanması öngörülmüştür.

Sermaye piyasası ve başta bankacılık kesimi olmak üzere finans kesimine yönelik önlemler, programın bir diğer önemli ayağını oluşturmaktadır. Özellikle gelişmekte olan ülkelerde bankacılık kesimindeki zaafılar, 1990'larda ortaya çıkan Meksika, Güney Doğu Asya ve Rusya Krizleri nedeniyle, sermaye piyasalarını uluslararası düzeyde, çok yakından ilgilendirmektedir. Bu çerçevede 1999'da kurulan Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu'nun (BDDK) faaliyetlerinde bağımsızlığı ve şeffaflığı arttırmak için yeni düzenlemeler yapılması öngörülmüştür.

Programda sıkı bütçe politikası ve yapısal reformlara ilave olarak 2000 yılı özelleştirme uygulamaları, reel faizlerin düşürülmesi ve iç borç stokunun azaltılması sürecine katkıda bulunacak önemli bir unsur olarak görülmüştür.

Programın başarılı olması açısından Stand-By anlaşmasıyla hedeflenen yapısal reformların, piyasa ekonomisi kapsamında uygulanması gerekmektedir. Bu çerçevede mali güven ortamının sağlanması ve özelleştirmeye hız verilerek, hedeflerin tutturulması önem kazanmıştır<sup>69</sup>.

### 3.3.3. Programın Sonuçları

2000 Enflasyonu Düşürme Programı'nın uygulamaya konulmasıyla birlikte, kura dayalı istikrar programı uygulayan diğer ülke örneklerinde olduğu gibi, Türkiye ekonomisi 1998'in ikinci yarısından itibaren içine sürüklendiği daralma eğiliminden çıkarak, tekrardan istikrar ve genişleme yoluna girmiş gözükmektedir.

Programın sonuçları genel olarak değerlendirildiğinde, İstikrar Programı'nın ilk yıl hedeflerine genel olarak ulaştığı söylenebilir. Programın "özelleştirme" hedefleri ve tarım, bankacılık gibi bazı alanlardaki "yapısal" nitelikli reformları daha tam anlamıyla gerçekleştirilememiş olmasına karşın, maliye ve para politikaları hedefler ile uyum

---

<sup>69</sup> A.g.e., ss.103-105.

içinde çalıştırılmıştır. Döviz kuru sepeti yıllık aşınma hedefi içinde tutturulmuş; TCMB bir para kurulu gibi çalışarak, net iç varlıklar hesabını denetim altında tutmuş, kamu bütçesinde de faiz dışı denge yıl sonu hedefini yakalamıştır. Yıl boyunca fiyat hareketleri de istenilen düzeyde olmamasına rağmen, genelde bir düşme eğilimine girmiştir.

Programın uygulamaya konulmasıyla birlikte kur belirsizliğinin ortadan kalkması, kamu maliyesine ilişkin önlemlerin yürürlüğe konulması ve Hazine'nin dış borçlanma imkanlarındaki artış sonucunda, reel faizlerde hızlı bir düşüş yaşanmıştır. Faizlerdeki düşüş hem servet etkisi yaratmış, hem de tüketicilerin daha ucuz kredi imkanlarına kavuşmalarını sağlayarak, tüketim harcamalarının artmasına neden olmuştur. Faizlerdeki düşüşün yanı sıra, 1999'da ertelenen tüketim harcamalarının 2000'de gerçekleştirilmesi de, büyüme ve ithalat artışına katkıda bulunmuştur.

Ülkelerarası bir değerlendirme yapıldığında ise; Türkiye, döviz kuruna dayalı diğer enflasyonu düşürme programlarıyla kıyaslandığında daha başarılı gözükmektedir. İsrail (1985), Arjantin (1985), Brezilya (1986) ve Meksika'da (1995) uygulanan programların ilk aşamalarında gerçekleşen enflasyon oranları ve kurun reel değer artışı açısından Türkiye daha iyi sonuçlar almıştır. Fakat Türkiye'de ödemeler dengesinin cari işlemler açığı beklenenden daha yüksek gerçekleşmiştir. Söz konusu artış, petrol şoku ve yurtiçi faiz oranlarındaki düşüşün birleşik etkisi ile birlikte, ithalat talebini canlandıran özel tüketim ve yatırımların hızlanmasını yansıtmaktadır.

Tüm bu olumlu gelişmelere rağmen, Kasım 2000'de Türk mali piyasalarında likidite sıkışıklığının neden olduğu döviz talebindeki hızlı artış, uluslararası piyasalardaki bozulma ve içerde yaşanan olumsuz etkilerden kaynaklanan bir kriz yaşanmıştır. Bu kriz ancak IMF kredisi ile önlenebilmiş, fakat enflasyonu düşürme programı büyük bir yara almıştır.

Şubat 2001'de ise, mali piyasalardaki güvenin kırılma yapısı bir kez daha finansal krize yol açmış, bunun bir sonucu olarak 2000 Enflasyonu Düşürme



Programı'nda öngörülen para ve kur politikaları terk edilerek 22 Şubat 2001'de dalgalı kur sistemine geçilmiş, böylelikle Enflasyonu Düşürme Programı da sona ermiştir<sup>70</sup>.

### 3.3.3.1. Kasım 2000 Finansal Krizi

Finansal krizler teoride iki farklı nitelikte olabilir. Birincisi, spekülâtif amaçlı ataklar, ikincisi ise piyasanın likidite ihtiyacından doğan atakların yarattığı döviz talebi genişlemesiyle oluşan finansal krizler. Türkiye ekonomisinde 22 Kasım-5 Aralık 2000 tarihleri arasında yaşanan finansal krizin ikinci türden bir kriz olduğu söylenebilir.

Kasım uyarı krizi, 2000 Enflasyonu Düşürme Programı'nın ilk bunalım deneyimidir. On aylık başarılı uygulamalar sonucunda, mali piyasaların hiç öngörülme-yen bir anda karşılaştığı bir para krizine sürüklenmesi ve faiz hedeflerinin bir anda anlamını yitirmiş olması, programın geleceği konusunda da haklı kuşku-lar uyandırmıştır.

Kasım sonunda ortaya çıkan kriz, temelinde bankacılık kesiminde likidite sorununun bir parçasıdır. Bankacılık kesiminde yeterli döviz fazlasının olmaması, yurt dışına sermaye çıkışlarının biraz hareketlendiği bir ortamda, piyasalarda güvensizliğin yaygınlaşarak, doğrudan bir panik havasına dönüşmüştür. Kasım 2000'de yaşanan likidite krizinin nedeni, sadece piyasaların nakit talebine cevap vermeyişi değil, aynı zamanda likidite talebindeki olağanüstü artışlardır.

Uluslararası kuruluşların mali desteği ve uygulanmakta olan programın güçlendirilmesinin etkisiyle, mali piyasalardaki tedirginlik kısmen giderilmiş, kısa vadeli günlük çözümler üretilmiş ve krizin derinleşmesi bu sayede önlenmiştir<sup>71</sup>.

<sup>70</sup> A.g.e., ss.105-106.

<sup>71</sup> Oğuz Yıldırım, *Kura Dayalı İstikrar Politikası*, ss.95-96.

### 3.3.3.2. Şubat 2001 Finansal Krizi

Kasım 2000'de meydana gelen likidite yetersizliğinden doğan kriz, ekonominin her kesimini programın oyun disiplininin çok az sapılmasının bile, ekonomi üzerinde olumsuz etki yapacağını ortaya koymuştur.

2000 Kasım Krizi'nin ardından, 2000 Enflasyonu Düşürme Programı'nın performans kriter değerleri gözden geçirilmiş olmasına rağmen, bankacılık sisteminin kırılgan yapısı devam etmiştir.

Özellikle, faizlerdeki hızlı yükseliş kamu bankaları ve bazı özel bankaların mali yapılarını bozmuş ve bankacılık sisteminin mevcut yapısal sorunlarını daha da ağırlaştırmıştır. Şubat 2001'e gelindiğinde Hazine ihalesi öncesindeki olumsuz gelişmeler, uygulanan 2000 Enflasyonu Düşürme Programı'na olan güvenin tamamen kaybolmasına neden olmuş ve Kasım ayından sonra artan mali kırılganlığın da etkisiyle doğrudan Türk Lirası'na karşı ciddi bir atak meydana gelmiştir. Ekonomide yaşanan likidite sıkışıklığı, özellikle kamu bankalarının aşırı düzeydeki günlük likidite ihtiyaçları nedeniyle ödemeler sisteminin kilitlenmesine neden olmuştur.

Bu ortamda, uygulanmakta olan döviz kuru sisteminin sürdürülmesinin bankacılık sisteminin sorunlarını daha da ağırlaştıracağı ve ekonomi üzerine ek yükler getireceği göz önüne alınarak, 22 Şubat 2001'de Türk Lirası yabancı para birimleri karşısında dalgalanmaya bırakılmıştır.

Böylelikle 2000 yılı başında uygulamaya konulan Enflasyonu Düşürme Programı, döviz kurlarının 2001 yılı ortasında bir band içinde seyretmesini ve üçüncü yılın sonunda da enflasyonun tek haneye indirilmesi ile birlikte, kurların tamamen dalgalanmaya bırakılmasını hedeflemekteydi. Ancak, mali piyasalara olan güvenin kaybolması sonucunda, mevcut döviz kuru sisteminin terk edilmesi ve kurların dalgalanmaya bırakılması zorunlu hale gelmiştir.

Kur artış oranlarının daha önceden açıklandığı sabit kur veya benzeri kur politikası uygulayan ülke deneyimlerinde de gözlendiği gibi, kurun dalgalanmaya bırakılmasıyla birlikte serbest piyasa döviz kuru oranları beklenildiği üzere, hızlı bir şekilde yükselmiş ve kurlarda yukarıya doğru önemli ölçüde dalgalanma gözlenmiştir.

Dalgalı kur rejimine geçilmesiyle birlikte para ve kur politikası uygulaması ve kriz yönetimi yeni bir boyut kazanmış ve kriz ortamından çıkış önlemleriyle birlikte Türkiye ekonomisinde yeni istikrar arayışları başlamıştır.

Bu çerçevede özellikle enflasyon hedeflemesi konusu bu arayışların odak noktasını oluşturmaktadır. Türkiye gibi daha önce döviz çıpası uygulamasından sonra kriz yaşayan Brezilya ve Meksika gibi ülkelerde para politikası ve enflasyonu düşürme politikası olarak "enflasyon çıpası hedeflemesi modeli" uygulanmış ve önemli başarılar elde edilmiştir.

Faiz oranları bir yana bırakıldığında, enflasyonu düşürmek için kullanılabilecek üç nominal çıpa vardır; para miktarı, döviz kuru ve enflasyonun kendisi. Türkiye 1990'lar başında para çıpasını denemiş ve bir çok ülke gibi başarılı olamamıştır. 1994 ve 2000'de uygulamaya konulan istikrar programlarında ise döviz kuru çıpası denemiş fakat yine başarılı olunamamıştır. Bu durumda tek seçenek enflasyon hedeflemesi kalmaktadır. Bu çerçevede yürütülen yeni program çalışmaları sonrasında 14 Nisan 2001'de, Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı kamuoyuna açıklanmıştır.

Sonuç olarak, zayıf sermaye yapısına rağmen, aşırı açık pozisyon taşıyan bankacılık sektörü, görev zararları nedeniyle işlerliğini kaybetmiş kamu bankaları, özelleştirme, yapısal ve hukuki reformlarda gecikmeler, Türk Lirası'nın aşırı değerlenmesi ve cari açığın kritik sınırı aşması karşısında döviz kuru band uygulamasının öne alınarak gerekli müdahalelerin zamanında yapılamaması, başarılı olabilecek bir programın başarısızlığa uğramasına neden olmuştur<sup>72</sup>.

---

<sup>72</sup> A.g.e., ss.96-97.

### 3.3.3.3. Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı

Kasım 2000 ve Şubat 2001'deki finansal krizlerden sonra, "Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı" başlığı altında yine IMF destekli, makro düzeyde yeni bir program hazırlanmış ve 14 Nisan 2001'de kamuoyuna açıklanmıştır. Bu program 1999 sonunda IMF ile yapılan Stand-By anlaşmasının bir uzantısı olmakla beraber, yeni programda enflasyonla mücadele öncelikli hedef olmaktan çıkmış, mali istikrarın sağlanması daha öncelikli hedef haline gelmiştir.

Nisan 2001 Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı'nın temel hedefi; sabit döviz kuru sisteminin terk edilmesi nedeniyle ortaya çıkan güven bunalımı ve istikrarsızlığı süratle ortadan kaldırarak, kamu yönetiminin yeniden yapılandırılmasına yönelik altyapının oluşturulması çerçevesinde, kamu borçlarının sürdürülemez boyutlara varmasına neden olan "borç dinamiğini kırmak" olarak açıklanmıştır. Bu hedeflerin üçlü bir yaklaşıma dayandırılarak gerçekleştirilmesi öngörülmüştür. Bunlar;

◆ Bankacılık sektöründeki bozulmalar başta olmak üzere, son finansal krizin doğrudan temelinde yatan bozulmaların düzeltilmesi ve ekonomi yönetiminin şeffaflığının ve özel sektörün ekonominin yeniden yapılandırılması sürecindeki rolünün geliştirilmesine yönelik yapısal politikalar,

◆ Finansal istikrarı sağlamaya ve enflasyonla mücadeleye devam edilmesine ilişkin maliye ve para politikaları,

◆ Makro ekonomik istikrar, büyüme ve toplumun en muhtaç kesimlerini koruma hedefleri ile örtüşen ücret ve maaş politikaları oluşturulması yönünde geliştirilmiş sosyal diyalog.

Ana hedef itibariyle, öncelikle parasal sermayenin krizden çıkış programı niteliğinde olmakla birlikte, Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı'nın temel felsefesi, Türkiye'nin gerekli yapısal reformları yapması durumunda, küreselleşme sürecine daha sağlıklı bir biçimde uyum sağlayabileceği, dünya ekonomisinin sunduğu fırsatlardan daha etkin bir biçimde yararlanabileceği, daha hızlı büyüyebileceği ve gelişebileceğidir. Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı'nın mal, hizmet, para ve sermaye piyasalarının

serbestliğinin zorunlu olduğu anlayışından hareket etmekte. en son yaşanan finansal krizlerden, her türlü denetimden yoksun piyasaları değil: müdahaleci politikaları, popülist uygulamaları, şeffaflık eksikliğini, yanlış yapılanmaları vb. sorumlu tutmaktadır. Sonuç olarak, hazırlanan ve uygulanmasına başlanan Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı'nın iyi yönetilmesi, hükümetin ve ekonomi ile ilgili kamu kurumlarının sorumluluğunda olmakla birlikte, alınacak kararlara ve politika uygulamalarına iş dünyasının, tüketicilerin ve piyasa katılımcılarının gösterecekleri tepkiler, genel performansı, hedeflere ulaşabilirliği ve sürdürülebilirliği belirleyecektir. Ulusal bir programdan beklenen, uygulamalara ve alınan kararlara tüm kesimlerin inanması ve sahip çıkmasıdır<sup>73</sup>.

#### 3.3.3.4. Enflasyon Hedeflemesi

Güçlü Ekonomiye Geçiş Program'ı daha uzun dönemde. “enflasyon hedeflemesi” sistemine geçilmesini amaçlamaktadır. Enflasyon hedeflemesi sistemi, merkez bankasının nihai hedefi olan fiyat istikrarının sağlanması ve sürdürülmesi amacıyla yönelik olarak para politikasının makul bir dönem için belirlenen sayısal bir enflasyon hedefi ya da hedef aralığı içinde tutmayı ve bunu para politikası araçlarını kullanarak gerçekleştirmeyi taahhüt etmektedir<sup>74</sup>.

Enflasyon hedeflemesinin uygulanabilmesi için gerekli koşullar şunlardır<sup>75</sup>:

- Enflasyona ilişkin orta vadeli rakamsal hedeflerin, gerçeğe yakın olarak tahmin edilmesi ve önceden kamuoyuna açıklanması,
- Diğer nominal hedefler bir tarafa bırakılarak, fiyat istikrarının ve para politikasının tek hedef olarak kabul edilmesi,
- Para politikası stratejisinde şeffaflığın artırılması, para otoritelerinin planları, hedefleri ve kararları hakkında kamuoyunun ve piyasaların bilgilendirilmesi.
- Hem kurumsal, hem de operasyonel anlamda, bağımsız bir merkez bankasının varlığı,

<sup>73</sup> A.g.e., ss.97-99.

<sup>74</sup> Oğuz Yıldırım, Kura Dayalı İstikrar Politikalarının Etkinliği 1990-2000 Türkiye Örneği, s.111.

<sup>75</sup> A.g.e., s.112.

•Uygun politika araçlarının geliştirilmesi, para politikası aktarım mekanizmasının iyi anlaşılması, ya da en azından orta ve uzun dönemli enflasyon öngörüsü için güvenilir bir modelin geliştirilmesi.

Ekonomide enflasyon hedeflerinin açıklanmasıyla mali piyasalar ve kamuoyu merkez bankasının niyetlerini öğrenmiş olacak, böylece enflasyonun seyri hakkındaki belirsizlikler de azalacaktır.

Daha önceki ülke uygulamaları gözönüne alındığında; enflasyon hedeflemesinin orta dönemli bir para politikası olarak sahip olduğu temel avantajlar şunlardır; Enflasyon hedeflemesi<sup>76</sup>;

- Para politikasının uygulanmasında şeffaflığı arttırmaktadır,
- Alternatif politikalara göre daha anlaşılır bir uygulamadır,
- Merkez bankalarının belirlenen enflasyon hedefine ulaşabilmesi için, güvenilirliklerini ve hesap verilebilirliğini arttırmaktadır,
- Para otoritelerinin fiyat istikrarı hedefine ulaşmaları için gerekli tüm bilgiyi kullanmalarını sağlamaktadır,
- Para politikasının ulusal ekonomideki şoklara ağırlık vermesini sağlamaktadır,
- Merkez bankalarının para politikası araçlarını kullanmalarında ve kontrol etmelerinde bağımsız olmalarını sağlamaktadır,
- Para politikasının operasyonel olarak uygulanmasına yardımcı olmaktadır,
- Politika tartışmalarının merkez bankasının para politikası ile gerçekleştirilebileceği hususlar üzerinde odaklanmasını sağlamaktadır.

Enflasyon hedeflemesi sisteminin avantajları yanında bir takım dezavantajları da bulunmaktadır. Enflasyon hedeflemesi sistemi<sup>77</sup>;

- Çok katı ve tavizsiz olarak uygulanması gerekli bir politikadır.

---

<sup>76</sup> A.g.e., ss.112-113.

<sup>77</sup> A.g.e., s.113.

•Diğer para politikası sistemleriyle karşılaştırıldığında etkin olmayan bir üretim dengesine yol açmaktadır. Bu durum özellikle önemli arz şoklarında (petrol fiyatlarındaki ani değişiklikler gibi) kendini göstermektedir.

• Kısa dönemde ekonomik büyümeyi sınırlandırabilir.

•Maliye politikalarının para politikalarına göre üstünlük sağlamasını engelleyemez.

•Sistemin uygulanması için gerekli olan esnek döviz kuru sistemi mali istikrarsızlığa sebep olabilir.

Enflasyon hedeflemesi sisteminin başarısı, fiyat istikrarı konusunda güçlü bir kurumsal taahhüdün bulunmasına bağlıdır. Bu kurumsal taahhüt; politik mücadelelerden arındırılmış, elindeki para politikası araçları üzerinde tam bir kontrol sağlamış ve temel hedefi fiyat istikrarını sağlamak olan bir merkez bankasına sahip olmaktan geçmektedir.

Bu sistem bir çok ülkede başarıyla uygulanmıştır. Bu ülkeler arasında, Yeni Zelanda, Kanada, İngiltere, İsveç, Finlandiya, Avustralya, İspanya gibi sanayileşmiş ülkeler bulunmaktadır. Söz konusu ülkelerin hepsinde de, benzer deneyimler yaşanmıştır<sup>78</sup>.

### **3.4. 2002 Yılı Kur Politikası**

2002 yılı başından itibaren dalgalı kur rejimi altında nominal çapa olarak Para Tabanının ve para politikası aracı olarak faizlerin etkin bir şekilde kullanılması temeline dayanan para politikası bu dönemde de sürdürülmüştür. Söz konusu dönemde, TCMB nihai hedefi olan fiyat istikrarını sağlamak ve bu hedefle uyumlu olarak finansal istikrarı artırmak amacına yönelik uygulamalarına devam etmiştir.

Bu çerçevede, Geç Likidite Penceresi uygulamasına ve Yeniden Sermayelendirme Programı kapsamı altındaki bankalara repo işlemleri yoluyla likidite sağlanmasına devam edilmiştir. Buna ek olarak, vadeli döviz işlemleri piyasalarının

---

<sup>78</sup> A.g.e., ss.113-114.

oluşturulması için başlatılan çalışmalar sürdürülmüş; 1 Ağustos 2002 tarihinde Türkiye Bankalar Birliği tarafından TRLIBOR uygulaması başlatılmıştır<sup>79</sup>.

Önümüzdeki dönemin para ve kur politikası tasarlanırken, çok önemli miktarda faiz dışı bütçe fazlasına dayanan bir mali disiplinin sağlanacağı, mali disiplin ve kamu kesiminde yeniden yapılanma ile ilgili uzun vadeli taahhütlerin gündeme geleceği, bankacılık sektörünün 2001 yılında alınan önlemlerle güçlendirilen yapısının ek önlemlerle daha da kuvvetlendirileceği ve böylece Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı ile başlatılan bankacılık reformunun tamamlanacağı, iktisadi temelleri giderek sağlamlaştıran ve Türkiye ekonomisinin geleceğine daha güvenle bakılmasını sağlayan iktisadi reformların süreceği, resmi dış kaynak girişi ile borç stokunun kısa vadede sürdürülebilirliği ile ilgili endişelerin ortadan kaldırılacağı bir ekonomik ortamın oluşturulacağı temel varsayımından yola çıkılmıştır.

Öncelikle belirtmek istenen nokta, bu olumlu ekonomik ortamın sağlanması olasılığının son derece yüksek olmasıdır. Bu yargının temel nedeni 2001 yılında gerçekleştirilenlerdir. 2001 yılında, bir dizi yapısal reform hayata geçirilmiş, uluslararası ölçütler açısından son derece iddialı bir faiz dışı bütçe fazlası hedefi açıklanmış ve bu hedefe ulaşılmış, bankacılık alanında bir dizi önlem alınmış, kamu bankaları yıllardan beri ilk defa kar edebilir konuma getirilmişlerdir. Öte yandan, 2000 Kasım ve 2001 Şubat krizleri ile, 2001'in yaz aylarında yaşanan ekonomik gelişmeler, reform sürecinden sapılmasının, ya da bu sürecin aksatılmasının ne gibi sonuçlar doğuracağını çok net biçimde herkese göstermiştir. Arjantin'de yaşananlar da bu açıdan sayısız ders ile doludur. Kısacası, para ve kur politikasını tasarlarken kontrol etme şansımız olmayan ekonomik ortama ilişkin yukarıda yapılan temel varsayım, 2001 deneyimi ışığında son derece gerçekçi bir varsayım olarak görünmektedir.

Ancak, yine 2001 deneyimi, iktisadi temellerin giderek düzeltilmesinin her zaman istenilen sonuçların elde edilmesini garanti etmediğini, bir kez daha göstermiştir. 2001 Şubat krizinden Ağustos ayına kadar olan dönem ile 11 Eylül olaylarını izleyen bir aylık dönemde, iktisadi temellerdeki düzelmeye karşın, faiz haddi yüksek düzeylerde

<sup>79</sup> T.C. Merkez Bankası, **Para Politikası Raporu**, Ekim 2002, s.17.



kalmış ve Türk Lirası sürekli olarak değer yitirmiştir. Bu durum, iç borçlanmanın çevrilemeyeceği şüphesini yaygınlaştırmış, bunun sonucunda artan risk primi nedeniyle, faiz haddi daha da yükselmiş ve döviz kuru sürekli yükselme eğiliminde olmuştur. Bu gelişmeler iç borçlanmanın sürdürülebilirliği hakkındaki şüpheleri daha da artırmıştır. Başka bir ifadeyle, kendi kendini besleyen olumsuz bir süreç gözlenmiştir.

İktisadi temellerdeki düzelmelerin hedeflere ulaşılması için tek başına yeterli olmayacağı, iktisat literatüründeki son teorik gelişmeleri yakından izleyenler ve ülke deneyimlerini inceleyenler açısından hiç de sürpriz değildir. Nitekim, 17 Ağustos 2001 tarihinde kamuoyuna yapılan açıklama ile bu gerçeğe dikkatler çekilmiş ve aynı iktisadi temellerin çok farklı sonuçlara yol açabileceği vurgulanmıştı. Farklı sonuçlara ulaşılmasının arkasındaki temel neden, iktisadi birimlerin beklentileridir. Aynı iktisadi temeller, beklentilerin olumlu olması halinde ekonomiyi daha düşük faiz ve döviz kuru dengesine doğru yönlendirecekken, olumsuz beklentiler ekonomiyi yüksek faiz ve yüksek döviz kuru dengesine sürükleyecektir. Teknik deyiş ile, bir ekonomide herhangi bir anda ulaşılması mümkün denge sayısı birden fazla olabilmektedir.

Ağustos ayının özellikle ikinci yarısından başlayan ve 11 Eylül 2001'de sona eren dönem ile, 2001 Ekim ortalarından itibaren yaşadıklarımız bunun en açık kanıtıdır. Özellikle bu ikinci dönemde, 2002 yılında da çok ciddi bir mali disiplin sağlanacağı ve yapısal reformlara devam edileceğinin anlaşılması ve IMF'nin de bu durumu dikkate alarak ek dış finansman sağlayacağına belli olması, olumsuz iktisadi beklentileri olumluya çevirmiştir. Beklentilerdeki bu değişiklik nedeniyle, faiz oranlarında önemli bir düşüş sağlanmış ve daha önceki basın duyurularımızda oluştuğuna dikkat çektiğimiz döviz kurundaki köpük patlamıştır.

Para ve kur politikasını tasarlarken yapılan ikinci temel varsayım, 2001 yılında iktisadi temellerdeki düzelmeye karşın iktisadi beklentilerin olumsuz olmasına yol açan ve her biri birer şok niteliğindeki gelişmelerin 2002 yılında yaşanmayacağıdır. Şüphesiz Merkez Bankası olarak bu tür şokların oluşması halinde ne tür bir politika izleneceğine dair planlar mevcuttur, ancak, 2002 yılına ilişkin temel senaryoda bu tür şoklara yer yoktur. Burada, özellikle iki tür şoka dikkat çekmek istiyoruz. Birincisi, programdan

sorumlu olanların “Acaba, programdan vaz mı geçiliyor?” şüphesini uyandıran tartışmalarıdır. Sevinerek gözlenmektedir ki, bu tür tartışmalar Ağustos 2001’den itibaren gündemden düşmüştür. İkincisi, gelişmekte olan piyasa ekonomilerinde oluşabilecek bir mali krizdir. Yine, memnuniyetle ifade edilmesi gerekir ki, hem maliye hem de para politikası uygulamaları açısından Arjantin ekonomisi ile Türkiye ekonomisinin son derece farklı iki ekonomi oldukları artık iyice anlaşılmıştır.

Öte yandan, iktisadi beklentileri daha iyiye götürmek açısından Merkez Bankası’na da önemli görevler düşmektedir. Bunun yolu şeffaflıktan, diğer bir deyişle, gelecekte uygulanacak para politikalarının ana çerçevesinin ve operasyonel kurallardaki değişikliklerin şimdiden kamuoyuna açıklanmasından ve bu çerçevede alınacak kararların arkasındaki gerekçelerin duyurulmasından geçmektedir. Bu duyurunun temel amaçlarından birisi de budur<sup>80</sup>.

• Merkez Bankası, Bankalar arası Para Piyasasındaki aracılık işlevine 1 Temmuz 2002 tarihinden başlamak üzere ve 2 Aralık 2002 tarihine kadar son verecektir.

• Merkez Bankası Döviz Depo Piyasasındaki aracılık faaliyetlerine 1 Temmuz 2002 tarihinden başlayarak, 2 Aralık 2002 tarihinde son verecektir.

• Merkez Bankasının temel amacı fiyat istikrarını sağlamak olacaktır. Bu amaçla kısa vadeli faizleri gelecekteki enflasyona göre kullanmaya başlayacaktır.

• Faizler genel seviyesinin tespitinde API işlemleri uygulaması devam edecektir.

• Bankacılık sisteminin kuvvetlendirilmesine yönelik çalışmalar devam edecektir. Bu hedefe yönelik olarak da Merkez Bankası, Bankalar arası Para Piyasasında 16:00 - 16:30 saatleri arasında "borç veren son merci" fonksiyonu çerçevesinde "geç likidite penceresi" uygulamasına başlayacaktır.

<sup>80</sup> T.C. Merkez Bankası, “ 2002 Yılında Para ve Kur Politikası”, Basın Duyurusu, Sayı:2002-1, 2 Ocak 2002, [www.tcmb.gov.tr/yeni/duyuru/DUY2002-01.html](http://www.tcmb.gov.tr/yeni/duyuru/DUY2002-01.html)

- "Türk Lirası Referans Faiz Oranı" uygulamasına 2002 yılında uygun şartlar sağlandığı takdirde geçilmesi hedeflenmektedir. Amaç kredi fiyatlamasında ve vadeli döviz fiyatları da dahil diğer mali araçların fiyatlamasında gösterge olarak kullanmaktır.

- Vadeli piyasaların gelişmesi ve derinlik kazanmasına yönelik olarak hukuki ve operasyonel faaliyetlere hız verilecektir.

- 2002 yılında ağırlıklı olarak piyasaların artı Türk Lirası rezervi ile açılması beklenmektedir. Bu artı rezerv beklentisini destekleyen iki temel unsur bulunmaktadır, a) Ters para ikamesi yoluyla döviz arzının artması ile birlikte döviz kurlarındaki düşüş ve TL arzının artmasıdır, b) Yurt dışı yabancı kaynak girişi ile birlikte döviz arzının artmasının TL likiditesini arttırmasıdır.

- Merkez Bankası tarafından kısa vadeli faiz oranları enflasyon hedefi çerçevesinde belirlenecektir.

- Bankaların, Bankalar arası Para Piyasasından borç alabilme limitleri ile Döviz Efektif Piyasasında Merkez Bankası taraflı işlemler için aynı kalacak, ancak Merkez Bankası taraflı olmayan işlemler için ise, 1 Temmuz 2002 tarihinden başlamak üzere raporda açıklandığı şekilde azalarak, 2 Aralık 2002 tarihi itibarıyla sıfırlanacaktır.

Açıklanan programda özellikle vurgulanan 2001 Şubat sonu itibarıyla uygulanmaya başlayan dalgalı kur sisteminin kayıtsız şartsız bir şekilde destekleneceği ifade edilmektedir. Bu yaklaşımı belirleyen iki temel faktör bulunmaktadır. Bunlar, sabit kur sisteminin 2000 yılında başarısızlık ile sonuçlanması benzeri bir uygulamanın inanırlığını ve kredibilitesini sağlaması konusunda yetersiz kalma ihtimalinin güçlü olması, uygulamanın yaratacağı sonuçların geçmiş dönem sonuçları ile karşılaştırıldığında fayda maksimizasyonu yaratma konusunda yetersiz kalacağı yönündedir.

Dalgalı kur sisteminin ilk uygulama dönemlerinde yarattığı sonuçlar bir istikrarsızlık sebebi olarak görülmekle birlikte, sistemin yabancı para ikamesine karşı

duyarlılığını artırıcı etkisi ile uzun vadede olumlu beklentiler içermektedir. Son yirmi yıllık süreçte ekonominin döviz cinsinden işlem ve faaliyetlere yönelik gelişmesi kur hareketlerine karşı duyarlılığını arttırmıştır. Bu yapının değişmesinde dalgalı kurun terbiye edici özelliği göz önüne alındığında, ters para ikamesine yönelik faaliyetlerdeki gelişme yabancı paranın ekonomi içindeki ağırlığını da azaltmaya yöneltecektir.

Bu etkileşimin devamlılığı Merkez Bankasının döviz piyasalarında taraf rolünün minimuma indirilmesi ile mümkün olacaktır.

2002 yılında 2001 yılının tersine döviz arzındaki artış beklentisi kur hareketlerinin volatilitelerini düşürecektir.

Dalgalı kur rejiminin uygulanması ekonominin dış denge hedefleri açısından yapısal bir değişimini de beraberinde getirmektedir. Buna göre kontrollü veya öngörülebilir kur uygulamasında döviz rezervi tutma mecburiyeti büyüme hedefi olan ekonomiler için kısa vadeli sermaye hareketlerine karşı ihtiyacı arttıran en önemli etkindir. Türkiye örneğindeki bir ülkede ise bu yapı tamamen yüksek faiz, düşük kur uygulaması ile hayatiyet bulmaktadır. Bu gelişmede beraberinde dış ticaret açığı üzerindeki baskıyı yükselterek TL'nin değerlenmesi ile birlikte talep kaynaklı enflasyonu yükseltici etkiyi beslemektedir. Beraberinde döviz rezervlerinde azalış, kısa dönemli sürdürülemez büyüme trendini de sonuç olarak ekonominin karşısına çıkarmaktadır. Dalgalı kur rejiminde ise döviz rezervi tutma ihtiyacı ve mecburiyeti olmadığından dış dengenin sağlanması iç dengenin sağlanması ile yakından ilişkili hale gelmektedir. Kurun terbiye edici özelliği kısa vadeli spekülatif beklentileri orta vadede azaltıcı yönde baskı altında kalacaktır. Bu etki ekonomi içinde yabancı paranın payını da düşürecektir. Tüm bu gelişmeler büyümenin kaynağını değiştirerek dışa açık ekonomi performansının gösterilmesi yönlü politikaları teşvik edecektir. Mal ve hizmet üretimi, faaliyet dışı gelir elde etme yönlü faaliyetlere göre avantajlı hale gelecektir<sup>81</sup>.

<sup>81</sup> Şevket Sayılğan, "2002 Yılında Para ve Kur Politikası Çerçevesinde Makro Ekonomik Beklentiler". Banka-Mali ve Ekonomik Yorumlar Dergisi, Yıl:39, Sayı:6, İstanbul, Haziran 2002, ss.23-25.

### 3.5. 2002 Yılındaki Kur Politikası Uygulamasının Değerlendirilmesi

Kamuoyuna 2 Ocak 2002 tarihinde duyurulan, 2002 yılı para ve kur politikası tasarlanırken, bütçe disiplininden ödün verilmeyeceği, başta bankacılık reformu olmak üzere, uzun dönemde sürdürülebilir bir ekonominin alt yapısını oluşturmayı amaçlayan ve 2001 yılında başlatılan iktisadi reformların kesintisiz sürdürüleceği, bu önlemlerin borç stokunun sürdürülebilirliği ile ilgili endişelerin ortadan kalkacağı bir ortam oluşturacağı varsayımları ile yola çıkmıştır.

2002 yılı para politikasında “örtük enflasyon hedeflemesi” olarak adlandırılan gelecek dönem enflasyonuna odaklanan bir para politikası stratejisinin uygulanması planlanmıştır. Bu stratejide, para tabanı için dönemler itibariyle, enflasyon hedefi ile tutarlı hedefler konulmuş, ancak para politikası kararlarında para tabanı gelişmelerinden ziyade, asıl olarak gelecek dönem enflasyonuna ilişkin gelişmelerin belirleyici olması öngörülmüştür. Bu ikili strateji ile, enflasyondaki düşüş sürecinde ve para ikamesi olgusu nedeniyle, para talebinin tahminindeki zorlukların ve son yıllarda parasal büyüklükler ile enflasyon arasındaki ilişkide görülen zayıflamanın yaratacağı sorunların giderilmesi, ve dolayısı ile örtük enflasyon hedeflemesinin para tabanı yanında güçlü bir çapa işlevi görmesi amaçlanmıştır. Bu çerçevede, dalgalı kur rejimi uygulaması altında asıl politika aracı olan kısa vadeli faiz oranlarının sadece ve sadece fiyat istikrarı temel hedefi doğrultusunda aktif olarak kullanılacağı belirtilmiştir.

2002 yılında, kurların iktisadi temellerle uyumlu olduğu dalgalı kur rejiminin tamamen yerleşmesi öngörülmüş, bu çerçevede, yıl başında, Merkez Bankası'nın sadece kurlardaki aşırı dalgalanmaların önlenmesi amacıyla kurların seviyesine yönelik olmayan sınırlı müdahalelerde bulunacağı, bunun yanı sıra döviz rezervlerini artırmak için şeffaf döviz alım ihaleleri yapacağı açıklanmıştır.

2002 yılı başında toplumun önemli bir kesimi, önceki istikrar programlarında olduğu gibi yüzde 35'lik enflasyon hedefini ve yüzde 3'lük büyüme öngörüsünü gerçekleştirilemez olarak görmüştür. Yıl başında 2002 yılı sonuna ilişkin enflasyon bekleyişi yüzde 48,3 ile hedefin yaklaşık 13 puan gibi yüksek bir oranda üzerinde iken,

büyümeye ilişkin beklendiği yüzde 2.7 ile yüzde 3'lük program öngörüsünün 0,3 puan altında idi.

Ancak, özellikle 2001 yılı Haziran ayından itibaren kurların aşırı yükselmesi ile birlikte oluşan köpük, 2002 yılında da mali disiplinden ödün verilmeyeceği yolunda hükümetin verdiği güvenceye dayanarak, uluslararası kuruluşlardan sağlanan güçlü destek ile iddialı ve tutarlı bir ekonomik programın uygulanacağına yönelik beklentilerin oluşmaya başlaması sonucu patlamış, kurlar Nisan ayına kadar nominal ve reel olarak gerileme göstermiştir. Sıkı maliye ve para politikalarının tutarlı bir şekilde uygulanması ile yapısal reformların kesintisiz devamı, toplumun bir çok kesiminde programa olan güvenin artmasını sağlamıştır. İç talep yetersizliği ve kurlardaki gerilemenin, programa olan güvenin artması ile desteklenmesi sonucu enflasyon eğilimi düşük seviyelere gerilemiştir. Haziran ayı başında, bir anlamda merkez bankası kredibilitésinin ölçüsü olan yıl sonu enflasyon beklendiği ile yıl sonu enflasyon hedefi arasındaki fark yıl başındaki 13 puan düzeyinden (eksi) – 0,6 puan düzeyine düşmüştür. Bu uzun yıllardan beri ilk defa gerçekleşmektedir.

Bu süreçte, enflasyonda ve enflasyonist beklentilerde görülen iyileşmeye paralel olarak belirgin bir ters para ikamesi süreci başlamış, diğer bir deyişle, yurtdışı yerleşikler döviz cinsi varlıklarını bozdurarak Türk lirası cinsi yatırım araçlarına yönelmişlerdir. Bu nedenle, Merkez Bankası Nisan ayından itibaren döviz alım ihaleleri ile döviz rezervi biriktirmeye başlamıştır. Diğer yandan, beklentilerdeki iyileşmeye paralel olarak, beklenen reel faizler yüzde 15 düzeyine gerilemiştir.

Mayıs ayından itibaren ise, piyasalarda siyasi belirsizlik algılamasının oluşması ve program kazanımlarının kaybedilebileceği korkusu sonucu kurlar ve faizler belirgin şekilde yükseliş eğilimine girmiş, kurlardaki yükseliş enflasyon eğilimini geçici olarak artırmıştır. Bu süreçte, Merkez Bankası bir kaç defa, yaşanan tedirginliğin abartılı olduğunu, yapısal reformların önemli ölçüde gerçekleştirilmesi nedeniyle, seçimlerin muhtemel olumsuz etkisinin ülke ekonomisinde önemli bir tahribat yaratmayacağını, daha önceki yıllarda görülen ölçülerde seçim ekonomisinin uygulanmasının mümkün olmadığını, başarısı açık biçimde görülen mevcut ekonomik programın gelecek

dönemde de temel ilkelerinden sapmadan devam ettirilmesinin büyük olasılık olduğunu ifade etmiştir.

Merkez Bankası, 2002 yılında asıl para politikası aracı olan kısa vadeli faiz oranlarını sadece ve sadece fiyat istikrarı temel amacı çerçevesinde belirlemiş, yıl başında açıkladığı ilkeler çerçevesinde, gelecek dönem enflasyonuna odaklı bir politika izlemiştir. Enflasyondaki olumlu gelişmelere paralel olarak 2002 yılı içinde, kısa vadeli faiz oranları 6 kez indirilerek, gecelik borçlanma faiz oranı yüzde 59'dan yüzde 44'e, 1 haftalık borçlanma faiz oranı ise yüzde 62'den yüzde 44'e düşürülmüştür.

Ağustos ayından itibaren kurlar istikrar kazanmış, seçimler sonrasında yeni hükümetin istikrar programını devam ettireceği beklentisiyle oluşan güven ortamı ve özellikle yerli ve yabancı yatırımcıların Avrupa Birliği üyelik sürecindeki gelişmeleri olumlu karşılamaları ile birlikte Türk Lirası Aralık ayı başlarına kadar değer kazanmış, genel gidişata ilişkin beklentilerde Eylül ayından itibaren belirgin bir iyileşme gözlemlenmiştir<sup>82</sup>.

### **3.6. 2003 Yılı Likidite Yönetimi ve Kur Politikası**

Merkez Bankası'nın Şubat 2001 krizi sonrası kamu bankaları ve Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu bünyesindeki bankaların kısa vadeli likidite ihtiyaçlarının karşılanması amacıyla söz konusu bankalardan satın aldığı Devlet İç Borçlanma Senetleri karşılığında piyasada önemli miktarda fazla likidite oluşmuştur. Piyasadaki fazla likidite 2002 yılı boyunca devam etmiş ve 2002 yılı sonu itibarıyla 9.7 katrilyon Türk Lirası düzeyinde gerçekleşmiştir. Piyasadaki fazla likiditenin 2003 yılında da devam edeceği, dolayısıyla, herhangi bir likidite sıkışıklığının oluşmayacağı öngörülmektedir.

Merkez Bankası, finansal piyasalardaki istikrarı, fiyat istikrarına ilişkin politikaların etkin yürütülebilmesi için gerekli destekleyici amaç olarak görmektedir. Bu nedenle, yasal görevi fiyat istikrarını sağlamak olan Merkez Bankası, şimdiye kadar

<sup>82</sup> T.C. Merkez Bankası, "2003 Yılı Para ve Kur Politikası Genel Çerçevesi", Basın Duyurusu, Sayı:2003-2, 3 Ocak 2003, [www.tcmb.gov.tr/yeni/duyuru/DUY2003-2.html](http://www.tcmb.gov.tr/yeni/duyuru/DUY2003-2.html)

olduğu gibi, destekleyici amaç olan finansal istikrarı, fiyat istikrarı temel amacı ile çelişmeyecek şekilde, diğer sorumlu kurumlar ile birlikte gözetmeye devam edecektir. Nitekim Merkez Bankası'nın 2001 ve 2002 yılı likidite yönetimi politikaları fiyat istikrarı amacı ile çelişmemek kaydıyla finansal istikrarı da gözetecek şekilde düzenlenmiştir.

2002 yılında, enflasyon hedeflemesi stratejisine hazırlık olarak ve modern merkez bankacılığı uygulamaları çerçevesinde, para politikası operasyonel yapısında önemli değişiklikler gerçekleştirilmiştir. 2003 yılında, para politikası operasyonel yapısında önemli bir değişikliğe gidilmeyecektir. Piyasadaki fazla likidite, Bankalararası Para Piyasası (BPP)'ndaki Türk lirası depo işlemleri ve açık piyasa işlemleri çerçevesinde İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB) Repo-Ters Repo Pazarı'nda gerçekleştirilen ters repo işlemleri ile çekilmeye devam edilecektir. Bu erevede, Merkez Bankası'nın likidite yönetimine ilişkin olarak yürürlükte olan piyasa düzenlemelerinin bir kere daha hatırlatılmasında yarar görülmektedir:

a) Mart 2002'de başlayan, Merkez Bankası'nın BPP ve DEP'lerinde aracılık işlevlerine son verilmesi uygulaması 2 Aralık 2002 tarihinde sonuçlandırılmıştır. Ancak, bu uygulama, bankaların söz konusu piyasalar kanalıyla ulaşma imkanı buldukları Türk lirası ve döviz likiditesi miktarında herhangi bir kısıtlamaya yol açmamakta, aşağıda yer alan düzenlemeler ile sistemin ihtiyaç duyacağı Türk lirası ve döviz likiditesinin sağlanmasına devam edilmektedir.

b) Bankalar, BPP'nda 10:00-16:00 saatleri arasında, mevcut limitleri dahilinde Merkez Bankası kotasyonlarından işlem yapmaya devam etmektedirler. Ayrıca, bankacılık sisteminde gün içinde oluşan geçici likidite ihtiyacının karşılanabilmesi amacıyla, 09:00-15:00 saatleri arasında bankalara mevcut limitleri dahilinde, gün sonunda ödenmek üzere sağlanan Gün İçi Limit (GİL) uygulaması da devam etmektedir.

c) Merkez Bankası'nın, BPP'nda 16:00-16:30 saatleri arasında "Borç Veren Son Mercii" fonksiyonu erevesindeki "Geç Likidite Penceresi (LON)" uygulaması



devam etmektedir. Bankalar geç likidite penceresinden limitsiz olarak, ancak, teminatları karşılığında Merkez Bankası borç verme kotasyonundan borç alabilmekte veya Merkez Bankası borç alma kotasyonundan borç verebilmektedirler.

d) Piyasa yapıcısı bankalara açık piyasa işlemleri çerçevesinde, 22 Temmuz 2002 tarihinden itibaren Hazine Müsteşarlığı'nın ihraçlarından aldıkları/alacakları ve itfa edilmemiş DİBS'lerin ihraç değerlerinin yüzde 10'u ile sınırlı likidite imkanı tanınmıştır. Piyasa yapıcısı bankalara açık piyasa işlemleri çerçevesinde sağlanan bu likidite imkanı uygulaması devam etmektedir. Piyasa yapıcısı bankalara sağlanacak likidite imkanı çerçevesindeki repo işlemlerinin faiz oranlarının Merkez Bankası borçlanma ve borç verme faiz oranlarının ortalamasını geçmeyecek olması, kısa vadeli faiz oranlarının dalgalanmasının önüne geçecek en önemli faktörlerden biri olacaktır.

e) Yukarıda da belirtildiği üzere, uzun süre piyasaların artı Türk lirası rezervi ile açılması beklenmekle birlikte, önümüzdeki dönemde, piyasa gelişmeleri çerçevesinde Türk lirası likidite ihtiyacının ortaya çıkması halinde, gerekli likidite, gün içi repo ihalelerine başlamak suretiyle sağlanacaktır. Gün içi repo ihaleleri, yine gün içindeki gecelik faiz oranlarının aşırı yükselmesinin (Merkez Bankası borç verme faiz oranlarına çıkmasının) önüne geçilmesine yönelik olarak aktif olarak kullanılacaktır.

f) BPP düzenlemeleri paralelinde, Merkez Bankası'nın Döviz ve Efektif Piyasaları (DEP) bünyesindeki Döviz Depo Piyasası'ndaki aracılık işlemleri de sona ermiştir. Ancak, kamu bankalarının 2001 yılı içinde, TMSF bünyesindeki bankalardan devraldıkları depolarla sınırlı olmak üzere aracılık işlemlerine devam edilmektedir.

g) Bankalar, DEP Döviz Depo Piyasası çalışma saatleri içinde, kendilerine tanınan borçlanma limitleri çerçevesinde Merkez Bankası'ndan döviz deposu alabilmektedirler.

Yukarıdaki düzenlemeler dikkate alındığında, normal likidite yönetiminin yanında, Irak operasyonu gibi herhangi bir olası dışsal şok karşısında, piyasaların sağlıklı çalışmasını tehlikeye sokacak bir likidite sıkışıklığının yaşanmasını ve kısa

vadeli TL faiz oranlarının aşırı dalgalanmasını önleyecek yeterince enstrümanın oluşturulduğu görülmektedir. Ayrıca, uygulanmakta olan para politikasının genel çerçevesi ve dalgalı kur rejimi, Şubat 2001 öncesindeki önceden ilan edilen kur rejimi ve onun ayrılmaz parçası Net İç Varlıklar kısıtının bulunduğu para kurulu benzeri para politikasının aksine Merkez Bankası'na "Borç Veren Son Mercii" fonksiyonunu aktif bir şekilde yerine getirme imkanı tanımaktadır. Bu çerçevede, olası bir dışsal şok durumunda, Merkez Bankası piyasaların etkin çalışmasını sağlamaya ve kısa vadeli faiz oranlarındaki aşırı dalgalanmaları önlemeye yönelik gereken tedbirleri süratle alabilecektir. Nitekim, 11 Eylül 2001'de yaşanan gelişmeler sonrasında, faizlerin aşırı dalgalanmasının önlenmesine ve ödeme sisteminin sağlıklı çalışmasına yönelik alınan önlemler etkinliğini açıkça göstermiştir.

Dalgalı kur rejimine 2003 yılında da devam edilecek, kurlar piyasa koşullarına göre oluşacaktır. Merkez Bankası hiç bir şekilde kurların düzeyini ya da yönünü belirleme amaçlı döviz alım ya da satım işlemi yapmayacaktır. Merkez Bankası, şimdiye kadar olduğu gibi, sınırlı kalmak kaydıyla, kurlarda aşırı dalgalanma görüldüğünde alış ya da satış yönünde müdahalelerde bulunabilecektir. Öte yandan dalgalı kur rejiminde mümkün olduğu kadar az Merkez Bankası müdahalesi ile kur istikrarı, Merkez Bankası'nın evvelden beri muhtelif vesilelerle belirttiği gibi, 2003 yılında geçilecek enflasyon hedeflemesi rejimi için son derece önemlidir. Dalgalı kur rejiminde kurlar 2001 Şubat öncesi uygulanan sabit/öngörülebilir kur rejiminin aksine ekonominin temellerindeki değişimlere paralel olarak ve uygulanan ekonomi politikasının bir sonucu olarak piyasada oluşmaktadır. Dolayısı ile kur istikrarı ekonominin temellerindeki düzelme ve istikrar programının kararlılıkla uygulanması ile sağlanacaktır.

Ters para ikamesi ve güçlü ödemeler dengesi gelişmeleri sonucu piyasada döviz arz fazlası oluşması halinde, dalgalı kur rejimi ile çelişmeyecek, döviz kurunun uzun dönemli eğilimini ve doğal denge değerini bozmayacak şekilde döviz rezervlerini artırmaya yönelik olarak ihale yöntemiyle döviz alımları gerçekleştirilebilecektir.

Bu noktada, dalgalı kur rejiminde açık ya da fazla pozisyon taşıma risklerini bir defa daha vurgulamakta fayda bulunmaktadır. Dalgalı kur rejiminde kurlar, dışsal şoklar ya da bekleyişleri önemli ölçüde ve süratle değiştirebilecek ekonomik ya da siyasi gelişmeler sonucu, önemli ölçüde ve ani yükselişler ya da düşüşler gösterebilmektedir. Bu çerçevede, döviz açık ya da fazlası taşıyan finans kesimi kuruluşları ve reel kesim şirketleri önemli risklerle karşı karşıya kalabilmektedirler. Bu tür pozisyonlar, ayrıca, yukarıda belirtilen nedenlerle kurlarda meydana gelebilecek dalgalanmaların şiddetini artırıcı bir rol oynamaktadır.

Diğer yandan, dalgalı kur rejimine geçişin ve enflasyonla mücadelenin başarısı sonucu, kurların fiyatları etkileme hızı ve gücünde azalma görülmekle birlikte, ülkemizde kurlar hala fiyatları belirleyen değişkenlerin en önemlileri arasında yer almaktadır. Bu nedenle, kurlardaki dalgalanmayı artıracak açık ya da fazla pozisyon taşıma eğilimi bu pozisyonları taşıyanlar için yarattığı riskin yanında, fiyat istikrarına yönelik politikaları da olumsuz etkileyebilmektedir.

Vadeli işlemler piyasalarının gelişmesi, kurlardaki dalgalanmaları ve bu dalgalanmaların yaratacağı riskleri azaltacak bir işlev görmektedir. Bu çerçevede Merkez Bankası'nın da desteğiyle Ağustos 2001 ayı içinde İMKB bünyesinde vadeli döviz kontratlarının işlem gördüğü bir vadeli işlemler piyasası açılmıştır. Ayrıca, Merkez Bankası'nın da katkısıyla, Türkiye Bankalar Birliği tarafından kredi ve vadeli döviz kurları da dahil diğer mali araçların fiyatlamasında önemli rol oynayacağı düşünülen Türk lirası referans faiz oranının (TRLIBOR) belirlenmesine ilişkin çalışmalar tamamlanmış olup, 1 Ağustos 2002 tarihinden itibaren Türk lirası referans faiz oranları ilan edilmeye başlanmıştır. Vadeli döviz işlemleri piyasasının gelişmesine engel teşkil eden gerekli vergi ve alt yapı düzenlemeleri yapılmasına karşın, bu piyasa etkin olarak çalışır hale getirilememiştir. Finansal kuruluşların yanında, kurlardaki dalgalanmalardan olumsuz etkilenen firmaların da vadeli döviz işlemlerine ilişkin eğitim faaliyetleri yürütmesi ve finansal kuruluşlarla yakın işbirliğinde bulunması önem arz etmektedir<sup>83</sup>.

---

<sup>83</sup> A.g.m., 3 Ocak 2003.

## SONUÇ

1980'lerin başlarından 1990'ların sonlarına kadar, gelişmekte olan piyasalar olarak adlandırılan ülkeler grubu genelde döviz kuru tercihlerini ilan edilmiş/ edilmemiş çıpalardan yana kullanmışlardır. Bu ülkeler; bir yandan deregülasyon, finansal serbesti ve uluslararası kabul görmüş olan muhasebe ve hukuk standartları gibi zorunlu serbest piyasa normlarını oluştururken; bir yandan da kıt olan sermayelerini artırmak için bir 'cazibe' politikası izlemişlerdir. Bu 'cazibe' politikası temelde düşük kur-yüksek faiz-unsuruna dayanmaktaydı. Bu unsuru gerçekleştirecek olan en uygun kur rejimi ise muhtelif çıpa uygulamalarıydı.

Ekonomik sistemde, ülkeler arasındaki para akışları uluslararası ticaret ve sermaye işlemlerinden dolayı ortaya çıkar. II. Dünya Savaşından sonra, uluslararası ödemeleri belirleyen döviz kurları IMF'nin himayesindeki basit kur sistemine göre yönetilmiştir. Bu sistem 1970'lerin başında çökmüş ve yerini dalgalı döviz kurlarına bırakmıştır. Avrupa ülkeleri de AET'nin önderliğinde Avrupa kıtasında daha dengeli bir döviz kuru sistemi kurmaya çalışmışlardır. Bu gelişmelerin sonucunda, döviz kurları faiz oranları büyük ölçüde değişken olmuştur.

Uluslararası ticari işlem hacminin büyümesi ve döviz kuru uygulamasında liberizasyona geçilmesi, bankaların ve uluslararası faaliyetleri olan kuruluşların döviz kuru ve faiz oranı riskinden zarar görmelerine yol açmıştır.

Türkiye açısından sorun ana hatları itibariyle ele alındığında, veri koşullar altında, tamamen dalgalı bir kur rejimi son derece sakıncalı, katı bir çıpa ise uygulanamaz gözükmektedir. Ara kur rejimleri ise zaten artık tercih edilmemektedir.

Dalgalı kur rejimlerinde teorik olarak döviz kurunun random olarak aşağı ve yukarı hareketine izin verildiği için kurdaki istikrarsızlık aynı şekilde içerdeki fiyatlara ve enflasyon oranına yansır. Yani fiyatlar genel seviyesinde istikrarsızlığa neden olur. Dalgalı kur rejiminde, kurdaki değişimler gecikmeden fiyatlara yansıdığından enflasyon oranlarındaki hareketlilik ve dalgalanma sık aralıklarla ortaya çıkar.

2002 para ve kur politikasının en önemli mesajı makro politikada önceliğin enflasyonla mücadeleye verileceği yönündedir. Kısa vadede, Merkez Bankasının bu doğrultuda iki araç kullanacağı görülmektedir. Bunlar, Para Tabanı ve Kısa vadeli faizlerdir.

Para tabanı, kısaca işlemsel para talebinin karşılığı olması ve cebimizdeki para miktarını tanımlıyor olması da göz önünde tutulacak olursa % 40'luk artış hedefi piyasalarda TL miktarının sınırsızca artmayacağını göstermektedir. Yani Merkez Bankası'nın hedeflerine göre piyasadaki TL miktarı çok bollaşmayacak, faizlerin ani ve aşırı düşmesi istenmeyecektir.



## KAYNAKÇA

### KİTAPLAR

AY, Ahmet, “*Döviz Kurunun Belirlenmesinde Portföy Denge Modeli Yaklaşımı: Türkiye Örneği (1989-1996)*”, **Yayınlanmamış Doktora Tezi**, T.C. Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Konya, 2000

ÇARIKÇI, Emin, **Türkiye’de İç ve Dış Ekonomik Gelişmeler**, Adım Yayıncılık, Ankara, Şubat 1996

DEMİR, Osman, **Ekonomide Devlet**, Sermaye Piyasası Kurulu Yayını, No:71, Ankara, Mayıs 1997

EREN, Sadun, **İstihdam Para ve İktisadi Politika**, Savaş Yayınları, Ankara, Nisan 1998

GİRAY, Adil, **Para Miktarı Faiz ve Mali Kurumlar**, Gazi Büro Kitabevi, 3. Baskı, Ankara, 1994

GÜRAN, Nevzat, **Makro ekonomik Analiz**, Karınca Matbaacılık, İzmir, 1996

KARLUK, Rıdvan, **Türkiye Ekonomisi**, Beta Yayınları, 6. Baskı, İstanbul, 1999

KÖKLÜ, Aziz, **Makro İktisat**, S Yayınları, 3. Baskı, Ankara, 1973

PARASIZ, İlker, **Para Banka ve Finansal Piyasalar**, Ezgi Kitabevi Yayınları, 7. Baskı, Bursa, Ocak 2000

PARASIZ, M. İlker, YILDIRIM, Kemal. **Uluslararası Finansman Teori ve Uygulama**, Ezgi Kitabevi Yayınları, 1. Baskı, Bursa, 1994

PARASIZ, M. İlker, **Makro Ekonomi Teori ve Politika**, Ezgi Kitabevi Yayınları, 5. Baskı, Bursa, Mart 1991

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

PARASIZ, İlker, **Makro Ekonomi Teori ve Politika**, Ezgi Kitabevi Yayınları, Bursa, Ocak 1998

PARASIZ, İlker, **Uluslar arası Para Sistemi**, Uludağ Üniversitesi Güçlendirme Vakfı, Yayın No:25, Bursa, 1989

SEYİDOĞLU, Halil, **Uluslararası İktisat Teori Politika ve Uygulama**, Güzem Yayınları, Geliştirilmiş 12. Baskı, No:14, İstanbul, 1998

SEYİDOĞLU, Halil, **Uluslararası Finans**, Güzem Yayınları, No:8, İstanbul. 1994

ŞAHİN, Hüseyin, **Türkiye Ekonomisi**, Ezgi Kitabevi Yayınları, 3. Baskı, Bursa, 1995

T.C. Merkez Bankası, **Para Politikası Raporu**, Ekim 2002

ULUATAM, Özhan, **Makro İktisat**, Savaş Yayınları, Ankara, Eylül 1998

YILDIRIM, Kemal, **İktisat Teorisi**, Açıköğretim Fakültesi Yayınları, 1. Baskı, No:579, Eskişehir, Kasım 2000

YILDIRIM, Oğuz, **Kura Dayalı İstikrar Politikası**, T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı Araştırma ve İnceleme Dizisi No:34, Hazine Müsteşarlığı Matbaası, Ankara, Mart 2003

YILDIRIM, Oğuz, **Kura Dayalı İstikrar Politikalarının Etkinliği 1990-2000 Türkiye Örneği**, T.C. Anadolu Üniversitesi Yayınları, No: 1442, Eskişehir, 2003

## SÜRELİ YAYINLAR

- ALKINOĞLU, Lale, “*Türkiye’de Uygulanan İstikrar Politikaları ve Sonuçları*”, **Erciyes Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi**, Sayı:15, Kayseri, 1999
- BALAYLAR, Nilgün Acar, “*Döviz Kuru Sistemleri ve Dış Ticaret*”, **D.E.Ü. İ.İ.B.F. Dergisi**, Cilt:12, Sayı:II, İzmir, 1997
- ÇETİNTAŞ, Hakan, “*Türkiye’de Devalüasyonlar*”, **Banka-Mali ve Ekonomik Yorumlar Dergisi**, Yıl:39, Sayı:3, İstanbul, Mart 2002
- DOĞAN, Çetin, ERGÜN, Suzan, “*Enflasyonla Mücadelede Kur Rejimi Tercihi*”, **Banka-Mali ve Ekonomik Yorumlar Dergisi**, Yıl:39, Sayı:11, İstanbul, Kasım 2002
- ERGUN, Temel, “*Farklı Kur Sistemlerinde Çeşitli Şokların Ulusal Gelir Üzerindeki Etkilerinin Bir Değerlendirilmesi*”, **D.E.Ü. İ.İ.B.F. Dergisi**, İzmir, Cilt:7, Sayı:I, 1992
- GÜNAL, Mehmet, “*Kasım 2000 Krizine Teorik Yaklaşım: Para Arzının İçselliği ve Minsky’nin Finansal İstikrarsızlık Hipotezi*”, **İktisat, İşletme ve Finans Dergisi**, İstanbul, Sayı:180, Mart 2001
- GÜNDÜZ, Ali Yılmaz, “*Türkiye Ekonomisindeki Yapısal Değişiklikler ve 1980 Sonrası Uygulanan İstikrar Politikaları*”, **Erciyes Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi**, Sayı:15, Kayseri, 1999
- İNAN, Emre Alpan, **Kur Rejimi Tercihi ve Türkiye**, [www.tbb.org.tr/turkce/araştirmalar/KurrejimleriyleUlverileri.doc](http://www.tbb.org.tr/turkce/araştirmalar/KurrejimleriyleUlverileri.doc) Şubat 2002



ÖZDEMİR, K.Azım, ŞAHİNBEYOĞLU, Gülbin, “*Alternatif Döviz Kuru Sistemleri*”,  
**T.C. Merkez Bankası Araştırma Genel Müdürlüğü Tartışma Tebliği**,  
[www.tcmb.gov.tr/research/discus/dpaper39.pdf](http://www.tcmb.gov.tr/research/discus/dpaper39.pdf), Eylül 2000

SAYILGAN, Şevket, “*2002 Yılında Para ve Kur Politikası Çerçevesinde Makro Ekonomik Beklentiler*”, **Banka-Mali ve Ekonomik Yorumlar Dergisi**, Yıl:39,  
Sayı:6, İstanbul, Haziran 2002

ŞEN, Hüseyin (Çev.),

[www.foreigntrade.gov.tr/ead/DTDERGI/nisan2001/enflasyon.html](http://www.foreigntrade.gov.tr/ead/DTDERGI/nisan2001/enflasyon.html)

T.C. Merkez Bankası, “*2002 Yılında Para ve Kur Politikası*”, **Basın Duyurusu**,  
Sayı:2002-1, [www.tcmb.gov.tr/yeni/duyuru/DUY2002-01.html](http://www.tcmb.gov.tr/yeni/duyuru/DUY2002-01.html) 2 Ocak 2002

T.C. Merkez Bankası, “*2003 Yılı Para ve Kur Politikası Genel Çerçevesi*”, **Basın Duyurusu**,  
Sayı:2003-2, [www.tcmb.gov.tr/yeni/duyuru/DUY2003-2.html](http://www.tcmb.gov.tr/yeni/duyuru/DUY2003-2.html) 3 Ocak 2003

<http://www.tcmb.gov.tr/kutuphane/TURKCE/tezler/KursadArat.pdf>

<http://www3.dogus.edu.tr/amuslimov/Kur/8.%20Turk%20Ekonomisi%20%202%20%20%20MHO.pdf>

[http://www.alomaliye.com/halil\\_sovler\\_doviz\\_kur\\_islemler.htm](http://www.alomaliye.com/halil_sovler_doviz_kur_islemler.htm)