

T.C.
KIRKLARELİ ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANABİLİM DALI
YÜKSEK LİSANS TEZİ

**KÜRESEL KRİZ SONRASINDA PARA POLİTİKASININ
DÖNÜŞÜMÜ: TÜRKİYE ÖRNEĞİ**

ALİCAN UMUT

TEZ DANIŞMANI
YRD. DOÇ. DR. ALİ ARI

ŞUBAT – 2015

T.C.
KIRKLARELİÜNİVERSİTESİ
Sosyal Bilimler Enstitüsü Müdürlüğü

İktisat Anabilim Dalı Yüksek Lisans Programı öğrencisi Alican Umut'un "Küresel Kriz Sonrasında Para Politikasının Dönüşümü: Türkiye Örneği" başlıklı tezi 20/04/2015 tarihinde, aşağıdaki jüri tarafından Lisansüstü Eğitim ve Öğretim Yönetmeliğinin ilgili maddeleri uyarınca, değerlendirilerek kabul edilmiştir.

Yrd. Doç. Dr. Cengiz Ceylan
Sosyal Bilimler Enstitüsü Müdürü

Bu tezin Yüksek Lisans derecesi elde etmek için gerekli olan koşulları sağladığımı onaylarım.

Doç. Dr. Murat Öztürk
İktisat Anabilim Dalı Başkanı

Bu tezi okuyarak içerik ve nitelik açısından incelediğimizi ve Yüksek Lisans derecesi almak için yeterli olduğunu onaylıyoruz.

Yrd. Doç. Dr. Ali Arı
Tez Danışmanı

Jüri Üyeleri:

Yrd. Doç. Dr. Ali Arı Kırklareli Üniversitesi

Doç. Dr. Murat Öztürk Kırklareli Üniversitesi

Doç. Dr. Ayhan Uçak Trakya Üniversitesi

Tez içindeki bütün bilgilerin etik davranış ve akademik kurallar çerçevesinde bizzat elde edilerek sunulduğunu, ayrıca tez yazım kurallarına uygun olarak hazırlanan bu çalışmada özgün olmayan tüm kaynaklara eksiksiz atıf yapıldığını, aksinin ortaya çıkması durumunda her türlü yasal sonucu kabul ettiğimi beyan ediyorum.

Alican Umut

13.02.2015

ÖZ

KÜRESEL KRİZ SONRASINDA PARA POLİTİKASINI DÖNÜŞÜMÜ: TÜRKİYE ÖRNEĞİ

Umut, Alican

Yüksek Lisans, İktisat

Tez Yöneticisi: Yrd. Doç. Dr. Ali Arı

Şubat 2015

Dünyadaki finansal ve iktisadi gelişmelere bağlı olarak para politikaları da değişim göstermiştir. Özellikle 2008 küresel kriziyle birlikte merkez bankalarının amaçları fiyat istikrarını sağlamanın yanı sıra fiyat istikrarıyla çelişmeyecek şekilde finansal istikrarını sağlamak olarak değişmiştir. Fiyat istikrarı ve finansal istikrarı aynı anda sağlamak için yeni para politikası araçları geliştirerek yeni bir para politikası stratejisine geçilmiştir.

Bu çalışmanın amacı, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB)'nin fiyat istikrarı hedefiyle birlikte finansal istikrarın da sağlanması için uyguladığı makro ihtiyati para politikalarının Türkiye ekonomisi üzerine etkilerinin değerlendirilmesidir. Yapılan analiz doğrultusunda TCMB'nin fiyat istikrarının yanında finansal istikrarı beraber sağlamak için yeni para politikası araçlarını uyguladığı görülmüştür. Kriz sonrası uygulanan bu para politikası araçları genişletilerek para politikasında bir dönüşümün sağlandığı sonucuna ulaşılmıştır.

Anahtar Kelimeler: Para Politikası, Finansal İstikrar, Makro İhtiyati Para Politikaları

ABSTRACT

THE TRANSFORMATION OF MONETARY POLICY IN THE AFTERMATH OF THE GLOBAL CRISIS: THE CASE OF TURKEY

Umut, Alican

Master of Economics

Supervisor: Assistant Professor Ali Ari

February 2015

The theoretical and applied monetary policy has recently changed due to economic and financial developments in the world, particularly in the aftermath of the 2008 global financial crisis. Beside of their price stability objective, the central banks are also charged to maintain the financial stability in the domestic economy. In this sense, new monetary policy tools have been developed in order to insure both the price and financial stability. The Central Bank of Turkey has also implemented a new monetary policy strategy as a response of the global crisis.

The purpose of this study is to examine the effects of the Central Bank of Turkey's macro prudential monetary policy ove the Turkish economy. As a result of our analysis, we conclude that the Central Bank's monetary policy strategy reduced the effects of the global crisis and helped to maintain the price stability in the economy.

Key Words: Monetary Policy, Financial Stability, Macro Prudential Policy

ÖNSÖZ

Bu çalışma; para politikasının yıllar içerisindeki değişimini ve özellikle 2008 krizinin sonucunda yaşadığı dönüşümle birlikte Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası'nın uyguladığı makro ihtiyati politikaların ekonomi üzerindeki etkisini incelemek için hazırlanmıştır.

Bu amaçla hazırladığım çalışmada, değerli zamanlarını, yardım ve katkılarını esirgemeyen, çalışma sürecinde yaşadığımız olumsuzluklara rağmen beni her zaman destekleyen ve arkamda duran, çalışmamın şekillenmesinde büyük katkı sağlayan çok değerli danışmanım Yrd. Doç. Dr. Ali Arı'ya sonsuz minnet duygularımı sunar teşekkürü bir borç bilirim. Ayrıca Fransa'da bulunduğum süreçte bana yardım ve desteğini esirgemeyen Doç. Dr. Yusuf Koçoğlu'na da teşekkürlerimi sunarım. Yüksek lisans sürem boyunca bana desteğini hiçbir zaman esirgemeyen Öğr. Gör. Erdal Üstün'e sonsuz teşekkürler.

Sonuncu ve en büyük teşekkürüm; her zaman yanımda olan ve beni maddi manevi her zaman destekleyen, sevgisiyle güç veren ve motive eden annem Makbule Umut, babam Candan Umut ve kardeşim Zeynep Meliha Umut'a...

Alican Umut

Şubat, 2015

Kırklareli

İÇİNDEKİLER

ONAY SAYFASI.....	ii
BEYAN SAYFASI.....	iii
ÖZ.....	iv
ABSTRACT	v
ÖNSÖZ.....	vi
İÇİNDEKİLER	viii
KISALTMALAR	x
TABLolar LİSTESİ.....	xi
ŞEKİLLER LİSTESİ.....	xii
GİRİŞ	1

BİRİNCİ BÖLÜM

PARA POLİTİKASI.....	3
1.1. PARA POLİTİKASININ AMAÇLARI	3
1.1.1. Fiyat İstikrarının Sağlanması	4
1.1.2. Tam İstihdamın Sağlanması.....	6
1.1.3. Ekonomik Büyüme Hızının Artırılması.....	7
1.1.4. Ödemeler Bilançosu Dengesi.....	8
1.1.5. Faiz Oranları İstikrarının Sağlanması	8
1.1.6. Finansal Piyasaların İstikrarının Sağlanması	9
1.2. PARA POLİTİKASININ ARAÇLARI	10
1.2.1. Doğrudan Para Politikası Araçları	11
1.2.2. Dolaylı Para Politikası Araçları	16
1.3. PARA POLİTİKASINA YÖNELİK TEORİK YAKLAŞIMLAR	22
1.3.1. Klasik Para Teorisi.....	22
1.3.2. Keynesyen Para Teorisi	24
1.3.3. Monetarist Para Teorisi.....	25
1.3.4. Yeni Klasik Para Teorisi.....	26
1.3.5. Yeni Keynesyen Para Teorisi	27

İKİNCİ BÖLÜM

1980 SONRARI TÜRKİYE’DE PARA POLİTİKASI GELİŞMELERİ.....	29
2.1. 1980-1989 DÖNEMİ.....	29
2.2. 1990-1994 DÖNEMİ.....	38
2.3. 1995-1999 DÖNEMİ.....	46
2.4. 2000-2001 DÖNEMİ.....	51
2.5. 2002-2007 DÖNEMİ.....	57

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

2008 KRİZİ VE SONRASINDAKİ PARA POLİTİKALARINDAKİ GELİŞMELER.....	68
3.1. MAKRO İHTİYATİ POLİTİKA KAVRAMI	72
3.2. 2008 KRİZİ SONRASI TÜRKİYE’DE UYGULANAN MAKRO İHTİYATİ POLİTİKA VE ARAÇLARI	74
3.2.1. Faiz Koridoru	76
3.2.2. Zorunlu Karşılıklar	78
3.2.3. Rezerv Opsiyon Mekanizması	80
3.2.4. Likidite Yönetimi.....	81
3.3. TCMB’NİN UYGULADIĞI MAKRO İHTİYATİ PARA POLİTİKALARININ EKONOMİYE ETKİLERİ.....	83
SONUÇ.....	98
KAYNAKÇA:.....	102

KISALTMALAR

ABD	: Amerika Birleşik Devletleri
API	: Açık Piyasa İşlemleri
FED	: Amerikan Merkez Bankası
IMF	: Uluslar arası Para Fonu
GSMH	: Gayri Safi Milli Hasıla
KİT	: Kamu İktisadi Teşekkülü
MBP	: Merkez Bankası Parası
PPK	: Para Politikası Kurulu
TCMB	: Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası
TL	: Türk Lirası
TRLIBOR	: Türk Lirası Referans Faiz Oranı

TABLÖLÄR

Tablo 1: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Reeskont İşlemlerinde Uygulanan Faiz Oranları	20
Tablo 2: TCMB'nin uyguladığı kanuni karşılık oranları	22
Tablo 3: 1980-1989 Dönemi Temel Ekonomik Göstergeler.....	37
Tablo 4: 1990 Yılı Hedeflenen ve Gerçekleşen Değerler	39
Tablo 5: 1992 Yılı Hedeflenen ve Gerçekleşen Değerler	41
Tablo 6: 1990-1994 Dönemi Temel Ekonomik Göstergeler.....	46
Tablo 7: 1995-1999 Dönemi Temel Ekonomik Göstergeler.....	51
Tablo 8: Türkiye'nin 2000 Yılı Makro Ekonomik Hedefleri ve Gerçekleşmeler.....	52
Tablo 9: 2000-2001 Dönemi Temel Ekonomik Göstergeler.....	56
Tablo 10: 2002-2005 Dönemi Enflasyon Hedefleri ve Gerçekleşmeler	58
Tablo 11: 2006 Yılı Hedefle Uyumlu Enflasyon Politikası, Belirsizlik Aralığı ve Enflasyon Gerçekleşmeleri	63
Tablo 12: 2007 Yılı Hedefle Uyumlu Enflasyon Politikası, Belirsizlik Aralığı ve Enflasyon Gerçekleşmeleri	65
Tablo 13: 2002-2007 Dönemi Temel Ekonomik Göstergeler.....	67
Tablo 14: TCMB Yeni Para Politikası Amaç ve Araç İlişkisi	76
Tablo 14: 2008 Yılı Hedefle Uyumlu Enflasyon Politikası, Belirsizlik Aralığı ve Enflasyon Gerçekleşmeleri:	84
Tablo 15: TCMB 2008 Yılı Para Politikası Kurulu Faiz Kararları.....	85
Tablo 16: 2009 Yılı Hedefle Uyumlu Enflasyon Politikası, Belirsizlik Aralığı ve Enflasyon Gerçekleşmeleri	87
Tablo 17: TCMB 2009 Yılı Para Politikası Kurulu Faiz Kararları.....	87
Tablo 19: TCMB Yeni Para Politikası Çerçevesi	94
Tablo 20: 2008-2013 Yılları Arası Ekonomik Göstergeler.....	98

ŞEKİLLER

Şekil 1: 1990-1994 Yılları Arasındaki Büyüme Rakamları	45
Şekil 2: 1995-1999 Yılları Arası İthalat, İhracat, Dış Ticaret Dengesi	50
Şekil 3: TCMB Politika Faizi ve Faiz Koridoru (%).....	79
Şekil 4: TCMB Rezerv Opsiyon Katsayıları	81
Şekil 5: 2008-2009 İthalat, İhracat, Dış Ticaret Dengesi Değişimi.....	89
Şekil 6: Para Politikası Araçları Seyri	95
Şekil 7: Kredi Yıllık Büyüme Hızı	96

GİRİŞ

Para politikası; ekonomik büyüme, istihdam artışı ve fiyat istikrarı gibi hedeflere ulaşabilmek için paranın elde edilebilirliğini ve maliyetini etkilemeye yönelik olarak alınan kararları ifade eder.

1980’li yıllarda birçok gelişmiş ve gelişmekte olan ülkede yaşanmaya başlanan yüksek enflasyon sorunu, para politikası uygulamalarında merkez bankalarının temel amacının fiyat istikrarını sağlamak olduğu konusunda bir uzlaşma sağlamıştır.

Merkez bankaları fiyat istikrarı hedefine ulaşmak için; faiz oranı kontrolleri, disonibilite uygulaması, kredi tavanı kontrolleri, farklılaştırılmış reeskont kotaları, tüketici kredi kontrolleri, açık piyasa işlemleri, reeskont oranları, zorunlu karşılıklar gibi para politikası araçlarını kullanmaktadırlar.

2008 kriziyle birlikte finansal istikrarın sağlanmasının, fiyat istikrarının sağlanması kadar önemli bir politika amacı olduğu görülmüştür. Bu kapsamda merkez bankaları ana amaçlarına fiyat istikrarıyla çelişmemek kaydıyla finansal istikrarın da sağlanmasını eklemiştirler. Fiyat istikrarı ve finansal istikrarı politika faiz oranıyla sağlamanın mümkün olmamasından dolayı mevcut para politikası araçlarına yeni araçlar ekleyerek kullanmaya başlamışlardır. Bu politikalara araçlarına da makro ihtiyati para politikası araçları denmektedir.

TCMB, fiyat istikrarının yanında finansal istikrarın da sağlanması gerekliliğini kabul etmiştir. Bu kapsamda TCMB’nin uyguladığı makro ihtiyati politika araçları; faiz koridoru, zorunlu karşılık oranları, rezerv opsiyon mekanizması ve likidite yöntemidir.

Bu çalışmanın amacı para politikasının yaşadığı dönüşümü görmek, Türkiye’de 1980 sonrası uygulanan para politikalarının ekonomi üzerine nasıl etkiler yaptığını görmek ve 2008 krizi sonrası dönüşen para politikasıyla birlikte fiyat istikrarı ve finansal istikrarın birlikte sağlanmasına

yönelik olarak kullanılmaya başlanan makro ihtiyati politika araçlarını inceleyerek Türkiye ekonomisine nasıl bir etki yaptığını göstermektir.

Bu amaç doğrultusunda çalışmanın birinci bölümünde öncelikle para politikasına ilişkin bilgiler verilmiş ve literatürdeki para politikasına ilişkin temel yaklaşımlar açıklanmıştır.

Çalışmanın ikinci bölümünde ise 1980 sonrası Türkiye’de uygulanan para politikaları ve bu para politikalarının ekonomi üzerindeki etkilerine yer verilmiştir.

Çalışmanın son bölümünde ise; 2008 kriziyle birlikte TCMB’nin para politikalarını genişleterek yaptığı dönüşümle birlikte fiyat istikrarının yanı sıra finansal istikrarın önem kazanmıştır. TCMB’nin para politikasında yaptığı dönüşümle uygulamaya koyduğu makro ihtiyati politika araçlarıyla uygulanan para politikasının ülke ekonomisi üzerine etkileri ortaya konulmuştur.

1. BÖLÜM

PARA POLİTİKASI

Para Politikası: Ekonomik büyüme, istihdam artışı ve fiyat istikrarı gibi hedeflere ulaşabilmek için paranın elde edilebilirliğini ve maliyetini etkilemeye yönelik olarak alınan kararları ifade eder. Uygulanmasından sorumlu kuruluşlar merkez bankalarıdır. 25 Nisan 2001 Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Kanununda, Bankanın temel amacının fiyat istikrarı olduğu belirtilmiştir (TCMB; 02.02.2015).

Son yıllarda dünyanın geneline bakıldığında merkez bankalarının ulaşmak istedikleri temel amaçlarının başında fiyat istikrarını sağlamak gelmektedir. Merkez bankaları para politikası araçlarını kullanarak ekonomide bazı değişkenleri etkilemekte, faiz oranlarını ve para arzını etkileyerek ekonomide fiyatlar genel düzeyi gibi büyüklükler üzerinde etkili olarak sonunda da enflasyonu etkilemektedirler. Merkez bankalarının uyguladığı para politikaları, ülke ekonomisine ve ülkenin gelişmişlik düzeyine göre değişmekle birlikte, genel ekonomik faaliyetlerin yönünü ve gelişimini etkilemek için kullanılan temel araçlardan biridir (Kazazi, 2010: 2-3).

1.1. Para Politikasının Amaçları

Para politikasını amaçları zaman içerisinde çok fazla değişiklikler göstermiştir. 1930'lar da yaşanan iki önemli olay para politikasının amaçlarını değiştirmiştir. 1929'da yaşanan küresel kriz sonrası işsizlik oranları, diğeri de Keynes'in ileri sürdüğü para arzında meydana gelen bir değişimin faiz oranlarının değişimine bunun da yatırım mallarının maliyetini değiştireceği görüşüdür. 1940'lı yıllara gelindiğinde 2. Dünya Savaşı sırasında ve sonrasında ABD Merkez Bankası (FED)'in savaş masraflarını finanse edebilmek için faiz oranlarını düşük tutması ve 1946 yılında ABD'de çıkarılan bir yasa ile iş bulmanın milli bir ekonomi politikası amacı olmasıdır. Böylece para politikasının temel amacı olan fiyat istikrarının yanına istihdamı sağlamak da eklenmiştir. 2. Dünya Savaşı

sonrasında Avrupa ve Japonya'nın yakaladığı yüksek ekonomik büyüme oranları diğer ülkelerde büyümeye önem vermesi gerekliliğini ortaya koymuş ve ekonomik büyüme de bir politika amacı olmuştur. 1960'lı yıllarda ödemeler dengesinde meydana gelen sorunlar ödemeler bilançosunun dengesinin sağlanmasını da bir amaç olarak eklemiştir (Serin, 1987: 8). Daha sonra faiz oranlarındaki değişimlerin kontrol altına alınması da bir politika amacı olmuştur. Özellikle 2008 kriziyle tekrar ortaya çıkan finansal piyasalardaki sorunlarla birlikte finansal piyasalardaki istikrarın sağlanması daha da önem kazanan bir politika amacı olmuştur.

Para politikası araçları kullanılarak ulaşılmak istenen hedefler;

1. Fiyat istikrarının sağlanması,
2. Tam istihdamın sağlanması,
3. Ekonomik büyüme hızının artırılması,
4. Ödemeler bilançosu dengesi,
5. Faiz oranları istikrarının sağlanması,
6. Finansal piyasaların istikrarının sağlanması.

1.1.1. Fiyat İstikrarının Sağlanması

Fiyat istikrarı, iktisadi birimlerin yatırım, tüketim ve tasarrufa yönelik kararlarında dikkate almaya gerek duymadıkları ölçüde düşük ve sürdürülebilir bir enflasyon seviyesini ifade eder. Güçlü, dengeli ve sürdürülebilir büyüme ve istihdam artışına merkez bankasının yaptığı ve yapacağı en büyük katkı fiyat istikrarını sağlamak ve korumaktır (www.tcmb.gov.tr).

1970 yılında başlayan ve tüm dünyayı etkisi altına alan fiyat artışlarını engellemek için merkez bankaları tarafından kullanılan temel para politikası amacı fiyat istikrarını sağlamak olmuştur. Çünkü fiyatların sürekli olarak artış göstermesi paranın satın alma değerini düşürmekte ve reel gelirin azalmasına neden olmaktadır.

Fiyat istikrarı; insanların tüketim, tasarruf ve yatırıma yönelik verecekleri kararlar etkilemeyecek düzeyde bir enflasyonu ifade eder. Bu enflasyon oranı gelişmiş ülkelerde %1 ila %3 arasındayken, gelişmekte olan ülkeler için bu oranın %5 olması normal karşılanmaktadır. Fiyat istikrarı, yakalanan düşük enflasyon oranların sürdürülmesi gerektiğini ifade etmektedir. Bu düşük enflasyon oranlarının belirli bir süre sürdürülmesi durumunda fiyat istikrarının olduğunu söyleyebiliriz (Parasız, 2009: 298).

Fiyat istikrarı sağlanamazsa karşılaşılabilecek olumsuzluklar şöyledir:

1. Enflasyonist ortamlarda; ekonomide karar alan birimlerin tamamı, yatırım ve tüketim kararları alırken fiyatlar genel düzeyinde meydana gelen değişimleri kolaylıkla göremezler ve bu da sağlıklı bir karar almalarını engeller.
2. Enflasyon finansal aracılık sisteminin verimliliğini azaltır ve dolayısıyla kredi hacmini düşürür.
3. Enflasyonist ortamlarda yatırımcılar, özellikle uzun vadeli yatırımlarının getiri oranlarına ek olarak enflasyonist ortamdan kaynaklanan risk primi talep ederler. Yüksek risk primi içeren reel faiz oranları da yüksek seyreder.
4. Yüksek faiz oranları, üretici açısından firmaların kredi taleplerini kısıtlarken, tüketiciler açısından ise uzun vadeli krediler kullanılmasını engeller.
5. Yüksek enflasyon oranlarının olduğu ülkelerde enflasyon bir çeşit vergi yükü gibi üreticilere ek maliyet getirdiği için, yüksek enflasyon olan ülkelerde büyüme rakamları düşük olur.
6. Yüksek enflasyonun bir diğer olumsuz etkisi; ekonomik birimler yatırım yapmak yerine enflasyondan kaçınmak için paralarını döviz, altın ve gayrimenkul gibi diğer alanlara yöneltirler. Bu da ülkenin üretim potansiyelinin altında üretim yapmasına neden olur.
7. Yüksek enflasyon işgücü piyasasının etkili çalışmasını engeller. İş verenler ve çalışanlar orta ve uzun vadede önlerini göremezler ve istihdam konusunda sorunlar ortaya çıkar.

8. Yüksek enflasyon olan ülkelerin rekabet gücü diğer ülkelere göre düşüktür ve ülke dışındaki sermayelere ulaşmaları zordur. Ekonomiye yurt dışından gelen sermayeler de büyük ölçüde kısa vadeli.
9. Yüksek enflasyon olan ülkelerde ekonomi politikaların değiştirilmesi yüksek olasılıklıdır. Bu da gelecekle ilgili belirsizlikleri artırmaktadır (Serdengeçti, 2002: 3-4).

Sonuç olarak, serbest piyasanın gerektiği biçimde çalışması için fiyat istikrarının sağlanması ve enflasyonun sağlanan istikrarı bozmaya yönelik etkilerinden kaçınılması gerektiğini söyleyebiliriz.

1.1.2. Tam İstihdamın Sağlanması

Tam istihdamın amaç olarak belirlenmesi '1929 Dünya Ekonomik Krizine' kadar uzanmaktadır. 1929 krizi ile birlikte ortaya çıkan yüksek işsizlik oranları nedeniyle tam istihdamın sağlanması para politikasının amaçlarından biri olmuştur.

Tam istihdam geniş anlamda tüm üretim faktörlerinin kullanılması, dar anlamda ise sadece emek faktörünün tamamının üretimde kullanılması anlamına gelmektedir. Tam istihdamın önemli olmasının 2 temel nedeni vardır; bunlardan biri yüksek işsizlik yüzünden çok fazla insanın yoksul olması, ailelerin ekonomik durumlarının kötü olması nedeniyle insanların birbirine karşı saygısını kaybetmesiyle suç oranlarının artması olarak gösterilebilir. Diğer, işsizlik oranlarının yüksek olduğu zamanlarda ekonomide kaynaklar verimli şekilde kullanılamaz ve firmaların üretim kapasitelerinin altında üretim yapmalarına neden olur. Bu yüzden tam istihdam önemlidir (Mishkin, 2007; 411).

Para politikasının tam istihdam sağlamadaki amacı, konjonktürel işsizliğin önlenmesini; yapısal, mevsimsel ve friksiyonel işsizlik türlerinin de ortadan kaldırılmasını içermektedir. Ancak, tam istihdamın ölçülmesinde yapısal, mevsimsel ve friksiyonel işsizliğin tamamen kaldırılmasının zorluğu nedeniyle, belli bir minimum işsizlik oranının bulunması da tam istihdam sayılmaktadır. İşsizlik oranının gelişmiş ülkelerde ortalama %3,

gelişmekte olan ülkelerde ise %5 civarında olması normal karşılanmakta ve bu oranlara ulaşıldığında tam istihdam hedefi gerçekleştirilmiş olmaktadır (Parasız, 2009; 297)

Tam istihdam sağlanırken ekonomide işsizliğin %0 olacak şekilde bir istihdam düzeyi yaratmak mümkün değildir. İşsizliğin sıfır olduğu durum firmalar ve işçiler için uygun değildir çünkü işçiler daha iyi bir iş bulmak istediklerinde bunun imkanı yoktur ya da firmalar daha iyi bir işçi almak istediklerinde bu mümkün değildir. Bu yüzden ekonomide belirli bir oradan işsizlik olmalıdır.

1.1.3. Ekonomik Büyüme Hızının Artırılması

Ekonomi politikasının amaçlarından olan ekonomik büyüme; 2. Dünya Savaşından sonra önem kazanmıştır. Daha önceki dönemlerde büyüme konjonktür olgusuyla birlikte düşünülüyor ve kısa dönemli ekonomik dalgalanmaların azaltılması daha önemli görülüyordu. Ancak 2. Dünya Savaşı sonrası ekonomilerdeki gelişme sorununun olması nedeniyle politika amaçlarından biri ekonomik büyüme hızının artırılması olmuştur (Parasız, 2009; 298-299).

Büyüme hızının artırılması ve sürekli hale getirilmesindeki amaç tam istihdamla yakından ilgilidir çünkü girişimciler yatırım yaparken işsizliğin düşük, ekonomik büyümenin ve üretim seviyesinin yüksek olduğu zamanları seçmektedirler. İşsizlik yüksek ve kapasite tam kullanılmazken firmalar yatırım yaparlarsa makine ve teçhizat için para harcamalarına gerek yoktur (Mishkin, 2007; 412). Çünkü zaten firma tam kapasite ile üretim yapmıyordur ve alternatif maliyet ödemek zorunda kalmaz. Bu yüzden ekonomik büyüme hızının arttırılmasını teşvik edecek ve geliştirecek yatırımlar, firmalar tam kapasitelerini etkin şekilde kullanmadıkları zamanlarda yapılmalıdır.

Ekonomik büyümenin sağlanması için gerekli maddi desteğin sağlanması için faiz oranlarının uygun şekilde belirlenmesi gerekir. Faiz oranları uygun şekilde belirlenerek parasal genişleme sağlanabilir ve bunun

sonucunda girişimciler daha kolay bir şekilde yatırım yapabilirler ve bunun sonunda ekonomik büyüme sağlanmış olur.

Para politikasının amacı, ekonomik büyümeyi sağlamaya yönelik olmalıdır. Bu da faiz oranlarını etkilemek yoluyla veya aşırı bir parasal genişleme sağlamadan enflasyonu da dengede tutacak şekilde olmalıdır.

1.1.4. Ödemeler Bilançosu Dengesi

Küreselleşmeden sonra para politikası da önemli ölçüde etkilenmiştir. Ekonomilerin birbirine bağlı hale gelmesi nedeniyle para politikasının ödemeler bilançosu dengesi daha da önemli hal almıştır. Dolaylı veya doğrudan para miktarı ödemeler dengesini direkt olarak etkilemektedir. Çünkü faiz oranlarında meydana gelen bir değişim sermaye hareketlerini doğrudan etkileyerek ülkelerdeki para giriş ve çıkışlarına etki ederek ödemeler bilançosu dengesini değiştirmektedir (Paya, 2007: 158).

Para politikası için ödemeler bilançosu dengesinin sağlanıp sağlanamayacağı önemlidir. Bu dengenin sağlanması incelenirken, kabul edilen döviz kuru sisteminin de birlikte değerlendirilmesi gerekmektedir. Ödemeler bilançosunun dengesinin sağlanmasında esnek döviz kuru sistemi tavsiye edilmektedir. Döviz kurundaki değişimlerle ihracat teşvik edilerek, ithalat engellenerek ödemeler bilançosu dengesi sağlanmaya çalışılırken, bunun yanında döviz kuru kontrolleri gibi dış ödeme sınırlandırmaları da aynı amaç için başvurulan bir diğer yöntemdir (Parasız, 2009: 299).

1.1.5. Faiz Oranları İstikrarının Sağlanması

Modern ekonomik hayatta borçlu-alacaklı ilişkileri en temel olgudur. Bu yüzden bu olgunun düzenlenmesi gerekmektedir ve bu düzenleme faiz oranlarının istikrarlı olması ile sağlanmaktadır. Çünkü faiz oranlarında meydana gelen önemli değişiklikler borçlu-alacaklı ilişkilerini bozar, geleceğe yönelik olarak yapılacak verimlilik hesaplarının yapılmasını engeller ve beklenen enflasyon ve gerçekleşen enflasyon arasında büyük bir fark oluşmasına neden olabilir. Bu durum finansal kuruluşların çok büyük kar veya çok büyük zarar etmesine neden olmaktadır. Bu yüzden merkez

bankaları faizlerdeki büyük değişikliklere son derece duyarlıdırlar (Paya, 2007: 157).

Faiz oranları istikrarı istenilen bir durumdur çünkü faiz oranlarındaki dalgalanmalar ekonomiyi belirsiz hale getirir ve geleceğe yönelik planların yapılmasını engeller. Faiz oranlarının istikrarlı olmaması ekonomiyi direk olarak etkiler. Faiz oranlarının dalgalanması bir tüketicinin ev alma isteğini etkilerken bu durum aynı zamanda firmanın da bu evi ne zaman inşa edeceğini ve ne kadar bina inşa edeceğinin de belirsiz olmasına neden olur ve ekonomi belirsiz bir hal içerisine girer. Merkez bankaları faiz oranlarının istikrarlı olmalarını isterler çünkü faiz oranlarının artması merkez bankalarının gücünü azaltmaktadır (Mishkin, 2007, 413).

Faiz oranları istikrarının sağlanması ekonominin önünü daha rahat görmesini sağlayarak bireylerin ve firmaların geleceğe dönük yatırımlarını yapmalarını sağlar. Bu durum ekonominin gelişmesini sağlar.

1.1.6. Finansal Piyasaların İstikrarının Sağlanması

Finansal krizler, finansal piyasaların istikrarını bozan en önemli sorundur. Merkez bankaları için finansal sistemi krizlere karşı korumak önemli bir para politikası amacıdır (Parasız, 2009: 300).

Finansal istikrarın sağlanabilmesi için para politikası ile finansal istikrar arasındaki ilişkinin tespiti önemlidir ancak yeterli değildir. Yapılması gereken, değişik para politikaları altında finansal istikrarın nasıl bir seyir izlediğinin anlaşılabilmesi ve bu analizin yapılması suretiyle uygulanacak para politikasında karşılaşılabilecek risklerin önceden anlaşılabilmesidir. Döviz kuru hedeflemesi, parasal hedefleme, enflasyon hedeflemesi stratejilerine dayalı para politikaları finansal piyasaların istikrarı üzerinde etkilidir (Özcan, 2006: 2). Risklerin önceden anlaşılabilmesi ile birlikte bu durumu giderecek şekilde yeni uygulamalara gidilerek finansal piyasalarda istikrarın sağlanmasına yönelik adımlar atılmalıdır.

1.2. Para Politikasının Araçları

Para politikası araçları, para politikası hedeflerine ulaşmak amacıyla kullanılan ve merkez bankasının kontrolü altında olan büyüklükler ve değişkenlerdir (Gray and Talbont, 2006: 32).

Merkez bankasının para politikalarını uygularken güvenilir olması gerekmektedir. Bu güvenilirlikte bir takım kanuni düzenlemelerle sağlanabilir ve bunu yapmak için de merkez bankasının bağımsızlığının kanunlarla güvence altına alınması gerekir. Kanunlarla güvence altına alınan merkez bankası para politikası araçlarını etkin biçimde kullanabilir ve belirlenen amaçlara ulaşabilir.

Merkez bankasının elinde bulunan para politikası araçları dolaylı para politikası ve doğrudan para politikası araçları olarak ikiye ayrılmaktadır.

Merkez bankalarının tarihsel süreçte amaçlarında değişiklikler olduğu gibi amaçlarına ulaşmak için kullandıkları araçlarda da değişiklikler olmuştur. 1970'ler öncesinde sermaye hareketlerinin kontrol edilmesi, ekonominin tümünde kamu müdahalesinin yoğun olması ve finansal piyasaların gelişmemiş olmasından dolayı doğrudan para politikası araçları etkin şekilde kullanılmıştır. Piyasa ekonomisinin gelişmesine bağlı olarak yapısal reformlarla finansal piyasaların gelişmesiyle serbest sermaye hareketlerinin başlamasıyla birlikte 1970'lerin sonlarından itibaren gelişmiş ülkeler; kredi kontrolleri, faiz oranı tavanı ve doğrudan krediler gibi doğrudan para politikası araçlarını kullanmayı bırakmışlar ve bunların yerine açık piyasa işlemleri, reeskont işlemleri, zorunlu karşılıklar gibi dolaylı para politikası araçlarını kullanmaya başlamışlardır. Gelişmemiş ülkeler ise finansal piyasalarının yeterince gelişmemiş olmasından dolayı 1980'li yıllarda doğrudan ve dolaylı para politikası araçlarını birlikte kullanmışlardır (Önder, 2005: 55-57).

Doğrudan ve dolaylı para politikası araçlarının iki ayrımı vardır:

1. Doğrudan para politikası araçlarıyla yapılan düzenlemeler ya fiyatları (faiz oranlarını) ya da miktarları (kredi-mevduat) belirler veya sınırlandırırken, dolaylı para politikası araçları ise piyasadaki arz-talep koşullarını etkileyerek uygulanmaktadır.
2. Doğrudan para politikası araçları kredi tavanları biçimindeki finansal sistemde yer alan kurumların (ticari bankalar) bilançolarını etkilemeyi amaçlamaktadır. Dolaylı para politikası araçları ise merkez bankası bilançosunu veya merkez bankası faizlerini etkilemeyi amaçlamaktadır. Yani doğrudan para politikası araçları müdahale içerirken, dolaylı para politikası araçları piyasayı esas alan araçlardır (Önder, 2005: 55).

1.2.1. Doğrudan Para Politikası Araçları

Doğrudan para politikası araçları merkez bankalarının piyasayı kontrol ederken, piyasanın kendi kendisini yönlendirmesine izin vermeden, yasal düzenlemeler yaparak hedeflenen para politikası amaçlarına ulaşılmasını sağlamaktadır.

Doğrudan para politikasının dezavatajları:

1. Bankaların tek tek kontrol edilmesi finansal sistem içinde yer alan borç alan ve verenler arasında bir rekabetçi yapının oluşmasını engeller. Bankalar arasındaki etkin rekabeti daha düşük kredi daha yüksek mevduat faiz oranlarının teklif edilmesini engelleyerek önlemektedir. (Rekabet daha etkin bir bankacılık için, daha düşük kredi daha yüksek mevduat faiz oranlarının teklif edilmesini sağlar.)
2. Bazı bankalar üzerindeki selektif kredi kontrolleri piyasaları olumsuz etkilemekte ve bu kontrollerin ekonomiye getirdiği ekstra maliyetler hesaplanamamaktadır.
3. Direk kontroller, denetim olmayan piyasalara veya yurt dışına doğru çıkışı özendirilmektedir. Dünya finansal sistemiyle bütünleşmiş ve giderek açık hale gelen bir ülkedeki firmalar ve

bireyler, yurt içindeki engellemelerden kurtulmak için yurt dışından borçlanmayı tercih ederler (Gray ve Talbont, 2006; 32).

Doğrudan para politikasının avantajları:

1. Geçici krizler esnasında merkez bankasının mevduat-kredi miktarının maksimum miktarını veya mevduat-kredi fiyatlarını kontrol edebilmesinin etkin bir yolu olabilir.
2. Finansal piyasaların yeteri kadar gelişmediği veya merkez bankasının dolaylı para politikası araçlarını kullanmakta teknik olarak yetersiz kaldığında direk araçlar oldukça etkin ve yararlı bir biçimde kullanılabilir (Gray ve Talbont, 2006; 33).

1.2.1.1. Faiz oranı kontrolleri

Merkez bankaları, bankaların ve diğer finansal kurumların mevduat ve kredi faizlerine sınırlamalar koyabildikleri doğrudan para politikası aracına faiz kontrolleri denmektedir (Akçay, 1997: 13).

Faiz kontrolleri günümüzdeki gelişmiş ekonomilerde etkin bir araç olarak artık kullanılmamaktadır. Bu aracın kullanılmamasının en temel nedenleri; merkez bankasının kredi piyasasını dengeye getirecek bir faiz oranını belirlemesi çok zordur ve bu piyasada dengede olmayan faiz oranları ekonomiyi olumsuz yönde etkilemektedir. Bankalar verecekleri kredinin fiyatının belirlenmesi sırasında risk faktörlerini de dikkate alacakları bir esnekliğe ihtiyaç duymaktadırlar. Serbest piyasa ekonomilerinde, faiz değişiklikleri kredi kaynaklarına olan arz ve talebi dengelemektedir. Böylece farklı sektörler için farklı faiz oranları uygulanabilmekte, teşvik edilmek istenen sektörlerle verilecek kredilerin faiz oranları daha düşük tutulabilmektedir. Bu sayede kaynakların bu sektörlerle aktarılması veya diğer sektörlerle kaymasının engellenmesi amaçlanmaktadır (Gül, 2006: 27-28).

Faiz oranı tavanları 1970'lere kadar çok sık kullanılan yöntemlerdendir. Miktar sınırlamaları, özellikle banka işlemlerinde ödünç

verme tavanları, 1979 yılına kadar İngiltere Merkez Bankası'nın etkin şekilde kullandığı bir para politikası aracıdır (Önder, 2005: 61).

1.2.1.2. Disponibilite uygulaması

Disponibl değerler likide dönüştürülebilir, likide en yakın değerler olarak ifade edilmektedir. Merkez bankaları, ticari bankalar ile finansal kurumları ellerinde bulundurdukları fonların belirli bir oranı ile öngördükleri tahvil ve bonoları satın almaya, merkez bankasında serbest tevdiat ve kasalarında nakit bulundurmaya zorlayabilir. Serbest tevdiat ve kasa uygulamasıyla piyasadaki para arzını kontrol etmek amaçlanırken tahvil ve bonoların piyasada yapacağı etki bu kağıtların faiz oranlarına bağlıdır. Eğer piyasa faiz oranı, tahvil ve bonoların faiz oranlarından büyükse fonların bir kısmı kamu sektörüne aktarılmış olurken bu da finansal kurumların fonlama maliyetlerini artırmaktadır. Piyasa faiz oranı, tahvil ve bonoların faiz oranlarından küçükse finansal kurumların fonlama maliyetleri azalmaktadır. Disponibilite oranının artırılması finansal sistemin yaratacağı kaydi parayı azaltmaktadır (Demirhan, 2007: 20).

Enflasyonun yüksek olduğu bir ekonomide sıkı para politikası uygulanmalıdır. Bu kapsamda disponibilite oranı artırılarak para miktarı azaltılmış olunur ve enflasyonist baskı azaltılır. Deflasyonun yaşandığı ekonomilerde ise genişletici para politikaları gerekmektedir. Bu kapsamda disponibilite oranları azaltılarak finansal kurumların kaydi para yaratarak piyasadaki parayı artırmaları sağlanarak tüketim teşvik edilmiş olur.

1.2.1.3. Kredi tavanı kontrolleri

Kredi tavanı uygulaması genellikle gelişmekte olan ülkelerde kullanılan araçtır. Bu araçla, bankalar tarafından açılacak maksimum kredi miktarlarının belirlenmesi ile baz paranın ve para stokunun kontrol altında tutulması sağlanmaktadır (Akdiş, 2006: 274).

Ticari bankalar tarafından açılacak kredilere uygulanan sınırlamalar farklılaştırılabilmektedir. Teşvik edilmek istenen sektörlerde kredi tavanları yüksek tutularak kredilerin bu sektörlere yönelmesi amaçlanmaktadır. Kredi tavanı sınırlaması banka bazında da uygulanabilmektedir. Bu tavanlar

bankaların sermayesine, mevcut kredilerine, kredi alanlara ve mevduatlarına göre belirlenebilmektedir. Bu tür önlemlerle para otoriteleri, ticari banka fonlarının bazı spekülâtif faaliyet ve alanlara gitmesini de önlemeyi amaçlamaktadırlar (Akçay, 1997:13).

Kredi tavanları genellikle merkez bankalarının kendilerine yüklenmez, aksine merkez bankaları tarafından ticari bankalara uygulanır. Kredi tavanlarının temelde üç çeşidi vardır:

1. Merkez bankalarının ticari bankalara verdiği krediler, bu ticari bankaların pasifindeki mevduatlar ile sınırlanabilir.
2. Ticari bankaların kredileri, öz kaynaklarının belli bir katı ile sınırlanabilir.
3. Ticari bankaların verdikleri krediler, kredi alanlar için sınırlandırılabilir (Önder; 2005: 62).

Sonuç olarak; bazı bankalar kredi tavanlarına ulaşamazlarsa, toplam kredi genişlemesi hesaplanandan daha düşük bir oranda gerçekleşecektir ve bu durum planlanan büyümeyi olumsuz yönde etkileyecektir. Bir bankanın kendi kredi tavanına ulaştıktan sonra toplayacağı mevduat faiz getirisi sağlamayacağından bankalar için kredi tavanları mevduat hareketliliğini olumsuz yönde etkilemektedir (Gül, 2006: 28).

1.2.1.4. Farklaştırılmış reeskont kotaları

Bankalar için reeskont oranı, merkez bankasının ticari bankalara verdiği kredi için uygulanan faiz oranıdır. Bankalar; amaçlarına, risk durumuna ve likidite ihtiyacına göre reeskont kotalarını belirlemektedir. Bu kotalar sayesinde bazı sektörlerin teşvik edilmesi sağlanmaktadır. Tarım sektörü teşvik edilmek istenirse; tarım kredisi veren bankaların reeskont kotaları yüksek tutularak tarım sektörüne daha fazla kaynak aktarılması sağlanabilir (Demirhan, 2007: 20).

1.2.1.5. Hisse senedi ve tahvil alımına yönelik kredilerin kontrolü

Hisse senedi ve tahvillerin taksitle alınması halinde merkez bankaları bazı senetler alınırken nakit ödenecek kısmın ne kadar olacağını belirleyebilir. Böylece kişisel tasarrufların yönelebileceği alanlar ve faaliyetler kısıtlanabilir, diğer alan ve faaliyetler teşvik edilebilir. Bu tür hisse senedi ve tahvil alımına yönelik kredi kontrolleri 1930'lu yıllarda Amerika Birleşik Devletleri (ABD)'nde bankaların borçlandıktan sonra piyasalarda spekülasyon yaparak senet fiyatlarını aşırı şekilde yükselterek daha sonra bu senetleri teminat göstererek yeniden borçlanmalarını ve bununla birlikte para arzının usulsüz şekilde arttırılması üzerine uygulamaya konulmuştur. Amerikan Merkez Bankası (FED), parasal kontrolü sağlayabilmek için bankaların senet fiyatlarını belirli bir sınır içinde bu senetleri satın alanlar tarafından nakit olarak ödenmesini öngörmüştür (Akçay, 1997: 15).

1.2.1.6. Tüketici ve gayrimenkul kredilerinin kontrolü

Konut ve apartman dairesi de dahil olmak üzere çeşitli dayanıklı tüketim malları satan firmalar uzun vadeye dayalı sözleşmelerle veya kampanyalarla mal satarak piyasada olağanüstü bir talebin ortaya çıkmasına neden olabilmektedirler. Bu nedenle ortaya çıkan talep hacmini ve dolayısıyla enflasyonu kontrol altında tutmak isteyen merkez bankası, tüketicilere açılacak kredi miktarını, müşteriler tarafından peşin olarak ödenecek minimum para miktarını, vadesini ve bu amaçla verilen kredilerin faizlerini değiştirerek, söz konusu mallara karşı talebi teşvik edebilmekte veya kısıtlayabilmektedir (Parasız ve Bildirici, 2003: 345-346).

1.2.1.7. Özel mevduatlar:

Özel Mevduatlar, ticari bankalar tarafından açılması zorunlu olan ancak bu mevduatların merkez bankasında tutulması ile para arzındaki genişlemeyi kısıtlayan araçlardır. Bu araçlara verilebilecek en güzel örneğin ithalat teminatların olduğunu söyleyebiliriz. Özel mevduatlar zorunlu karşılık oranlarını değiştirmenin bir diğer yoludur ve çoğu merkez bankası tarafından uygulanmaktadır (Ceylan, 2010: 54)

İthalatın sürekli arttığı durumlarda kur ve vergi politikaları yetersiz kalıp, diğer taraftan da para arzı sürekli artıyorsa, merkez bankasının alacağı ithalat teminatı önemli bir politika aracı olarak kullanılabilir (Parasız, 2009: 360)

1.2.1.8. Merkez Bankasının moral takviyesi

Merkez bankası, banka ve diğer finansal kurumların kredi politikalarını etkilemek için açıklamalarda bulunabilir ya da basın yoluyla halkı ikna etmeye ve beklentilerini değiştirmeye çalışabilmektedir. Merkez bankasının bu politikasına açıkçağz politikası ya da ahlaki korkutma da denilmektedir ve bu politikanın yasal bir dayanağı yoktur. Az gelişmiş ülkelerde özellikle kriz dönemlerinde çoğunlukla kullanılır. Örneğin Asya ülkelerinde (Singapur, Malezya) birçok kez kullanılmıştır. Bu politika ile para politikasının amacına ulaşması için insanların davranışlarını etkileyerek istenen sonuçların alınması sağlanmaya çalışılmıştır (Akçay, 1997: 16).

1.2.1.9. Reklam ve resmi olmayan öğütler

Merkez bankalarının para politikasının dolaysız araçlarından biri de reklam ve resmi olmayan öğütlerdir. Merkez bankaları kamuoyu ile görüşlerini paylaşmak için birçok yol kullanabilmektedir. Merkez bankaları basın yayın organları aracılığıyla görüşlerini açıklayabileceği gibi, yapacağı tavsiyelerle firmaların beklentilerini değiştirmelerini sağlayabilirler (Demirhan, 2007: 22-23).

1.2.2. Dolaylı Para Politikası Araçları

Para politikasının dolaylı araçları, merkez bankalarının piyasalara bir aracı gibi girerek işlem yapmasını sağlayan, önceliği piyasalara bırakan araçlardır. Dolaylı araçlar, piyasadaki katılımcıların isteğine bağlı olarak piyasa fiyatlarıyla yapılan işlemler sayesinde bankalara sağlanan likiditeyi değiştirmektedir (Akçay, 1997: 17). Bu yüzden birçok gelişmekte olan ülke makro ekonomik hedeflerine ulaşabilmek için piyasa bazlı araçların kullanılmasını daha etkin bir hale getirerek, kullandıkları parasal kontrol sistemlerini yeniden yapılandırmışlardır (Önder, 2006: 65).

Dolaylı araçlar; doğrudan araçların aksine, mali aracılık hizmetlerinin kullanılmasını kolaylaştırdığı ve kayıt dışı finans sektörünün büyümesine engel olduğu için daha etkindir. Teknolojik gelişmelerin bilgi ve işlem giderlerini düşürmesiyle yaşanan finansal yenilikler bu araçların kullanımını daha da etkinleştirmiştir. Doğrudan araçlar; piyasalar aracılığıyla kullanıldığı için, ekonomik olarak bazı parasal büyüklükler daha önemsiz bir hale geldiğinde bile bu araçlarla parasal koşullar etkilenebilmektedir. Yapısal reformlarla ekonomi serbestleştirilerek ve piyasa rekabeti sağlanarak, piyasa bazlı araçların para politikası yönetiminde ağırlığı giderek artmıştır. Böylece, faiz oranları ve döviz kurları gibi temel fiyat göstergeleri, para politikasında çok daha önemli olmuştur (Gül, 2006: 33).

Para politikaları uygulamalarında en önemli konu, merkez bankasının etkilemek istediği kredi-faiz oranlarını ya da para miktarı gibi değişkenleri hangi araçlarla kontrol edebileceğidir. Kullanılan araçların etkileri mutlaka tahmin edilebilir olmalıdır. Ani şoklara ve yanlış politika uygulamalarına karşı, dolaylı araçlar kullanılarak hemen müdahale edilebilmektedir. Dolaylı araçların etkin olarak kullanılabilmesi için, ekonominin istikrarlı olması ve sürdürülebilir mali politikaların uygulanması gerekmektedir. Mali disiplinin sağlanması konusunda, merkez bankası hükümetin mali açıklarını finanse etmemelidir (Bilir, 2006: 53).

1.2.2.1. Açık piyasa işlemleri:

Açık piyasa işlemleri (APİ); para politikası uygulaması çerçevesinde, merkez bankalarının kısa vadeli faiz oranlarının belirlenen düzeylerde oluşmasını sağlamak ve finansal piyasalardaki likiditeyi etkin bir şekilde düzenlemek amacıyla, menkul kıymet alım ve satımıyla para piyasası işlemleri yapmasıdır. Bankalar likidite açığı ya da fazlasının geçici olduğu durumlarda repo ve ters repo işlemleriyle dengeyi sağlamaktadır. Merkez bankaları açısından bakıldığında ise, repo işlemi menkul kıymetlerin belirli bir vade sonunda geri satım vaadiyle alınarak piyasaya bu sürede para verilmesidir. Ters repo ise piyasaya menkul kıymet satım yoluyla piyasadan para çekilmesi işlemidir. Ayrıca merkez bankaları

piyasada kalıcı likidite sorunu olduğu dönemlerde menkul kıymetlerin doğrudan alımı yöntemine, piyasada kalıcı likidite fazlası olduğu durumlarda da doğrudan satım yaparak piyasadaki likiditeyi ayarlamaktadır. APİ para politikası araçları arasında önemli bir etkiye sahiptir çünkü merkez bankaları önceden belirlediği faiz aralığında işlemler yaparak piyasa faizlerinin bu aralıkta kalmasını sağlarlar (TCMB, 2008: 9).

Açık piyasa işlemlerinin avantajları şunlardır:

1. Açık piyasa işlemleri, merkez bankasının kontrolü altındadır ve banka istediği miktarda bono alış ve satışı yapabilir.
2. Açık piyasa işlemleri esnek ve kesindir.
3. Kolaylıkla tersine çevrilebilir. Yani yapılan bir hata kolaylıkla tersine çevrilebilir.
4. Hızla uygulanabilir, idari bir gecikme söz konusu değildir.
5. Sürekli olarak kullanılabilir. Merkez bankası, piyasalar hakkında edindiği bilgilere göre saat 10:00'da menkul kıymet alıp, 12:00'de satabilir. Diğer para politikası araçları bu kadar hızla ve kolaylıkla uygulanamaz (Gül, 2006: 36).

Türkiye'de açık piyasa işlemlerinin para politikasının bir aracı olarak kullanılması, 2001 yılında çıkarılan TCMB Kanununun 52. Maddesiyle; açık piyasa işlemlerinde repo, ters repo anlaşması yapabilme yetkisi verilmiştir. Bu düzenlemeyle TCM para arzı ve ekonominin likiditesinin etkin bir şekilde düzenlenmesi amacıyla, TL karşılığında menkul kıymet işlemleri, menkul kıymetlerin ödünç alıp verilmesi gibi açık piyasa işlemleri yapılabilir ve bu işlemlere aracılık edebilir. TCMB açık piyasa işlemlerini 91 günü aşmayacak şekilde ikincil piyasada alınıp satılabilen senetler ihraç edebilir. Açık piyasa işlemleri para politikası aracı olarak kullanılır ve hazine, kamu kurum ve kuruluşlarına kredi vermek için yapılmaz (Eroğlu, 2004: 162).

1.2.2.2. Reeskont işlemleri

Reeskont, ticari bankaların iskonto ettikleri bir senedi likidite sağlamak amacıyla merkez bankasına yeniden iskonto ettirmesidir. Bu işlem için merkez bankasının uyguladığı faize ise reeskont oranı denir (TCMB, 2008: 5).

Reeskont politikasının temel amacı, likidite ihtiyacı olan bankaların ihtiyaçlarını karşılayabilmek ve likidite sıkışıklığından doğabilecek olumsuzlukları ortadan kaldırmaktır. Bu reeskont işlemleri iki şekilde yapılır:

1. Reeskont kredileri yoluyla: Ticari bankaların ellerinde bulundurdukları senetlerin merkez bankası tarafından yeniden iskonto edilmesi işlemidir.
2. Avanslar yoluyla: Maddi bir varlık veya ipoteği karşılığında belirli bir faiz oranı üzerinden avans verilmesidir (Orhan ve Erdoğan, 2007: 75).

Merkez bankaları tarafından reeskont oranlarının düşürülmesi para arzının genişlemesini sağlarken, reeskont oranlarının artırılması para arzının daraltılmasına neden olmaktadır.

Tablo 1’de görüldüğü gibi; TCMB’nin reeskont işlemlerinde uyguladığı iskonto oranı 1990 yılında %40 iken 2013 yılının sonunda bu oran %10,25’e inmiştir. En yüksek oran 1994 yılının Nisan ayında %79 iken 2013 yılının Haziran ayında %9’a kadar düşmüştür. Önceleri etkin bir para politikası aracı olarak kullanılırken, bugün bu işlevini kaybetmiştir.

Tablo 1: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Reeskont İşlemlerinde Uygulanan Faiz Oranları

Yürürlük Tarihi	Reeskont İşlemlerinde Uygulanan İskonto Oranları (%)
01.01.1990	40
20.09.1990	43
23.11.1990	45
15.02.1991	48
27.01.1994	56
21.04.1994	79
12.07.1994	70
27.07.1994	63
01.10.1994	55
10.06.1995	52
01.08.1995	50
02.08.1997	67
30.12.1999	60
17.05.2002	55
14.06.2003	50
08.10.2003	43
15.06.2004	38
13.01.2005	32
25.05.2005	28
20.12.2005	23
20.12.2006	27
28.12.2007	25
09.04.2009	19
12.06.2009	16
22.12.2009	15
30.12.2010	14
29.12.2011	17
19.06.2012	16
20.12.2012	13,50
21.06.2013	9,50
27.12.2013	10,25

Kaynak: <http://www.tcmb.gov.tr/yeni/reeskont/reeskont.html> (Erişim Tarihi: 30.04.2014)

1.2.2.3. Zorunlu karşılıklar

Genel anlamda bankaların pasifinde yer alan yükümlülüklerin belirli bir oranının merkez bankası tarafından kendi bünyesinde bloke edilmesidir. Zorunlu karşılık uygulaması bankaların mevduatlarında oluşabilecek ani ve aşırı şekilde çekilmelere karşı hem mevduat sahiplerinin siteme olan güvenlerini artıran hem de para arzının kontrol altında tutulmasında önemli bir araç olmuştur (Akçay, 1997: 17).

Merkez bankaları için zorunlu karşılıklar oldukça önemli bir politika aracıdır. Çünkü merkez bankaları zorunlu karşılıkları kullanarak piyasadaki tüm bankalar üzerinde etkili olmaktadır. Zorunlu karşılık oranlarında küçük bir değişme olsa bile bu durum piyasadaki para hacmini önemli ölçüde etkilemektedir. Bu yüzden merkez bankaları zorunlu karşılıkları sıklıkla değiştirmez (Orhan ve Erdoğan, 2007: 76-77).

Zorunlu karşılık oranlarının artırılması durumunda, eğer atıl rezervler yoksa bankalar sağladıkları kredileri yatırımları azaltmak zorunda kalır ve bu da para arzını azaltır. Zorunlu karşılık oranlarının azaltılması durumunda ise, bankalar kredi kullanımlarını artırırlar ve bu da para arzını genişlemesini sağlar (Eroğlu, 2004: 166).

TCMB açısından zorunlu karşılıklar^{*}; Türk lirası yükümlülükler için Türk lirası olarak, yabancı para yükümlülükler için ise ABD doları ya da Euro olarak TCMB'deki hesaplarda tutulmaktadır. Ancak, Türk lirası yükümlülükler için tutulması gereken zorunlu karşılıkların belli bir oranına kadar olan kısmı ABD doları ya da Euro döviz cinsinden veya altın cinsinden bloke hesaplarda tutulabilir. Yabancı para yükümlülükler için tutulması gereken zorunlu karşılıkların kıymetli maden depo hesapları için tutulması gereken kısmının tamamına kadarı standart altın cinsinden bloke hesaplarda tutulmalıdır. Altın depo hesapları zorunlu karşılığa tabi yükümlülüklere 14 Ekim 2011 tarihinden itibaren dâhil edilmiştir.

Tablo 2'de görüldüğü gibi, TCMB'nin son olarak belirlediği zorunlu karşılık oranları; Türk Lirası için %11,5 ve yabancı para için %13'tür.

^{*} <http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TCMB+TR/TCMB+TR/Main+Menu/Para+Politikasi/ZK>

Tablo 2: TCMB'nin uyguladığı kanuni karşılık oranları

Zorunlu Karşılık Oranlar (%)	
Yükümlülükler	Oranlar
Türk Lirası	11,5
Yabancı Para	13

Kaynak: TCMB, 2014

1.3. Para Politikasına Yönelik Teorik Yaklaşımlar

Para tanımı gereği ekonomi politikalarını etkileme gücü ve sahip olduğu işlevi gereği iktisat literatüründe sıklıkla tartışılan konular arasında yer almaktadır. Para ekonomik faaliyetlerde kullanılmanın yanında aynı zamanda bir politika aracıdır. Bu özellikleri incelendiğinde para politikasına yön veren kişiler tarafından bir takım ekonomik değişkenleri etkilemek için kullanılmaktadır.

Klasik görüşle başlayan ve buna tepki olarak gelişen Keynesyen politikalar temelinde şekillenen ve bunun günümüze uyarlamaları şeklinde gelişen birbirinden farklı para politikaları vardır. Tarihsel süreç incelendiğinde hangi dönemde hangi görüş etkin ise ona uygun olarak da para politikaları kullanılmıştır. Para politikalarının değişimini ve gelişimini anlayabilmek için iktisadi ekollerin para politikalarını incelemek gerekir.

1.3.1. Klasik Para Teorisi

1930'lu yıllarda ekonomiye hakim olan Klasik görüş; Say Kanunu ve Paranın Miktar Teorisi üzerine şekillenmiştir. Say Kanunu'nda dediği gibi 'Her arz kendi talebini yaratır' ifadesiyle üretim ve istihdam kuramları açıklanmıştır. Say Kanunu'na göre ekonomide düşük üretim ve işsizlik sorunu olmayacaktır. Say Kanunu'na göre ekonomi tam istihdam düzeyinde ve dengededir. Bu durum ise piyasa tarafından sağlanacaktır. Adam Smith bu durumu "Görünmez El" olarak adlandırılmıştır. Piyasada oluşacak dengesizlikler ücretlerin ve fiyatların esnekliğine bağlı olarak giderilecektir (Akçay, 1997: 4).

Miktar Teorisi ise, Fisher'in Değişim Eşitliği ve Cambridge Denklemi olmak üzere iki yaklaşıma dayanmaktadır. Fisher'in Miktar Eşitliğinde para arzı ile toplam harcamalar arasındaki ilişki incelenmektedir. Buna göre (Uluatam, 1987: 284);

$$M.V=P.Y$$

Bu özdeşlikte; Y=reel milli hasıla, P=bu değişimlerin ortalama değeri yani fiyat, V=bütün değişimlerde paranın kaç kez el değiştirdiğini yani paranın dolaşımını, M= para miktarını göstermektedir.

Klasikler bu görüşte; kısa dönemde V ve Y sabit kabul edilmektedir. Böylece para miktarındaki bir değişimin fiyatlar genel seviyesini doğrudan ve aynı oranda etkiler. V'nin sabit kabul edilmesinin nedeni kurumsal koşulların ve alışkanlıkların kısa dönemde değişmesinin kolay kolay mümkün olmamasıdır. Y'nin sabit kabul edilmesinin nedeni ise ekonominin tam kapasite ile çalışmasından kaynaklanmaktadır (Uluatam, 1987: 284-285).

Cambridge Denklemi ise,

$$M=k.P.Y$$

Bu özdeşlikte; M=para miktarı, P=fiyat, M= para miktarı, k=paranın ortalama elde tutulma süresini göstermektedir.

Klasiklere göre; belirli bir anda kişiler parasal gelirlerinin belirli bir oranını elde tutmak istedikleri için eşitliğin sol tarafında gösterilen para miktarındaki değişmelerin sağ taraftaki kısa dönemde değişebilir tek unsur olan P üzerinde etki göstereceğidir. Bu görüşe göre para talebinde dikkate alınan tek unsur işlem güdüsüdür. Faiz para talebini etkileyen bir unsur olarak yer almamaktadır (Uluatam, 1987: 285).

Klasik iktisat teorisinin temel varsayımları:

1. Ekonomik analizde uzun dönem esas alınmaktadır.

2. Ekonomi daima ve kendiliğinden tam istihdam seviyesinde dengededir.
3. Firmalar ve tüketiciler rasyonel davranırlar. Kararlarıyla faydalarını maksimize etmeye çalışırlar.
4. Mal piyasası, iş gücü piyasası ve ödünç verilebilir fon piyasasından oluşan tüm piyasalar tam rekabet şartlarına sahiptirler.
5. Firmalar ne kadar mal üreteceklerine ve tüketiciler ne kadar mal satın alacaklarına, mal piyasasında oluşan tam esnek fiyatlara göre karar verirler.
6. İşçilerin ne kadar çalışacaklarına ve işverenlerin ne kadar işçi çalıştıracaklarına iş gücü piyasasında oluşan tam esnek reel ücretlere göre belirlenmektedir.
7. Ödünç verilebilir fon piyasasında reel faiz oranları tam esnektir.
8. Reel faiz oranı ödünç verilebilir fon arzı ile ödünç alabilir fon talebi tarafından belirlenir.
9. Klasik teoride reel sektör ile parasal sektör birbirinden ayrılmıştır.
10. Para sadece işlem güdüsüyle talep edilmektedir
11. Firmalar ve tüketiciler piyasa şartlarıyla ilgili tam bilgiye sahiptirler.
12. Ekonomide reel değerler esas alındığı için firmalar ve tüketiciler para yanılması ile karşılaşmazlar.
13. Firmalar ve tüketiciler, gelecekle ilgili olarak istikrarlı ve durağan bir beklentiye sahiptirler (Bocutoğlu, 2012: 4-7).

Klasiklerin para politikasında nominal değişmeler üzerine odaklanması, reel etkiler yapma konusundaki davranışlarından vazgeçmesi gerekliliğini savunmaktadır. Klasiklere göre para politikası istihdam ve milli gelir gibi reel değişkenleri etkilememekte sadece fiyatlar aracılığıyla enflasyonu etkilemektedir (Bilir, 2008: 80).

1.3.1.2. Keynesyen Para Teorisi

Keynesyen para teorisi; 1936 yılında Keynes tarafından yayımlanan Genel Teori adlı kitabında klasik modele alternatif bir makroekonomik teori

ortaya çıkmıştır. Keynes modeline göre her arz kesin olarak kendi talebini yaratamaz, dolayısıyla ulusal üretim, sınırsız ve uzun sürelerde tam istihdamdan sapabilir. Keynes; modern kapitalist ekonomilerin, eksik istihdam düzeyinde dengeye gelebileceklerini söylemektedir. Yani toplam arz ve toplam talep tam istihdamın altında bir noktada kesişebilir ve belirli bir oranda işsizlik olabilir (Seyidoğlu, 2006: 719).

Keynes'in klasikleri eleştirdiği noktalar:

1. Miktar teorisi geçerli değildir. Çünkü para arzında bir artış meydana geldiğinde bu paranın tamamı harcanmaz.
2. Emek piyasasında tam rekabet koşulları geçerli değildir. Monopol koşullar geçerlidir.
3. Say Kanunu geçerli değildir, her arz kendini talebini yaratamayabilir.
4. Faiz oranları tüketim ve tasarruflarını belirlemez. Tüketim ve tasarrufu gelir seviyesi belirler (Kaykaç, 2013: 46).

Keynes'e göre para politikasını başarılı olabilesi için; para talebinin esnekliğinin düşük olması ve yatırım talebinin faiz esnekliğinin yüksek olması gerekmektedir. Keynes para arzı ile gelir arasında faiz aracılığıyla bir ilişki görmüştür fakat bu ilişkinin zayıf olduğunu savunmuştur. Keynes'e göre para politikasının etkin değildir ve önemli olan maliye politikasıdır (Bilir, 2008: 82).

1.3.1.3. Monetarist para teorisi

Klasik teorinin piyasa kendiliğinden tam istihdamı sağlar söylemine karşı Keynes'in alternatif bir model geliştirmesiyle klasik teoriye olan güven sarsılmıştı. 1950'li yıllarda Friedman'ın miktar teorsini yeniden düzenlemesiyle Modern Miktar Teorisi ile başlayan Monetarist görüşe göre, para politikaları maliye politikalarından daha etkindir. Para arzı fiyatları genel seviyesini belirlemenin yanında kısa dönemde ekonomik faaliyetlerin en önemli belirleyicisidir (Akçay, 1997: 9).

Modern Miktar Teorisi'ni Klasik Miktar Teorisi'nden ayıran iki ana unsur[†]

1. Klasik Miktar Teorisi, ekonominin sürekli olarak tam istihdamda dengeye geleceğini savunurken, Modern Miktar Teorisi ekonomilerde her zaman giderilemeyen doğal işsizliğin mevcut olduğunu savunmaktadır.
2. Klasik Miktar Teorisi'nde paranın dolanım hızı sabit kabul edilirken, Modern Miktar Teorisi'nde paranın dolanım hızının belli değişkenlerin (faiz oranı, beklenen enflasyon oranı, beşeri servetin beşeri olmayan servete oranı gibi) istikrarlı bir fonksiyonu olduğu ileri sürülmektedir.

Monetarist teori; para arzı üzerinde durmakta ve piyasaların üst düzeyde rekabetçi olduğunu söyleyerek, müdahalesiz bir piyasa sisteminin ekonomiye istikrar kazandıracağı görüşündedir. Monetaristler, hükümetin ekonomiye müdahale etmediği durumlarda serbest piyasa sisteminin etkin bir makro ekonomik istikrar sağlayacağını savunurlar. Monetaristlere göre maliye politikası etkin değildir. Monetaristler ileri derecede serbest ekonomiyi savunurlar. Onlara göre hükümetlerin ekonomiye müdahaleleri etkinlikten uzak, bireysel girişime zararlı, yoğun bürokrasi getirecek sorunlar doğurur, genelde de hükümetler istikrarı bozucu politikalar uygular (Seyidoğlu, 2006: 724).

1.3.1.4. Yeni klasik para teorisi

Yeni klasik iktisadi görüş, 1970'li yıllarda yaşanan enflasyon, işsizlik, stagflasyon gibi temel ekonomik sorunlara karşılık olarak uygulanan Keynesyen teoriye karşı ortaya çıkmıştır. Genel görüşlerinde liberal ekonomiyi savunmaları yönüyle Monetaristlerle benzerlik göstermelerine rağmen savundukları görüşte yaptıkları eleştirilere

[†] <http://www.canaktan.org/ekonomi/iktisat-okullari/okullar/chicago.htm> (Erişim Tarihi: 22.04.2014)

bakıldığında Monetaristlerden daha ileri bir seviyededirler. Yeni klasik iktisadi görüş, Rasyonel Beklentiler İçeren Genel Denge Yaklaşımı olarak da isimlendirilmektedir. Bu görüşte ekonominin genel dengeye gelmesi için Rasyonel Beklentiler Hipotezi önemlidir (Kaykaç, 2013: 49).

Yeni klasik iktisadının benimsediği Rasyonel Beklentiler Hipotezi'nde; yeni klasik iktisadi modelde karar birimleri fiyat düzeyinin gelecekteki değeri, fiyatların geçmişteki değerine bakarak ve yapılan hatalardan dersler çıkarılarak belirlemezler. Karar birimleri fiyatlar düzeyinin gelecekteki değerini sadece geçmişteki değerlerden yararlanarak değil, hükümetin gelecekte uygulayacağı açıkladığı iktisat politikalarını da içeren, gazete, dergi, televizyon ve radyolardaki tüm mevcut bilgilerden yararlanarak tahmin etmelidirler. Bu hipoteze göre ekonomide beklenmeyen bir değişim meydana gelmedikçe fiyatlar genel düzeyi ortalama olarak doğru tahmin edilir (Ünsal, 2009: 288).

Yeni klasik iktisadi görüşe göre; bireyler gelecekle ilgili tahminlerinde yanılmazlar ve devletle aynı bilgiye sahiptirler. Bu yüzden devletin müdahaleleriyle istenilen hedeflere ulaşmak mümkün değildir. Bu yüzden devlet ekonomiye müdahale etmemelidir. Devlet genel bir yaklaşımla politikaları belirlemeli ve bireylerin hangi imkanlarının kendilerine açık olduğunu bilerek kararlarının muhtemel sonuçlarını tahmin edebilmelidir. Devlet zorunlu durumlar olmadıkça politikalarında değişiklik yapmamalıdır. Zorunlu olan durumlarda ise yavaş ve kademeli bir şekilde yeni politikaları uygulamalıdır. Politika değişikliklerinde devletin amacı refah seviyesini artırmak olmalıdır (Bilir, 2006: 87).

1.3.1.4. Yeni keynesyen para teorisi

1980'li ve 1990'lı yıllarda artan işsizlikle birlikte Keynesyen teorinin varsayımları yeniden gündeme gelmiştir ve Yeni Klasik İktisadi görüşe alternatif olarak ortaya çıkmıştır.

Yeni Keynesyen teori; Keynesyen teori gibi toplam talep, istihdam ve hasıla üzerine belirleyici bir role sahiptir. Toplam talepteki daralmanın hasıla üzerindeki etkilerini gidermek için hükümet etkin bir iktisat politikası

izlemelidir. Yeni klasik model gibi rasyonel beklentiler hipotezi üzerine kurulan Yeni Keynesyen teoride; önceden açıklanan ekonomi politikalarının yeni klasik teorinin aksine hasılayı etkilemesi rasyonel beklentiler hipotezinin önceleri düşünüldüğünün tersine Keynesyen iktisadın sonunu getiren bir unsur olmadığını göstermiştir. Keynesyen iktisat klasik iktisattan ayıran temel ilke, klasik iktisadın tüm piyasaların sürekli temizlendiği varsayımının terk edilmesi olduğu anlamına gelmektedir (Ünsal, 2009: 292-293).

Yeni Keynesyen teoride; ekonominin eksik istihdam seviyesinde dengede olduğu durumlarda meydana gelen toplam talep şokları, fiyatlar katı olduğu için, fiyatları değil üretimi etkiler ve dönemsel dalgalanmalara neden olur. Oysa ki ekonomi tam istihdam seviyesinde dengedeysen ortaya çıkabilecek toplam talep şoku, tam istihdamın meydana getirdiği miktar katılığı nedeniyle sadece fiyatlar genel düzeyini yükseltir ama reel üretimi ve istihdamı etkilemez. Yani fiyatlar genel düzeyi, ekonomi eksik istihdam dengesindeysen katı, tam istihdam düzeyindeyse esnektir (Bocutoğlu, 2012: 332).

2. BÖLÜM

1980 SONRARI TÜRKİYE’DE PARA POLİTİKASI GELİŞMELERİ

2.1. 1980-1989 Dönemi

1970’li yıllarda meydana gelen petrol şoklarıyla birlikte ortaya çıkan krizler sonrasında tüm dünyada meydana gelen stagflasyon sonucunda merkez bankalarının uyguladığı para politikalarında başarılı olamaması sonucunda merkez bankasının temel amacının ‘fiyat istikrarını sağlamak’ olduğu görüşü tüm dünyada hakim olmaya başlamıştır.

Merkez bankaları fiyat istikrarını sağlama amacına ulaşmak için üç noktaya dikkat etmesi gerekmektedir:

1. Kamu kesimi borçlanma gereği
2. Uluslar arası sermaye hareketleri serbestliği
3. Finans sisteminin yapısı ve gücü (Morgül, 2007: 104).

Türkiye’de 1970’li yıllarda uygulanan dışa kapalı ekonomi, korumacı ve ithal ikameci sanayileşme politikaları petrol krizle birlikte sorunlar yaşamaya başlanmıştır. Dünyada benimsenmeye başlanan serbest ekonomi etkilerini Türkiye üzerinde de göstermeye başlamıştır. Özellikle tüm dünyada hızla gelişen küreselleşme olgusuyla birlikte 1980’li yıllarda tüm ekonomiler serbestleşmeye başlamış ve ekonomik olarak birbirlerine entegre olmaya çalışmaktaydılar.

1980’li yıllardan itibaren benimsenmeye başlanan serbest ekonomi politikaları kapsamında merkez bankalarının da yeni rolü belirlenmeye başlamıştır. Bu bağlamda para politikaları uygulamalarında çağdaş merkez bankacılığı anlamında önemli adımlar atılmış, para piyasaları oluşturulmuş ve politika uygulamalarında serbest ekonomi ilkeleri benimsenmiştir (Karataş, 2000: 132).

Ekonomik olarak zor günler geçiren Türkiye 1980 yılının başında, daha önce uyguladığı dışa kapalı ekonomi ve ithal ikameci sanayi politikaları sonucunda; ekonomide yaşanan denge sorunları, enflasyonist yapının ekonomiye yerleşmesi, artan kamu açıklarının merkez bankası kaynakları tarafından finanse edilmesi gibi sorunlarla karşı karşıya kalmıştır.

Kamu açıklarının merkez bankası kaynaklarıyla finansman yapılırken genişletici para ve maliye politikalarının düşük kur ve faiz politikalarıyla desteklenmesi ekonomide oluşan iç ve dış dengesizlikleri daha da derinleştirmiştir.

Bu gelişmelerden sonra ilan edilen 1980 istikrar önlemleri paketiyle birlikte Türkiye ekonomisi yeni bir iktisat politikası anlayışına geçerek; daha önce uygulanan dışa kapalı, korumacı, ithal ikameci ekonomi politikalarını terk ederek serbest ekonomi politikalarını benimsemiştir. Genel olarak para politikası uygulamalarını içeren çağdaş iktisat politikası araçlarının kullanıldığı bir dönem başlamıştır (Korap, 2011: 5).

Bu dönemin başlangıcı sayılan 24 Ocak 1980 tarihli istikrar politikası önlemlerinin ana ilkeleri:

1. Ekonomi yönetiminde; kararların bütünlüğü, tutarlılığı ve uyumu sağlanmalıdır.
2. Enflasyonun kontrol altına alınması temel sorundur.
3. Ekonomideki atıl kapasite kullanılmalı ve yeni yatırımlara öncelik tanınmalıdır.
4. İhracat artırılmalıdır. Bunun için teşviklerin yanında gerçekçi ve esnek bir kur politikası uygulanmalıdır.
5. Tasarruflar artırılmalıdır ve mali kurumlar bunu yönlendirmelidir. Bunun içinde gerçekçi bir faiz politikası uygulanmalıdır.
6. Ekonominin finansman açığının kapatılmalı ve yatırımların istihdamı artırıcı şekilde düzenlenmelidir ve özel yabancı sermaye de teşvik edilmelidir (Keyder, 1998: 143).

Devalüasyonla birlikte yurt içi kredi artışlarının kısıtlanması programın kısa dönem politika araçlarını oluşturmaktaydı. Programın amacı; kısa dönemde ödemeler dengesini iyileştirmek ve enflasyonu kontrol altına almaktır. Uzun dönemdeyse; dış ticaretin liberalizasyonu, dışa dönük sanayileşmeye yönelmek, esnek kur politikasına geçmek, dış kaynaklı yatırımların teşvik edilmesi, kamu iktisadi teşebbüslerini (KİT) etkin şekilde çalıştırarak bütçeye yük olmalarını engellemek ve KİT'lerin özelleştirilerek devletin ekonomide payını azaltılması programın temel amaçlarıdır. Bu bağlamda alınan önlemler:

1. KİT'lerin temel ve kritik mallar dışında fiyat belirlemede serbest bırakıldı.
2. Gerçekçi ve esnek bir kur politikasına geçilerek yerli para %48,6 oranında devalüe edildi.
3. Döviz tutma yetkisine sahip olan bankaların, gelen dövizlerden daha önce %25 olan tutma yetkisinin %80'e yükseltildi.
4. İhracat kredilerinin damga, sigorta ve muamele resminden muaf tutuldu.
5. Dış kaynaklı yatırımlara özendirici uygulamalar getirilmesi teşvik edildi.
6. Vergi reformu niteliği taşıyan düzenlemeler gerçekleştirildi. Katma değer vergisi bunların en önemlilerinden biridir (Keyder, 1998: 143-144).

24 Ocak Kararları'nın para piyasaları açısından önemli maddeleri ise şunlardır:

1. %48.6 oranında devalüasyon yapılarak TL'nin değeri 1 dolar = 48.70 TL'den 71.40 TL'ye düşürülmüştür. Döviz alım ve satım liberalleştirilmiş, döviz piyasası üzerindeki kontroller kaldırılmıştır.
2. Faiz oranları serbestleştirilmiş ve reel faiz politikası izlenmiştir. 1.7.1980 tarihinde faiz oranları tamamen serbest bırakılmış, fakat daha sonra bundan tamamen vazgeçilerek Temmuz 1983'de

sistem yeniden düzenlenerek bankalar denetim altına alınmıştır. Aralık 1983'ten sonra mevduat faiz oranlarının denetimi ve uygulanacak taban faiz oranları konusunda TCMB yetkili kılınmıştır.

3. Ekonomik istikrar ve liberalizasyon politikalarının en büyük reformu döviz kuru politikalarında olmuştur. 1980 öncesinde katı kambiyo kontrolü altında bulunan sabit kur sistemine esneklik kazandırılarak daha gerçekçi kur politikalarına geçilmiştir. Dış ticaret politikası araçları içinde önemli bir yeri olan döviz kuru politikaları ile dış ticaret dengesi sağlanmaya çalışılmıştır.
4. TCMB tarafından İhracatı Teşvik Fonu kurulmuş ve teşvik belgesi alan ihracatçılara bu fondan kredi sağlanmıştır.
5. Para ve kredi politikası otoritesi açısından yetkili merci olarak, Başbakanlık Müsteşarlığı'nın başkanlığında Para ve Kredi Kurulu oluşturularak, para ve kredi politikasıyla ilgili önlemlerin alınması bu kurulun yetkisine bırakılmıştır. Kurulun kuruluş amacı, devlet planlama teşkilatı, Merkez Bankası ve Maliye Bakanlığı arasında bir uyum ve koordinasyon sağlamaktır (Morgül, 2007: 105-106).

24 Ocak 1980 kararları sonrasında faiz oranları, tasarruf sahipleri lehine değiştirilmiştir. Şirketlerin finansman ihtiyaçlarını tahvil çıkartarak çok daha geniş ölçüde karşılamaları sağlanmıştır. Mevduat sertifikası ve finansman bonusu ile yeni kredi araçları devreye girmiştir. Ancak kredi maliyetinin de yükselmesi, iş çevrelerinde tepkiyle karşılanmıştır (Ceylan, 2010: 60-61).

1980 sonrası dönemde, ekonomi politikasında yaşanan değişim büyük ölçüde para politikasını da değiştirmiş ve sonraki yıllarda para politikalarında monetarist yaklaşımın ağırlık kazandığı görülmektedir (Gül, 2006: 65).

1980-1982 döneminde kamu kesiminin finansman ihtiyacının istikrar programında belirtildiği gibi azaltılmasıyla birlikte rezerv para artışı hedeflenen düzeyde gerçekleştirilebilmiştir. Bu dönemde reel faiz

oranlarının yüksek olması ve TL'nin de reel olarak diğer para birimlerine karşı değerinin düşmesi para talebini önemli ölçüde artırmıştır. Para talebinin artması ve kontrollü parasal genişleme fiyat artışlarını yavaşlatmıştır (Keysiyeli, 1997: 7).

24 Ocak ve ertesinde alınan kararlar, önce banka faizlerini yükseltmek zorunda bırakarak para piyasalarını aniden canlandırmış, fakat gerekli yasal güvenceler geliştirilemediğinden bir süre sonra ekonomiyi "Banker Faciası" olarak bilinen bir krize sürüklemiştir. Bunun sonucunda, büyük bankalar kendi aralarında anlaşarak faizlerin yeterince yükselmesini önlemişlerdir. Daha sonra 1981 yılında Sermaye Piyasası Kurulu oluşturulmuş, mevduat sertifikaları gibi yeni mali araçların çıkarılmasına izin verilmesiyle birlikte, mevduatların belirli bir oranı sigorta kapsamına alınarak tasarrufların bir bölümünün Tasarruf Mevduatı Kurumu'na verilmesi sağlanmıştır (Eroğlu, 2004: 59).

1983-1985 döneminde 30 sayılı kararnameyle banka kredileri faiz hadleri serbestleşirken, mevduat faizlerinin belirlenmesi Merkez Bankası'nın denetimine bağlanmıştır. Bu dönemde, genellikle kısa dönemli faizler uzun dönem faizlerin üzerinde tutularak parasal yetkililerin enflasyonun uzun dönemde ineceği izlenimini vermeye çalıştıkları görülmüştür. Daha sonra mevduat zorunlu karşılıkları ve disonibilite oranları düşürülmüş, vadeli ve vadesiz mevduatlar arasındaki oransal farklılıklar da giderilmiştir. Diğer taraftan, yerleşik bireylerin döviz bulundurma ve her türlü mevduat hakları tanınmıştır. Dış ticaretle ilgili bankacılık işlemleri merkez bankası tekelinden çıkarılarak özel bankalara verilmiştir (Orhan ve Erdoğan, 2007: 355).

1983 Bankalar Yasası'na dayanarak 1985 yılında çıkarılan kararname ile bankaların gecikmiş alacaklarına karşılık ihtiyati karşılık ayırma ve verdikleri kredilerin belirli bir bölümü kadar rezerv tutma zorunluluğu getirilmiştir. 1986 Mart ayında Bankalararası Para Piyasası, 1987 Şubat ayında Açık Piyasa İşlemleri (böylece Devlet İç Borçlanma Senetleri için ikinci el piyasası kurulmuş oluyordu) kurulmuştur (Eroğlu, 2004: 59).

Sonuç olarak, 24 Ocak kararlarını takip eden ilk üç yıl boyunca, sıkı bir iktisat politikası tercih edilmiştir. Ne var ki, 1983 ve 1984 yılından itibaren parasal genişleme eğiliminde artış ortaya çıkmıştır. Bu durum temel olarak bütçe açıklarından kaynaklanmıştır. Hızlı bir kalkınma süreci için artırılmaya çalışılan kamu sabit sermaye yatırımları vergi gelirleri ile yeteri kadar finanse edilemeyince kamu kesimi borçlanma gereksinimini artırmıştır. Bu durum Merkez Bankasının doğrudan kredilerini ve dolayısıyla para arzını artırmıştır (Orhan ve Erdoğan, 2007: 356).

1980'lerin ortasında, özellikle de seçimin yapıldığı 1987 yılında para ve maliye politikalarında gevşeme artmıştı. Seçim sonrası devalüasyon beklentileri nedeniyle resmi ve serbest kur arasındaki fark açılmaya başlamıştı. Dolayısıyla, 4 Şubat 1988 tarihinde bir dizi önlem uygulamaya konuldu. Bu çerçevede, mevduat faizleri yeniden serbest bırakıldı (ancak tavan belirlendi); zorunlu karşılık oranları %16'ya, disponibilite oranı %27'ye çıkarıldı; ihracat dövizlerinin bankalara altı ay içinde satılması zorunlu hale getirildi; ihracat vergi iadesi artırıldı ve ithalat teminat oranı %15'e yükseltildi. Ancak, bu önlemler TL'den kaçışı önleyemedi ve 12 Ekim 1988'de TL'nin değer kaybını önlemek için Merkez Bankası piyasaya 160 milyon dolar sürerek müdahale etti. Ayrıca, mevduat faiz oranları tamamen serbest bırakıldı, döviz tevdiat hesaplarına ve vadesiz mevduata uygulanan zorunlu karşılık oranları artırıldı (Günel, 2001: 60).

1988, likidite fazlasının mali piyasalarda yol açtığı dengesizlikleri ortadan kaldırmak ve TL'nin değerini korumak amacıyla; mevduat faizleri, zorunlu karşılık oranları ve disponibilite oranlarının artırıldığı bir yıl olmuştur. Fakat bu artışlar yatırımların da maliyetini artırdığı için reel ekonomiyi olumsuz etkilemiştir. Bunun sonucunda yatırımlar azalmış, üretimler yavaşlamış ve makro ekonomik istikrarın bozulduğu bir yıl olmuştur (Ulaşan, 2011: 97).

Tablo 3'te görüldüğü gibi; 1988 yılında büyüme %1,5 olarak gerçekleşmiş ve 1987 yılında sağlanan %9.8'lik büyüme oranının çok altında kalmıştır. Enflasyon %39,3'ten 1988 yılında %60,8'e çıkmıştır. 1 Dolar, 856,23 TL'den 1425,70 TL'ye artmıştır. Bu temel makro ekonomik veriler

altında bakıldığında 1988 yılı, iyi gidişin son bulduğu bir yıl olarak karşımıza çıkmaktadır.

Ekonomide karşılaşılan bu kötümser tabloya rağmen 1988-1990 dönemi merkez bankacılığı ve finansal piyasaların gelişimi açısından çok önemli ve köklü değişikliklerin yapıldığı bir dönem olmuştur.

4 Şubat 1988 tarihinde yürürlüğe giren ve piyasadaki likidite fazlasını kontrol altına almak ve TL'nin değerini arttırmak amacıyla hazırlanan kararlar şu şekildedir:

1. İthalat teminatları %7'den %15'e çıkarılmıştır.
2. İhracatta kazanılan dövizin fiilen yurda getirilmesine yönelik, teşvik edici tedbirler yürürlüğe konulmuştur. İhracata vergi iadesi ödemeleri artırılmıştır.
3. Vadeli ve vadesiz resmi mevduat faiz oranı azami %10 olarak belirlenmiş ve bankalar arası mevduattaki faiz oranları serbest bırakılmıştır. Yıllık azami faiz oranları, vadesizde %36, 1 ay vadelielerde %40, 3 ay vadelielerde %45, 6 ay vadelielerde %52 ve 1 yıl vadelielerde ise %65 olarak saptanmıştır.
4. Mevduat munzam karşılık oranı, %14'ten %16'ya ve dispoñibilite oranı da %23'ten %27'ye yükseltilmiştir (Ulaşan, 2011: 98).

Bu önlemler ile özellikle yüksek faiz oranlarının yatırımları caydırması ve büyüme hızının düşürülmesi hedeflenmiştir. Ayrıca, teminat oranlarının artırılması ile döviz talebinin daraltılması ve ithalatın kısılması amaçlanmıştır. Karşılık oranlarının yükseltilmesi ise bankaların kredi verilebilir fonlarını daraltarak piyasada para darlığı meydana getirmeye yönelik olmuştur (Ulaşan, 2011: 98).

1989 yılı sonlarına kadar Merkez Bankası kredileri para politikası aracı olarak görmüyor, kalkınmanın finansal açıdan sağlanabilmesi için kullanıyordu. Fakat 1989 yılının Ekim ayında alınan bir kararla merkez bankasının orta ve uzun vadeli krediler vermesi ortadan kaldırılmıştır. Merkez Bankasının benimsediği yeni kredi politikasına göre reeskont

imkanları bankacılık kesiminin likitidesini ayarlamak için açılan kısa vadeli kredilerle kısıtlanmıştır (Kesriyeli, 1997: 19).

1989 yılının iktisat politikaları açısından taşıdığı bir diğer özellik ise Türk Parasının Kıymetini Koruma Hakkında 32 sayılı kararname ile Türk parasının konvertibl bir para durumuna getirilerek kambiyo rejiminin serbestleştirilmesinde önemli bir adımın atılmasıdır. Bu kararlar:

1. Yurt içi yerleşiklerin ellerindeki finansal fonları ve yatırım araçlarını yurt dışına çıkartabilmelerine,
2. Özel kesim firmalarının uluslar arası finansal piyasalardan serbestçe borçlanabilmelerine,
3. Yurt içi yerleşiklerin finansal işlemlerini yabancı para cinsinden yapabilmelerine,
4. Yabancıların yurt içi piyasalarda serbestçe yatırım yapabilmelerine olanak sağlanmıştır (Korap, 2011: 14).

Tablo 3'te ki verilere bakılarak, 1980-1989 dönemi genel olarak değerlendirildiğinde; 1980 yılında alınan 24 Ocak kararları etkisini en belirgin şekilde enflasyon üzerinde göstermiştir. Özellikle 1980 öncesine kadar çok yüksek seyreden enflasyon 1980 yılında %90,3 iken 1981 yılında %34,1'e 1982 yılında ise %27,4'e düşmüştür. Büyüme oranlarına bakıldığında 1980 öncesi sürekli olarak negatif seyreden rakamlar 1981 yılında %4,8'e yükselmiştir. Bu dönem incelendiğinde ise ortalama büyüme %4,04 olarak gerçekleşmiştir.

1980 kararlarıyla uygulanan faiz ve kur politikalarıyla birlikte faiz oranlarının reel anlamda pozitif rakamlara ulaşmasıyla birlikte; dış denge sağlanmaya, tüketim azaltılmaya çalışılmış ve buna paralel olarak yatırımların yapılabilmesi için gerekli olan tasarruflar da yüksek faiz oranları yoluyla elde edilmeye çalışılmıştır. Bu durum banka mevduatlarında bir artış meydana gelmesine neden olmuştur.

Tablo 3: 1980-1989 Dönemi Temel Ekonomik Göstergeler

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	Ort
Büyüme (%)	-2,8	4,8	3,1	4,2	7,1	4,3	6,8	9,8	1,5	1,6	4,04
Enflasyon (%)	90,3	34,1	27,4	28,1	46,4	41,7	27,5	39,3	60,8	64,2	45,98
Emisyon Hacmi (%)	-	33,5	53	34,6	28,5	27	45	53,3	45,9	113,1	48,21
1 ABD Doları (TL)	75,12	110,25	160,85	223,95	364,35	519,52	669,43	856,23	1425,70	2120,82	652,62
Kısa Vadeli Reeskont Faizi	10,75 14 26	26 30,25 31,5	31,5	31,5 28 48,5	48,5 52	52	52 48	48 45	45 54	54	41,6
İthalat (Milyar \$)	7,9	8,9	8,8	9,2	10,8	11,3	11,1	14,2	14,3	15,8	11,23
İhracat (Milyar\$)	2,9	4,7	5,7	5,7	7,1	8	7,5	10,2	11,7	11,6	7,51
Dış Ticaret Dengesi (Milyar \$)	-5	-4,2	-3,1	-3,5	-3,6	-3,4	-3,6	4	-2,6	-4,2	-3,74

Kaynak: TCMB, TÜİK, Kalkınma Bakanlığı, Hazine Müsteşarlığı veri tabanları.

1980 yılından sonraki dönemde serbest ekonominin benimsenmesiyle; Tablo 3'teki verilere bakıldığında, dış ticarete önemli gelişmeler olmuştur. 1980 yılında dış ticaret hacmimiz 10,8 milyar dolarken, 1989 yılına gelindiğinde üç kata yakın artarak 27,4 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir. 1980 yılında ihracatımız 2,9 milyar dolarken 1989 yılında 11,6 milyar dolara seviyesine gelerek dört kata yakın artmıştır. İthalatımız da artış göstermiştir. 1980 yılında 7,9 milyar dolarken 1989 yılında iki kat artarak 15,8 milyar dolar seviyesine gelmiştir. Temel makro ekonomik rakamlar değerlendirildiğinde görülmektedir ki 24 Ocak 1980 kararlarıyla ekonominin serbestleşmesi Türkiye'ye pozitif anlamda yansımıştır.

2.2. 1990-1994 Dönemi

1990 yılında Merkez Bankası ilk defa "Para Programı" ilan etmiştir. 1990 para programı hem ilk açıklanan olması hem de diğerine (1992) temel oluşturması ve verdiği mesajlar açısından ilginç bir program olmuştur. Bu programın temel özelliklerini birkaç madde altında incelemek mümkündür:

1. Merkez Bankası bilançosu yeniden düzenlenmiş, şeffaflaştırılmıştır.
2. İlan edilen hedefler merkez bankası bilançosundan elde edilen büyüklükler olmuştur.
3. Program orta vadeli bir perspektife oturtulmuştur. Yani orta vadede, enflasyonla daha iyi mücadele etmeye imkan verecek esneklikte bir bilanço yapısına kavuşulması hedeflenmiştir.
4. Orta vadede ulaşılmaması hedeflenen bilanço yapısı Merkez Bankası'nın hangi politika araçlarını ne yönde kullanacağına dair sinyaller de vermiştir. Örneğin, kamu sektörünü finanse etme işlevinden uzaklaşmayı ve daha çok piyasadaki likidite ihtiyacını düzenlemeyi amaçlamıştır. Bunun için reeskont kredilerinin daha çok kullanılması gündeme gelmektedir. Merkez Bankası diğer yandan, bilançosunun döviz pozisyonunu dengelemeyi de amaçlamıştır (Erçel, 1996).

16 Ocak 1990 tarihinde açıklanmış olan para programının 1990 yılı için öngörülen hedefleri:

1. TCMB'nin bilanço büyüklüğünü 1990 yılında %12-%22'lik bir artışla 55–60 trilyon TL arasında tutmak.
2. TCMB'nin toplam iç yükümlülüklerini %15-%25'lik bir artışla 32.5–35.5 trilyon TL arasında tutmak.
3. TCMB bilançosunun aktifinde yer alan iç varlıkları 1990 yılı içinde %6-%16'lık bir artışla 33–36 trilyon TL arasında tutmak.
4. TCMB bilanço toplamı içinde Merkez Bankası Parası'nın (MBP) yüzdesini zamanla arttırmak. Bu çerçevede MBP'nı %35-%48 arasında bir artışla 25–27.5 trilyon TL arasında tutmak.
5. TCMB bilanço yapısını düzeltme hedefi çerçevesinde ağırlığı dış varlık artışına vermek. 1990 yılında da MBP'nın büyük ölçüde TCMB'nin döviz satın alması sonucu yaratılması.
6. Parasal göstergelerle ilgili hedefler belirlenirken yıllık %54 ortalama enflasyon ve %5.7 büyüme hızı esas alınmıştır.
7. İnterbank faiz oranının, TCMB'nin günlük olarak saptayacağı 10 puanlık aralık içinde oluşması öngörülmüştür (TCMB, 1990: 8).

Tablo 4: 1990 Yılı Hedeflenen ve Gerçekleşen Değerler

Yüzde Değişim	1990 Hedeflenen	1990 Gerçekleşen
Bilanço Büyüklüğü	12-22	24,1
MBP	35-48	26,6
Toplam İç Yükümlülükler	15-25	21,6
Toplam İç Varlıklar	6-16	11,9

Kaynak: TCMB Yıllık Raporlar, 1990

1990 yılı genel olarak hedefleri tutturma açısından başarılı bir yıl olmuştur. En önemli nokta Merkez Bankasının kredilerinin denetim altına alınması olmuştur.

1991 yılına gelindiğinde dışarıda Körfez Krizi içeride ise erken seçim piyasalardaki belirsizliklerin artmasına neden olmaktaydı. Bu yüzden

1991 yılında para programı açıklanmamıştır. Bununla birlikte para ve maliye politikalarında olumsuzluklarla karşılaşılan bir yıl olmuştur. Körfez Savaşı bankacılık sektörünü de olumsuz etkilemiş, bankalardan döviz ve TL mevduatları çekilmiştir. Bankalar ihtiyaçları olan likiditeyi devlet iç borçlanma senetleriyle ve merkez bankası kredilerinden karşılamışlardır (Parasız, 1998: 389-390).

1991 yılında mali kesimdeki bozulma ve Körfez Krizi'nin döviz kuru üzerine yarattığı baskı nedeniyle, TCMB para politikası açıklayamamıştır. TCMB'nin politikası rezervlerde büyük kayıp yaşamadan kurlar üzerinde gereğinden fazla bir baskının yaratılmasını önlemeye çalışmak olmuştur. Disponibilite oranı %35'e yükseltilmiştir. Özel sektörün kaynaklarını, kamu kesimine aktarma mekanizmasının en açık şekillerinden biri olan disponibilite oranının bu kadar artırılması, kamu kesiminin mali sistem üzerindeki baskısının gittikçe arttığını göstermektedir (Kunter ve Biner, 1998: 29).

Ayrıca, doğrudan para politikası aracı olarak kullanmanın dışında kamunun borç yönetimine destek olmak amacıyla, 1 Mart 1991 tarih ve 20801 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan 16 sayılı Merkez Bankası Tebliği ile bankaların taahhütlerine karşı bulunduracakları toplam disponibilite oranı %35'e yükseltilmiştir. Tebliğin geçici maddesi uyarınca 1 Mart 1991 tarihli cetvele kadar bankalarca %30 olarak tesis edilen disponibilite oranı, 1 Mart 1991 tarihli cetvelde %33, 8 Mart 1991 tarihli cetvelde %34, daha sonra ise %35 olarak gerçekleşmiştir (TCMB, 1990: 10).

Ekonomi 1991 yılındaki durgunluk döneminden çıkmaya başlamış, bu olumlu gelişmenin de etkisiyle birlikte 1992 yılına ilişkin parasal hedefler 28 Ocak 1992 tarihinde ilan edilen para programı ile kamuoyuna duyurulmuştur (Orhan ve Erdoğan, 2007: 369).

Buna göre 1992 yılının parasal hedefleri:

1. Bilanço büyüklüğü artış hızı %37-%47 arasında tutmak
2. Merkez bankası parası artış hızını %40-%50 arasında hedeflenmesi

3. Toplam iç yükümlülükler artış hızının %38-%48 olarak belirlenmesi
4. Net iç varlıklar artış hızı için hedef %27-%39 olarak tespit edilmiştir.

Tablo 5'ten anlaşılacağı üzere hedeflenen değerler ile gerçekleşen değerler arasında çok ciddi sapmalar meydana gelmiştir.

Tablo 5: 1992 Yılı Hedeflenen ve Gerçekleşen Değerler

Yüzde Değişim	1992 Hedeflenen	1992 Gerçekleşen
Bilanço Büyüklüğü	37-47	85
MBP	40-50	106
Toplam İç Yükümlülükler	38-48	105
Toplam İç Varlıklar	27-39	78

Kaynak: TCMB Yıllık Raporlar, 1992

Ancak, kamu kesiminin yüksek düzeylerde fon gereksinimi içerisinde bulunması programın uygulanmasına olanak vermemiştir. Gerçekten de, bu yılın ilk aylarında kısa vadeli avans kullanımı yüksek boyutlara ulaşmış ve seçim ekonomisi nedeniyle artan kamusal harcamalar kamu kesimi dengesizliğini arttırmıştır (Orhan ve Erdoğan, 2007: 369).

Bu gelişmeler sonucunda dışarıdan kaynak ihtiyacı artmış ve cari işlemler açığının GSMH'ye oranı 1980 yılından bu yana rekor düzeye ulaşmıştır. 1993 yılı para ikamesinin hız kazandığı yıl olmuştur. Döviz tevdiat hesaplarının kabul edilmeye başlandığı 1984 yılından itibaren ilk defa döviz tevdiat hesaplarının GSMH içindeki payı, vadeli tasarruf mevduatının payını geçmiştir. 1993 yılının son aylarında mali piyasalarda istikrarsızlığın artması ve döviz kurlarındaki aşırı dalgalanmalar ekonomide geleceğe ilişkin kötümser beklentileri artırırken, belirsizlik ortamını da beraberinde getirmiştir (Morgül, 2007: 114).

1994 yılında para politikasında yılın ilk üç ayında; kamu iç kesim borçlanma mekanizması çökmüş, dış açık nedeniyle devalüasyon beklentisi yükselmiştir. Yılın ilk üç ayında açık piyasa işlemleri yoluyla

para arzı istenilen seviyelerde tutulmaya çalışılırken daha sonraki dönemde sıkı para politikası uygulanarak kaybedilen döviz rezervleri artırılmaya çalışılmıştır (Kepenek ve Yenitürk, 2000: 235).

Faiz oranlarındaki düşüşün devam etmesi, Hazine'nin kısa vadeye düşük uzun vadeye yüksek faiz politikasına azalan güven ortamıyla birlikte TL tutmanın çekiciliği ortadan kalkmıştır. Aynı zamanda kredi derecelendirme kuruluşlarından gelen düşük kredi notuyla birlikte halkın ekonomiye olan inancını iyice sarsmıştır. Devalüasyon beklentilerinin iyice artması nedeniyle 15 Ocak 1994 yılındaki maaş ödemeleri ve piyasa sürülen paralar büyük ölçüde dövize yönelmiştir. 26 Ocak, 1 Mart ve 17 Mart tahrirlerinde üç kez devalüasyon yapılarak faiz/kur makasının daraltılması, sıcak paranın ülkeden çıkma olasılığını gündeme getirmiştir (Keyder, 1998: 151-152).

1994 krizinin iki temel nedeni vardır. Bunlar, 1989 yılında sermaye hareketlerinin liberalleştirilmesi ve bankaların yurt dışından sağladığı ucuz kaynaklarla Hazine'yi fonlaması ve merkez bankasının enflasyonu kontrol altına almak amacıyla TL'yi değerli tutmaya çalışma politikasının yarattığı bankaların açık pozisyonlarıyla 1989 yılında maaşlara yapılan yüksek artışların iç talebi artırmasıdır (Kunter ve Biner, 1998: 32).

5 Nisan 1994'te hükümet dengeleri yeniden kurmak amacıyla kararlılık önlem paketini ilan etmiştir. 5 Nisan Kararları'nın amaçları; enflasyon oranlarının azaltılması, TL'ye kararlılık kazandırılması, dış satımı artırma ve bunları gerçekleştirebilecek sürdürülebilir bir ekonomik ve toplumsal gelişme sürecini elde etmektir (Kepenek ve Yenitürk, 2003: 485-486):

5 Nisan Kararları ile:

1. Kamu gelirlerinin artırılması ve kamu giderlerinin azaltılması amaçlanmıştır.
2. Uluslar arası piyasalarda güvenin sağlanması, rezervlerin güçlenmesi ve ödemeler dengesini iyileşmesi amaçlanmıştır.

3. Artan kamu açıklarını finanse etmek için Hazine'nin merkez bankası kaynaklarına başvurmasının durdurulması hedeflenmiştir.
4. Sermaye piyasanın etkinliğini korumak amacıyla yeni finansal araçlar çıkarılmıştır (Uludağ ve Arıcan, 2003: 395).

5 Nisan istikrar paketi ile Hazine'ye kısa vadeli avans limiti genel bütçe ödeneklerindeki artışın %15'inden %12'sine indirilerek ilerleyen yıllarda bu oranda aşamalı bir düşüş öngörülmüş, ayrıca mevduata sonsuz güvence verilmiştir (Keyder, 1998: 153).

5 Nisan 1994 istikrar programının hedeflerine ne kadar ulaştığı araştırıldığında şu sonuçlar ortaya çıkmaktadır:

1. Program piyasada yaşanan krizi engellemekte başarısız olmuş, dengelerdeki olumsuzluk bir süre için durdurabilmiştir.
2. Krizin gerçekleştiği yıl GSMH %6 düzeyinde düşüş göstermiştir.
3. Enflasyon oranı %70'lerin altına inmemiş, 1994 öncesi eğilimi sürdürmüştür.
4. Konsolide bütçenin %40'tan fazlası kamu borç faizi ödemelerine aktarılmıştır.
5. Kriz sona ermemiştir (Uludağ ve Arıcan, 2003: 64).

Bu sonuçların nedenlerini ise şöylece sıralamak mümkündür:

1. Maliye politikası önlemleri tek başına uygulanmış, piyasadaki aşırı likiditeyi düşürmeye yönelik para politikası araçları uygulanmamıştır. Hazine, Merkez Bankasından doğrudan para kullanmayı sürdürmüştür. Merkez Bankası bankalara yönelik kredilerini arttırmış, sonuç olarak bankalar kredilerle kısa vadeli yüksek faizli hazine kağıtlarını alarak hazineye borç vermişlerdir. Böylece geçmişte tek başına uygulandığı için sınırlı sonuç vermiş olan para politikasının yerine maliye politikası uygulanmaya başlanmıştır. Ancak para ve maliye politikası aynı anda uygulamama yanlısında ısrar edilmiştir.

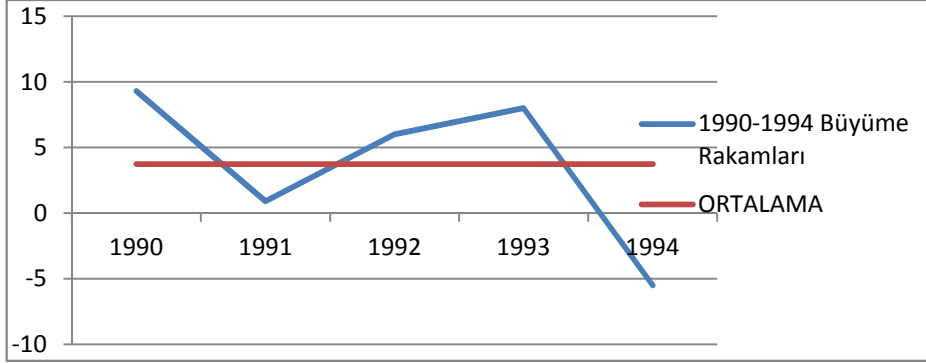
2. Siyasal iktidara duyulan güvensizlik, ekonomik istikrar programının uygulanmaya başlamasından sonra da sürmüştür. Mevcut hükümetin ve uygulanan istikrar programının uzun ömürlü olmayacağını düşünen ekonomik aktörler beklentileri olumsuzla çevirememişlerdir.
3. İstikrarı sağlayacak önlemlerin uygulaması sırasında kurumsal yapılanmayla ilgili önlemler alınamamıştır. Aksine önlemleri uygulamada en büyük ağırlığa sahip olması gereken Hazine, Anayasa Mahkemesi'nin kuruluş kanunu iptal etmesi ve hükümetin yeni bir kanun çıkarmaması sonucunda kanunu olmadan yönetilen bir kurum olmuştur. Bu durum 1994 yılının ikinci yarısında belirsizlik ortamını daha da arttırmış ve beklentilerin olumsuz etkilenmesine neden olmuştur.
4. Hazine kısa vadeli borçlanmayı sürdürmeye mecbur kalmış ve bunun sonucunda belirsizlik daha da artmıştır. Artan belirsizlik ortamı faizlerin artmasına neden olmuş ve hazine borçlanması giderek daha pahalı bir hale gelmiştir.
5. 1994 yılının sonlarında Türkiye'nin seçim havasına girmesi, hükümetin ömrünü tamamlamak üzere olduğu ve uygulamaya çalışılan istikrar politikasının ortadan kaldırılacağı düşüncesine neden olmuştur (Eğilmez ve Kumcu, 2008: 380-381).

1990-1994 dönemi genel olarak incelendiğinde; Şekil 1'e bakıldığında, ekonomik büyümenin sürdürülebilir olmadığı görülmektedir. Özellikle 1990 yılında sağlanan %9,3 oranındaki büyüme rakamının 1991 yılında %0,9 şeklinde keskin bir düşüş yaşaması, 1992 yılında %6 ve 1993 yılındaki %8 olarak bir artış gösterse de 1994 yılındaki krizle beraber -%5,5 olarak gerçekleşmesi büyüme oranlarındaki dalgalanmayı açıkça göstermektedir.

Tablo 6'daki verilere bakılarak; enflasyon rakamları incelendiğinde genel olarak aynı düzlemde seyreden rakamlar 1994 yılındaki krizle tekrar üç haneli rakamlara ulaşarak 1994 yılında %120,5 olmuştur. TL şiddetli şekilde değer kaybetmiştir. 1990 yılında 1 Dolar=2606,30 iken 1994 yılında

1 Dolar=29788,30 seviyesine gelerek yaklaşık olarak on kattan fazla değer kazanmıştır. İthalat ve ihracat genel olarak dönem boyunca küçük artışlar göstermiştir. İhracatın 1990-1994 yılı ortalaması 14,95 milyar dolar olurken ithalat 23,78 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir. Dış açığımız -8,83 milyar dolar olmuştur.

Şekil 1: 1990-1994 Yılları Arasındaki Büyüme Rakamları



Tablo 6: 1990-1994 Dönemi Temel Ekonomik Göstergeler

	1990	1991	1992	1993	1994	Ort.
Büyüme (%)	9,3	0,9	6	8	-5,5	3,74
Enflasyon (%)	53	52,6	67,1	55,2	120,5	69,68
Emisyon Hacmi (%)	43,7	59,3	56,2	78,1	84,7	64,4
1 ABD Doları (TL)	2606,30	4175,27	6874,39	11035,66	29788,30	10895,98
Kısa Vadeli Reeskont Faizi	40	45	48	48	48-56 79-70 63-55	42,06
İthalat (Milyar \$)	22,3	21	22,9	29,4	23,3	23,78
İhracat (Milyar\$)	13	13,6	14,7	15,3	18,1	14,95
Dış Ticaret Dengesi (Milyar \$)	-9,3	-7,5	-8,2	-14,1	-5,2	-8,83

Kaynak: TCMB, TÜİK, Kalkınma Bakanlığı, Hazine Müsteşarlığı veri tabanları.

2.3. 1995-1999 Dönemi

1995 yılı para politikası iki dönemde incelenebilir. 1995 yılının ilk on ayında uygulanan para politikası, 1994 yılı son yarısında uygulanan politikaların devamı niteliğindedir. Bu dönemde merkez bankası enflasyonla mücadelede devam ederken kur politikasının kredibilitesini artırmak için dış varlık artışına önem vermeye devam etmiştir. Ekim ayıyla birlikte ekonominin seçim havasına girmesi, piyasalarda kurlar üzerinde yukarı doğru bir baskı yaratmıştır. Serbest piyasalarda döviz satarak kurların

dengede tutulmasının güçleşmesi merkez bankasının para politikasını yeni şartlara göre ayarlamasını zorunlu kılmıştır (Kunter ve Biner, 1998: 33).

1980’li yıllarda disponsibilite oranları %30 ve mevduat munzam oranları %20 iken 1996 yılında bu oranlar sırayla %6 ve %8 seviyesine çekilmiştir. Bu durum, hem Merkez Bankasının para politikası araçları içinde “zorunlu karşılık oranları politikasına” verdiği önemi azalttığı ve bünyesinde bulundurduğu mevduatların serbest mevduatlardan oluşmasını istediği hem de 1996 yılında parasal genişlemeye gittiği anlamındadır (Eroğlu, 2009: 29).

1996 yılı; 1995 yılı sonunda yapılan erken genel seçimin meydana getirdiği siyasi belirsizlik, Gümrük Birliği'ne girilmesiyle mali piyasalarda oluşan ekonomik belirsizlik ve 1994 yılında Uluslar arası Para Fonu (IMF) ile yapılan stand-by anlaşmasının 1996 yılı başında sona ermesinin yarattığı olumsuz durum ile başlamıştır. 1996 yılında net iç varlıklar ve rezerv para arzına kısıtlamalar getiren parasal program hedefini sürdüren Merkez Bankası, aynı zamanda kur sepetini ve rezervlerini de denetlemeyi sürdürmüştür (Kesriyeli, 1997: 33). Tablo 7’de ki verilere bakılarak; 1996 yılında Gümrük Birliği’ne girilmesinden sonra ithalat artmaya devam etmiş, ihracat artışı ise yavaşlamıştır. Dış ticaret açığı ise 1996 yılında -20,4 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir.

1997 yılında para politikası uygulamalarında bir önceki yıla göre ciddi bir değişiklik ortaya çıkmaması ve istikrarlı düzeyde seyreden kurlar neticesinde dış ticaret firmalarının uzun dönemli sözleşmeler yapmasına olanak sağlanmıştır (Orhan ve Erdoğan, 2007: 373)

1998 yılının başında ilan edilen para politikasının ana hedefi %100 olan enflasyonu %50’ye düşürmektir. Rezerv para yılın ilk çeyreğinde %18’den %20 bandına yükseltilecektir. Merkez Bankası 1998 yılında da net iç varlıkları sınırlandırmaya ve dış varlıklardaki artışa bağlı olarak rezervlerini arttırmayı sürdürmüştür. Döviz kuru politikası da enflasyon hedefiyle uyumlu olarak devam ettirilecektir (Erçel; 1999a). Fakat 1998 Rusya Krizi Türkiye’yi de etkilemiş ve bu nedenle de ülkeden önemli

ölçüde yabancı sermaye çıkışı olmuştur. Bu risklerle mücadele etmek için Temmuz ayında IMF ile anlaşma yapılmış ve Yakın İzleme Programı yürürlüğe girmiştir. Bu anlaşma sonucunda Merkez Bankası kendi kontrolündeki net iç varlıklar kalemini enflasyonla mücadele etmek için kullanmaya başlamıştır. 1998 yılı sonu için tahmin edilen -1514 trilyon TL hedefi, Asya ve Rusya krizleri nedeniyle, Ekim ayında 700 trilyon TL olarak yeniden belirlenmiştir (TCMB, 1998). Para politikası amaçlarından, enflasyonu düşürme amacına uygun olarak, Türkiye'nin uluslararası rekabet gücünü korumak ve Türk lirasına duyulan güveni devam ettirmek şeklindeki uygulamalar devam ettirilmiştir (Erçel, 1999a).

1999 yılı ilk yarısı seçimler ve hükümet kurma çabalarıyla geçtikten sonra Temmuz 1998'de IMF ile imzalanan Yakın İzleme Anlaşması'na bağlı olarak anlaşmanın mali destekli bir stand-by anlaşmasına dönüştürülmesi amaçlanmıştır. 3 yıl sürdürülmesi (2000-2002) planlanan bu anlaşmanın temel amacı:

1. 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 %25, 2001 yılı sonunda %12 ve 2002 yılında %7'ye indirmek,
2. Reel faiz oranlarını makul düzeylere düşürmek,
3. Ekonominin büyüme potansiyelini artırmak,
4. Ekonomideki kaynakların daha etkin ve adil dağılımını sağlamaktır (Erçel, 1999b).

Üç yıllık enflasyonu düşürme programı üç temel unsur üzerine kurulmuştur:

1. Sıkı bir maliye politikası uygulanarak faiz dışı fazlanın artırılması, yapısal reformların gerçekleştirilmesi ve özelleştirmenin hızlandırılması
2. Enflasyon hedefiyle uyumlu gelirler politikası

3. Bu unsurların enflasyon ve reel faizlerin düşürülmesine yapacağı katkıyı desteklemek ve ekonomik birimlere uzun vadeli bakış açısı kazandırmak için enflasyonun düşürülmesine odaklanmış kur ve para politikası uygulaması (Erçel, 1999b).

Merkez Bankası'nın uygulayacağı kur politikasının özellikleri şunlardır:

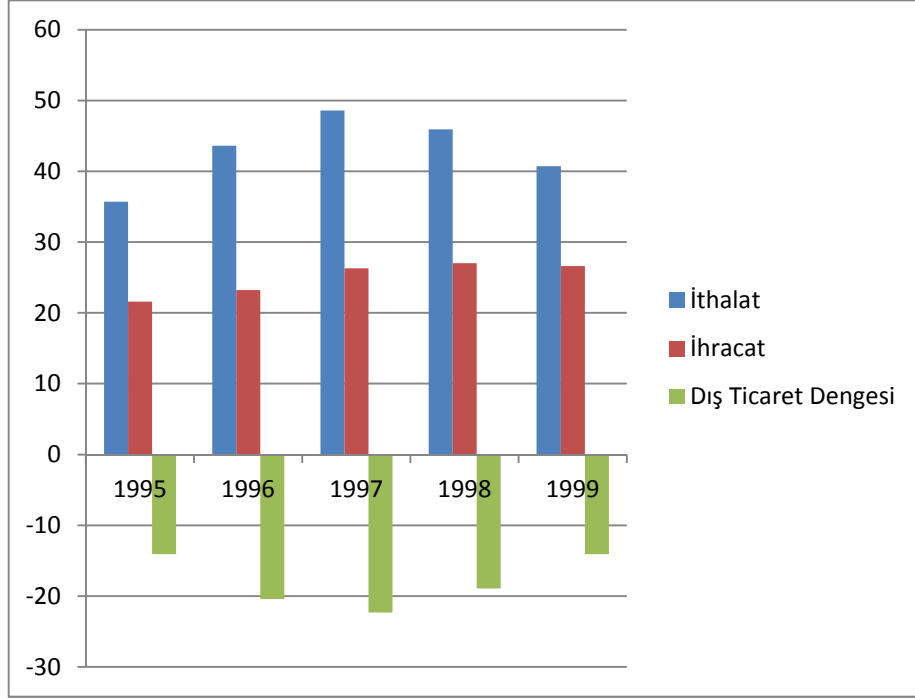
1. Döviz kur sepetinin bir yıllık süreyi kapsayacak şekilde, günlük olarak açıklanması
2. Kur sepetinin 1 ABD Doları + 0,77 Euro olarak devam ettirilmesidir (Erçel, 1999b).

Bugüne kadar döviz kuru sepeti 1 ABD Doları + 0,77 Euro olarak alınmıştır. Bu uygulamaya program döneminde de devam edilecektir.

Tablo 7'ye bakılarak; 1995-1999 yılı temel makro ekonomik verileri incelendiğinde; büyüme rakamları 1995-1997 yılına kadar ciddi bir artış göstermiş ve sırasıyla %7,2, %7 ve %7,5 olarak gerçekleşmiştir. 1998 yılında Rusya Krizi'nin başlaması Türkiye'yi de olumsuz etkilemiş ve büyüme oranı %3,9'a kadar gerilemiştir. 1999 yılında krizin Türkiye'ye de sıçramasıyla birlikte büyüme oranı -%3,4 olmuştur. Enflasyon rakamlarında olumlu gelişmeler gözlenmiş ve düşüş trendinde olduğu görülmektedir ve 1999'da uygulamaya konan daraltıcı politikalar ve krizin de etkisiyle %43,7'ye kadar düşmüştür. Dolar TL karşısında değer kazanmayı sürdürmüş ve 1999 yılında krizinde etkisiyle 1 Dolar=410126,15 seviyesini görmüştür.

Şekil 2'ye bakılarak; 1996 Gümrük Birliği ile birlikte ithalatımızdaki artış ihracatımızdaki artışa göre daha fazla olmuş ve dış ticaret açığımız büyümeye devam etmiştir. 1996 ve 1997 hızla artan ithalatımız 1998 Rusya Kriziyle biraz yavaşlarken 1999'da krizin Türkiye'ye sıçramasıyla düşüş eğilimini sürdürmüştür

Şekil 2: 1995-1999 Yılları Arası İthalat, İhracat, Dış Ticaret Dengesi



Tablo 7: 1995-1999 Dönemi Temel Ekonomik Göstergeler

	1995	1996	1997	1998	1999	Ort.
Büyüme (%)	7,2	7	7,5	3,9	-3,4	4,44
Enflasyon (%)	88	71,6	78,4	68,8	43,7	70,1
Emisyon Hacmi (%)	89,7	68,8	90,2	81,4	59,2	77,86
1 ABD \$ (TL)	45738,52	81386,16	152071,28	260974,37	410126,15	190059,3
K. Vadeli Reeskont Faizi	55 52 50	45 48	48	48	48-56 79-70 63-55	51,32
İthalat (Milyar \$)	35,7	43,6	48,6	45,9	40,7	42,9
İhracat (Milyar \$)	21,6	23,2	26,3	27	26,6	24,9
Dış Ticaret Dengesi (Milyar \$)	-14,1	-20,4	-22,3	-18,9	-14,1	-18

Kaynak: TCMB, TÜİK, Kalkınma Bakanlığı, Hazine Müsteşarlığı veri tabanları.

2.4. 2000-2001 Dönemi

2000 yılına gelindiğinde; Asya ve Rusya krizleri ile birlikte gelişmekte olan piyasalarda yaşanan, önceleri bölgesel olarak algılanan bu krizler, bir süre sonra tüm gelişmekte olan piyasalar için ortak bir sorun olmaya başlamıştır. Bu gelişmeler sonrasında yabancı yatırımcılar, yatırımlarını kendi ülkelerine kaydırmışlardır.

Başlangıçta Türkiye’yi çok etkilememiş gibi gözükse de Türkiye’nin uluslararası sermaye piyasalarından borç alması giderek zorlaşmaya başlamış ve bu durum ödemeler dengesini olumsuz yönde etkilemiştir. Sonuçta, Türkiye bu sıkıntılarla ve kriz virüsünü almış olarak 2000 yılına girmiştir (Eğilmez ve Kumcu, 2008: 384).

Tablo 8: Türkiye’nin 2000 Yılı Makro Ekonomik Hedefleri ve Gerçekleşmeler

Makro Ekonomik Değişkenler	Program Hedefi	Gerçekleşen
GSMH Büyümesi (%)	5	6,3
Kur (Sepet) Artışı (%)	20	20
TEFE Enflasyonu (%)	20	33
TÜFE Enflasyonu (%)	25	39
Cari İşlemler Açığı (Milyar \$)	-4	-9,8
Özelleştirme (Milyar \$)	7,6	3,3

Kaynak: TCMB

Kasım 2000 krizi sırasında Merkez Bankası döviz satarak kur rejimini savunmuş, Hükümetin ve ilgili diğer kamu otoritelerinin aldıkları tedbirlerin de etkisiyle bu politikasında başarılı olmuştur. 17 Kasım–5 Aralık 2000 döneminde 7,4 milyar ABD doları satılmasına karşılık, Aralık ayından itibaren hükümetin, ilgili diğer kamu otoritelerinin ve TCMB’nin aldığı önlemlerin piyasalara olumlu etki yaparak, dövize olan talep azaltmıştır. Ocak ayından itibaren Kasım 2000 krizi sırasında satılan dövizlerin büyük ölçüde geri alınmıştır. Bankalar, 2 Ocak-16 Şubat 2001 döneminde TCMB’ye net 3,4 milyar ABD dolarlık döviz satmışlardır (Önder, 2005: 229-230)

Kasım 2000 krizi; yüksek faiz, 5,36 milyar dolarlık rezerv kaybı ve 7,5 milyar dolarlık ek IMF kredisi ile savuşturulabilmiştir. Mevcut programın güvenilirliği bu kriz ile birlikte çok azalmış, sadece bazı ekonomik çevrelerce programın devam ettirilmesi gerektiği ve hala başarılı olabileceği savunulmuştur (Usta, 2003: 52).

TCMB, 2000 Kasım ayında dövizde hedef alan yoğun spekülasyon saldırısını:

1. Çok yüksek faiz
2. Önemli döviz rezervi kayıpları
3. 7,5 milyar dolar büyüklüğündeki ek IMF kredisi ile geri püskürtebilmiştir (Uygur, 2001: 8).

IMF kredisi, ek rezerv şeklinde verilmiş, kısa vadeli ve yüksek maliyetlidir. Anlaşılacağı gibi TCMB, ilan edilen döviz kuru çizelgesini çok yüksek bir maliyet ödeyerek sağlayabilmiştir. Fakat daha sonra olabilecek benzer bir saldırıya karşı savunma gücünü çok büyük oranda kaybetmiştir (Uygur, 2001: 8).

2001 yılını birçok açıdan olduğu gibi, merkez bankacılığı açısından da bir dönüm noktası görmek mümkündür. Şubat 2001 krizi ile birlikte, Türkiye yakın tarihinin en derin krizine girmiş, bankacılık ve ödeme sistemleri tam bir çöküşün eşiğine gelmiştir. Ancak, bu kriz birçok açıdan da yeniden yapılanma döneminin başlangıcını teşkil etmiş, gerek merkez bankacılığı gerekse diğer makro ekonomik alanlarda kalıcı bir yapısal dönüşümün gerekli olduğu bilinci toplumun tüm kesimlerinde kabul görmeye başlamıştır. 1990'lı yıllarda tüm ağırlığı ile gerekliliğini hissettiren yapısal reformlar hızla gerçekleştirilmeye başlanmıştır (TCMB, 2002: 76). 2000 yılı enflasyonu düşürme ve istikrar programının başarısız olması sonucunda 'Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı' ile yeni bir döneme girilmiştir.

Güçlü ekonomiye geçiş programının nihai hedefi, ekonomide sürdürülebilir bir gelişme ortamını sağlayarak kaynak kullanma sürecindeki verimliliği artırmak, dışa açık bir yaklaşımla piyasa koşullarında rekabet

gücünü geliştirmek ve böylece ekonomide büyümeyi, yatırım ve istihdamı artırarak refah düzeyini kalıcı bir biçimde yükseltmektir. Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı hedefleri:

1. Dalgalı kur sistemi içinde enflasyonla mücadeleyi kesintisiz ve kararlı biri biçimde sürdürmeyi,
2. Bankacılık sektöründe kamu ve tasarruf mevduatı sigorta fonu bünyesindeki bankalar başta olmak üzere hızlı ve kapsamlı bir yeniden yapılandırılmayı, böylece bankacılık kesimi ile reel sektör arasında sağlıklı bir ilişki kurmayı,
3. Kamu finansman dengesini bir daha bozulmayacak bir biçimde güçlendirmeyi,
4. Toplumsal uzlaşmaya dayalı fedakarlığın tüm kesimlerce adil bir biçimde paylaşılmasını öngören ve enflasyon hedefleri ile uyumlu bir gelirler politikası sürdürmeyi,
5. Bütün bunları etkinlik, esneklik ve şeffaflık ile sağlayacak yapısal unsurların yasal altyapısını oluşturmayı; kendisine alt hedefler olarak seçmiştir (TCMB, 2001: 12-13).

Yeni programın temel amacı kur rejiminin terk edilmesi nedeniyle ortaya çıkan güven bunalımı ve istikrarsızlığı süratle ortadan kaldırmak ve eşanlı olarak bu duruma bir daha geri dönülmeyecek şekilde kamu yönetiminin ve ekonominin yeniden yapılandırılmasına yönelik altyapıyı oluşturmak olarak belirlenmiştir (TCMB, 2001: 12).

Program çerçevesinde aşağıda sıralanan dört ana başlık altında 15 yasal düzenleme yapılmasına karar verilmiştir:

1. Mali sektörün yeniden yapılandırılması
2. Devlette şeffaflığın artırılması ve kamu finansmanının güçlendirilmesi
3. Ekonomide rekabetin ve etkinliğin artırılması
4. Sosyal dayanışmanın güçlendirilmesi (TCMB, 2001: 13).

Bu yasal düzenlemeler içerisinde merkez bankacılığı için en önemli gelişme Merkez Bankası kanununda yapılan değişiklik olmuştur.

Değişikliklerin bazıları:

1. Fiyat istikrarını sağlamak birincil hedef kabul edilmiştir.
2. Şeffaflık ve hesap verilebilirlik ilkesi çerçevesinde Merkez Bankası başkanınca, uygulanmış ve uygulanması düşünülen para politikaları konusunda her yıl Nisan ve Ekim aylarında Bakanlar Kurulu'na rapor sunulması görüşü benimsenmiştir.
3. Para Politikası Kurulu'nun oluşturulması kararlaştırılmıştır.
4. Kamu kesimine kredi açılması yasaklanmıştır (TCMB, 2001a: 111-114).

2001 döneminde ayrıca bir TCMB Kanunu çıkarılmış ve TCMB'nin temel amacının fiyat istikrarını sağlamak olduğu belirlenmiş, finansal istikrarın sağlanması görevlerinden biri haline getirilmiş, araç bağımsızlığı getirilmiş, yapısında değişikliklere yapılarak bağımsızlık, şeffaflık, hesap verilebilirlik gibi yeni kavramlar belirlenmiştir. Kanunun çıkarılmasının nedenleri; değişen ekonomik koşullar, AB standartlarına uyum çabaları ve kronikleşen enflasyonun kontrol altına alınmak istenmesidir. 2001 sonrası dönemde TCMB, hazırladığı dönemsel raporlar, basın açıklamaları yoluyla şeffaflık ve hesap verilebilirlik gibi kavramların gereğini yerine getirerek kamuoyunun beklentilerini etkilemeyi başarmıştır (Sözer, 2013: 44).

Tablo 9: 2000-2001 Dönemi Temel Ekonomik Göstergeler

	2000	2001	Ort
Büyüme (%)	6,8	-5,7	0,55
Enflasyon (%)	53,7	57,7	55,7
Emisyon Hacmi (%)	65,1	53,3	59,2
1 ABD Doları (TL)	623704	1225411,82	924,56
Kısa Vadeli Reeskont Faizi	55 52 50	60	56,16
İthalat (Milyar \$)	54,5	41,4	47,95
İhracat (Milyar\$)	27,8	31,3	29,55
Dış Ticaret Dengesi (Milyar \$)	-26,7	-10,1	-18,4

Kaynak: TCMB, TÜİK, Kalkınma Bakanlığı, Hazine Müsteşarlığı veri tabanları

Tablo 9'a bakılarak; 2000-2001 dönemi makro ekonomik verilerine bakıldığında; 2000 yılında sağlanan %6.8'lik büyümeye rağmen 2001 yılındaki krizin etkileriyle büyüme bu yılda -%5,7 oranında gerçekleşmiştir. Dolar ciddi şekilde değer kazanmış ve 2000 yılında 1 Dolar=623704 iken 2001 yılı sonunda yaklaşık olarak ikiye katlanarak 1 Dolar=1225411,82 olmuştur. Devalüasyon ve dalgalı kura geçilmesiyle TL'nin değer kayıpları yaşaması 2001 yılında ithalatı azaltıp ihracatı artırarak dış ticaret açığını bir önceki döneme göre yaklaşık iki buçuk kat azaltarak -10,1 milyar dolar olarak gerçekleşmesini sağlamıştır.

2.5. 2002-2007 Dönemi

2002 yılında yürürlüğe konan istikrar programıyla enflasyonun hızlıca düşürülmesi hedeflenmiştir. Enflasyonun 2002'de %35, 2003'te %20, 2004'te %12 ve 2005'te %8'e düşürülmesi planlanıyordu (Parasız, 2011: 338).

İleriye yönelik belirsizlikleri azaltmak ve beklentileri yönlendirmek amacıyla 2002 yılında kullanabilecek iki tür nominal çapa bulunmaktadır. Bunlar; parasal hedefleme ve enflasyon hedeflemesidir. 2002 yılının başında parasal hedefleme uygulanmaya başlandı ve aynı zamanda da gelecek dönem enflasyonunu hedefleyen bir para politikası uygulamaya konuldu. Bu da 'örtülü bir enflasyon hedeflemesi' anlamına gelmektedir. Gerekli şartlar sağlandığı zaman ise açık enflasyon hedeflemesine geçilecektir (TCMB, 2002a).

Örtülü enflasyon hedeflemesi, enflasyon hedeflemesi rejimine doğru yaklaşma olarak tanımlanabilir. Örtülü enflasyon hedeflemesinde bir enflasyon hedefi belirlenmiş ve uygun para politikası araçları kullanılarak gelecek dönem enflasyonuna odaklanılmıştır. Örtülü enflasyon hedeflemesi uygulanan 2002-2005 yılları arasındaki dönem, Türkiye'de 2006 yılında uygulanmaya başlanan açık enflasyon hedeflemesi için gerekli şartların sağlandığı bir dönem olmuştur (Öztürk ve Biner, 2008: 30).

2002 yılında, enflasyon hedeflemesi stratejisine hazır olmak için modern merkez bankacılığı uygulamaları çerçevesinde, Merkez Bankası tarafından yeni uygulamalar başlatılmıştır. 1 Ağustos 2002 tarihinden itibaren, Merkez Bankasının da katkısıyla, Türkiye Bankalar Birliği tarafından Türk Lirası referans faiz oranı (TRLIBOR) ilan edilmeye başlanmış ve Merkez Bankası Bankalararası Para Piyasası ve Döviz Efektif Piyasalarında üstlendiği aracılık fonksiyonunu 2 Aralık 2002 tarihine kadar, sona erecek şekilde aşamalı olarak azaltmıştır. Bu gelişmelere ek olarak 2 Eylül 2002 tarihinden itibaren Hazine Müsteşarlığı tarafından Piyasa Yapıcılığı sistemi uygulanmaya başlanmış ve Merkez Bankası sistemi desteklemek amacıyla piyasa yapıcısı bankalara açık piyasa işlemleri

kanalıyla sınırlı ve koşullu olarak Türk lirası likidite imkanı tanımıştır (TCMB, 2002: 78).

Tablo 10: 2002-2005 Dönemi Enflasyon Hedefleri ve Gerçekleşmeler

	Hedeflenen Enflasyon	Gerçekleşen Enflasyon
2002	35	29,7
2003	20	18,4
2004	12	9,3
2005	8	7,7

Kaynak: TCMB

Mali kurumların aracılık maliyetlerinin düşürülmesi ve likidite yöntemlerinin daha esnek bir yapıya kavuşturulabilmesi için zorunlu karşılık ve disponibiliteler oranlarında da değişiklikler yapılmıştır. Zorunlu karşılıklar; TL yükümlülükleri için %6, yabancı para yükümlülükleri için %11 olarak belirlenmiştir. Ayrıca zorunlu karşılıklarının tamamlanma süresi bir haftadan iki haftaya çıkarılmış, üçer puanlık kısmının ortalama olarak tutulmasına imkan sağlanmıştır. TL zorunlu karşılıklarının yanında 1 Temmuz 2002 tarihinden itibaren yabancı para karşılıklarına da faiz verilmesi kararı alınmış ve Merkez Bankası'nın borç veren son mercii işlevi çerçevesinde 'geç likidite penceresi'³ uygulamasına da başlanmıştır (Gür, 2003: 67).

Tablo 13'e bakıldığında; 2002 yılı sonunda büyüme %7,8 olarak kaydedilmiş, 2001 krizi sonrasında seçimlerin olduğu bir yıl olmasına rağmen sağlanan büyüme oranı başarılı sayılmalıdır. Enflasyon oranının %29,7 ile son yirmi yılın en düşük seviyesinde seyretmesi ise programın başarısının yanında uygulanan sıkı para ve maliye politikaları doğrultusunda satın alma eğiliminin azalmış olmasından kaynaklanmaktadır.

2003 yılında ekonomik programın temel amaçları; enflasyon ile mücadele, borçların azaltılması ve sürdürülebilir büyüme olarak belirlenmiştir. Bu kapsamda büyüme hızı %5, yılsonu enflasyonu ise %20

³ Geç likidite penceresi: Merkez Bankası'nın "borç veren son mercii" fonksiyonu çerçevesinde, bünyesinde faaliyet gösteren Bankalararası Para Piyasası'nda bankalara TL depo borç verme ve bankalardan TL depo borç alma işlemidir.

olarak öngörölmüştür. Yeni seçilen hükümetle birlikte ülke içindeki siyasi belirsizlik sorunu ortadan kalkmış olmasına rağmen Mart ayında Irak operasyonuna ilişkin belirsizlikler ve yeni hükümetin ekonomi politikalarındaki tereddütler finansal piyasalarda dalgalanmalar yaşanmasına neden olmuştur (TCMB, 2003: 15).

Merkez Bankası, 2003 yılında da temel politika aracı olan kısa vadeli faiz oranlarını gelecek dönem enflasyonunu belirlemede etkin olarak kullanmaya devam etmiştir. Irak savaşıdan sonra döviz ve petrol fiyatlarında meydana gelen düşüş maliyet yönlü enflasyonist baskıyı ortadan kaldırmıştır. Ekonomik programda öngörülen yapısal reformların yapılacağına dair kararlılık ve bütçe disiplininin sağlanmasına yönelik tedbirlerle güven ortamının oluşturulmasıyla birlikte enflasyon beklentileri olumluya dönmüştür. Merkez Bankası Nisan ayından itibaren Haziran, Temmuz, Ağustos, Eylül ve Ekim aylarında altı kez faiz indirimine gitmiştir. Bu gelişmelerin sonucunda Nisan ayının başında %44 olan faiz oranı, Ekim ayında %26 seviyesine indirilmiştir (TOBB, 2003: 63-65).

2003 yılında parasal kriterleri yerine getiren TCMB, para programı ile uyumlu bir politika izlemiştir. Uygulanan para politikasında kısa vadeli faiz oranlarını etkin bir araç olarak kullanarak enflasyonu yıl sonunda belirlenen %20'lik oranında altında gerçekleşmesini sağlamıştır. 2003 yılında enflasyon %18,4 oranında gerçekleşmiş belirlenen hedefin bile altında kalmıştır. Enflasyonun belirlenen limitin altında kalması uygulanan para politikasının etkinliğinde 2003 yılında talep ve maliyet baskılarının düşük olması etkili olmuştur. İç talepte yaşanan canlanmaya rağmen TL'nin döviz kuru karşısında değer kazanması ve üretim seviyesinin potansiyel düzeyin altında gerçekleşmesi enflasyonun yıl içinde istenen seviyelerde oluşmasını sağlamıştır. Bu durumda merkez bankasının para politikasının etkinliğini artırmıştır (TUSİAD, 2003: 62).

2004 yılı para politikaları uygulamaları; ekonomideki büyümeyi sürdürmek, enflasyonu istenen düzeye indirmek, faiz dışı fazla hedefine ulaşmak ve makro ekonomik dengelere baskı oluşturan kamu borç stokunun

düşürölmesi çerçevesinde oluşturulmuştur. Hedeflere ulaşmak için para ve maliye politikaları etkin kullanılmıştır (TCMB, 2004: 15).

2004 yılında da temel hedefi fiyat istikrarını sağlamak olan Merkez Bankası dalgalı kur rejimi çerçevesinde gelecek dönem enflasyonuna odaklanan para politikası uygulamıştır. Parasal büyüklükler için enflasyon hedefiyle tutarlı hedefler konulmuş fakat para politikası kararlarında gelecek dönem enflasyonuna ilişkin gelişmelerin belirleyici olması öngörölmüştür (TÜSİAD, 2004: 62).

2004 yılında para ve maliye politikalarının birbiriyle uyumlu ve kararlılık içinde uygulanması, gerçekleştirilen yasal düzenlemeler, fiyat istikrarının sağlanmasına yönelik olarak sağlanan güven ortamı, iç talepte fiyatları artıracak kadar bir talebin olmaması, verimlilik ve yatırımlarda gerçekleşen artışlar ekonominin üretim düzeyini artırması, dalgalı kur rejiminin döviz şoklarına karşı direnci artırması, TL'nin istikrar kazanması, enerji fiyatları ve işçi ücretleri gibi maliyet konularında meydana gelen olumlu gelişmeler enflasyonun düşürölmesine olumlu katkılarda bulunmuştur (TOBB, 2004: 60). Tablo 10'da göröldüğü gibi, 2004 yılı sonunda enflasyon belirlenen %12 oranındaki enflasyon rakamının altında %9,3 olarak gerçekleşerek belirlenen limitlerin altında kalarak uygulanan programın başarısını göstermektedir.

2005 yılında TL'den altı sıfırın atılmasıyla, 2001 yılından itibaren uygulamada olan örtük enflasyon uygulaması ve dalgalı kur rejimiyle birlikte para reformu gerçekleştirilmiştir. Enflasyon hedeflerine ulaşılmasıyla TCMB'ye olan güven artmıştır. Uygulanan para politikalarına duyulan güven sayesinde TL'nin güvenilirliğı yeniden sağlanmaya başlanmıştır. Bu da TCMB'nin para politikası üzerindeki etkinliğinin artıracağıının göstergesidir. TCMB'nin görevlerini yerine getirerek ekonomide sağlamış olduğı istikrar ve güven ortamıyla birlikte açık enflasyon hedeflemesine geçiş için uygun şartlar oluşturularak 2006 yılından itibaren açık enflasyon hedeflemesine geçileceğı duyurulmuştur (TUSİAD, 2005: 61).

Tüm bu gelişmeler sonucunda, Merkez Bankası, 20 Aralık 2004 tarihli duyurusuyla enflasyon hedeflemesi rejimine aşamalı olarak geçileceğini açıklamıştır. Buna göre, enflasyon hedeflemesine geçiş tarihi olarak 2006 yılı başı belirlenmiş, 2005 yılı ise geçiş dönemi olarak ilan edilmiştir. Söz konusu duyuruda verilen, geçiş dönemi olan 2005 yılında uygulanacak para ve kur politikasına ilişkin genel çerçeveye göre, 2005 yılında da dalgalı kur rejimi altında örtük enflasyon hedeflemesine devam edilmiştir. Bu çerçevede, kısa vadeli faiz oranları temel para politikası aracı olarak kullanılmıştır. Diğer yandan, geçiş döneminde, para politikası karar alma mekanizmasının daha kurumsal bir yapıya kavuşturulması, öngörülebilir ve şeffaf hale getirilmesi yönünde uygulamalar başlatılmıştır. Bu çerçevede, faiz kararları, tarihleri önceden kamuoyuna duyurulan Para Politikası Kurulu (PPK) toplantılarında yapılan değerlendirmeler sonucunda oluşturulmuş ve faiz kararı toplantıyı takip eden işgünü sabahı ilan edilmiştir. Ayrıca, en geç iki iş günü içinde faiz kararının gerekçesi, Merkez Bankası'nın ekonominin genel görünümüne ilişkin değerlendirmeleriyle birlikte, "Enflasyon ve Görünüm" başlıklı basın duyurusu ile açıklanmıştır. 2006 yılında açık enflasyon hedeflemesine geçilmesiyle birlikte, PPK'nın tavsiye veren konumdan karar alıcı pozisyona geçmesi, kararların oylama ile alınması, toplantı özetlerinin yayımlanmaya başlaması ve böylece karar alma mekanizmasının kurumsallaşma sürecinin tamamlanması öngörülmüştür (TCMB, 2009: 74).

Örtük enflasyon döneminde istenilen hedeflere ulaşılarak 2001 yılında %68 oranında olan enflasyon oranı 2005 yılı sonunda %7,7 seviyesine kadar gerilemiştir. Sağlanan bu başarı da para politikasının yanında mali disiplininde sağlanmış olmasının katkısı büyüktür. Hedeflerin hükümetle birlikte belirlenmesi, para ve maliye politikalarının uyumlu çalışmalarını sağlamıştır. Böylece uzun yıllardır para politikasının önündeki en büyük engellerden olan mali baskınlığın Türkiye için önemi azalmıştır. Bu da açık enflasyon hedeflemesine geçiş için daha elverişli bir ortam hazırlamıştır. TCMB örtük enflasyon hedeflemesi rejimi döneminde elde

ettiği başarıyla 2005 yılında yaptığı açıklamayla 2006 yılından itibaren açık enflasyon hedeflemesine geçeceğini ilan etmiştir (Kumcu, 2008: 121-134).

Tablo 10’da görüldüğü gibi; 2005 yılında enflasyon hedeflemesi ilk kez tek haneli rakamlara indirilerek %8 olarak belirlenmişti. Uygulanan politikaların etkisiyle birlikte yıl sonunda enflasyon %7,7 olarak gerçekleşerek belirlenen oranın altında gerçekleşmiştir.

2005 yılında da son dört yılda olduğu gibi hedeflenen enflasyon oranlarının sağlanmasıyla birlikte TCMB dokuz kez faiz indirimine giderek faiz oranını yıl sonunda %13.5 seviyesine indirmiştir. Makro ekonomik verilerde sağlanan olumlu gelişmelere rağmen faiz indirimi sınırlı kalmıştır (TUSİAD, 2005: 61-62).

2006 yılında açık enflasyon hedeflemesi rejimi uygulamaya koyulmuş ve bu kapsamda şeffaflık, hesap verilebilirlik, öngörülebilirlik alanlarında önemli adımlar atılmıştır (TCMB, 2006: 37).

Açık enflasyon hedeflemesinin başarıya ulaşması için 3 önemli koşul vardır:

1. Para politikasının fiyat istikrarı hedefi
2. Merkez Bankası’nın bağımsızlığı
3. Gelişmiş mali piyasaların bulunması (Öztürk ve Biner, 2008: 24).

2006 yılında açık enflasyon hedefine geçilmesiyle birlikte, TCMB’nin karar alma mekanizması kurumsallaşma ve şeffaflaşma yönünde önemli gelişmeler göstermiştir. PPK para politikası kararlarında tavsiye veren konumdan, karar alan konumuna geçmiştir. Açık enflasyon hedefine geçişiyle PPK kararlarını yıllık olarak önceden duyurulmuş bir takvimle yaptığı aylık toplantılarda oylama yoluyla almaktadır. PPK toplantılarında faiz oranlarıyla ilgili aldığı kararları gerekçeleriyle özetleyen bir metin yoluyla kamuoyuna duyurmaktadır. Ek olarak para politikası uygulamalarında tahmin edilebilirliği artırmak açısından enflasyon oranlarıyla ilgili sayısal tahminlerde üçer aylık Enflasyon Raporları ile

yayımlanmaktadır. Bu yayımlar 2006 yılının ilk çeyreğiyle birlikte başlamıştır (Kumcu, 2008: 138).

Enflasyon hedeflemesi rejimiyle birlikte, “IMF Programı Şartlılığı” kapsamında Net Uluslar Arası Rezervler performans kriteri olmaya devam edecek, fakat Para Tabanı performans kriterinin ve Net İç Varlıklar gösterge hedefinin yerini “enflasyon gözden geçirme kriterleri” alacaktır. Bu durumda sürdürülen para tabanı ve net iç varlıklar gibi parasal büyüklükler yerine enflasyonun kendisi nihai hedef olarak belirlenmiştir (Eroğlu, 2007: 21).

Toplumun tamamı tarafından kolaylıkla takip edilebildiği ve günlük yaşam maliyetini iyi ölçen bir gösterge olduğu için, enflasyon hedefinin Tüketici Fiyat Endeksi üzerinden tanımlanması tercih edilmiştir. Bu doğrultuda, hedeflenen değişken 2003 temel yıllık Tüketici Fiyat Endeksi'nin yıllık yüzde değişimi ile hesaplanan yıl sonu enflasyon oranı olarak belirlenmiştir. Enflasyon hedeflemesi rejiminin ilk aşamasında hedefler üç yıllık olarak ilan edilmektedir. Türkiye'nin üç yıllık bütçe planlarıyla uyumlu olarak, 2006, 2007 ve 2008 için yılsonu enflasyon hedefleri sırasıyla %5, %4 ve %4 olarak belirlenmiştir (TCMB, 2005a: 4-5).

Hesap verilebilirlik mekanizmasına temel oluşturmak amacıyla 2006 yılında nokta hedef etrafında yılsonu hedefiyle tutarlı üçer aylık enflasyon politikası, aşağı ve yukarı ikişer puanlık belirsizlik aralığı ile açıklanmıştır (TCMB, 2006: 37).

Tablo 11: 2006 Yılı Hedefle Uyumlu Enflasyon Politikası, Belirsizlik Aralığı ve Enflasyon Gerçekleşmeleri

	Mart	Haziran	Eylül	Aralık
Belirsizlik Aralığı Üst Sınırı	9,4	8,5	7,8	7
Hedefle Uyumlu Politika	7,4	6,5	5,8	5
Belirsizlik Aralığı Alt Sınırı	5,4	4,5	3,8	3
Gerçekleşmeler	8,16	10,12	10,55	9,65

Kaynak: TCMB: 2006, 37

Tablo 11'e bakıldığında; 2006 yılının ilk çeyreğinde hedeflenen enflasyon rakamlarına ulaşılmasına rağmen ikinci çeyrekte hedeften sapmalar gerçekleşmiş ve yılsonunda neredeyse hedeflenen enflasyonun iki katı kadar enflasyonla karşı karşıya kalınmıştır.

Bu program aynı zamanda IMF ile yapılan program çerçevesinde üçer aylık performans kriteri olarak kullanılmıştır. Hesap verilebilirlik ilkesi çerçevesinde Merkez Bankası hedeflenen enflasyona ulaşamaması durumunda bunun nedenlerini açık mektup aracılığıyla hükümet ve kamuoyu ile paylaşmaktadır. Aynı zamanda program şartları da IMF'ye de göndermektedir. 2006 yılının ikinci çeyreğinden itibaren hedeflenen enflasyonda sapmalar olması dolayısıyla açık mektup hükümet, kamuoyu ve IMF ile paylaşılmıştır (TCMB, 2006: 37).

Enflasyon Hedeflemesi rejimine geçilmesiyle birlikte Türkiye ekonomisi dışsal şoklara maruz kalmıştır. Yeni rejim ilk olarak, 2006 yılının Mayıs-Haziran döneminde küresel likidite şartlarının gelişmiş ülkeler lehine değişmesiyle gelişmekte olan ülkelerin mali varlıklarına olan talebin düşmesi ve sermayenin bu ülkelere çıkmaya başlaması ile test edilmiştir. Uluslararası piyasalarda yaşanan bu finansal turbulans, birçok gelişmekte olan ülke gibi Türkiye ekonomisini de önemli ölçüde etkileyerek, enflasyonun ve enflasyon beklentilerinin kontrolden çıkmasına neden olmuştur (Kumcu, 2008: 140).

2007 yılında ekonomide sağlanan güven ve istikrarı artırmak ve mali disiplini sürdürmek suretiyle ekonomik büyüme sürecini devam ettirmek, enflasyonu daha aşağılara çekmek, cari açığın sürdürülebilirliğini ve sağlam kaynaklarla finanse edilmesini sağlamak ve istihdamı artırmak makro ekonomik politikaların temel amaçları olarak öne çıkmıştır (Gürsoy, 2013: 139).

2007 yılında uygulanan açık enflasyon hedeflemesi politikası büyük ölçüde 2006 yılında duyurulan politikanın özellikleri taşımaktadır. Ancak enflasyon raporlarında yer alan ve daha önce bir buçuk yıllık bir süre için sunulan enflasyon tahminlerinin 2007 yılı ile birlikte iki yıla çıkarılmıştır.

Bu şekilde ekonomik birimlerin geleceğe yönelik daha iyi tahmin yapabilmeleri amaçlanmıştır. Böylelikle Merkez Bankasının düzenlemiş olduğu beklenti anketlerinin sonuçları ile karşılaştırılabilir nitelikte bir tahmin ufku oluşturulması tasarlanmıştır. Yıl içerisinde ve 2008 yılı için önceden belirlenen %4 enflasyon hedefi korunurken, 2009 yılı hedefi de %4 olarak kamuoyuna açıklanmıştır. 2007 yılı enflasyon gerçekleştirmeleri açısından yılın ilk üç çeyrek döneminde gerçekleşen enflasyon oranı saptanan belirsizlik aralığının içerisinde kalmış, ancak yılsonuna doğru geçmiş enflasyona endeksli fiyatlama davranışları ve yönetilen/yönlendirilen fiyatlarda yapılması planlanan ayarlamaların etkisi gibi nedenler ile enflasyonun belirsizlik aralığının üst sınırını aştığı gözlenmiştir (TCMB, 2007: 38-41).

2007 yılının ilk üç çeyreğinde enflasyon tahmin edildiği üzere hedefle uyumlu şekilde oluşturulan belirsizlik aralığının içinde kalmıştır. Yılın son çeyreğinde ise para politikası araçlarıyla doğrudan etkileyemediği gerek gıda fiyatlarındaki kuraklığa bağlı artış gerekse yönetilen/yönlendirilen fiyatlardaki ayarlamalar enflasyondaki düşüş eğiliminin duraklamasına sebep olmuştur. Böylece yıl sonunda enflasyonun belirsizlik aralığının dışında olacağı ortaya çıkmıştır. 2007 Eylül ayından itibaren ölçülü bir faiz indirim süreci başlatılmıştır. Bu kapsamda, 2007 yıl sonuna kadar gecelik borçlanma faiz oranı toplamda %1,75 indirilerek %17,50 seviyesinden %15,75 seviyesine düşürülmüştür (TÜSİAD, 2008: 67-68).

Tablo 12: 2007 Yılı Hedefle Uyumlu Enflasyon Politikası, Belirsizlik Aralığı ve Enflasyon Gerçekleşmeleri

	Mart	Haziran	Eylül	Aralık
Belirsizlik Aralığı Üst Sınırı	11,2	8,7	7,3	6
Hedefle Uyumlu Politika	9,2	6,7	5,3	4
Belirsizlik Aralığı Alt Sınırı	7,2	4,7	3,3	2
Gerçekleşmeler	10,86	8,6	7,12	8,39

Kaynak: TCMB, 2007: 38

2007 yılından itibaren arz şokları belirginleşmeye başladığından, Merkez Bankası enerji ve gıda fiyatlarını dışlayan temel (çekirdek) enflasyon göstergelerine sıkça atıfta bulunulmuştur. Yapılan gözlemlerde, ortalama enflasyondaki yükselişe rağmen temel enflasyon göstergeleri üzerinde bir baskı görülmediği anlaşılmıştır. Arz şoklarından doğrudan etkilenmeyen fiyatların makul seviyelerde seyrettiği dikkat çekilmiştir. Ancak, şokların beklenenden daha kalıcı olması, zaman içinde gıda ve enerji fiyatlarının yükselişinin ekonominin genelindeki fiyatlara yansımaya başlamasına neden olmuş ve temel enflasyon göstergelerinde yükseliş gözlenmiştir (Kumcu, 2008: 143).

2008 krizine kadar olan bu süreç değerlendirildiğinde TCMB'nin uyguladığı istikrar politikaları ve enflasyonu düşürme hedeflerine büyük ölçüde ulaştığını söyleyebiliriz. Özellikle 1980'de %104 olan enflasyon oranının tek haneli rakamlara indirilmesi bu süreçteki başarıyı göstermektedir. 2001 yılından sonra uygulamaya konan yeni Merkez Bankası yasasıyla bağımsızlığını kazanan TCMB karar alırken ve aldığı kararları uygularken hükümetten bağımsız şekilde hareket ediyor olması da Merkez Bankası'na olan güveni arttırmıştır.

2002 yılına kadar sağlanamamış olan siyasi istikrarında 2002 yılından sonra sağlanmış olması piyasalara güven vermiştir. 2001 sonrası dünya genelinde likiditenin bol olması dolayısıyla kriz dönemlerinde ihtiyacı olan para ülkeye rahatça çekilmiştir. Tablo 13'e bakılarak; döviz rakamları incelendiğinde sürekli artış durumunda olan yabancı paraların artışı engellenmiş ve yatay bir seyirde sürdürülmesi sağlanmıştır. Faiz oranlarının da tek haneli rakamlara düşürülmesiyle birlikte ülkede yatırımlar artmıştır. Sağlanan istikrarla ve yeni yatırımlarla birlikte ihracat rakamlarında önemli artışlar sağlanmış ve 2007 yılında 107,3 milyar dolar olmuştur. Ancak ithalat rakamları da ihracat rakamlarına paralel olarak artmıştır ve 2007 yılı ithalatımız 170,1 milyar dolar olmuştur. Dış açığa baktığımızda ise rakamlar -62,8 milyar dolar olmuştur. Dış ticaret açığının gittikçe artması makro ekonomik rakamlar değerlendirildiğinde karşımıza

ıkan genel anlamda olumlu tablonun olumsuz olan ve dikkat edilmesi gereken noktasıdır.

Tablo 13: 2002-2007 Dönemi Temel Ekonomik Göstergeler

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	Ort.
Büyüme (%)	6,2	5,3	9,4	8,4	6,9	4,7	6,82
Enflasyon (%)	45	18,6	9,35	7,72	9,65	8,39	16,45
Emisyon Hacmi	52,2	45,6	40	28,3	31,2	10,9	34,7
1 ABD Doları (TL)	1.505 839, 53	1.4730 67, 76	1.4223 41, 23	1,34	1,43	1,30	1,41
Kısa Vadeli Reeskont Faizi	60 55	55 43	43 38	28 23	27	25	37,47
İthalat (Milyar \$)	47,4	65,2	90,7	116,8	139,6	170,1	104,97
İhracat (Milyar\$)	40,1	51,2	66,9	73,5	85,5	107,3	70,75
Dış Ticaret Dengesi (Milyar \$)	-7,3	-14	-23,8	-43,3	-54,1	-62,8	-34,22

Kaynak: TCMB, TÜİK, Kalkınma Bakanlığı, Hazine Müsteşarlığı veri tabanları.

3. BÖLÜM

2008 KRİZİ VE SONRASINDAKİ PARA POLİTİKALARINDAKİ GELİŞMELER

ABD’de 2007 yazında ortaya çıkan finansal piyasalardaki sorunlar Eylül 2008’de küresel bir krizi meydana getirmiştir. Kredi piyasalarında işlemler yapılamaz hale gelmiş, borsalar çökmüş ve birçok firma ödeme güçlüğüne düşmüştür. Küreselleşmenin etkisiyle ABD’de ortaya çıkan bu durum tüm uluslar arası finans piyasalarını tehdit etmeye başlamıştır (Erdönmez, 2009; 85).

2008 yılının Eylül ayından itibaren küresel boyuta ulaşan krizin ana nedeni ABD’de mortgage piyasasında yaşanan problemlerdir. ABD’de ortaya çıkan ve tüm dünyayı etkisi altına alan emlak sektöründeki sorunların başlangıcı, beş yıl önce bazı finansal kuruluşların kredibilitesi düşük olan kişilere de mortgage kredisi vermeye başlaması ve bunun sonucunda da finansal kesimin büyük bir risk üstlenmesidir. ABD’deki bankalar, ekonomiyi inşaat sektörü aracılığı ile canlandırmak için, ödeme gücü çok iyi olmayan ve kredibilitesi düşük riskli kişi ve kurumlara, sub-prime mortgage kredileri vermişlerdir. Bankalar daha sonra daha fazla kredi verebilmek için, ödeme gücü çok iyi olmayan ve kredibilitesi düşük olanlara verilen kredilerden doğan alacaklarını teminat göstermek yoluyla, emlak tahvilleri çıkarmış ve bu tahvilleri piyasadaki benzer tahvillere göre daha yüksek faizle (riski büyük olduğu için) satmıştır. Daha sonra bu tahvilleri genellikle yüksek riskli yatırımlardan yüksek karlar elde etmeyi hedefleyen hedge fonlara satmışlardır. Kredilerin ödenmesi karşılığında tekrar kredi sağlanması sonucunda oluşan kredi bolluğuyla şişen finansal balonların hacmi 1,5 trilyon dolara ulaşmıştır. Verilen kredilerin üçte birinin de değişken faizli olması mali piyasaları oldukça zor bir duruma sokmuştur (Susam ve Bakkal, 2008; 73-74).

ABD’de ki düzenleyici otoritelerin ve merkez bankası hızlı kredi büyümesini ve ev fiyatlarındaki hızlı artışın sebep olduğu sistemik riskleri

görememiş ya da gerekli önlemler alamamışlardır. Mortgage kredilerine bağlı menkul kıymetlerle kredi türev ürünlerinin risklerinin yanlış ölçülmesi ya da ölçülemez hale getirilmesi, denetleyici mekanizmanın eksikleri, kredi kullanan kişilerin kullandıkları kredilere ilişkin masraflar ve diğer detaylar hakkında yazılı bir bilgilendirme yapılmaması sonucunda ortaya çıkan asimetrik enformasyon⁴, konut satın almanın bir yatırım aracı olarak görülmesi ve kredi ödemelerinde ortaya beklenmeyen sorunların çıkmasına neden olmuştur. ABD emlak piyasasının 2006 yılında doygunluğa ulaşmasıyla konut fiyatlarında meydana gelen hızlı düşüşlerle birlikte Amerikan Merkez Bankası (FED)'in son iki yıl içerisinde sık sık faiz artışına gitmesi sonucunda, özellikle de değişken faiz oranlarıyla kredi alanları ve konut fiyatlarındaki artışın süreceğini beklentisinde olanları zor durumda bırakmıştır. Mortgage kredilerinin geri ödenmesindeki sorunlar nedeniyle bankalar verdikleri kredileri daraltmasıyla ev talebi ve ev fiyatları düşmüştür. Yaşanan bu durumlar sonucunda mortgage piyasasına yayılan panik havasıyla mortgage kredisiz ev alanların, evlerini satmaları veya ödeme sorunları yüzünden bankalara bırakmaları fiyatları daha da düşürmüştür. Emlak tahvillerinin teminatı olan evler, tahvillerin nominal değerini karşılayamaz duruma gelmişlerdir. Kredilerin tahsil edilememesiyle birlikte bankaların kaynak sıkıntısına girmesi ve finansal piyasalarda oluşan güvensizlik nedeniyle bankaların birbirlerine borç vermemeleri sonucunda likidite sorunu meydana gelmiştir. Kriz önce yatırım bankalarında başlamış daha sonra bankalara, yatırım fonlarına, yatırım şirketlerine, sigorta şirketlerine, hedge fonlarına bulaşarak ABD finansal sisteminde bulunan tüm finansal kurumları etkisi altına almıştır (Aras; 2010, 99).

Dünyada 2007 yılında menkul kıymetler piyasa hacmi 149,1 trilyon dolardır. Menkul kıymetler piyasasının %60,8'ini konuta dayalı menkul kıymetler oluşturmaktadır. Konuta dayalı menkul kıymetlerin %89,2'si

⁴ Ekonomik bir ilişkide taraflardan birinin diğeri hakkında yeterli bilgiye sahip olamaması anlamına gelen durumdur.

ABD'den ihraç edilmiştir (Demir ve diğerleri; 2008, 8). Menkul kıymetler piyasasındaki rakamlar incelendiğinde ABD'nin bu alanda piyasanın yarısından fazlasını ihraç ediyor olduğu görülmektedir. 2008'de ABD'de menkul kıymetler piyasasında meydana gelen kriz sonucunda, finansal kriz tüm dünyaya yayılma başlamıştır.

Krizin etkilerini azaltmak için gelişmiş ülkeler 2008 yılının Ağustos ve Eylül aylarında finansal piyasalardaki sorunları azaltmak amacıyla koordineli şekilde piyasaya bol miktarda likidite sağlamışlardır. Ancak alınan önlemler yeterli olmamış ve 7 Eylül 2008 tarihinde Fannie Mae ve Freddie Mac'in yönetimini Federal Emlak Finansmanı Otoritesi (Federal Housing Finance Agency-FHFA)'nin devralmasıyla finansal kriz yeni bir boyut kazanmıştır. 15 Eylül 2008 tarihinde finansal kuruluşlardan Lehman Brothers şirketi iflasını açıklamış, 16 Eylül 2008 tarihinde American International Group (AIG) adlı dünyanın en büyük sigorta şirketinin hisse senetleri yüzde 60 değer kaybetmiş ve FED tarafından yüksek miktarda mali destek sağlanmıştır. Bunlara ek olarak diğer yatırım şirketlerinin de FED'den yardım talep etmeleri üzerine piyasadaki risk algılamasına neden olmuş ve durum dünya genelinde bankalararası para piyasalarına yansımış bu durumda fonlama maliyetini arttırmıştır (TCMB; 2008 Enflasyon Raporu IV, 9).

Sonuçta gelişmelerin ABD ekonomisiyle sınırlı kalmaması ve Avrupa'ya da sıçraması finansal krizin küresel bir kriz olduğunu göstermektedir. Avrupa'daki finansal kuruluşların da kurtarılması gerektiği ortaya çıkması ve sistemik risk⁵ artmıştır. Sistemik riskin artması; küresel finansal sistemdeki bozulmanın reel sektöre yansımalarına, fonlama maliyetinin artmasına ve kredi imkanlarının daralmasına neden olmuştur. Kredi piyasalarındaki arz yönlü daralmanın sürmesi reel sektörü ve gelişmekte olan ülkeleri etkilemiştir. Gelişmekte olan ülkelerin durumu ülkeden ülkeye farklılık göstermesine rağmen küresel krizin olumsuz etkileri; bankacılık sistemleri ve bütçe yapısı güçlü olmayan, kısa vadeli

⁵ Finansal sistemde yaşanan sorunlar nedeniyle, finansal aracılık faaliyetlerinin büyük oranda kesintiye uğraması ve reel ekonomide yıkıcı sonuçların ortaya çıkması riskidir.

sermaye girişlerinin arttığı, döviz kurundaki dalgalanmalara duyarlı ekonomilerde daha fazla hissedilmiştir (TCMB, 2008 Enflasyon Raporu IV: 9-10).

Küresel finansal krizden çıkarılan üç sonuç ve bu sonuçların ortaya çıkardığı yeni politika arayışları şu şekilde ifade edilebilir:

1. Finans sektöründe yaşanan gelişmelerin, ekonomik aktivitede tahmin edilenden daha fazla etkiye sahip olduğu görülmüştür: Merkez bankalarının kriz öncesi dönemde politika analizlerinde ve tahminlerinde dikkate almadığı finansal dalgalanmaların, ekonomide önemli bir rol oynadığı ispat edilmiştir.
2. Finansal krizlerin maliyetleri çok yüksektir: Küresel finansal krizin neden olduğu resesyon büyük ölçüde üretim kaybına yol açmış ve buna bağlı olarak da ek maliyetler getirmiştir. Finansal krizden sonra üç ek maliyet ortaya çıkmıştır;
 - a) Çok düşük büyüme oranları ile karşılaşılması,
 - b) Kriz nedeniyle kamu bütçesinde ciddi bozulmalar yaşanmış
 - c) Merkez bankalarının krizden çıkış için kullandıkları geleneksel olmayan para politikalarının karmaşık olması ve gelecekte merkez bankalarının ekonomiyi yönlendirme kabiliyetlerini engellemesi
3. Fiyat istikrarı finansal istikrarı sağlamamaktadır: Kriz öncesinde fiyat istikrarının sağlanmasının ve finansal açığın kontrol altına alınmasının finansal istikrarı sağlamak için yeterli olduğu düşünülmüyordu. Ancak küresel finansal krizle fiyat istikrarının aşırı risk alımını önleyemediği ve finansal istikrarı sağlamada yetersiz kaldığı görülmüş, fiyat istikrarı ve finansal istikrarın birlikte sağlanması gerektiği merkez bankaları için bu krizden çıkarılması gereken en önemli derslerden biridir (Hahn ve diğerleri; 2012, 69-71).

3.1. Makro İhtiyati Politika Kavramı

2008 kriziyle görülmüştür ki, merkez bankalarının sadece fiyat istikrarını sağlamaları krizlerin önlenmesi için yeterli değildir. Finansal istikrarın dikkate alınmaması sistemik riskleri artırmaktadır. Bu yüzden merkez bankaları fiyat istikrarının yanında finansal istikrarı da sağlamalıdır. Bu yüzden 2008 krizinden sonra merkez bankalarının temel amacı; fiyat istikrarını ve finansal istikrarı birlikte sağlamak olmuştur.

Gelişmekte olan ülkelerde fiyat istikrarı ve finansal istikrarı sağlayan faiz oranları arasında çok büyük farklar olabilmektedir. Küresel büyüme dönemlerinde artan risk iştahıyla birlikte gelişmekte olan ülkelere sermaye girişleri artmaktadır. Bu da bilançolardaki vade ve kur uyumsuzluklarını artırmakta, reel kur değerlenmesi ve hızlı kredi genişlemesi yoluyla kaynak dağılımını bozarak finansal istikrara ilişkin risklerin birikmesine neden olabilmektedir. Böyle durumlarda, sermaye girişlerinin yavaşlatılarak makro finansal dengesizliklerin azaltılması bakımından, kısa vadeli faizlerin düşük düzeylerde tutulması doğal bir politika seçeneği olarak ortaya çıkmaktadır. Fakat faiz oranlarının uzun süre düşük seviyelerde tutulması, hızla büyüyen iç talebi teşvik ederek fiyat istikrarının bozulmasına neden olabilmektedir. Başka bir deyişle, dış dengeyi sağlayan faiz oranı iç dengeyi sağlayan faiz oranı arasında büyük farklar olabilmektedir. Bu yüzden, fiyat istikrarını amaçlayan bir merkez bankasının aynı zamanda makro finansal riskleri göz önünde tutan politikalar uygulayabilmesi için, özellikle hızlı sermaye girişlerinin yaşandığı dönemlerde, birden fazla politika aracının devreye sokulması gerekebilmektedir (Başçı; 2011, 3-4).

Merkez bankalarının fiyat istikrarını sağlamak için kullandıkları politika faiz oranları, finansal istikrarı da aynı anda sağlamak için yeterli olmamaktadır. Tek bir faiz oranı fiyat istikrarı ve finansal istikrarın bir arada sağlanmasına yetmemektedir. Bu yüzden merkez bankalarının iki amaca birlikte ulaşması için gerekli olan para politika araçlarını çeşitlendirmeleri gerekmektedir. Merkez bankaları fiyat istikrarı ve finansal istikrarı beraber sağlamak için makro ihtiyati politikaları kullanmaya başlamışlardır.

Makro ihtiyat politikalar; sistemik riskleri denetlemek ve kontrol altına almayı hedefleyen önlemlerdir (IMF; 2011, 7).

Makro ihtiyati politikalar finansal istikrarın sağlanması amacıyla uygun olarak, finansal sistemik risklerin ekonomi üzerindeki etkilerini sınırlandıran politikalardır. Makro ihtiyati politikalar, ekonomide finansal sistemle reel ekonominin birbirini etkilemesi, ekonominin gelir seviyesi üzerine etkili olarak düzenlemektedir. Finansal sistemde meydana gelen şoklar yayılma etkisiyle reel ekonomi üzerinde etkili olmaktadır. Makro ihtiyati politikalar, finansal sistem ve piyasalar kaynaklı özellikle finansal risklerin etkilerini ekonominin bütününe yayılmasını engelleyen uygulamalardır. Ekonomide likiditenin yönetiminden merkez bankaları sorumlu olduğu için makro ihtiyati politikaların uygulamasında da merkez bankalarının yaptığı görülmektedir. Merkez bankasının finansal istikrarı sağlamak amacıyla kullandığı araçlar “makro ihtiyati para politikası araçları” olarak adlandırılmaktadır. Bu araçlar aynı zamanda ekonomide finansal risklere bağlı likidite yönetiminin yapılmasını sağlar (Tüzün, 2014: 4).

Makro ihtiyati politikaların etkin bir şekilde çalışabilmesi için gerekli şartlar vardır. Bu şartlar finansal istikrarı sağlamak için gerekli olan makro ihtiyati politikaların operasyonel çerçevesini oluşturmaktadırlar. Bu gereklilik şartları:

1. Ekonomideki parasal aktarım mekanizmasının çalışması için finansal risklerin izlenip tanımlandığı analitik çerçevenin oluşturulması
2. Politika araçlarının kullanılmasını, risklerin oluşmasını ve sistemik risklere dönüşmesini engelleyen bir sistemin kurulması
3. Makro ihtiyati politika yapıcılarının; denetimi, hesap verebilirliği, şeffaflığının sağlanması ve bu politikaların diğer ekonomi politikalarıyla uyumlu şekilde çalışacak hale getirilmesidir (IMF, 2011: 12).

Sistemik risk makro ihtiyati politika çerçevesinde zaman boyutu ve kesit boyutuyla ifade edilmektedirler. Zaman boyutu; reel ekonomi ve finansal sistem arasındaki işlemler sırasında biriken ve büyüyen bir mekanizmayı ifade etmektedir. Bu mekanizma, finans ve finans dışı tüm kesimlerin maruz kaldığı finansal döngüdeki ani risk artışından kaçınmayı ifade eder. Kesit boyutu; belirli bir zamandaki finansal risklerin dağılımını ifade etmektedir. Makro ihtiyati politikalar amacı sistemik riskin zaman içerisinde sistemik risklerin reel ekonomiye geçmesini engellemektir (IMF, 2011: 8)

Makro ihtiyati politikalar sistemik riskin zaman içinde ekonominin reel kesimine yayılmasını engellemeyi amaçlamaktadırlar. Bu politikalar ülkelerin kurumsal yapısı ve parasal aktarım mekanizmasına bağlı olarak değişiklikler gösterebilmektedir. Bu yüzden TCMB finansal istikrar için iki amaç belirlemiştir. Bunlar kredi genişlemesi ve sermaye giriş çıkışlarıdır. Makro ihtiyati politikalar birden fazla değişkeni kapsadığından dolayı kullanılan araçların sayısı da bu değişken sayısı kadar olması bir zorunluluk olmaktadır. Bu uygulamaların gerçekleştirilmesi için yeni bir para politikası yaklaşımı gerekmektedir (Başçı ve Kara, 2011: 4). Yeni para politikası yaklaşımı, teorik temelleri ve bilimsel sonuçları itibariyle tam olarak uygulanması ve etkin sonuçlar vermesi için belli bir süre gerekmektedir. TCMB, küresel kriz sürecinde ve sonrasında fiyat istikrarı hedefinin krizi aşmak için yeterli olmayacağını görmüş, amaç fonksiyonunu genişletmiştir. TCMB makro ihtiyati para politikası araçlarını kullanmaya başlamıştır. Faiz koridoru ve rezerv opsiyon mekanizması (zorunlu karşılıkların bir kısmının döviz ve altın cinsinden tutulması) özellikle yüksek cari açık veren ülkelerde kısa vadeli sermaye hareketlerinin kontrol altına alınabilmesi için makro ihtiyati politika araç setleri olarak oluşturulmuştur (Başçı ve Kara, 2011: 17).

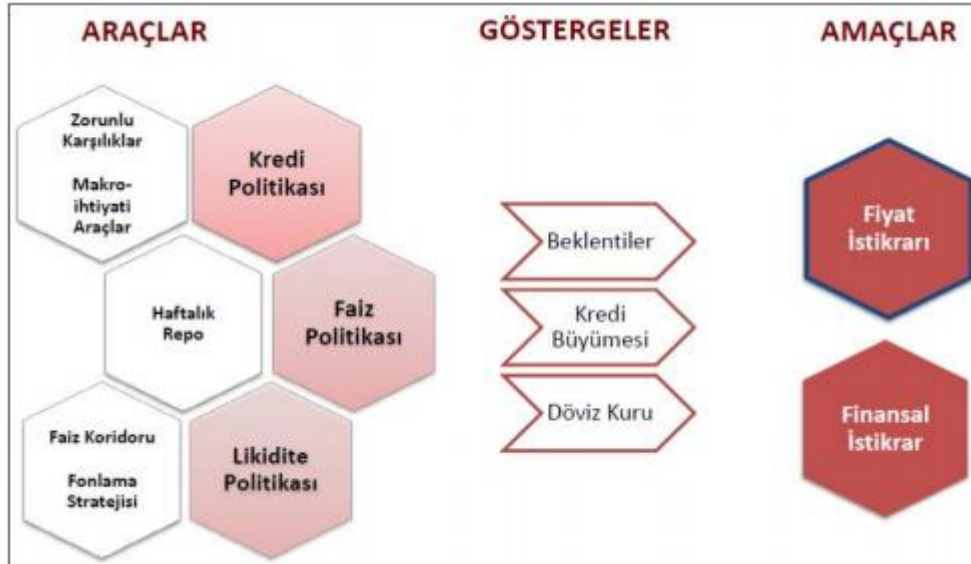
3.2. 2008 Krizi Sonrası Türkiye’de Uygulanan Makro İhtiyati Politika ve Araçları

2008 krizi sonrasında oluşan yeni ekonomik durumlar incelendiğinde merkez bankalarının kullandıkları para politikası araçlarının yeterli olmadığı

ve krize karşı önlem alma konusunda olumlu sonuçlar alınmasında yeterli olmadığı görülmüştür. Bu durumda merkez bankaları yeni para politikası araçları kullanmak yoluyla krize karşı tedbirler alarak, krizin olumsuz sonuçlarını ortadan kaldırmayı hedeflemişlerdir.

Gelişmiş ülkelerde uygulanan genişletici politikaların etkisiyle küresel anlamda artan likidite ve küresel ekonomide devam eden belirsizlikler gelişmekte olan ülkelere olan sermaye akımlarına neden olmaktadır. Türkiye kredi büyümesi ve döviz kurlarının aşırı dalgalanması riskini taşımaktadır. TCMB, 2010 yılının sonlarından itibaren finansal riskleri azaltmak amacıyla yeni politikalar uygulamaya koymuştur. Bu yeni politikalarda beklentiler, döviz kuru ve krediler önem kazanmıştır. Finansal istikrarı sağlamada önemli bir yeri olan kredi büyümesi de dikkat edilmesini gereken önemli bir bileşen olmuştur. Kredi büyümesinin makro ekonomik durumla uyumlu olması içinse kredi politikası, faiz politikası ve likidite politikası bir arada kullanılmaktadır. TCMB'nin fiyat istikrarının yanına finansal istikrarı da katarak uyguladığı bu makro ihtiyati para politikaların amaç ve araçlarının ilişkisi aşağıdaki Tablo 14'de gösterilmektedir.

Tablo 14: TCMB Yeni Para Politikası Amaç ve Araç İlişkisi



Kaynak: Başçı, 2012

Gelişmekte olan ülkelerin küreselleşme sürecinde karşılaştıkları en büyük sorun, sermaye hareketlerinin ortaya çıkardığı dengesizliklerdir. 2008 krizinden sonra bu dengesizliklerin ülkeler arasında yayılma etkisi, sermaye hareketleri ve finansal piyasalar yoluyla olduğu için, finansal istikrar amaç olarak önemli hale gelmiştir. Bu kapsamda incelendiğinde bu değişkenlerin ortaya çıkardığı özellikle makro ekonomik istikrarsızlık makro ihtiyati politika araçlarının oluşturulmasına yol açmıştır. Bu araçların temel özelliği para ve maliye politikalarının dışında geleneksel olmayan araçlar olmalarıdır. TCMB, 2010 yılından itibaren finansal istikrarı amacıyla para politikasının çerçevesinde makro ihtiyati para politikası araçları oluşturmuştur. Bu araçlar; faiz koridoru, zorunlu karşılıklar, rezerv opsiyon mekanizması, likidite yönteminden oluşmaktadır (Tüzün; 2014, 36).

3.2.1. Faiz Koridoru

Faiz koridoru; merkez bankalarının gecelik borç verme ve borç alma oranları arasında kalan bant olarak tanımlanır. Genelden merkez bankaları dar bir bant aralığında simetrik bir koridor oluştururlar ve bu koridor politika faizine çok yakındır, geniş dalgalanma imkanı sağlamaz. Ama faiz koridoru asimetrik bir koridor olarak kullanıldığı zaman alt ve üst limitler daha geniş olarak belirlenir ve sermaye akımlarındaki dalgalanmaları yönetmek için etkin bir politika aracı olarak kullanılır (Aysan ve diğerleri; 2014b, 10).

TCMB, faiz koridorunu borç verme ve borç alma faiz oranları aracılığıyla kullanmaktadır. Borç verme faiz oranı, bir bankanın geçici likidite sıkışıklığına düşmesi halinde merkez bankasından kısa vadeli borçlanmak için ödemeyi kabul ettiği faiz oranını anlatırken, borç alma faiz oranı ise bir bankanın faiz getirisi sağlamak için sahip olduğu likidite fazlasını merkez bankasına mevduat şeklinde yatırması durumunda almayı kabul ettiği faiz oranını ifade etmektedir (Vural; 2013, 63). TCMB fonlamayı esas olarak bir haftalık repo yoluyla yaptığı için bir hafta vadeli repo fonlama faizine politika faizi denir. Politika faiz oranı ve faiz koridoru her ay Para Politikası Kurulu toplantısında incelenerek kamuoyuna duyurulur (2013, Para ve Kur Politikası: 4).

Faiz koridoru, TCMB tarafından aşırı dalgalanmalar olduğu zamanlarda kısa vadeli sermaye girişlerini önlemek, ekonomideki zararları azaltmak için kullanılan etkin bir politika aracı olmuştur. Faiz koridorunun geniş olması, getirinin belirsiz olmasına neden olmakta ve kısa vadeli yatırımcının hevesini kırarak, piyasaya yüksek faiz getirisi için girecek olan kısa vadeli sermayenin girmesine engel olur (Aysan ve diğerleri, 2014a: 8).

TCMB, 2010 yılının sonlarına doğru faiz koridorunu aktif bir politika aracı olarak kullanmaya başladığını duyurmuştur. FED'in aldığı ikinci parasal genişleme kararından sonra gelişmiş ülkelerden, gelişmekte olan ülkelere doğru kısa vadeli bir sermaye akışı olmuştur. Bu kısa vadeli sermaye akışını kesmek için TCMB faiz koridorunun alt sınırını genişletmiştir. Böylece kısa vadeli yatırımcıların beklediği yüksek getirinin düşmesi sonucu ülkeye kısa vadeli sermaye akışının önü kesilmiştir. 2011 yılının sonu ve 2012 yılında Avrupa borç krizinin şiddetlendiği dönemde faiz koridorunun üst sınırı arttırılarak ülkede bulunan yabancı sermayenin ülke dışına çıkışı faiz getirisinin arttırılması yoluyla engellenmiştir (Aysan ve diğerleri; 2014b, 12).

Şekil 3: TCMB Politika Faizi ve Faiz Koridoru (%)



Kaynak: TCMB

2010 yılının sonlarına doğru uygulamaya konan faiz koridoru, para politikası açısından etkin bir rol oynamıştır. Ülkelerde uygulanan genişletici veya daraltıcı para politikaların etkilerinin anında görüldüğü küreselleşen dünyada ülkeye girmek isteyen veya çıkmak isteyen sermayenin durumuna hızlı bir şekilde müdahale etme imkanı sağlayan faiz koridoru para politikası araçları arasında kullanılan etkin bir araç olmuştur.

3.2.2. Zorunlu Karşılıklar

Zorunlu karşılıklar; bankaların ve düzenleyici kurumlar tarafından gerekli görülen diğer finansal kurumların çoğunlukla mevduat ve benzeri yükümlülüklerinin belirlenen bir orandaki kısmının merkez bankası tarafından tutulması yoluyla uygulanan bir para politikası aracıdır (Alper ve Tiraki; 2013, 1).

Zorunlu karşılıklar; para arzındaki gelişmeleri kontrol etmek ve piyasada bulunan paranın miktarını belirlemek için kullanılmaktadır. Temel politika aracı politika faizi olsa da Merkez Bankası tarafından belirlenerek piyasadaki diğer faizlere yön verir ve piyasadaki paranın fiyatını etkiler. Politika faiz oranını destekleyen ikincil bir araçtır. 2008 krizi sürecinde TCMB tarafından para politikası aracı olmasının yanında finansal istikrarı sağlayıcı ve makro riskleri azaltıcı bir araç olarak kullanılmaya başlanmıştır (Yavuzarslan; 2011, 110).

TCBM; zorunlu karşılık oranlarının makro ekonomik ve finansal riskleri azaltıcı araçlardan biri olarak daha etkin şekilde kullanmak için 5 Aralık 2008 tarihinde yabancı para zorunlu karşılıklara faiz ödemesini kaldırdı. Daha sonra 23 Eylül 2010 tarihinde de Türk parası zorunlu karşılıklara faiz ödemesini kaldırarak bankaların Merkez Bankası'nda tutmak zorunda oldukları paralardan faiz geliri elde etmelerine son vermiştir. Türk bankacılık sisteminde borçların vadesinin varlıkların vadesinden daha kısa olması ve bankacılık sektörünü likidite ve faiz risklerine maruz kalmasını önlemek için 17 Aralık 2010 tarihinde TL zorunlu karşılıkları mevduatların yapısına göre farklılaştırılarak bankacılık sisteminde kaynakların vadesi uzatılması yoluyla vade uyumsuzluğu azaltılarak finansal istikrarı desteklemek amaçlanmıştır. Yine 17 Aralık 2010 tarihinde bankaların TCMB ve birbirleriyle gerçekleştirdikleri repo işlemlerinden sağlanan fonlar dışında kalan yurt içi ve yurt dışı tüm repo işlemlerinden sağladıkları fonlar da zorunlu karşılığa tabi tutulmaya başlanmış ve böylece zorunlu karşılık tabanı genişletilmiştir. TCMB kriz dönemlerinde zorunlu karşılık oranlarını değiştirerek para piyasalarını etkileyerek dünyada benzeri olmayan bir mekanizma oluşturmuştur (Vural; 2013, 68-69).

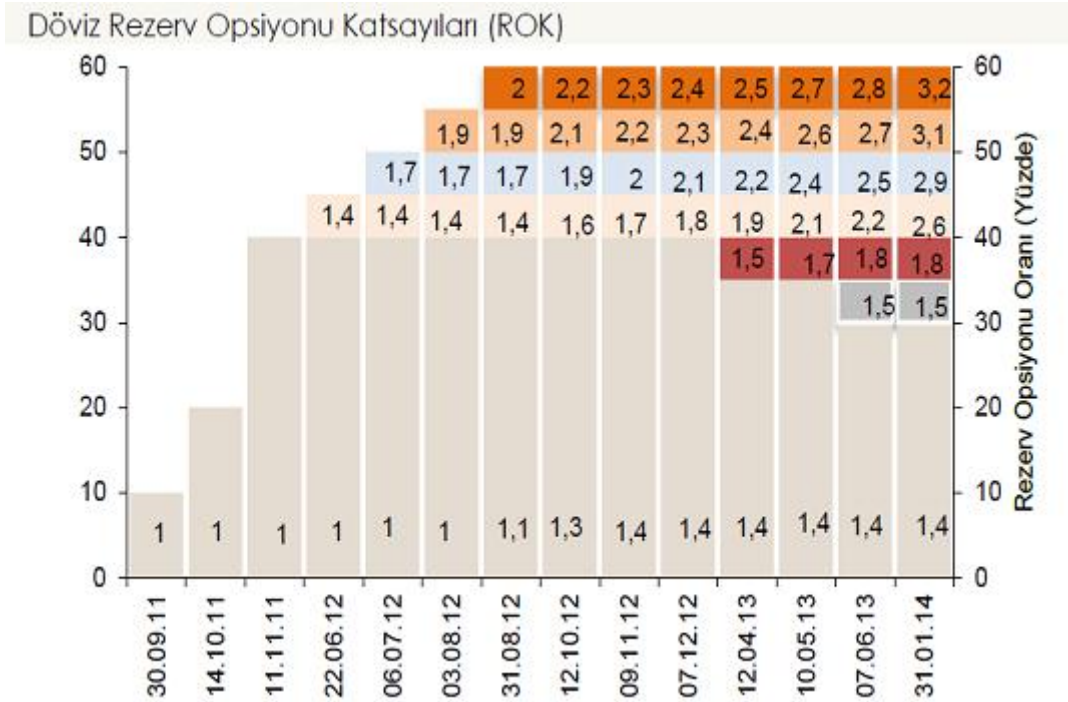
TCMB oluşturduğu bu mekanizma ile 2008 krizi sonrası gelişmiş ülkelerin uyguladığı genişletici politikalar sonucunda gelişmekte olan ülkelere olan sermaye akışlarından dolayı piyasada meydana gelecek dalgalanmaları önleyerek, TL'nin aşırı değerlenmesini, iç talep ve kredilerdeki artışı sınırlandırmayı hedeflemiştir. Bu hedef doğrultusunda

sadece politika faizinin yeterli olmadığı, zorunlu karşılıkları da etkin bir politika aracı olarak kullanılmasıyla fiyat istikrarı ve finansal istikrarın beraber sağlanmasına yönelik olarak adımlar atılmıştır.

3.2.3. Rezerv Opsiyon Mekanizması

Rezerv opsiyon mekanizması; bankaların TL zorunlu karşılıklarının belirli bir yüzdesini yabancı para ve altın cinsinden tutabilmelerine imkan sağlayan bir uygulamadır. Bu uygulamada oranların hangi ölçüde olacağını belirleyen rezerv opsiyon oranıdır. Birim TL zorunlu karşılık başına tutulacak yabancı para veya altın karşılığını belirleyen katsayıya da rezerv opsiyon katsayısı denir (Aysan ve diğerler, 2014a: 13). Grafik'te rezerv opsiyon oranlarının süreç içindeki değişimi görülmektedir.

Şekil 4: TCMB Rezerv Opsiyon Katsayıları



Kaynak: TCMB, 2014

Rezerv opsiyon mekanizması döviz kurunda meydana gelen aşırı bir dalgalanmada piyasada meydana gelen döviz kurunu otomatik olarak dengeleyen bir araçtır (Aysan ve diğerleri, 2014a: 9). Çünkü sermaye girişlerinin arttığı dönemde yabancı paranın maliyeti düştüğü için TCMB bu dönemlerde rezerv oranları katsayısını artırır, bankalar bu dönemlerde zorunlu karşılık oranlarını yabancı para cinsinden tutma eğiliminde

oldukları için, bankalar yabancı paraları zorunlu karşılık olarak kullanmak için TCMB'ye aktarırlar böylece piyasaya giren fazla döviz TCMB'ye aktarılmış olur ve TL'nin değerlenmesi sınırlandırılır. Ayrıca döviz likiditesinin bankalarca kredi kullanımına tahsis etmesi de engellenmiş olur. Bankaların TL zorunlu karşılıklarından daha fazla oranda yabancı para sağlamış olmalarına bağlı olarak bir miktar TL likiditesi ortaya çıksa da sterilize edilmiş döviz alım ihalelerine benzer bir etki yapmaktadır ancak farklı olarak birim TL başına piyasadan daha fazla döviz likiditesi çekilmiş olunur (Alper ve diğerleri, 2012: 5).

Rezerv opsiyon mekanizmasının temel amacı şu şekilde özetlenebilir:

1. Hızlı sermaye girişlerinden dolayı oluşabilecek kredi genişlemesinin sınırlandırılması
2. Özellikle yabancı para cinsinden verilebilecek kredi miktarının arz yönünden kısıtlanması
3. Hem genişletici hem de daraltıcı yönde kullanılarak kredilerin sermaye akımlarına olan duyarlılığın azaltılması
4. Kur oynaklığının azaltılması
5. TCMB brüt döviz rezervlerinin artırılması
6. Brüt rezervin özel sektör lehine artması sebebiyle rezervlerin daha etkin kullanımına yol açarak tüm finansal sistemin dayanıklılığını ve verimliliğini arttırmaya katkı sağlamasıdır (Vural, 2012: 71).

3.2.4. Likidite Yönetimi

Likidite yönetimi kavramı; makro ekonomik açıdan para arzı ve talebini etkileyen parasal koşulları ifade eden merkez bankaları açısından bankacılık sektörü rezerv miktarının para politikası amaçları ile tutarlı olarak yönetilmesini ifade eder. Likidite para tabanı olarak ölçülür ve sadece merkez bankaları tarafından arz edilir bu yüzden merkez bankaları tarafından yönetiminin yapılması gerekmektedir (Taner, 2008: 4).

Merkez bankası likidite yönetimi; bankacılık sisteminin likidite ihtiyacını değerlendirerek, bir takım araçlar ve kurullarla merkez bankasının nihai hedeflerine ulaşmak için kullandığı kısa vadeli faiz oranlarını kontrol altında tutmak için, açık piyasa işlemleri aracılığıyla, likidite açığı durumunda likidite sağlamak, likidite fazlası durumunda likiditeyi sterilize etmek olarak tanımlanır (Güler, 2009: 8).

TCMB'nin likidite yönetimindeki amaçları şunlardır:

1. Kısa vadeli faiz oranlarının belirlenen düzeyde oluşmasını sağlamak
2. Kısa vadeli para piyasası faiz oranlarındaki aşırı dalgalanmaları önleyerek para piyasalarının etkin ve istikrarlı çalışmasını sağlamak
3. Ödemeler sisteminin kesintisiz çalışmasının sağlanması
4. Operasyonel yapının piyasalardaki olağanüstü gelişmelere karşı yeterli esnekliğe sahip olması (Koçyiğit, 2009: 67-68).

Bu amaçlar çerçevesinde piyasadaki likidite belirlenmektedir. Likidite düzeyine bağlı olarak TCMB'nin kullandığı araçların çeşitliliği likiditenin yönetiminin etkinliğini arttırmaktadır. Piyasadaki likidite fazlası ya da açığı makul seviyelerde olduğu sürece likidite yönetiminin gecelik ya da bir hafta vadeli açık piyasa işlemleri ile yürütülmesi yeterlidir. Fakat likidite fazlası aşırı seviyelere geldiği zaman; bankalar kredi kullanımını kolaylaştırarak kredilerin hızlıca artmasına neden olabilmektedirler. Likidite açığının aşırı seviyelere geldiği zamansa bankalar kredi koşullarını zorlaştırarak kredi kullanımını engelleyebilmektedirler. Bu durumlarda para politikasının etkinliğini azalmaktadır (Vural, 2013: 65).

14 Nisan 2010 tarihli 'TCMB Para Politikası Çıkış Stratejisi' belgesinde açıklanan stratejide; kriz döneminde piyasaya ihtiyacından fazla likidite verildiği ve aşamalı olarak piyasada bulunun bu likiditeyi aşamalı olarak azaltılmıştır. Piyasadaki likidite fazlasının azaltılmasından sonra bir hafta vadeli repo ihale faiz oranları yükseltilmeye başlanarak 18 Mayıs 2010 para politikası kurulu kararıyla teknik faiz ayarlaması sürecine girilmiştir.

Bu tarihten sonra bir hafta vadeli repo ihaleleri sabit faiz oranından miktar ihalesiyle gerçekleştirilmeye başlanmıştır. Böylece bir hafta vadeli repo ihale faiz oranı para politikası açısından politika faiz oranı özelliği kazanmıştır (Vural, 2013: 66).

3.3. TCMB'nin Uyguladığı Makro İhtiyati Para Politikalarının Ekonomiye Etkileri

2008 yılında açık enflasyon hedeflemesi sürmüştür ve buna bağlı olarak yıllık enflasyon hedefi %4 olarak açıklanmıştır, hesap verilirlik ilkesi kapsamında da 2 baz puanlık belirsizlik aralığı belirlenmiştir. Emtia fiyatlarında yaşanan artışlar ve dünya genelindeki kredi piyasalarında yaşanan kriz durumu nedeniyle enflasyon oranı yıl boyunca yüksek seyretmiş ve yıl sonunda %10,1 olarak açıklanan enflasyon hedefinin oldukça uzağında kalmıştır (TCMB, Yıllık Rapor 2008: 45).

Tablo 14: 2008 Yılı Hedefle Uyumlu Enflasyon Politikası, Belirsizlik Aralığı ve Enflasyon Gerçekleşmeleri:

	Mart	Haziran	Eylül	Aralık
Belirsizlik Aralığı Üst Sınırı	9,1	8,5	8,3	6
Hedefle Uyumlu Politika	7,1	6,5	6,3	4
Belirsizlik Aralığı Alt Sınırı	5,1	4,5	4,3	2
<i>Gerçekleşmeler</i>	<i>9,15</i>	<i>10,61</i>	<i>11,13</i>	<i>10,06</i>

Kaynak: TCMB 2008 Yıllık Rapor

2008 yılının ilk yarısında ciddi oranda artış gösteren enflasyon oranları, Merkez Bankasının açıkladığı hedeflerin gerçekleştirilememesi üzerine ileriki yıllar için belirlenen enflasyon hedeflerinin gözden geçirilmesine neden olmuştur. Haziran ayında; 2009 yılı için %4 olarak belirlenen enflasyon hedefi %7,5, 2010 yılı için enflasyon hedefi %6,5 ve 2011 yılı enflasyon hedefi olarak %5,5 yeniden açıklanmıştır. Merkez Bankasının enflasyon hedeflerinde yaptığı bu değişikliklerle daha gerçekçi hedefler oluşturulmuş, ekonominin genel istikrarı açısından da somut adımlar atılmıştır (TUSİAD, 2009: 83).

2008 yılında para politikasını şekillendiren en önemli olaylar; 2007 yılından itibaren yaşanmaya başlayan küresel krizle birlikte küresel döviz piyasasındaki sorunlar ve döviz kurları üzerindeki olumsuz etkiler olmuştur (TCMB, Yıllık Rapor 2008: 46).

Tablo 15 incelendiğinde; enflasyonun belirlenen hedeflerin üzerinde seyretmesi ve dünya genelinde yaşanan sorunlar nedeniyle sıkı bir para politikası duruşu sergilenmiş; 15 Mayıs 2008, 16 Haziran 2008, 17 Temmuz 2008 tarihlerinde yapılan para politikası kurul toplantılarında enflasyondaki artışları azaltmak için 0,50 baz puan faiz artışları gerçekleştirilmiştir. Ancak yılın ortalarına doğru gelindiğinde krizin geçici olmadığı anlaşılmasıyla birlikte ve Ağustos ayından sonra dünya genelinde krizin etkisini artırmasıyla birlikte para kurulu önce 19 Kasım 2008 tarihinde 0,50 baz puanlık bir indirime gitmiş ardından da 18 Aralık 2008 tarihinde yapılan 1,25 baz puanlık bir indirim yapmıştır.

Tablo 15: TCMB 2008 Yılı Para Politikası Kurulu Faiz Kararları

Para Politikası Kurulu Toplantı Tarihleri	Faiz Kararı	Faiz Oranı
17 Ocak 2008	-0,25	15,50
14 Şubat 2008	-0,25	15,25
19 Mart 2008	Değişiklik yapılmadı	15,25
17 Nisan 2008	Değişiklik yapılmadı	15,25
15 Mayıs 2008	+0,50	15,75
16 Haziran 2008	+0,50	16,25
17 Temmuz 2008	+0,50	16,75
14 Ağustos 2008	Değişiklik yapılmadı	16,75
18 Eylül 2008	Değişiklik yapılmadı	16,75
22 Ekim 2008	Değişiklik yapılmadı	16,75
19 Kasım 2008	-0,50	16,25
18 Aralık 2008	-1,25	15,00

Kaynak: TCMB

Merkez Bankasının ileriki dönemlerde enflasyon rakamlarında düşüş olacağını tahmin etmesi politika faizinde indirimle gidilmesi sürecini başlatmıştır. Bu beklentilerin önümüzdeki dönemlerde de devam etmesi beklenmektedir. 2006'dan bu yana düşüş gösteren politika faizi 2008 yılının ortasında biraz artırılsa da küresel krizin etkisiyle birlikte yılı sonunda tekrar düşürülmüştür (TUSİAD, 2009: 86).

2009 yılı boyunca krizin devam etmesi dünya ekonomisinde 1929 Büyük Buhranından sonra gerçekleşen en büyük durgunluğun yaşanması merkez bankalarını büyüme, işsizlik, finansal sistemler üzerinde gerçekleşen yıkımı ortadan kaldırmaya yönlendirmiştir (TCMB, 2010 Para ve Kur Politikası: 2). Başta gelişmiş ülkeler olmak üzere neredeyse tüm merkez bankaları kısa vadeli faiz oranlarını indirerek daha önce denenmemiş genişletici para politikaları uygulamaları ortaya koymuşlardır. (TUSİAD, 2009: 89).

TCMB, ülkemizde yakın geçmişte yaşanan krizlerden sağladığı tecrübelerle bu dönemde hızlı ve etkili kararlar almış ve küresel olumsuzlukları en aza indirmeye çalışmıştır. Türkiye'nin sağlam bir finansal yapıya sahip olması para politikasının kullanım alanını genişletmiştir (TCMB, Para ve Kur Politikası 2010: 2).

2009 yılında da enflasyon hedeflemesine devam edilmiştir. Dünya genelinde ekonomik faaliyetlerin azalması, uluslararası emtia fiyatlarının düşüşlere mali tedbirler kapsamında vergi indirimlerinin de eklenmesiyle enflasyonda gözle görülür bir düşüş gözlemlenmiştir. Tablo 16'ya bakıldığında; 2009 yılı sonunda gıda fiyatlarının artmasına bağlı olarak bir miktar artış olsa da enflasyon belirlenen hedef olan %7,5'in altında 6,5 olarak gerçekleşmiş olsa da yine de belirsizlik aralığının içinde gerçekleşmiştir (TCMB, Yıllık Rapor 2009: 25).

Tablo 16: 2009 Yılı Hedefle Uyumlu Enflasyon Politikası, Belirsizlik Aralığı ve Enflasyon Gerçekleşmeleri

	Mart	Haziran	Eylül	Aralık
Belirsizlik Aralığı Üst Sınırı	11,7	10,8	10,5	9,5
Hedefle Uyumlu Politika	9,7	8,8	8,5	7,5
Belirsizlik Aralığı Alt Sınırı	7,7	6,8	6,5	5,5
Gerçekleşmeler	7,89	5,73	5,27	6,53

Kaynak: TCMB 2009 yılı para ve kur politikası rapor

Tablo 17: TCMB 2009 Yılı Para Politikası Kurulu Faiz Kararları

Para Politikası Kurulu Toplantı Tarihleri	Faiz Kararı	Faiz Oranı
15 Ocak 2009	-2,00	13,00
19 Şubat 2009	-1,50	11,50
19 Mart 2009	-1,00	10,50
16 Nisan 2009	-0,75	9,75
14 Mayıs 2009	-0,50	9,25
16 Haziran 2009	-0,50	8,75
16 Temmuz 2009	-0,50	8,25
18 Ağustos 2009	-0,50	7,75
17 Eylül 2009	-0,50	7,25
15 Ekim 2009	-0,50	6,75
19 Kasım 2009	-0,25	6,50
17 Aralık 2009	Değişiklik yapılmadı	6,50

Kaynak: TCMB

TCMB, 2008 yılı Kasım ayında parasal genişleme sürecini başlatmış ve gelişmekte olan ülkeler arasında faiz indirimine en erken başlayan ülkelerden biri olmuştur. 2009 yılında enflasyon hedefinin beklenen düzeyde gerçekleşeceğini tahmin eden TCMB, 2009 yılında faiz oranlarını 6,50 baz puan indirmiş ve dolayısıyla orta vadeli bir hedef doğrultusunda

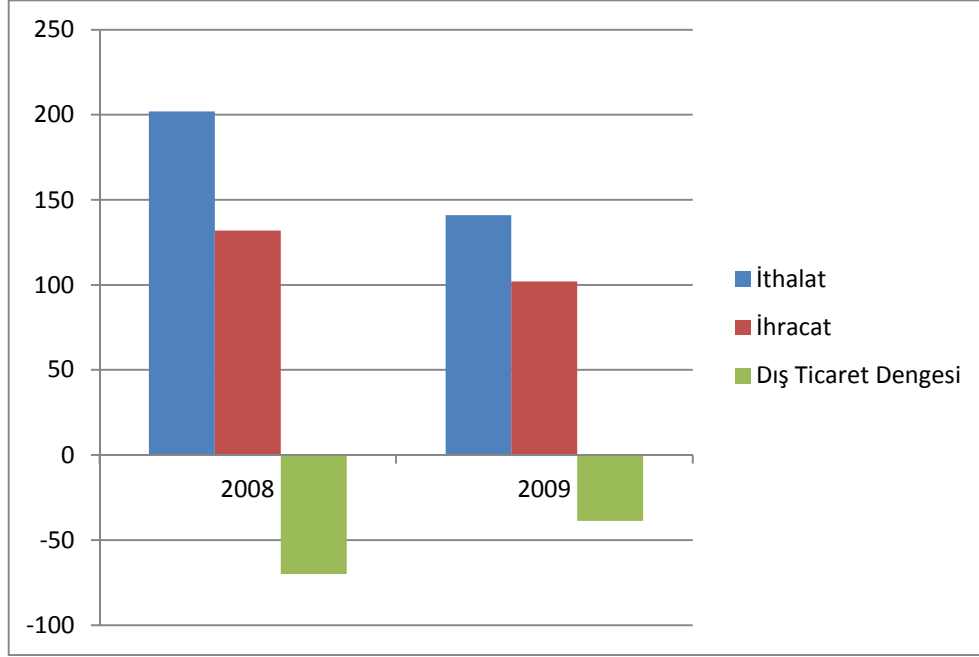
adımlar atılmıştır. Türkiye faiz indirimlerinin başladığı günden 2009 yılına kadar geçen süreçte enflasyon hedeflemesi uygulayan ülkeler içerisinde en fazla faiz indirimine giden ülke olmuştur. Piyasa faizleri tarihsel sürece bakıldığında en düşük seviyelere inmiştir. (TCMB, Para ve Kur Politikası 2010: 2-3).

TCMB bu dönemde faiz indiriminin yanı sıra döviz piyasasında ve TL'ye yönelik likidite sorunlarını çözmek için adımlar atmıştır. Merkez Bankası Ekim 2008'de banka bünyesindeki döviz depo işlemleri⁶ aracılık faaliyetlerine tekrar başladıktan sonra bankaların işlem yapma limitlerini 10,8 milyar dolara yükseltmiştir. Bankaların TCMB'den alabildikleri döviz depolarının vadesini uzatıp borç verme faiz oranını da düşürmüştür. Şubat 2009'da TCMB döviz likiditesini tekrar düzenleyerek döviz depolarının vadesini üç aya kadar uzatmıştır. Ayrıca likidite koşullarının tam olarak istenen seviyelere gelmemesi nedeniyle üç ay vadeli repo ihalelerine başlamıştır. Ekim 2009'da alınan önlemler kapsamında zorunlu karşılık oranlarını %6'dan %5'e indirmiş ve kredi piyasasının daha etkin çalışmasını sağlamayı hedeflemiştir. (TUSİAD, 2010: 96).

2009 yılı; 2008 yılında dünyayı etkisi altına başlayan küresel krizin etkilerinin devam ettiği bir dönem olmuştur. Buna bağlı olarak büyüme rakamları düşmüştür, başta gelişmiş ülkeler olmak üzere tüm dünyada düşmüştür. Tablo 20'ye bakıldığında; Türkiye'ye de baktığımızda 2008 yılında %0,7 olan büyüme rakamı 2009 yılında -%4,8 olarak gerçekleşerek sert bir düşüş yaşamıştır.

⁶ Döviz depo işlemleri geçici bir süre için döviz likiditesi ihtiyacı olan bankalar ile döviz likiditesi fazlasına sahip bankalar arasında Merkez Bankası garantörlüğünde belirli bir faiz ve vadeyle yapılan işlemlerdir.

Şekil 5: 2008-2009 İthalat, İhracat, Dış Ticaret Dengesi Değişimi



Şekil 5'e bakıldığında; 2009 yılında küresel ekonominin yavaşlamasına paralel olarak ithalat ve ihracat rakamlarında gerilemeler olmuştur. Uzun yıllardır artış içerisinde olan ithalat, ihracat ve dış ticaret açığı 2009 yılında gerileme göstermiştir. 2008 yılına göre yaklaşık olarak %30 oranında azalan ithalat 140,9 milyar dolar olarak gerçekleşirken, ihracatımızda yine yaklaşık olarak %30 oranında azalarak 102,1 milyar dolar olarak gerçeklemiştir. Dış ticaret dengemiz yine negatif olmasına karşın bir önceki döneme göre neredeyse yarı yarıya azalarak -38,8 milyar dolar olmuştur.

2009 yılı genel olarak değerlendirildiğinde; TCMB yakın geçmişteki krizden edindiği deneyimler ve finansal sistemin sağlam yapısı nedeniyle uyguladığı para politikalarında başarılı olmuştur. 2009 yılı sonu için hedeflenen enflasyon oranı %7,5 uygulanan politikalar sonucunda ise yıl sonu gerçekleşen enflasyon oranı %6,5 olarak gerçekleşmiştir. Enflasyon hedeflemesi politikasının ekonomik şoklara zamanında tepki vererek esnek bir politika olduğunu göstermiştir. Küresel ekonomide belirgin bir iyileşme olmaması sebebiyle TCMB faiz oranlarını yılın son çeyreğine kadar hızlıca indirmiştir. Ocak 2009'da %13 olan faiz oranları yılın sonuna gelindiğinde yarı yarıya azalarak %6,5 seviyesine gerilemiştir (TOBB, 2010: 64-65).

2010 yılı; 2008 yılında başlayan ve 2009 yılında devam eden küresel krize karşı uygulanan para ve maliye politikalarında önemli değişikliğin olduğu bir yıl olmuştur. Kriz öncesi ‘fiyat istikrarı’ üzerine odaklanmış olan merkez bankalarının krizle birlikte ‘finansal istikrar’ konusuna da önem verdikleri görülmüştür (TUSİAD, 2010: 20).

2010 yılında enflasyon hedeflemesine devam eden TCMB, hedeflenen enflasyon olan %6.5 oranının altında %6.4 yıllık enflasyon oranıyla yılı tamamlayarak enflasyon anlamında hedefine ulaşmıştır.

2010 yılında küresel anlamda ekonomi toparlanma içerisine girmiştir. Küresel büyüme oranlarında gelişmekte olan ülkeler açısından olumlu seyrederken gelişmiş ülkeler açısından kırılma yapı devam etmiştir. Gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler arasındaki bu farkın nedeni uyguladıkları para politikalarından da görülmüştür. Gelişmiş ülkeler genişletici politikalar uygulamaya devam ederken gelişmekte olan ülkeler merkez bankalarının kriz döneminde uygulamaya koyduğu politika önlemlerini geri almaya başlamışlardır (TCMB, Para ve Kur Politikası 2010: 2).

TCMB’de kredi piyasasında görülen olumlu gelişmeler ve ekonomik faaliyetlerdeki toparlanmayı dikkate alarak 14 Nisan 2010’da yayınladığı Para Politikası Çıkış Stratejisi’ni yayınlamak üzere kriz döneminde uyguladığı politikaların normalleşme çerçevesini içeren planlarını açıklamıştır (TCMB, Para Politikası Çıkış Stratejisi 2010: 1).

Açıklanan çıkış stratejisiyle; TCMB para politikası araçlarında çeşitlendirmeye gitmiştir. Politika faizinin yanı sıra zorunlu karşılık oranları ve likidite yöntemi gibi makro ihtiyati para politika araçlarını aktif şekilde kullanmaya başlamıştır.

TCMB’nin 2010 yılında uygulamaya koyduğu makro ihtiyati para politikası kararları şunlardır:

1. Teknik faiz ayarlaması ve daha etkin likidite yönetimi aracı olarak faiz koridoru sistemini uygulamaya koymuştur.

2. Zorunlu karşılık oranlarını artırmıştır.
3. Zorunlu karşılıklara faiz ödemesini kaldırmıştır.
4. Rezerv birikimi için daha esnek bir mekanizma ortaya konulmuştur.
5. 3 aylık repo ihalelerine son verilmiştir.
6. TCMB borçlanma faiz oranlarını 5 puan düşürmüştür.
7. Politika faizini 50 baz puan indirmiştir.
8. Zorunlu karşılıkları mevduat vade yapılarına göre belirenmiş ve kapsamını değiştirmiştir (TUSİAD, 2010: 22).

Alınan bu önlemlerle TCMB'nin fiyat istikrarı ve finansal istikrarı bir arada etkin amaç olarak kabul ettiği anlaşılmaktadır.

Tablo 20'ye bakıldığında; 2010 yılında küresel piyasalardaki toparlanmalar ve TCMB'nin aldığı makro ihtiyati para politikası önlemleriyle birlikte büyüme %9,2 olarak gerçekleşerek son yıllardaki en yüksek büyüme rakamına ulaşılmıştır. Kredi kullanımının kolay ve ucuz olması, TL'nin değerli seyretmesi nedeniyle ithalatta artışlar yaşanarak ithalat 140,9 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir. İhracatta da kısmi artış sağlanıp 113,9 olarak gerçekleşmiştir. İhracatın ithalattan daha fazla artması dış ticaret açığımızı olumsuz yönde etkilemiş ve -71,7 milyar dolar olarak gerçekleşerek 2009 yılında yaşadığı azalmaya rağmen 2010 yılında 2008 döneminin de üzerinde seyretmiştir.

2011 yılı; 2010'da başlayan toparlanma sürecinin yavaşlayarak da olsa devam ettiği bir yıl olmuştur. Gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin uyguladığı para politikaları 2010 yılındaki gibi devam etmektedir. Gelişmiş ülkeler krizin etkisini azaltmak için genişletici politikalar uygulamaya devam ederken, gelişmekte olan ülkeler gelişmiş ülkelerin uyguladığı parasal genişlemeye karşı artan likidite ve kısa vadeli sermaye girişleriyle meydana gelen makro finansal riskleri yönetmeye çalışmaktadır. Birçok merkez bankası fiyat istikrarının yanında finansal istikrarını da temel amaç olarak benimsemeye devam etmiştir. Bu yeni durumla birlikte merkez bankaları geleneksel para politikalarıyla birlikte makro finansal riskleri

azaltıcı makro ihtiyati para politikalarını da yaygın şekilde kullanmaya başlamışlardır (TCMB, 2011 Yıllık Rapor: 27).

2011 yılının ilk yarısında gelişmiş ülkelerin uyguladığı genişletici politikalar sonucunda gelişmekte olan ülkelere doğru kısa vadeli yabancı sermaye girişlerinin olmasına neden olmuştur. Bu da gelişmekte olan ülkelerde makro finansal risklerin birikmesine neden olmaktadır. Bu kapsamda; TCMB uygulamaya başladığı makro ihtiyati para politikalarından; zorunlu karşılık oranlarını ve faiz koridorunu etkin şekilde kullanarak finansal risklerin birikmesine engel olmuştur. 2011 yılının Ağustos ayından itibaren krizin derinleşmesi ve riskten kaçınma eğiliminin artmasıyla birlikte TCMB bu kez genişletici politikaları uygulamaya başlamıştır. Faiz koridorunu daraltmış ve zorunlu karşılık oranlarını düşürmüştür. 2011 yılının son çeyreğinde TL'nin aşırı değer kazanmasıyla birlikte enflasyonda meydana gelen artış karşısında TCMB tekrar daraltıcı politikalar uygulamaya başlamıştır (TOBB, 2011: 205-206).

2011 yılı genel olarak değerlendirildiği zaman; TCMB makro ihtiyati para politikası araçlarını aktif yönde kullandığı görülmüştür. Yılın ilk yarısında yoğun şekilde ülkeye giriş yapan kısa vadeli yabancı sermayeyi caydırmak ve bunların krediye dönüştürülmesini engellemek için daraltıcı önlemler almıştır. Fakat yılın ikinci yarısından sonra özellikle Avrupa'da meydana gelen kriz ortamıyla birlikte ülke içinde bulunan kısa vadeli sermayenin çıkışını önlemeye yönelik olarak genişletici makro ihtiyati para politikası tedbirleri uygulamıştır. Görülmüştür ki TCMB dünyadaki ve ülke içindeki gelişmeleri takip ederek anlık olarak müdahaleler yaparak finansal risklerin oluşmasını engellemek için yeni geliştirdiği makro ihtiyati para politikalarını kullanmıştır.

Tablo 20 incelenerek; 2011 yılının makro ekonomik göstergelerine baktığımız zaman ise; %8,8'lik bir büyüme rakamı sağlanmıştır. Bunun nedeni iç talepteki canlılıktır. Yılın ilk yarısında ülkeye yoğun şekilde giriş yapan kısa vadeli yabancı sermayenin TL'nin değerini yükselterek ithalatı artırmıştır. Buna bağlı olarak da ithalat 240,8 milyar dolar olarak gerçekleşerek bir önceki yıla göre ciddi bir artış göstermiştir. Fakat ihracatın

ithalat gibi yoğun şekilde artmamış olması ve 134,9 milyar dolar olarak gerçekleşmesi dış ticaret açığını aşırı şekilde artırarak 105,9 milyar dolar olarak cumhuriyet tarihin en yüksek oranı gerçekleşmesine neden olmuştur ve bu durum dış ticaretteki sorunları gün yüzüne çıkarmıştır. Enflasyonun %10,45 olarak gerçekleşmesi ve bir önceki yıla göre aşırı artışı dikkat çekici olmuştur.

2012 yılı; küresel kriz sonrasında gelişmiş ülkelerin eş zamanlı olarak genişletici politikalar uygulamaları dünya genelinde likidite artışı yaratmıştır. Krizin başlamasının üzerinden dört yıl geçmiş olmasına rağmen ekonomik faaliyetlerde beklenen toparlanma gerçekleşmemiştir. Özellikler ABD ve Avrupa ülkelerindeki toparlanmanın uzun sürmesi, maliye politikalarının büyümeyi destekleyici kapasitesinin sınırlı kalması ve devam eden belirsizlik ortamı büyümeyi olumsuz yönde etkilemiş ve sermaye hareketlerinde yüksek oranda oynaklık görülmüştür. Yaşanan bu oynaklıklar en çok gelişmekte olan ülkeleri etkilemektedir. Sermaye hareketlerinin yoğun şekilde gelişmekte olan ülkelere doğru gerçekleşmesi makro finansal istikrarı tehdit edici boyutlara ulaşmaktadır. Bu yüzden gelişmekteki ülkeler sermaye hareketleri şoklarına karşı daha hızlı cevap verebilecek esnek bir para politikasına ihtiyaç duymaktadır. (TCMB, Yıllık Rapor 2012: 29).

2012 yılında TCMB; 2006 yılından beri uyguladığı enflasyon hedeflemesi rejimini fiyat istikrarından ödün vermeden finansal istikrarı da içine alacak şekilde yeniden düzenleyerek 2010 yılının sonlarından itibaren aşamalı olarak yeni bir para politikası tasarımına girmiştir (TCMB, 2013 Para ve Kur Politikası: 2).

Tablo 19: TCMB Yeni Para Politikası Çerçevesi

	ESKİ YAKLAŞIM	YENİ YAKLAŞIM
AMAÇLAR	<i>Fiyat İstikrarı</i>	<i>Fiyat İstikrarı</i> <i>Finansal İstikrar</i>
ARAÇLAR	<i>Politika Faizi</i>	<i>Yapısal Araçlar</i> <i>Konjonktürel Araçlar (Politika Faizi, Likidite Yönetimi, Faiz Koridoru)</i>

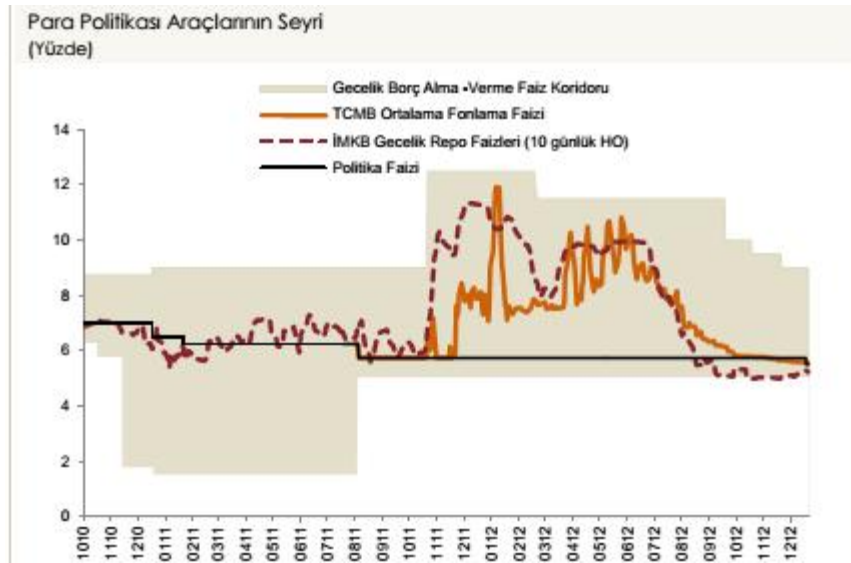
Kaynak: TCMB

Tablo 19’da görüldüğü gibi 2006 yılından uygulamaya konan fiyat istikrarı hedefi araçları ve amaçları kapsamında önemli değişiklikler yaşamıştır. Yeni para politikası kapsamında; fiyat istikrarının ana amaç olarak korunmasına devam edilirken yanına bu amaçla uyumlu olacak şekilde finansal istikrarı sağlamak da eklenmiştir. Finansal istikrarın da dikkate alınmaya başlamasıyla birlikte para politikasının birden fazla araca ihtiyacı vardır. Bu kapsamda politika faizinin yanına likidite yöntemi, faiz koridoru, zorunlu karşılıklar, rezerv opsiyon mekanizması gibi makro ihtiyati para politikası araçları da eklenmiştir.

2012 yılında TCMB’nin uyguladığı para politikası uygulamaları kapsamında; Şubat ayında faiz koridorunun üst sınırı 100 baz puan düşürülmüştür. Petrol fiyatları ve diğer üretim maliyetlerinin artmasından dolayı enflasyonla uyumlu bir hedef gerçekleştirmek için parasal sıkılaşmaya gidilmiştir. Mart ayında yapılan PPK toplantısında zorunlu karşılık oranları %10’dan %20’ye yükseltilmiştir. Mayıs PPK toplantısından finansal istikrarı desteklemek amacıyla döviz rezerv opsiyon miktarı %40’tan %45’e yükseltilmiştir. Haziran ve Temmuz aylarında %5’lik bir artış daha yapılarak rezerv opsiyon miktarı %55’e yükseltilmiştir. Ayrıca altın zorunlu karşılık oranları %25’e yükseltilmiştir. Yılın üçüncü

çeyreğinde gelişmiş ülkelerin genişletici politikalar uygulaması nedeniyle sermaye girişlerinin hızlanması durumuna karşı Eylül ayında faiz koridoru 150 baz puan, Ekim ayında 50 baz puan azaltılmış ve faiz koridoru daraltılmıştır. Küresel belirsizliklerin sürmesi para politikasının esnekliğini sürdürmesine neden olmuştur. Ayrıca Ağustos ayı PPK toplantısında döviz rezerv opsiyon miktarı %60'a çıkarılmış, altın rezerv opsiyon miktarı da %30'a yükseltilmiştir. Yılın son çeyreğinde de TCMB makro finansal riskleri gözeterek makro ihtiyati politikalar uygulamaya devam etmiştir. Bu kapsamda rezerv opsiyon mekanizmasının aktif olarak kullanılması ve kredi oranlarındaki ılımlı seyir faiz koridorunun üst sınırının 50 baz puan daha indirilmesine olanak sağlamış ve politika faiz oranı da 25 baz puan düşürülmüştür. Makro finansal riskleri gözeterek uygulanan makro ihtiyati para politikası uygulamalarıyla kredi büyümesi finansal istikrarı bozmayacak şekilde seyretmektedir (TCMB, 2013 Yıllık Rapor: 31-33).

Şekil 6: Para Politikası Araçları Seyri



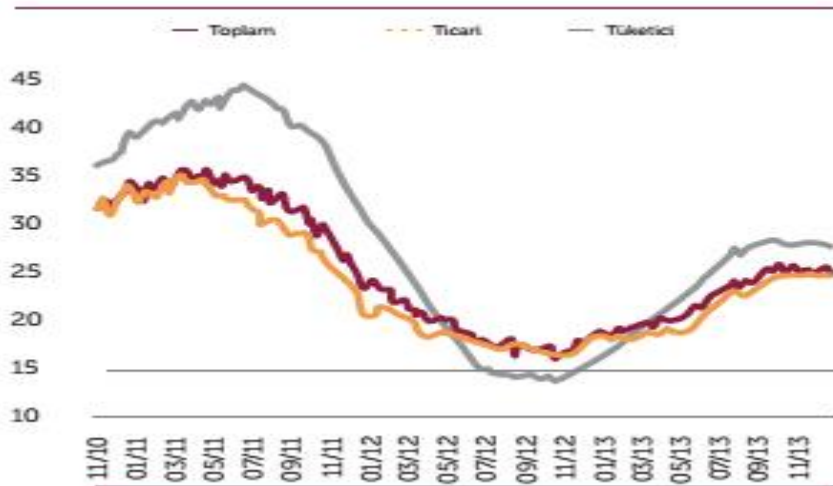
Kaynak: TCMB

Tablo 20 incelendiğinde; 2012 yılında uygulanan makro ihtiyati politikaların makro ekonomi üzerindeki etkilerine baktığımızda; uygulanan sıkı para politikası enflasyonun çift hanelerden %6,16'ya inmesine neden olarak hedefler doğrultusunda gerçekleşmesini sağlamıştır. Sıkı para politikası duruşu büyümeyi düşürerek %2,2 oranında gerçekleşmesine neden

olmuştur. İthalat bir önceki yıla göre bir miktar düşüş göstererek 236,5 milyar dolar gerçekleşirken, ihracat bir önceki yıla göre ve ithalat rakamlarına göre pozitif bir artış göstererek 152,5 milyar dolara yükselse de dış ticaret açığı yine -84 milyar dolar gerçekleşerek önemli bir sorun olmaya devam etmiştir.

2013 yılında; Mayıs ayına kadar olan süreçte dünya ekonomisi ile ilgili makro finansal risklerin devam etmesinden dolayı makro ihtiyati para politikası uygulamaları devam etmiştir. Bu dönemde güçlü sermaye akımlarının etkisiyle kredi büyümesinin beklenilenden daha hızlı bir gelişme göstermesi nedeniyle finansal istikrara dair riskleri dengelemek amacıyla kısa vadeli faiz oranları düşük seviyede tutulmuş döviz rezervlerini artırıcı makro ihtiyati önlemler alınmaya devam edilmiştir. Mayıs sonrası gelişmiş ülkelerin finansal piyasalarından kaynaklanan belirsizlikler artmıştır. Bu dönemde Türkiye ekonomisinde finans ve finans dışı sektörlerin dış borçlarında herhangi bir sorun yaşanmamasına rağmen sermaye çıkışları görülmüştür. TCMB; makro finansal riskleri dengelemek ve enflasyon görünümündeki bozulmaları sınırlamak için temkinli bir duruş sergilemiştir. (TCMB, Yıllık Rapor 2013: 29).

Şekil 7: Kredi Yıllık Büyüme Hızı



Kaynak: TCMB

TCMB; 2013 yılının başında yoğun sermaye girişine karşı Ocak ve Şubat aylarında gecelik borç verme borç alma faiz oranlarını 25'er baz puan

indirmiştir. Mart ayında rezerv opsiyon mekanizmasının otomatik dengeleyici özelliği sayesinde geniş faiz koridoruna duyulan ihtiyacın azalması nedeniyle gecelik borç verme faizini 100 baz puan düşürmüştür. Nisan ayında borç verme, borç alma ve politika faizinde 50'şer baz puanlık indirimler yapmıştır. Yılın ikinci çeyreğinde güçlü sermaye akımlarının sürmesi nedeniyle finansal istikrarı sağlamaya yönelik makro ihtiyati para politikaları uygulamalarına devam edilmiştir. Mayıs ayında borç verme, borç alma ve politika faizinde 50'şer baz puanlık indirimler yapmış, döviz zorunlu karşılık oranları %11,9 seviyesine yükseltilmiştir. Yılın üçüncü çeyreğinde sermaye çıkışlarının yaşanmasından dolayı faiz koridoru yukarı yönlü Temmuz ayında 75, Ağustos ayında 50 baz puan artırılmıştır. (TCMB, Yıllık Rapor 2013: 30-31).

Tablo 20 incelendiğinde; 2013 yılındaki makro ekonomik veriler kapsamında uygulanan politikalar değerlendirildiğinde; enflasyon %7,4 olarak belirlenen aralığın üzerinde gerçekleşmiştir. Kredi kullanımının bir önceki yıla göre artış göstermesi iç talebi canlandırmıştır. Buna bağlı olarak ithalat 251,6 milyar dolar olarak gerçekleşerek yeni bir rekor kırarak Cumhuriyet tarihinin en yüksek seviyesine ulaşmıştır. İhracat çok az miktarda azalarak 151,8 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir. Bu durum dış ticaret açığını -99,8 milyar dolar olmasına neden olmuştur.

Tablo 20: 2008-2013 Yılları Arası Ekonomik Göstergeler

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Ort
Büyüme (%)	0,7	-4,8	9,2	8,8	2,1	4,1	3,3
Enflasyon (%)	10,06	6,5	6,4	10,45	6,16	7,4	7,8
Emisyon Hacmi (%)	21,5	17,7	21,8	26,2	5,4	19,4	16
1 ABD Doları (TL)	1,29	1,55	1,50	1,67	1,79	1,90	1,62
Kısa Vadeli Reeskont Faizi	27	20 19 16	15	17,75	16,50 13,75	11 11,75	17,3
İthalat (Milyar \$)	202	140,9	185,5	240,8	236,5	251,6	209,5
İhracat (Milyar\$)	132	102,1	113,9	134,9	152,5	151,8	131
Dış Ticaret Dengesi (Milyar \$)	-70	-38,8	-71,7	-105,9	-84,1	-99,8	-78,5

Kaynak: TCMB, TÜİK, Kalkınma Bakanlığı, Hazine Müsteşarlığı veri tabanları.

SONUÇ

Para politikasının dönüşümünü incelediğimiz bu çalışmamızda; Türkiye'nin 1980 sonrası liberal ekonomiye geçişiyle birlikte para politikası uygulamaları incelenmiştir. Yaptığımız incelemede 1980'den başlayarak 2013 yılına kadar TCMB'nin uyguladığı para politikaları ve 2008 krizi sonrası para politikalarındaki dönüşüm değerlendirilmiştir. Özellikle 2008 küresel kriziyle birlikte para politikasında yaşanan değişimlerle birlikte TCMB'nin uygulamaya koyduğu yeni para politikası araçları incelenmiştir. Para politikasındaki bu dönüşümle uygulanan makro ihtiyati para politikası araçları ve bu araçların uygulanmasının Türkiye ekonomisi üzerine etkileri analiz edilmiştir.

Çalışmada; modern merkez bankacılığı anlayışına geçilmeye başlandığı 1980 sonrası Türkiye'de uygulanan para politikaları, para politikalarındaki değişim ve bunların ülke ekonomisini nasıl etkilediği incelenmiştir.

Türkiye 1980 yılından sonra liberal ekonomiye geçmiştir. Bununla birlikte diğer ülkelerde meydana gelen olumsuzluklardan daha fazla etkilenir hale gelmiştir. Gelişmiş ülkelerin yaşadığı krizler Türkiye'yi de etkilemektedir. Özellikle 2008 krizi ABD ile sınırlı kalmamış önce Avrupa'ya oradan da Türkiye dahil olmak üzere tüm ülkeleri etkilemiştir.

2008 krizi döneminde daha önceki krizlerin aksine başta ABD olmak üzere gelişmiş ekonomiye sahip ülkelerin genişletici politikalar uygulamışlardır. Bunun sonucunda dünya genelinde likiditenin bol ve ucuz olması Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerin ekonomilerini çok fazla etkilemiştir. Gelişmiş ekonomiye sahip ülkelerin uyguladığı genişletici politikaları sonucu oluşan kısa vadeli yabancı sermaye, getirinin yüksek olduğu gelişmekte olan ülkelere hızlıca giriş yapmaktadır. Fakat bu kısa vadeli yabancı sermaye gelişmekte olan ülke ekonomilerini olumsuz yönde etkilemektedir. Çünkü giriş yaptıkları ülkenin parasının değerlenmesine ve buna bağlı olarak ithalat eğiliminin artmasına neden olmaktadır. Ayrıca bu

kısa süreli yabancı sermaye bankalar tarafından uzun vadeli kredilere dönüştürülerek iç piyasaya verilebilmektedir. Fakat kısa vadeli yabancı sermayenin ülkeyi terk etmesi durumunda verilen kredi ile kısa vadeli yabancı sermayenin vadelerinin uyuşmasının mümkün olamayacağından bankalar açısından finansal risklere neden olmaktadır. Oluşan finansal riskler kırılabilirliği artırmakta bu da gelişmekte olan ülkelerin gelişmiş ülkelere daha derin bir krize girmelerine neden olabilmektedir.

2008 krizine kadar, merkez bankalarının amacı fiyat istikrarını sağlamaktı ancak 2008 kriziyle görüldü ki sadece fiyat istikrarının sağlanması krizlerin önlenmesi için yeterli değildir. Çünkü gelişmiş ülke ekonomilerinin çok karmaşık finansal araçlara sahip olması ülkenin finansal istikrarının da sağlanması gerekliliğini ortaya çıkarmıştır. Küreselleşmeyle birlikte neredeyse tüm ülkelerin birbirine entegre olmuş durumda olması, kısa vadeli yabancı sermayelerin ülkeden ülkeye kolayca transfer olabilmelerini sağlamıştır. Kısa vadeli yabancı sermayenin ülkeden ülkeye kolayca transfer olması da finansal istikrarın bozulmasına neden olmaktadır. Bu yüzden tüm ülkeler açısından finansal istikrarın sağlanmasının gerekliliği ön plana çıkmaktadır. 2008 krizinden sonra ortaya çıkmıştır ki, finansal istikrarın sağlanması ülke ekonomileri için fiyat istikrarının sağlanması kadar önemlidir. Bu yüzden merkez bankalarının ana amacına fiyat istikrarı ile çelişmemek kaydıyla finansal istikrarın sağlanması da eklenmiştir.

Merkez bankalarının kullandığı politika faiz oranı, fiyat istikrarı ve finansal istikrarın aynı anda sağlanması için yeterli olmamaktadır. Çünkü fiyat istikrarını sağlayacak olan politika faiz oranı ile finansal istikrarı sağlayacak politika faiz oranı değişiklik gösterebilmektedir. Gelişmiş ülkelerin genişletici politikalar uyguladığı dönemlerde, gelişmekte olan ülkelere doğru kısa vadeli yabancı sermaye girişlerinin artması bilançolardaki vade ve kur uyumsuzluklarını arttırmakta, reel kurun değerlenmesine neden olmakta ve hızlı kredi genişlemesine neden olarak kaynakların dağılımını bozmaktadır. Bu durumda da finansal istikrara ilişkin risklerin birikmesine neden olabilmektedir. Bu gibi durumlarda kısa vadeli

sermaye girişlerini yavaşlatmak için politika faizinin düşürülmelidir. Fakat politika faizinin uzun süre düşük olması, iç talebin büyümesine ve fiyatlar genel seviyesinde bir artışa neden olmaktadır. Özellikle Türkiye gibi ithalat eğiliminin yüksek olduğu ülkelerde ithalatı artırarak dış ticaret açığının artmasına neden olmaktadır. Yani dış dengeyi sağlayan faiz oranı iç dengeyi sağlamamaktadır. Bu yüzden fiyat istikrarını ana amaç haline getiren merkez bankası aynı zamanda finansal istikrarı sağlamaya yönelik politikalar uygulaması için birden fazla para politikası aracını kullanmalıdır. Bu kapsamda merkez bankaları makro ihtiyati para politikalarını belirlemiştir. Fakat makro ihtiyati para politikalar ülkeden ülkeye farklılık gösterebileceği için ülkeler kendi şartlarına uygun politika araçlarını belirleyerek uygulanmalıdır.

TCMB, küresel anlamda parasal genişleme olmasından dolayı gelişmekte olan ülkelere olan yoğun kısa vadeli ve spekülatif kısa vadeli yabancı para girişlerine karşı makro ihtiyati para politikalarını etkin şekilde kullanmıştır. Kısa vadeli yabancı paraların krediye dönüşerek kredi hacmini büyütmesine ve döviz kurlarını aşırı şekilde dalgalandırmasını büyük ölçüde önlemiştir.

TCMB, krize karşı çabuk politikalar geliştirmiş ve para politikası araçlarını genişleterek para politikalarında bir dönüşüm yapmıştır. Finansal risklerin arttığı dönemde hızlı şekilde ve yüksek oranlarda politika faizini indirerek ülkeye girecek kısa vadeli yabancı sermayeye karşı önlemler almıştır. TCMB, fiyat istikrarının yanında finansal riskleri ortadan kaldırmak için finansal istikrarı da ana amaç haline getirmiştir. Faiz koridoru, zorunlu karşılıklar, rezerv opsiyon mekanizması ve likidite yöntemi gibi yeni geliştirdiği para politikası araçlarını etkin şekilde kullanmıştır.

TCMB, 2008 krizi sonrası para politikalarında yaptığı dönüşüm ile para politikası araçlarını genişleterek makro ihtiyati para politikası araçlarını uygulamaya koymuştur. Yapılan dönüşümle uygulanmaya başlanan makro ihtiyati para politikaları ve Türk bankacılık sisteminin güçlü yapısı ile kriz

durumunda dünya genelindeki parasal genişlemelerden ülke ekonomisinin aşırı şekilde etkilenmesi engellenmiştir.

KAYNAKÇA

- Ahmet Faruk Aysan, Salih Fendoğlu ve Mustafa Kılınç, 'Macprudential Policies As Buffer Against Volatile Cross-Border Capital Flows', TCMB, Working Paper No: 14/04, (2014a).
- Ahmet Faruk Aysan, Salih Fendoğlu ve Mustafa Kılınç, 'Managing Short Term Capital Flows in New Central Banking: Unconventional Monetary Policy Framework in Turkey', TCMB, Working Paper No: 14/03, (2014b).
- Akçay M. A. (1997). *Para Politikası Araçları: Türkiye ve Çeşitli Ülkele Üzerine Uygulamalar*, DPT Uzmanlık Yeterlilik Tezi. Ankara. (Yayın No: 2483).
- Akdiş, M. (2006). *Para Teorisi ve Politikası*. Gazi Kitapevi: Ankara. 2.Baskı.
- Ayyıldız Onaran Z. (1995). *Para Politikasına Yeni Bir Bakış: Merkez Bankası Bağımsızlığı*, Doktora Tezi. İstanbul Üniversitesi. İstanbul. <http://tez2.yok.gov.tr/> (Tez No:166).
- Bilir B. (2006). *Finansal Serbestleşmenin Para Politikaları Üzerine Etkileri: Türkiye Örneği*, Yüksek Lisans Tezi. Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Ana Bilim Dalı Para ve Banka Programı. İzmir. <http://tez2.yok.gov.tr/> (Tez No:189729).
- Binay, Ş. ve Kunter, K. (1998). Mali Liberalleşmede Merkez Bankası'nın Rolü (1980-1997), Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası Araştırma Genel Müdürlüğü: Ankara.
- Bocutoğlu, E. (2012). *Karşılaştırmalı Makro İktisat Teoriler ve Politikalar*. Ankara: Murathan Yayınevi.
- Can Aktan, 'Ekonomi-İktisat Okulları', <http://www.canaktan.org/ekonomi/iktisat-okullari/okullar/chicago.htm> (Erişim Tarihi: 02.02.2015).

- Ceylan E. (2010). *Para Politikası Amaçları, Araçları, Türkiye’de 1980 Sonrası İzlenen Para Politikası Uygulamaları ve 2000 Yılı Sonrası Türk Dış Ticaretindeki Gelişmeler*, Yüksek Lisans Tezi. Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Ana Bilim Dalı Uluslararası Ticaret ve Para Yönetimi Ana Bilim Dalı. İstanbul. <http://tez2.yok.gov.tr/> (Tez No:273879).
- Demirhan, İ. (2007). *Türkiye’de Para Politikası Uygulaması ve Enflasyon Hedeflemesi*, Yüksek Lisans Tezi. Marmara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü. İstanbul. <http://tez2.yok.gov.tr/> (Tez No:209132).
- Eğilmez, M. ve Kumcu, E. (2008). *Ekonomi Politikası-Teori ve Türkiye Uygulaması*. Remzi Kitabevi: İstanbul.
- Ercan Uygur, ‘Krizden Krize Türkiye: 2000 Kasım ve 2001 Şubat Krizleri’, *Türkiye Ekonomi Kurumu*, (7 Nisan 2001).
- Erdem Başçı ve Hakan Kara, ‘Finansal İstikrar ve Para Politikası’, TCMB, Çalışma Tebliği No: 11/08, (2011).
- Eroğlu, Ö. (2004). *Para Teorisi ve Politikası Ders Notları*. SDÜ Basımevi: Isparta.
- Frederic, M. (2007). *The Economics of Money, Banking and Financial Markets*. Addison Wesley. 7th Edition.
- Gazi Erçel, ‘2000 Yılı Enflasyonu Düşürme Programı: Kur ve Para Politikası Uygulaması’, TCMB, (1999b) http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/0b15b4cf-454b-4c7a-a0b9-ac22fab419e9/baskan_ParaPol00.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=0b15b4cf-454b-4c7a-a0b9-ac22fab419e9 (Erişim Tarihi: 02.02.2015).
- Gazi Erçel, ‘Türkiye’de Merkez Bankacılığı: Bulgaristan Merkez Bankasının 120. Kuruluş Yılı Dönümü Müsabetiyle Yapılan Konuşma’, TCMB, (1999a) <http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/caedb854-6082-4452-aa47->

[0513cb3e9dbb/MerkezBankaciligi.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=caedb854-6082-4452-aa47-0513cb3e9dbb](http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/743e1063-f820-4996-8990-4e4cccb7c75b/MerkezBankaciligi.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=caedb854-6082-4452-aa47-0513cb3e9dbb) (Erişim Tarihi: 02.02.2015).

Gazi Erçel, ‘Türkiye’de Para Politikası Uygulamaları ve Etkileri: Ankara Üniversitesi, Siyasal Bilgiler Fakültesi’, TCMB, (1996) <http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/743e1063-f820-4996-8990-4e4cccb7c75b/siyasal.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=743e1063-f820-4996-8990-4e4cccb7c75b> (Erişim Tarihi: 02.02.2015).

Gül, Y. K. (2006). *Türkiye’de 1980 Sonrası Uygulanan Para Politikaları ve Sonuçları*, Yüksek Lisans Tezi. Adnan Menderes Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Aydın. <http://tez2.yok.gov.tr/> (Tez No:188780).

Günel, M. (2001). *Merkez Bankasının Değişen Rolü ve Para Politikası Uygulamaları*. İMKB Yayınevi: İstanbul.

Gürsoy, A. (2013). *1990-2000 ve 2001-2007 Dönemleri Para Politikası Uygulamalarının Karşılaştırılması*, Yüksek Lisans Tezi. Marmara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü. İstanbul. <http://tez2.yok.gov.tr/> (Tez No:339844).

IMF, ‘Macroprudential Policy: An Organizing Framework’, *International Monetary Fund*, (2011), <http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2011/031411.pdf> (Erişim Tarihi: 02.02.2015).

İlhan Eroğlu, ‘Açık Enflasyon Hedeflemesi ve Türkiye Deneyimi’, *Karamanoğlu Mehmetbey Üniversitesi Sosyal ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi*, S.Aralık, (2007), s.1-28.

Joon-Ho Hahm ve öte., ‘Macroprudential Policies in Open Emerging Economies’, *National Bureau of Economic Research*, Working Paper 17780, (2012). <http://www.nber.org/papers/w17780.pdf> (Erişim Tarihi: 02.02.2015).

- Kasapoğlu, Ö. (2007). *Parasal Aktarım Mekanizması: Türkiye Örneği*, TCMB Uzmanlık Yeterlilik Tezi. Ankara.
- Kaykaç O. (2013). *Türkiye’de Ekonomik Krizlerde Para Politikası Uygulamaları*, Yüksek Lisans Tezi. Bilecik Şeyh Edabali Üniversitesi Sosyal Bilimler Üniversitesi İktisat Anabilim Dalı. Bilecik. <http://tez2.yok.gov.tr/> (Tez No: 326905).
- Kaytancı, B. G. (2005). *Merkez Bankası Para Politikası Tepki Fonksiyonu: Türkiye Uygulaması (1990-2003)*, Yüksek Lisans Tezi. Anadolu Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Eskişehir. <http://tez2.yok.gov.tr/> (Tez No:187944).
- Kazazi S. (2010). *Merkez Bankası para Politikaları ve Menkul Kıymet Getirileri Üzerine Etkisi*, Yüksek Lisans Tezi. İstanbul Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı, Finansman Bilim Dalı, İstanbul. <http://tez2.yok.gov.tr/> (Tez No:271025).
- Kepenek, Y ve Yenitürk N. *Türkiye Ekonomisi (1997)*. Remzi Kitabevi: İstanbul. 9. Baskı.
- Kesriyeli, M. (1997). *1980’li Yıllardan Günümüze Para Politikası Gelişmeleri*, TCMB Uzmanlık Yeterlilik Tezi. Ankara. (Yayın No: 97/4).
- Keyder, N. (1998). *Para: Teori, Politika, Uygulama*. Bizim Büro Basımevi, Beta Dağıtım: İstanbul. 6. Baskı.
- Koçyiğit, D. (2009). *Olağan ve Olağan Dışı Durumlarda Kullanılan Para Politikası Araçları ve Likidite Yöntemi Stratejileri*, TCMB Uzmanlık Yeterlilik Tezi. Ankara.
- Korap, H. L. (2011). *Türkiye Ekonomisinde 1980 Sonrası Uygulanan Para Politikaları Bağlamında Enflasyonist Sürecin İncelenmesi: Ekonometrik Bir Deneme*, Doktora Tezi. İstanbul Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü. İstanbul. <http://tez2.yok.gov.tr/> (Tez No:291656).

- Koray Alper ve Tolga Tiraki, 'Ekonomi Notları: Zorunlu Karşılıkların Para Politikasındaki Yeri', TCMB, S.2011-08, (2011).
- Koray Alper, Hakan Kara ve Mehmet Yörükoğlu, 'Ekonomi Notları: Rezerv Opsiyon Mekanizması', TCMB, S.2012-28, (2012).
- Kumcu E. (2008). *Krizler, Para ve İktisatçılar*. Remzi Kitabevi: İstanbul.
- Morgül, E. (2007). *1980 Sonrası TCMB'nin Ticari Bankalarla İlişkileri ve Ekonomide Uyguladığı Para Politikaları*, Yüksek Lisans Tezi. Marmara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü. İstanbul. <http://tez2.yok.gov.tr/> (Tez No:208525).
- Muhammed Karataş, '1990 Sonrası Türkiye'de Uygulanan Para Programları', *Balıkesir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, C.3, S.4, (2000), s.131-153.
- Nadir Eroğlu, 'Türkiye'de 1990'lı ve 2000'li Yıllarda Para Politikaları', *Marmara Üniversitesi İ.İ.B.F Dergisi*, C.26, S.1, (2009), s.23-42.
- Nazan Susam ve Ufuk Bakkal, 'Kriz Süreci Makro Değişkenleri ve 2009 Bütçe Büyüklüklerini Nasıl Etkileyecek?', *Maliye Dergisi*, S.155, (2008), s.72-88.
- Orhan, O. Ve Erdoğan S. (2007). *Para Politikası*. Ankara: Özkan Matbaacılık Gazetecilik. Yazıt Yayın-Dağıtım. 4. Baskı.
- Osman Nuri Aras, 'Son Ekonomik Krizin Türkiye'de Enflasyon Hedeflemesine Etkisi', *Ekonomi Bilimleri Dergisi*, C.2, S.2, (2010), s.97-104.
- Önder T. (2005). *Para Politikası: Amaçları, Araçları ve Türkiye Uygulaması*, TCMB Uzmanlık Tezi. Ankara. Özatay, F. (2011). *Finansal Krizler ve Türkiye*, Doğan Kitap: İstanbul. 3. Baskı.
- Özcan S. (2006). *Para Politikası Tercihleri İle Finansal İstikrar Arasındaki İlişki, Enflasyon Hedeflemesi Politikasında Finansal İstikrar ve Türkiye Analizi*, TCMB, Uzmanlık Yeterlilik Tezi. Ankara.
- Paya, M. (2007). *Para Teorisi ve Politikası*. İstanbul: Filiz Kitabevi İstanbul. 4.baskı.

- Parasız, İ. (1998). *Türkiye Ekonomisi 1923'den Günümüze İktisat ve İstikrar Politikaları*. Ezgi Kitabevi Yayınları: Bursa.
- Parasız, İ. (2009). *Finans Krizinin Güven Krizine Dönüşmesi: Küresel Kriz*, Ezgi Kitabevi: Bursa 1.baskı.
- Parasız, İ. (2009). *Para Teorisi ve Politikası*. 2009, Ezgi Kitabevi Yayınları: Bursa 2. Baskı.
- Parasız, İ. (2009). *Para banka ve Finansal Piyasalar*. Ezgi Kitabevi Yayınları: Bursa 9. Baskı.
- Parasız, İ. ve Bildirici, M. (2003). *Finansal Makro Ekonomi*. Ezgi Kitabevi Yayınları: Bursa.
- Parasız, İ. (2011). *Merkez Bankacılığı ve Para Politikası*. Ezgi Kitabevi: Bursa. 1. Baskı.
- Pelin Ataman Erdönmez, 'Küresel Kriz ve Ülkeler Tarafından Alınan Önlemler Kronolojisi', *Bankacılar Dergisi*, S.68, (2009), s.85-101.
- Salih Öztürk ve Çoşkun Biner 'Gelişmekte Olan Ülkelerde Kurula Dayalı Para Politikasının Etkinliği Enflasyon Hedeflemesi Stratejisi: Türkiye Örneği', *Cumhuriyet Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, C.9, S.1, (2008), s.19-37.
- Seyidoğlu, H. (2006). *İktisat Biliminin Temelleri*, İstanbul: Gizem Can Yayınları.
- Serin, V. (1987). *Para Politikası: Tarihi, Teorik Gelişmeler ve Türkiye Uygulaması*. Fatih Yayınevi Matbaası: İstanbul.
- Simon Gray and Nick Talbont, 'Monetary Operations', *Centre for Central Bankig Studies Bank of England, Handbooks in Central Banking* N:24, (2006).
- Süreyya Serdengeçti, 'Fiyat İstikrarı Konuşması', SBF Konferansı, Ankara, 28 Kasım 2002.

- Sözer, Ç. (2013). *TCMB Para Politikalarının Banka Bilançolarına Etkisi*, Yüksek Lisans Tezi. Başkent Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü. Ankara. <http://tez2.yok.gov.tr/> (Tez No:322069).
- Taner, E. (2008). *Globalleşen Dünyada Merkez Bankalarının Fazla Likidite Yöntemi ve Türkiye Örneği*, TCMB Uzmanlık Yeterlilik Tezi. Ankara.
- TCMB. (1998). ‘1998 Yılı Yıllık Rapor’,
<http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/0d5938b9-8450-4252-a7bd-3101ad9fa7cb/YR1998.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=0d5938b9-8450-4252-a7bd-3101ad9fa7cb> (Erişim: 02.02.2015).
- TCMB. (2000). ‘2000 Yılı Yıllık Rapor’,
<http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/755e9e50-e889-42d6-90ef-87fb85c57d61/YR2000.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=755e9e50-e889-42d6-90ef-87fb85c57d61> (Erişim: 02.02.2015) .
- TCMB. (2001). ‘2001 Yılı Yıllık Rapor’,
<http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/8297d79e-819f-450e-9525-eca9a83504e0/YR2001.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=8297d79e-819f-450e-9525-eca9a83504e0> (Erişim: 02.02.2015).
- TCMB. (2002). ‘2002 Yılı Yıllık Rapor’,
<http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/8f77ec1b-a2a1-4bc4-8cb6-c8fd6bc9b85b/YR2002.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=8f77ec1b-a2a1-4bc4-8cb6-c8fd6bc9b85b> (Erişim: 02.02.2015).
- TCMB. (2003). ‘2003 Yılı Yıllık Rapor’,
<http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/d5e3858e-03a8-4309-badc-8a7fc684fb9e/YR2003.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=d5e3858e-03a8-4309-badc-8a7fc684fb9e> (Erişim: 02.02.2015).

- TCMB. (2004). ‘2004 Yılı Yıllık Rapor’,
<http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/6a07e62c-868e-49ae-9210-ac61cd84c713/YR2004.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=6a07e62c-868e-49ae-9210-ac61cd84c713> (Erişim: 02.02.2015).
- TCMB. (2005). ‘2005 Yılı Yıllık Rapor’,
<http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/93d66fab-9efd-48f1-bdc4-58c80aa519b1/YR2005.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=93d66fab-9efd-48f1-bdc4-58c80aa519b1> (Erişim: 02.02.2015).
- TCMB. (2006). ‘2006 Yılı Yıllık Rapor’,
<http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/2cbd811a-49bd-4575-8064-126fb0c5f5da/06turkce.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=2cbd811a-49bd-4575-8064-126fb0c5f5da> (Erişim: 02.02.2015).
- TCMB. (2007). ‘2007 Yılı Yıllık Rapor’,
<http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/a5dd65c1-7a27-4116-be1f-60b01981f680/07turkce.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=a5dd65c1-7a27-4116-be1f-60b01981f680> (Erişim: 02.02.2015).
- TCMB. (2008). ‘2008 Yılı Yıllık Rapor’,
<http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/38dff7ff-16f8-464a-81fa-62e524290763/08turkce.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=38dff7ff-16f8-464a-81fa-62e524290763> (Erişim: 02.02.2015).
- TCMB. (2009). ‘2009 Yılı Yıllık Rapor’,
<http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/f18ef4ae-fcbe-435a-968c-7d423e80657e/09turkce.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=f18ef4ae-fcbe-435a-968c-7d423e80657e> (Erişim: 02.02.2015).

- TCMB. (2010). ‘2010 Yılı Yıllık Rapor’,
<http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/e5387637-e133-4b1d-9b20-2f5dbac9c701/10turkce.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=e5387637-e133-4b1d-9b20-2f5dbac9c701> (Erişim: 02.02.2015).
- TCMB. (2011). ‘2011 Yılı Yıllık Rapor’,
<http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/efba3aa3-1b38-45ce-8431-96b5e43ec984/11turkce.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=efba3aa3-1b38-45ce-8431-96b5e43ec984> (Erişim: 02.02.2015).
- TCMB. (2012). ‘2012 Yılı Yıllık Rapor’,
<http://www3.tcmb.gov.tr/yillikrapor/2012/tr/> (Erişim: 02.02.2015).
- TCMB. (2013). ‘2013 Yılı Yıllık Rapor’,
<http://www3.tcmb.gov.tr/yillikrapor/2013/tr/> (Erişim: 02.02.2015).
- TÜSİAD. (2004). ‘Türkiye Ekonomisi 2004’
http://www.tusiad.org.tr/_rsc/shared/file/eko05.pdf (Erişim Tarihi: 02.02.2015).
- TÜSİAD. (2008). ‘2008 Yılına Girenken Türkiye Ekonomisi’
http://www.tusiad.org.tr/_rsc/shared/file/2008YilinaGirenkenTurkiyeEkonomisi.pdf (Erişim Tarihi: 02.02.2015).
- TÜSİAD. (2009). ‘2009 Yılına Girenken Türkiye Ekonomisi’
http://www.tusiad.org.tr/_rsc/shared/file/2009yilinaGirenkenTurkiyeEkonomisi.pdf (Erişim Tarihi: 02.02.2015).
- TÜSİAD. (2010). ‘2010 Yılına Girenken Türkiye Ekonomisi’
http://www.tusiad.org.tr/_rsc/shared/file/Tusiad-EkonomiRaporu-2010.pdf (Erişim Tarihi: 02.02.2015).
- TÜSİAD. (2011). ‘2011 Yılına Girenken Türkiye Ekonomisi’
http://www.tusiad.org.tr/_rsc/shared/file/ekonomi-raporu-2011.pdf (Erişim Tarihi: 02.02.2015).

- TCMB. (2001). ‘Türkiye’nin Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı’
[http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/fc5a4a1a-63d9-4de3-bb8b-d56a61409df6/program+\(1\).pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=fc5a4a1a-63d9-4de3-bb8b-d56a61409df6](http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/fc5a4a1a-63d9-4de3-bb8b-d56a61409df6/program+(1).pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=fc5a4a1a-63d9-4de3-bb8b-d56a61409df6) (Erişim Tarihi: 02.02.2015).
- TCMB. (2002). ‘2002 Yılında Para ve Kur Politikası Raporu’,http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/b5f94a45-5fd9-44e5-854b-37a46241d3d8/baskan_ParaPol02.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=b5f94a45-5fd9-44e5-854b-37a46241d3d8 (Erişim Tarihi: 02.02.2015).
- TCMB. (2006). ‘Enflasyon Hedeflemesi Rejiminin Genel Çerçevesi ve 2006 Yılında Para ve Kur Politikası’,
<http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/b9659002-b4e9-4344-8ef8-dab79aed7a24/DUY2005-56.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=b9659002-b4e9-4344-8ef8-dab79aed7a24> (2005) (Erişim Tarihi: 02.02.2015).
- TCMB. (2008). ‘2008 Yılı Enflasyon Raporu IV’,
<http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/972d4cbc-76cb-4f86-a578-763a892f79fe/enf-ekim2008.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=972d4cbc-76cb-4f86-a578-763a892f79fe> (Erişim Tarihi: 02.02.2015).
- TCMB. (2008). ‘2009 Yılında Para ve Kur Politikası Raporu’,
http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/1385d564-3777-4348-b8ed-d9fd3be4699c/Baskan_ParaPol09.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=1385d564-3777-4348-b8ed-d9fd3be4699c (Erişim Tarihi: 02.02.2015).

- TCMB. (2009). ‘2010 Yılında Para ve Kur Politikası Raporu’,
http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/b316232c-1226-4a0d-aff-2586f8047114/Baskan_ParaPol10.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=b316232c-1226-4a0d-aff-2586f8047114 (Erişim Tarihi: 02.02.2015).
- TCMB. (2010). ‘2011 Yılında Para ve Kur Politikası Raporu’,
http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/ddb3c6b5-6575-415a-9d5d-48b7a4fbaad/Baskan_ParaPol11.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ddb3c6b5-6575-415a-9d5d-48b7a4fbaad (Erişim Tarihi: 02.02.2015).
- TCMB. (2011). ‘2012 Yılında Para ve Kur Politikası Raporu’,
http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/674a0fcf-e568-4ac6-9da6-e3dfe3c5e053/Baskan_ParaPol12.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=674a0fcf-e568-4ac6-9da6-e3dfe3c5e053 (Erişim Tarihi: 02.02.2015).
- TCMB. (2012). ‘2013 Yılında Para ve Kur Politikası Raporu’,
http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/22df5539-0653-4620-b081-48eeb2e99c50/Baskan_ParaPol13.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=22df5539-0653-4620-b081-48eeb2e99c50 (Erişim Tarihi: 02.02.2015).
- TCMB. (2013). ‘2014 Yılında Para ve Kur Politikası Raporu’,
http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/987e6470-24a6-4cbc-a6c8-dc5641960c1c/Baskan_ParaPol14.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=987e6470-24a6-4cbc-a6c8-dc5641960c1c (Erişim Tarihi: 02.02.2015).

- TCBM. (2010). ‘Para Politikasından Çıkış Stratejisi’,
<http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/eb92741e-dc1e-4578-b13d-1d67d0b64f29/CikisStratejisi+%281%29.pdf?MOD=AJPERES&CAHEID=eb92741e-dc1e-4578-b13d-1d67d0b64f29> (Erişim Tarihi: 02.02.2015).
- TOBB. (2003). ‘Ekonomik Rapor 2003’,
<http://www.tobb.org.tr/IktisadiRaporlama/Sayfalar/yillik2003b.php>
(Erişim Tarihi: 02.02.2015).
- TOBB. (2004). ‘Ekonomik Rapor 2004’,
<http://www.tobb.org.tr/IktisadiRaporlama/Sayfalar/YillikEkonomikRapor.php> (Erişim Tarihi: 02.02.2015).
- TOBB. (2009). ‘Ekonomik Rapor 2009’,
<http://www.tobb.org.tr/IktisadiRaporlama/Documents/Yayinlar/ekonomikrapor2009.pdf> (Erişim Tarihi: 02.02.2015).
- TOBB. (2010). ‘Ekonomik Rapor 2010’,
<http://www.tobb.org.tr/IktisadiRaporlama/Documents/Yayinlar/ekonomikrapor2010.pdf> (Erişim Tarihi: 02.02.2015).
- Toksöz Gür, E. (2003). *Kredi Kanalının Etkin Çalışması ve Türkiye Uygulaması*, TCMB Uzmanlık Yeterlilik Tezi. Ankara.
- Tüzün, O. (2014). *Makro İhtiyati Para Politikası Amacı Olarak Finansal İstikrar: Türkiye Üzerine Bir Uygulama*, Yüksek Lisans Tezi. Dokuz Eylül Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü. İzmir.
<http://tez2.yok.gov.tr/> (Tez No:364817)
- Uluatam, Ö. (1987). *Makro İktisat*. Savaş Kitap ve Yayınevi: Ankara. 6.Baskı
- Uludağ, İ. ve Arıcan, E. (2003). *Türkiye Ekonomisi* (Teori-Politika-Uygulama), Der yayınları: İstanbul. 1. Baskı

Usta, B. (2003). *Enflasyon Hedeflemesi: Gelişmekte Olan Ülkelerde Uygulanabilirliği ve Türkiye Örneği*, TCMB Uzmanlık Tezi. Ankara.

(<http://www.tcmb.gov.tr/kutuphane/TURKCE/tezler/bulentusta.pdf>
(Erişim Tarihi: 02.02.2015).

Ünsal, M.E. (2009). *Makro İktisat*. Ankara: İmaj Yayınevi.

Vural, U. (2013). *Geleneksel Olmayan Para Politikalarının Yükselişi*, TCMB Uzmanlık Yeterlilik Tezi. Ankara.

Yavuzarslan, N. (2011). *Finansal İstikrar ve Zorunlu Karşılıklar*, TCMB Uzmanlık Yeterlilik Tezi. Ankara.

TCMB.

http://www.tcmb.gov.tr/yeni/evds/konusma/tur/2002/fiyat_istikrar.pdf
(Erişim Tarihi: 04.04.2014).

TCMB. <http://www.tcmb.gov.tr/yeni/iletisimgm/sozluk.htm#parapolitikasi>
(Erişim Tarihi: 04.04.2014).