

**2001 YILI PARA POLİTİKASI**

**HEDEFLER VE UYGULAMA**

**T.C. MERKEZ BANKASI**

**TEMMUZ 2001**

# PARA POLİTİKASININ ÜÇ DÖNEMİ

➤ KRİZ DÖNEMİ → FİNANSAL İSTİKRAR

-çapa yok

-likiditenin verilmesi

-dalgalı kur rejiminde döviz müdahaleleri

-dalgalı kur rejiminde döviz depoları

➤ KISA VADE → PARASAL HEDEFLEME  
Enflasyonun kontrol altına alınması

- Para Tabanı çapa
- yapısal reformlar
- kamu maliyesinin önemi

➤ ORTA VADE → ENFLASYON HEDEFLEMESİ  
→ FİYAT İSTİKRARI

## Enflasyon Hedeflemesinin Önkoşulları

### Ne yaptık?

- Yasal düzenlemeler

### Neler yapıyoruz?

- enflasyon öngörü modelleri
- enformasyon bazı
- iletişim stratejisi

### Nelerin olması gerekir?

- Kamu maliyesinin piyasalar üzerindeki baskısının kalkması
- İstikrarlı kur ve faiz
- Kur-fiyat ilişkisinin zayıflaması
- Faiz-enflasyon ilişkisinin güçlenmesi

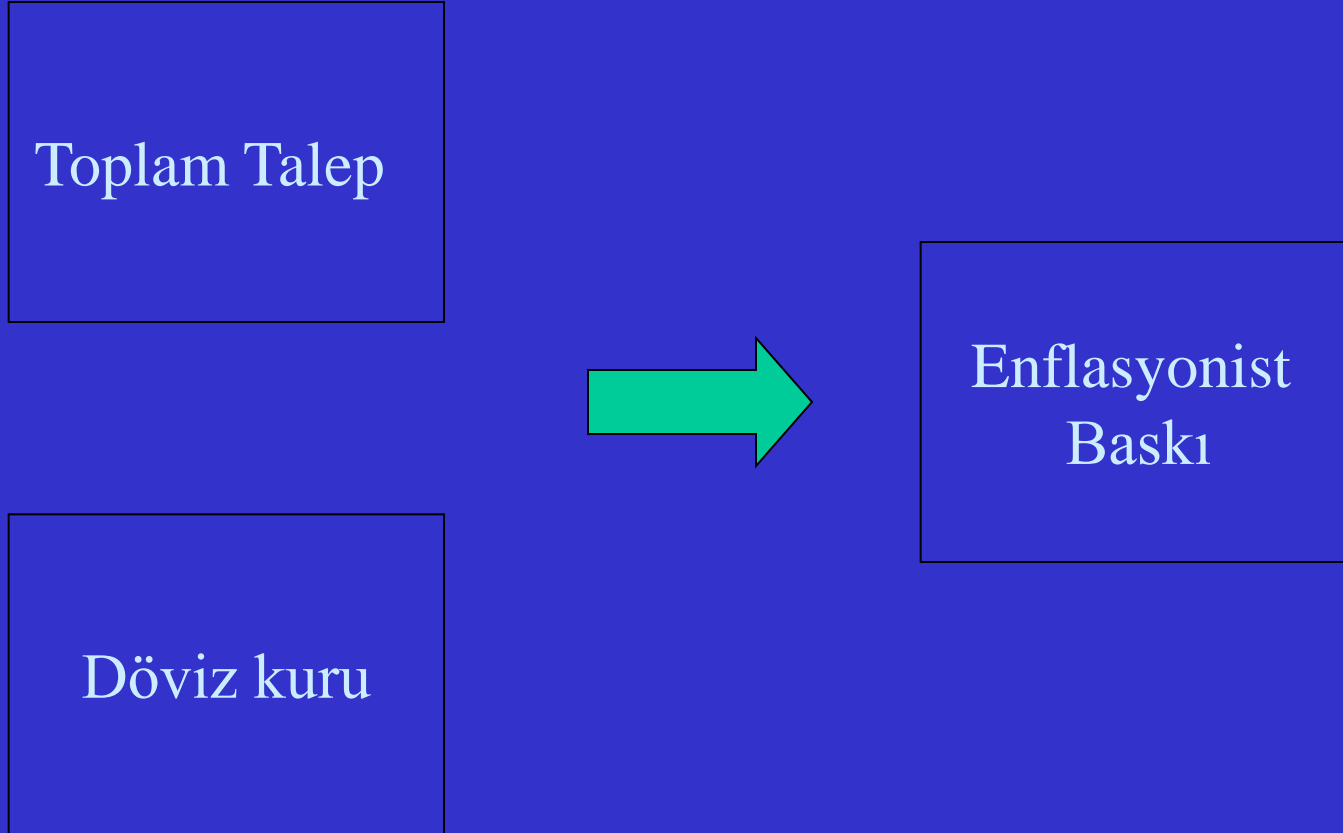
# TEKRAR KISA VADE:

## VERİ KOŞULLAR NELERDİR?

- DALGALI KUR REJİMİ
- TCMB'NİN TEMEL AMACININ, YASA GEREĞİ, FİYAT İSTİKRARINI SAĞLAMAK OLMASI

# FİYAT İSTİKRARININ UNSURLARI

enflasyonu etkileyen iki temel unsur



Merkez Bankası, enflasyonda bir artış eğilimi görüyorsa buna karşı önlem almak zorundadır.

- Toplam talepteki (iç ve dış) artış
- Döviz kurundaki bir artış

# ÖNLEM

Toplam Talep ↓

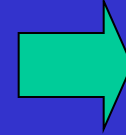
Kısa Vadeli

Faiz ↑



Enflasyonist

Baskı ↓



Fiyat  
İstikrarı

Türk lirasının

değeri ↑



Merkez Bankası, enflasyonist baskıya karşı önlem almak zorunda: Nasıl?  
Kısa vadeli faiz aracını kullanmak

# KISA VADELİ FAİZLER

- Program yapısal reformlar ve bankacılık sisteminin rehabilitasyonu ile, beklentilerin olumlu etkilenmesi suretiyle, nominal ve reel faizlerde düşme öngörülmektedir.
- Ancak enflasyonist baskı oluşuyorsa kısa vadeli faizler bu baskıya karşı kullanılacaktır.



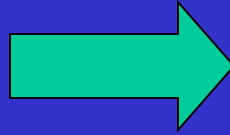
# FAİZ - KUR POLİTİKASI ----- ÇELİŞKİ ?

- **HAYIR:** Kurun düzeyi ve izlediği eğilim enflasyonist baskıyı artırıyorsa, döviz arz ve talebini belirleyen unsurlar faiz oranlardaki değişiklikler ile etkilenmek istenmektedir.
- Döviz kurları piyasada arz ve talep koşullarına göre belirlenecektir.
  - ödemeler dengesi gelişmeleri
  - vadeli işlemler piyasalarının önemi
- Merkez Bankası'nın kurun seviyesi ile ilgili bir taahhüdü ve hedefi bulunmamaktadır.
  - Tahmin?

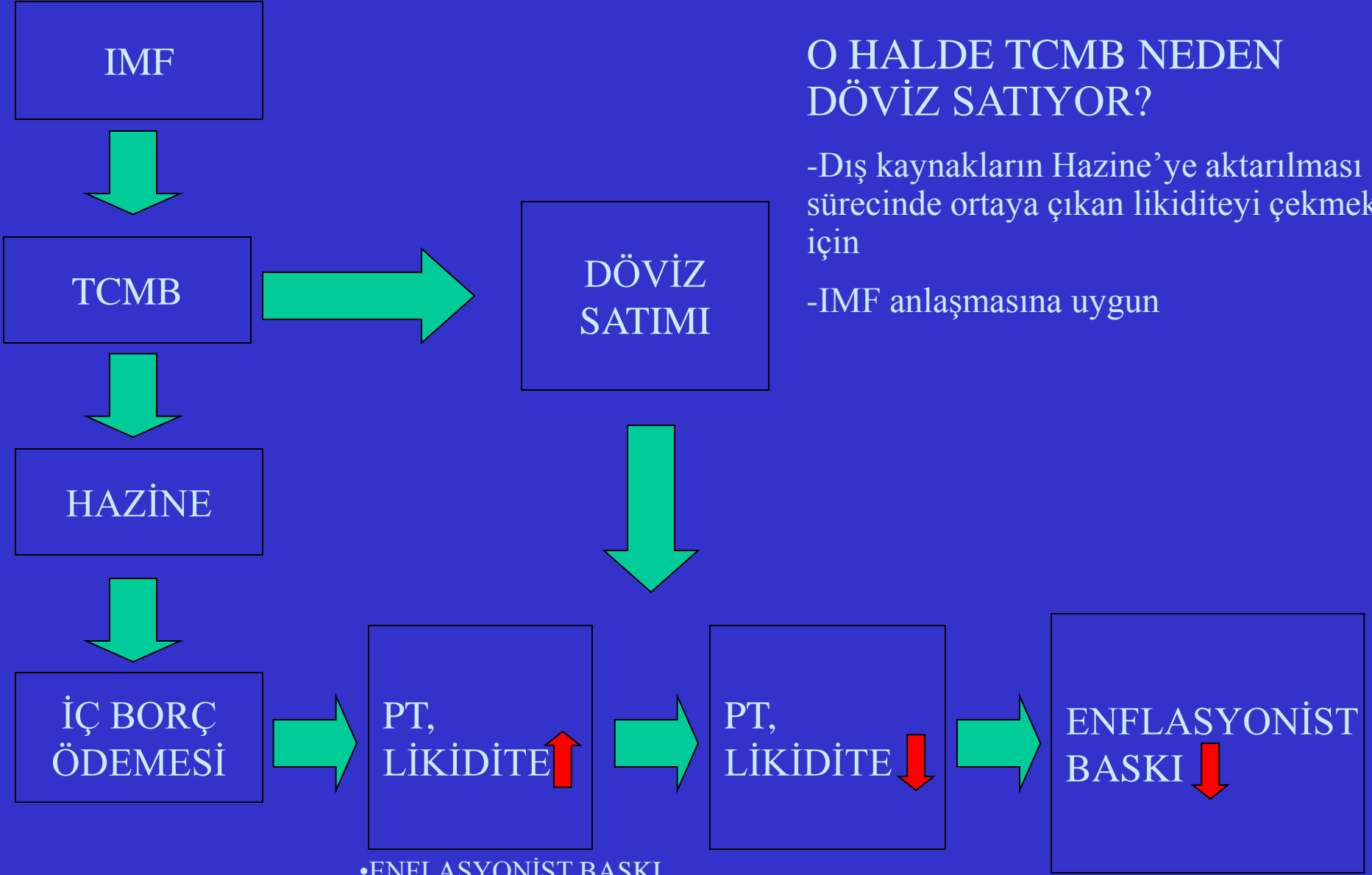
# KUR'A HIÇ MI MÜDAHALE EDİLMEYECEK?

- HAYIR, BELLİ ŞARTLAR ALTINDA EDİLECEK.

Merkez Bankası döviz müdahaleleri çoğunlukla ihale yöntemiyle gerçekleştirilecektir.



- Sadece aşırı dalgalanmaların artma eğilimi varsa
- Önemli: Kurun uzun dönemli denge değerinin etkilenmesi amaçlanmamaktadır



## O HALDE TCMB NEDEN DÖVİZ SATIYOR?

- Dış kaynakların Hazine'ye aktarılması sürecinde ortaya çıkan likiditeyi çekmek için
- IMF anlaşmasına uygun

- ENFLASYONİST BASKI,
- PARASALLAŞTIRMA (MONETİZASYON).

# PARASALLAŞTIRMA SÖZ KONUSU MU?

## Net İ Varlıklar Deęerleme Hesabı Hariç (Trilyon TL)

	IMF Desteęi Hariç	Mayıs'a göre Yüzde Değişim	Tavan değerler	Mayıs'a göre Yüzde Değişim
Mart	4 479			
Mart-(FX Depo hariç)	5 802			
Nisan	6 908			
Nisan-(FX Depo hariç)	7 780		7 780	
Mayıs (P)	8 046		9 750	
Haziran (P)	8 220	2	13 250	36
Temmuz	8 343	4	15 100	55
Ağustos (P)	8 478	5	15 850	63
Eyll	8 729	8	16 810	72
Ekim (P)	8 981	12	19 500	100
Kasım	9 126	13	19 770	103
Aralık (G)	9 474	18	21 000	115

P: Performans Kriteri G: Gösterge Tavan Değeri

Net İ Varlıklar'ın belirtilen değerleri o dönemin son beş iŐ gününün ortalaması alınarak hesaplanmıştır.

# PARASALLAŞTIRMA (MONETIZATION) SÖZ KONUSU MU?

- HAYIR
  - En basit anlatımı ile parasallaştırma, TCMB bilançosu yükümlölüklerinden para tabanı kaleminin bir varlık karşılığı olmaksızın artmasıdır.
  - Oysa ki, para tabanı ve dolayısıyla NİV kaleminin artışı iki kaynağı dayanmaktadır.
    - Dış finansman
    - Kamu ve TMSF bankalarına ilişkin operasyonlar
  - Bu operasyonlar ile yaratılan likidite API ve döviz satımı ile geri çekilmektedir.

# DIŞ FİNANSMAN

# IMF'DEN REZERV AMAÇLI GELEN KAYNAK

## NET DIŞ VARLIKLAR

Net Uluslararası Rezervler

Brüt Uluslararası Rezervler +

(-)Brüt Uluslararası Yükümlölükler +

## NET İÇ VARLIKLAR

## PARA TABANI

# IMF'DEN HAZİNE BORÇ YÖNETİMİNİ DESTEKLEMELERİNİN AMACIYLA GELEN KAYNAK

## NET DIŞ VARLIKLAR

Net Uluslararası Rezervler

Brüt Uluslararası Rezervler +

(-)Brüt Uluslararası Yükümlülükler +

## NET İÇ VARLIKLAR

Kamuya Açılan Krediler (net)

(-)Hazine Mevduatı +

Hazine İç Borç Yönetimi Hesabı +

## PARA TABANI



# HAZİNE'NİN GELEN KAYNAĞI DIŞ BORÇ ÖDEMESİNDE KULLANMASI

NET DIŞ VARLIKLAR -

Net Uluslararası Rezervler -

Brüt Uluslararası Rezervler -

Brüt Uluslararası Yükümlülükler

NET İÇ VARLIKLAR +

Kamuya Açılan Krediler (net) +

(-) Hazine Mevduatı -

PARA TABANI

# HAZİNE'NİN GELEN KAYNAĞI İÇ BORÇ ÖDEMESİNDE KULLANMASI

## NET DIŞ VARLIKLAR

Net Uluslararası Rezervler

## NET İÇ VARLIKLAR

Kamuya Açılan Krediler (net)

(-)Hazine Mevduatı

+

+

-

## PARA TABANI

+

# MERKEZ BANKASININ FAZLA LİKİDİTEYİ ÇEKMEK İÇİN DÖVİZ SATMASI

NET DIŞ VARLIKLAR -  
Net Uluslararası Rezervler -  
Brüt Uluslararası Rezervler -  
(-)Brüt Uluslararası Yükümlülükler

NET İÇ VARLIKLAR

PARA TABANI -

# KAMU VE TMSF BANKALARI OPERASYONU

# HAZİNE'NİN BANKALARA YENİ İÇ BORÇLANMA SENEDİ VERMESİ

NET DIŞ VARLIKLAR  
NET İÇ VARLIKLAR

PARA TABANI

# BANKALARIN BU SENETLERİ TCMB'YE SATMASI VEYA TCMB'YLE REPO YAPMASI

NET DIŞ VARLIKLAR

Net Uluslararası Rezervler

NET İÇ VARLIKLAR

APİ

+

+

PARA TABANI

+

# BANKALARIN SAĞLADIKLARI LİKİDİTEYLE DİĞER BANKA VE MÜŞTERİLERE O/N BORÇLARINI KAPATMALARI

NET DIŞ VARLIKLAR  
NET İÇ VARLIKLAR

PARA TABANI

# TCMB'NİN PİYASADAKİ FAZLA LİKİDİTEYİ TERS REPO VE INTERBANK ALIM YÖNLÜ İŞLEMLERLE ÇEKMESESİ

NET DIŞ VARLIKLAR

Net Uluslararası Rezervler

NET İÇ VARLIKLAR -

APİ -

PARA TABANI -



# MERKEZ BANKASININ FAZLA LİKİDİTEYİ ÇEKMEK İÇİN DÖVİZ SATMASI

NET DIŞ VARLIKLAR -  
Net Uluslararası Rezervler -  
Brüt Uluslararası Rezervler -  
(-)Brüt Uluslararası Yükümlülükler

NET İÇ VARLIKLAR

PARA TABANI -

# ÖNCEDEDEN İLAN EDİLEN DÜZENLİ DÖVİZ SATIŞLARI

- Hazine'nin dış kaynak kullanımını ile ilgili
- En az Hazine'nin Türk lirasına çevirdiği imkan kadar
  - Temmuz-Ağustos 2 milyar ABD doları
  - Haftalık satışlar
- En fazla performans kriteri olan Net Uluslararası Rezerv değişim sınırları kadar
  - Temmuz-Ağustos 2,5 milyar ABD doları
- Volatilité satışları

# ÇAPA HAKKINDA

## PARA POLİTİKASINDA BİR DİĞER ARAÇ OLARAK ÇAPA KULLANILMASININ NEDENLERİ

- Yüksek enflasyonist bir ortamda yaşamaya alışmış olan ekonomik birimlere, yeni politikaların uygulanma sürecinde karar almalarına yardımcı olacak anlaşılır ve izlenebilir bir büyüklük sunulması gereği
- Çapa olarak seçilen büyüklükteki hedeflere erişilmesi yolu ile beklentilerde olumluluk sağlanabilmesi

# OLASI ÇAPALAR

- KUR

2000 YILI PROGRAMINDA KULLANILDI.

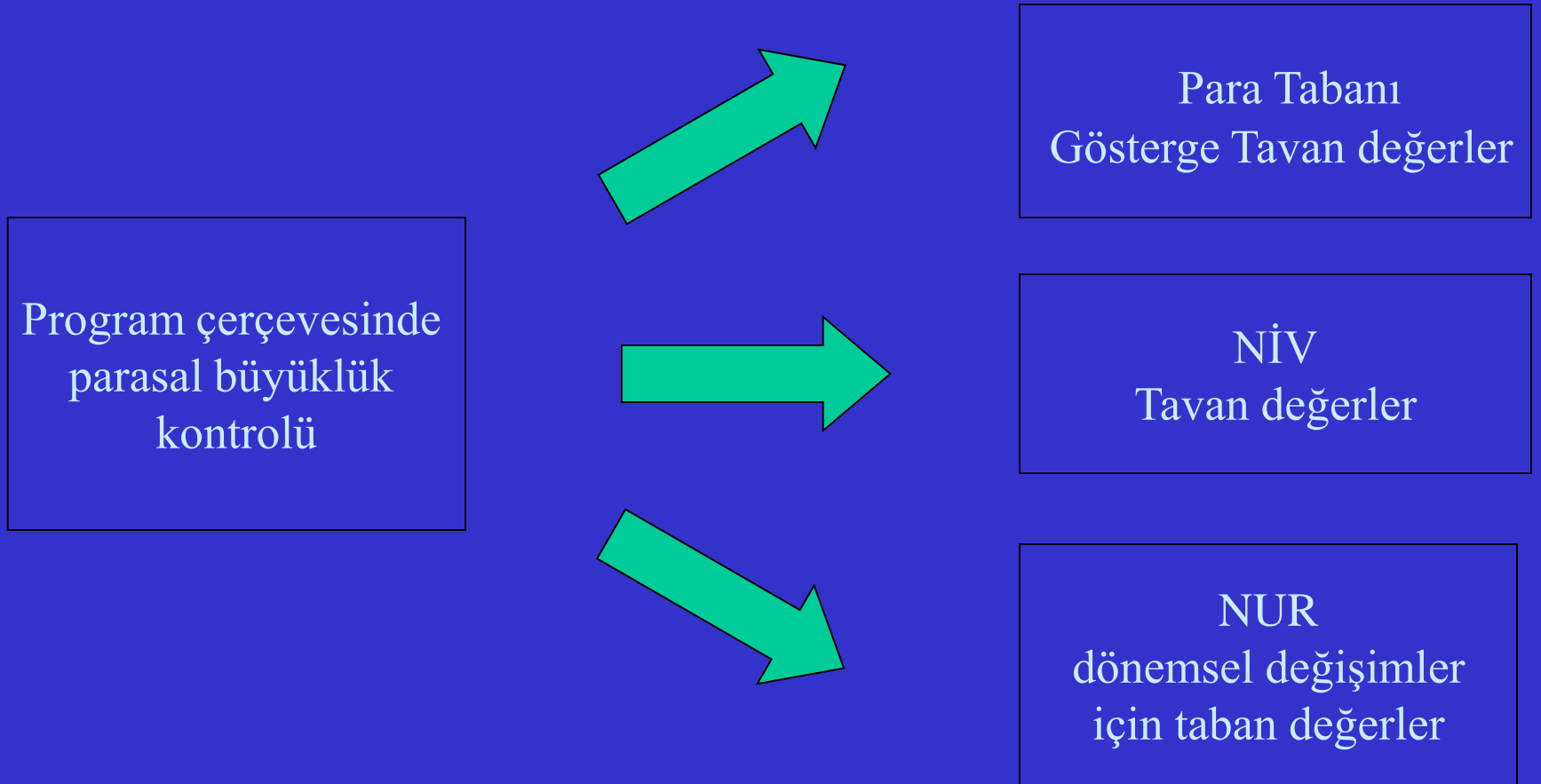
- ENFLASYON HEDEFLEMESİ

ÖNKOŞULLAR SAĞLANMIŞ DEĞİL.

- PARASAL BÜYÜKLÜKLÜKLER

# MEVCUT DURUMDA ÇAPA OLARAK KALAN SEÇENEK

## PARASAL BÜYÜKLÜK HEDEFLERİ



	PARA TABANI (Trilyon TL)		NET İÇ VARLIKLAR (Trilyon TL)	
	Tavan Değerler	Gerçekleşme	Tavan Değerler	Gerçekleşme
31 Mayıs	5 900 (G)	5 815	9 750 (P)	7 942
30 Haziran	6 050 (G)	6 247	13 250 (P)	12 943
31 Ağustos	6 300 (G)		15 850 (P)	
30 Ekim	6 800 (G)		19 500 (P)	
31 Aralık	7 300 (G)		21 000 (G)	

P: Performans Kriteri G: Gösterge Tavan Değeri

Para Tabanı ve Net İç Varlıklar'ın belirtilen değerleri o dönemin son beş iş gününün ortalaması alınarak hesaplanmıştır.

	NET ULUSLARARASI REZERVLER (milyon ABD Doları)	
	Belirtilen Dönemlerde Değişimlerin Taban Değerleri	Gerçekleşme
Mayıs	-1 500 (P)	- 837
Haziran	-3 563 (P)	-3 060
Temmuz-Ağustos	-2 500 (P)	
Eylül-Ekim	- 2 600 (P)	
Kasım-Aralık	-600 (G)	

P: Performans Kriteri G: Gösterge Taban Değeri

Haziran ayı ve daha sonraki dönemlerdeki değişimin mutlak değeri, bir önceki dönem kullanılmayan miktar veya cari dönemin yüzde 25'inden daha az olanı kadar artabilir.

# PARA TABANI HAKKINDA

- Neye göre saptandı: yüzde -3 büyüme, yüzde 52,5 yılsonu TÜFE oranı, NİV ile paralel artış
- Niçin performans kriteri değil?
  - Para talebine ilişkin tahmin zorlukları
    - Tarihsel ampirik ilişkilerin esas alınması
    - Kriz sonrası fiyat artışlarının hızlanması ile tahmin zorluğu
    - İki yılda para politikasının iki defa değişmesi

Nasıl gidiyor?

- Piyasalar hala istikrarsız (güven yok) → nakit talebi
  - Siyasi istikrarsızlık → nakit talebi  
kurun yüksek seyretmesi
  - Hazine ihalelerinin seyri → belirsizlik
- ↓
- Enflasyon beklentilerinde görece düzelmeye rağmen kısa vadeli faizlerdeki indirimin devam edememesi



# RİSKLER

Para ve kur politikasının sağlıklı bir şekilde yürütülmesinin üç iç önkoşulu vardır.

- Maliye politikasının ve borç finansmanının programda öngörülen biçimde yürütülmesi
- Siyasi istikrar
- Bankacılık sisteminin yeniden yapılandırılması

# İÇ BORCUN SÜRDÜRÜLEBİLİRLİĞİ

## İÇ BORÇ STOKU

	Trilyon TL		GSMH'ye Oranı (Yüzde)	
	2000	2001	2000	2001
İç Borç Stoku	51 617	111 113	41,0	60,9
A) İhale yöntemiyle satılanlar	29 451	42 240	23,4	23,2
B) Bankaların yeniden yapılandırılması	21 935	54 496	17,4	29,9
Fon bankaları	3 842	19 996	3,0	11,0
Kamu bankaları	18 093	29 000	14,4	15,9
Diğer	0	5 500	0,0	3,0
C) Diğer	231	14 337	0,2	7,9
Merkez Bankası (*)	0	11 523	0,0	6,3

(\*) IMF tarafından sağlanan ek dış finansmanın Hazine Borç Yönetiminde kullanılan bölümü

2001 yılında Hazine'nin iç borç stokunun GSMH'ye oranının yüzde 60,9'a yükselmesi beklenmektedir.

Ancak bu artışın nedenlerini:

- Hazine Borç Yönetimini desteklemek için IMF'den gelen kaynağın, Hazine tarafından kullanılırken Merkez Bankası'na iç borçlanma senedi verilmesi yanısıra(11,5 katrilyon TL, GSMH'nin yüzde 6,3'ü oranında)
- Bankacılık operasyonu çerçevesinde verilen devlet iç borçlanma senetleri oluşturmaktadır. (Merkez Bankası bu kıymetlerin 14,7 katrilyonluk kısmını kendi portföyüne almaktadır).

Böylece, Hazine'nin Merkez Bankası dışındaki kesime iç borcunun GSMH'ye oranının 2001 yılında yüzde 46,6 olması beklenmektedir.

# İÇ BORCUN SÜRDÜRÜLEBİLİRLİĞİ

## FİNANSMAN

	Milyar ABD Doları	GSMH'ye Oranı (Yüzde)
Finansman İhtiyacı	79,0	47,2
İç Borç Servisi	67,4	40,1
Ana Para	36,9	21,8
Faiz	30,5	18,3
Dış borç Servisi	11,7	7,0
Ana Para	8,3	5,0
Faiz	3,4	2,0
Finansman	79,0	47,2
Faiz Dışı Fazla	9,5	5,3
Özelleştirme	2,3	1,1
İç Borçlanma	51,4	30,9
Dış Borçlanma	15,8	9,9
Tahvil	2,5	1,5
Dünya Bankası	3,2	2,0
Proje	0,5	0,3
Dış Destek	9,6	6,1

# İÇ BORCUN SÜRDÜRÜLEBİLİRLİĞİ

## ➤ Maliye politikasında düzenlemeler

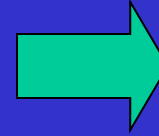
- Faizdışı harcamaların hedeflenen enflasyon oranında artırılması
- Vergi oranlarında artırım

## ➤ Borç stokunun iki bileşeninin farklı değerlendirilmesi

- İhale yöntemiyle satılanlar: GSMH içindeki payı bir miktar azalacaktır.
- Bankacılık sisteminin yeniden yapılandırılması için: Verilen DİBS'lerin büyük miktarda değişken faizli kupon ödemeli olması

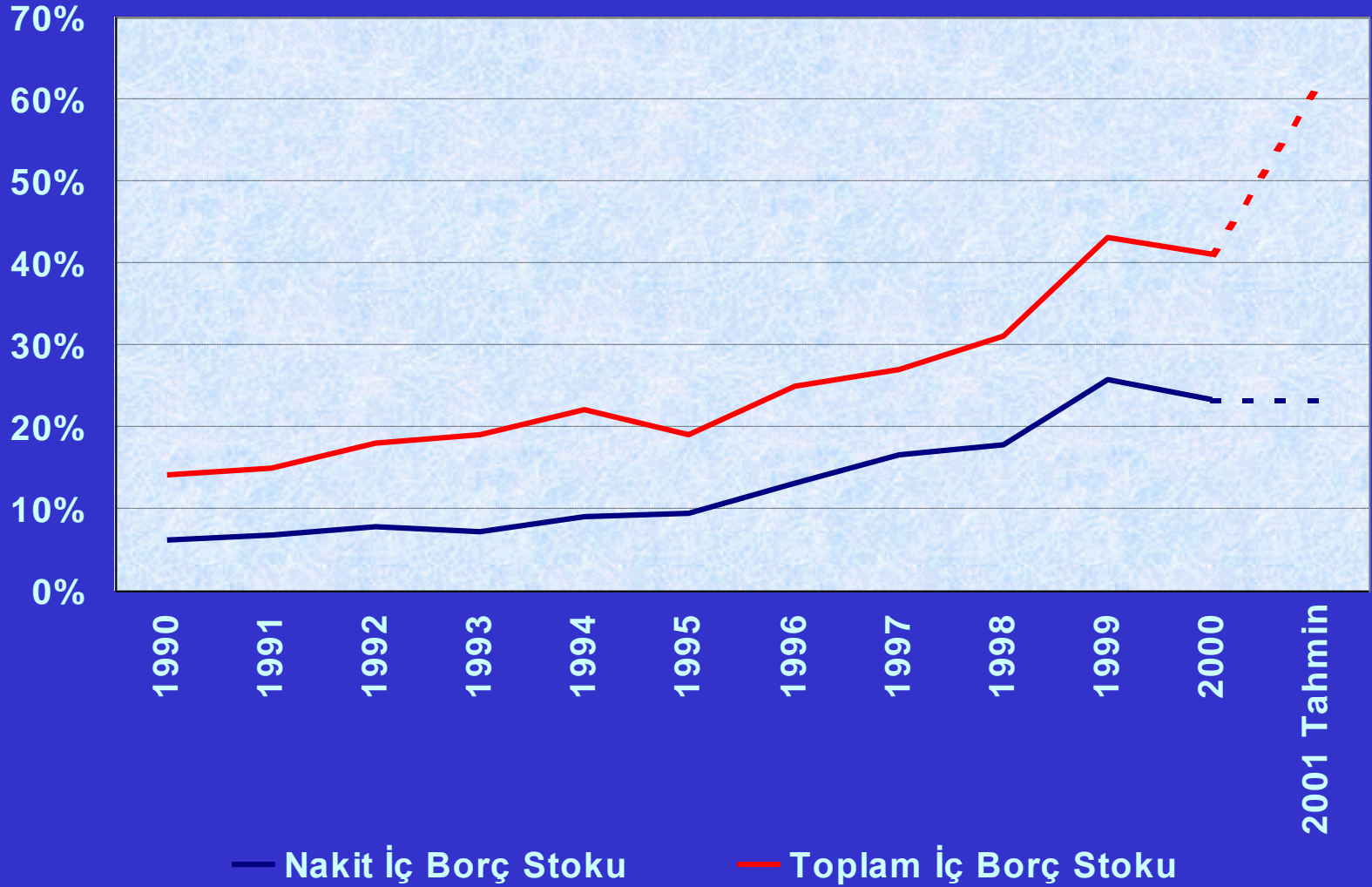
## ➤ Finansal piyasalarda istikrarın sağlanmasıyla birlikte reel faizlerin aşamalı olarak düşmesi

## ➤ Özelleştirme gelirlerinde artış

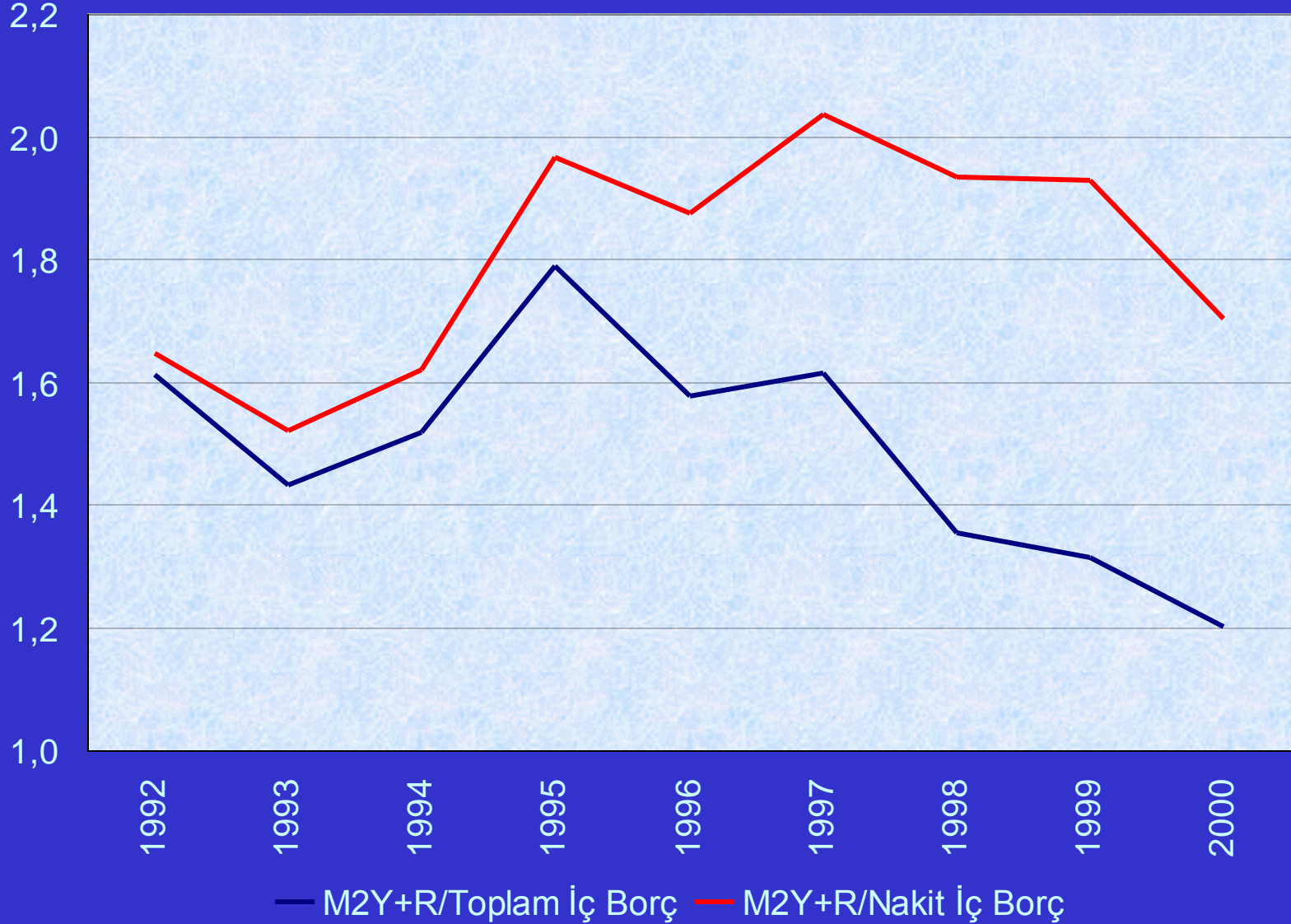


**İç borç stokunun  
GSMH'ye  
oranın aşamalı  
olarak azalması**

# İÇ BORÇ STOKU (GSMH'ye Oranı, Yüzde)

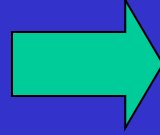


# İÇ BORÇ STOKUNUN MALİ PİYASALARA BASKISI



# YASA HAKKINDA

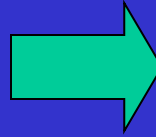
- Son 31 yılda değişen ekonomik koşullar
- Kronik enflasyon
- Merkez Bankacılığı konusunda dünyada meydana gelen gelişmeler



Merkez Bankası  
Kanunu'nda deęişiklik  
yapılması gereği



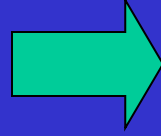
Merkez Bankası  
Kanunu'nda değişiklikler



- Fiyat istikrarı hedefi
- Araç bağımsızlığı
- Para Politikası Kurulu
- Şeffaflık
- Hesapverilebilirlik

•Sermaye yapısı?

Para Politikası  
Kurulu



•İstisari kurul

•Hükümet ve TCMB  
politikalarıyla bağlantı  
ve uyum

•görevler

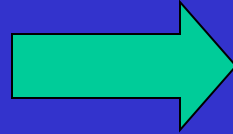
T.C.M.B

Şeffaflık  
Hesapverilebilirlik

- T.B.M.M
- Hükümet
- Başbakan
- Kamuoyu
- Bağımsız denetim kuruluşları

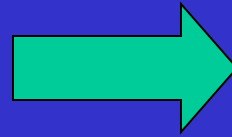
# SON OLARAK ...

2001 Yılı



- Enflasyonsuzlaşma sürecinde bir kayıp, ama
- Yapısal sorunların çözüleceği bir dönem

- Bankacılık sektörünün yapısal sorunlarının çözülmesi
- Kamu sektörünün küçülmesi



Özel sektöre kalıcı ve uzun vadeli kaynak imkanı