T.C.
ÇANKIRI KARATEKİN ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANABİLİM DALI

TÜRKİYE EKONOMİSİNDE PARA POLİTİKASI UYGULAMALARINDA DÖNÜŞÜM: 1923-2013 DÖNEMİ

Sevgi KUMSARI

YÜKSEK LİSANS TEZİ

Danışman
Yrd. Doç. Dr. Zekayi KAYA

Çankırı – 2016

T.C.
ÇANKIRI KARATEKİN ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANABİLİM DALI

TÜRKİYE EKONOMİSİNDE PARA POLİTİKASI UYGULAMALARINDA DÖNÜŞÜM: 1923-2013 DÖNEMİ

Sevgi KUMSARI

YÜKSEK LİSANS TEZİ

Danışman
Yrd. Doç. Dr. Zekayi KAYA

Çankırı – 2016

İÇİNDEKİLER

Sayfa

Bilimsel Etik Bildirimi …….…….…..... v

Tez Kabul ve Onay ..…….…….…..... vi

Önsöz ……....…….. vii

Özet ……..……... viii

Summary ……...…….. ix

Kısaltmalar ……..…….. x

Tablo Listesi ….……..……..... xi

Şekil Listesi ….……..……..... xii

1. GİRİŞ ……..…….…… 1

2. PARA POLİTİKASININ GENEL ÇERÇEVESİ, PARA POLİTİKASI STRATEJİLERİ, PARASAL AKTARIM MEKANİZMALARI ……..……..…..…. 2

2.1 . Para Politikası Tanımı ..……...……...……... 2

2.2. Para Politikasının Amaçları…..……...…… 2

2.2.1. Fiyat İstikrarı …….. 3

2.2.2. Tam İstihdam …… 3

2.2.3. İktisadi Büyüme ……. 3

2.2.4. Faiz İstikrarı ……... 4

2.2.5. Finansal Piyasalarda İstikrar …….. 4

2.2.6. Ödemeler Dengesi …….. 5

2.3. Para Politikası Araçları …….……..…….. 5

2.3.1 Dolaylı Müdahale Araçları …….……. 5

2.3.1.1.Açık Piyasa İşlemleri …….…….. 5

2.3.1.2. Zorunlu Karşılık Oranı …….……... 6

2.3.1.3. Reeskont Oranı …….……... 7

2.3.2. Doğrudan Müdahale Araçları …… 8

2.3.2.1. Faiz Oranı …….……... 8

2.3.2.2. Kredi Tavanı ……... 8

2.3.2.3. Farklılaştırılmış Reeskont Kotaları …….…… 9

2.3.2.4. Disponibilite Uygulaması ……... 9

2.3.2.5. Finansal Aracıların Portföylerinin Yeniden Düzenlenmesi……..... 9

2.3.2.6. Hisse Senedi ve Tahvil Alımına Yönelik Krediler ……..….. 9
2.3.2.7. Tüketici Kredileri Kontrolü ……..…. 9
2.3.2.8. Özel Mevduatlar ……. 10
2.3.2.9. İkna Yöntemi ……..…….. 10
2.3.2.10. Reklam ve Resmi Olmayan Örgütler ……..……..... 10
2.3.3. Geleneksel Olmayan Para Politikası Araçları …… 10
2.3.3.1. Miktarsal Genişleme ……... 10
2.3.3.2. Kredi Genişlemesi ……... 11
2.3.3.3. Faiz Taahhüdü Politikası ……. 13
2.3.3.4. Zorunlu Karşılık Uygulaması …….. 13
2.3.3.5. Faiz Koridoru Uygulaması …….. 16
2.3.4. Makro İhtiyati Politikalar ……... 16
2.4. Para Politikası Stratejileri …….……. 19
2.4.1. Parasal Hedefleme Stratejisi ……...……...……... 19
2.4.2. Enflasyon Hedeflemesi Stratejisi ……... 19
2.4.3. Döviz Kuru Hedeflemesi Stratejisi …….…….. 20
2.4.4. Örtülü Nominal Çapa Hedeflemesi …….……... 21
2.5.Parasal Aktarım Mekanizmaları …….…… 21
2.5.1. Faiz Oranı Kanalı …….……..…… 23
2.5.2. Varlık Fiyatları Kanalı …….……. 23
2.5.3. Beklentiler Kanalı …….……. 24
2.5.4. Döviz Kuru Kanalı …….……... 24
3. TÜRKİYE'DE 1980 ÖNCESİ DÖNEMDE PARA POLİTİKALARI …….. 26
3.1. 1923-1929 Arası Dönemde Para Politikaları ……...……...….. 26
3.1.1. İzmir İktisat Kongresi Kararlarında Para Politikası …….…….. 26
3.1.2. Cumhuriyet'in İlk Yıllarında Para Politikası ……. 26
3.2. 1929-1938 Arası Dönemde Para Politikaları ..…….. 28
3.2.1. TCMB Kurulması Çalışmaları ve 1715 Sayılı Kanun ile TCMB' nin Kurulması ……...…… 28
3.2.2 Büyük Buhran Yıllarında (1929-1933) Para Politikası……. 29
3.2.3. Sanayileşme Planı Döneminde (1934-1938) Para Politikası ……. 29
3.3. II. Dünya Savaşı Öncesi ve Sonrasında Para Politikaları ……....…… 31
3.3.1. 1939-1945 Arası Dönemde (II. Dünya Savaşı Yıllarında) Para Politikası ……... 31

3.3.2. 1946-1950 Arası Dönemde (II. Dünya Savaşı Sonrası) Para Politikası ……...…… 31

3.4. 1950-1960 Arası Demokrat Parti (DP) İktidarı Döneminde Para Politikaları ……... 32

3.4.1. 1950-1953 Arası Dönemde Para Politikası ……... 32

3.4.2 1954-1960 Arası Dönemde Para Politikası …….…… 34

3.5. 1960-1980 Arası İlk Üç Kalkınma Planı Döneminde Para Politikaları 35

3.5.1. 1960-1963 Arası Kalkınma Planları Öncesi Para Politikası ……..… 36

3.5.2. 1963-1970 Yılları Arası Dönemde Para Politikası ……...…. 36

3.5.3. 1970-1977 Arası Dönemde Para Politikası ve 1211 Sayılı TCMB Kanunu ile MB Kanununda Değişiklik (14 Ocak 1970) …….. 38

3.5.4. 1977-1980 Arası Dönemde Para Politikası ……...…..... 40

4. TÜRKİYE'DE 1980 SONRASI DÖNEMDE PARA POLİTİKALARI …….. 41

4.1. 1980'li Yıllarda Para Politikaları …….. 41

4.1.1 1980-1983 Arası Dönemde (24 Ocak Kararları Sonrası) Para Politikası ……... 41

4.1.2. Aralık 1983- 1989 Arası Dönemde Para Politikası …….…… 42

4.2. 1990' lı Yıllarda Para Politikası …….……... 44

4.2.1. 1990 -1994 (1994 Krizi Öncesi Para Politikası) …….…... 44

4.2.2. 5 Nisan 1994 Kararlarında Para Politikası …….…… 45

4.2.3. 5 Nisan 1994 Kararları Sonrası Para Politikası……..…..…….. 46

4.3. 2000' li Yıllarda Para Politikaları …….……..…..…… 48

4.3.1. Enflasyonla Mücadele Programı (EMP) Döneminde Para Politikası. 48

4.3.2. Kasım 2000 Krizi ve Şubat 2001 Krizi Arası Dönemde Para Politikası ……... 49

4.3.3. 2001 Krizi Sonrasında ve Güçlü Ekonomiye Geçiş Programında (GEGP) Para Politikası …..…….. 50

4.3.4. 4651 Sayılı 1211 sayılı TCMB Kanununda Yapılan Değişikliklerle TCMB'nin Bağımsızlaşması ve Para Politikasına Etkileri …….. 51

4.3.5. Enflasyon Hedeflemesi Döneminde Para Politikası …..…… 52

4.3.5.1. Örtük Enflasyon Hedeflemesi Stratejisi Döneminde Para Politikası (2002-2005) …….. 52

4.3.5.2. Açık Enflasyon Hedeflemesi Döneminde Para Politikası (2006 ve sonrası) ...……. 53

4.3.6. 2007-2009 Küresel Ekonomik Krizi ve Geleneksel Olmayan Para Politikası Araçlarının Gerekliliği ……. 56
4.3.6.1. Faiz Koridoru …….. 59
4.3.6.2. Zorunlu Karşılıklar Uygulamasında Değişiklikler ……..…..... 60
4.3.6.2.1. Vadeye Göre Zorunlu Karşılık Uygulaması …… 61
4.3.6.2.2. Kaldıraca Dayalı Zorunlu Karşılık Uygulaması …….. 61
4.3.6.2.3. Zorunlu Karşılıkların Aktarım Mekanizması …… 61
4.3.6.3. Rezerv Opsiyon Mekanizması ……..……....…….…... 62
4.3.6.4. İstisnai Gün Uygulaması …….……...……..... 65

SONUÇ VE ÖNERİLER ……...…… 66
KAYNAKÇA ……..…… 70
ÖZGEÇMİŞ ……...…… 91

BİLİMSEL ETİK BİLDİRİMİ

Yüksek Lisans tezi olarak hazırladığım Türkiye Ekonomisinde Para Politikası Uygulamalarında Dönüşüm: 1923-2013 Dönemi adlı çalışmanın öneri aşamasından sonuçlanmasına kadar geçen süreçte bilimsel etiğe ve akademik kurallara özenle uyduğumu, tez içindeki tüm bilgileri bilimsel ahlak ve gelenek çerçevesinde elde ettiğimi, tez yazım kurallarına uygun olarak hazırladığım bu çalışmamda doğrudan veya dolaylı olarak yaptığım her alıntıya kaynak gösterdiğimi ve yararlandığım eserlerin kaynakçada gösterilenlerden oluştuğunu beyan ederim.

29 / 08 / 2016

İmza

Sevgi KUMSARI

ÇANKIRI KARATEKİN ÜNİVERSİTESİ

SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ MÜDÜRLÜĞÜNE

Sevgi KUMSARI tarafından hazırlanan Türkiye Ekonomisinde Para Politikası Uygulamalarında Dönüşüm: 1923-2013 Dönemi başlıklı bu çalışma, *Savunma Sınavı Tarihi* tarihinde yapılan tez savunma sınavı sonucunda *oybirliği/oy çokluğuyla* başarılı bulunarak jürimiz tarafından *Anabilim Dalının Adı* Anabilim Dalı'nda Yüksek Lisans tezi olarak kabul edilmiştir.

TEZ JÜRİSİ ÜYELERİ (Unvanı, Adı ve Soyadı)

Danışman	: …….	İmza: ……..
Üye	: ……	İmza: ……..
Üye	: ……	İmza: ……..

ONAY

Bu Tez, Çankırı Karatekin Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yönetim Kurulunun ...../..../ 201.. tarih ve ..... sayılı oturumunda belirlenen jüri tarafından kabul edilmiştir.

Yrd.Doç.Dr. Yüksel ÖZGEN
Enstitü Müdürü

ÖNSÖZ

Merkez bankasının para arzını kontrol etmek için oluşturduğu politikaların tümü para politikasını meydana getirmektedir. Bu amaçla incelemeye Türkiye'de Cumhuriyetin ilanıyla başlanmıştır. Merkez bankasının kurulması, amaçları, ekonomi üzerindeki etkileri ele alınmıştır.

Bu çalışmanın hazırlanmasında bilgi ve tecrübelerini benimle paylaşan, desteğini ve yardımlarını benden esirgemeyen danışman hocam [*Yrd. Doç. Dr. Zekayi KAYA]*'ya; tez jürimde bulunan ve bilgileriyle çalışmama katkı sağlayan değerli hocalarım *[Yrd. Doç. Dr. Cengiz SAMUR]* ve *[Yrd. Doç. Dr. Levent ŞAHİN]*'e, desteklerinden dolayı değerli arkadaşım [*Hilal ABACI]'*ya ve eğitim hayatım boyunca yetişmemde katkısı olan tüm hocalarıma teşekkürlerimi sunmayı bir borç bilirim.

Ayrıca üzerimde emeği olan anneme, babama her zaman yanımda olduğunu hissettiren kardeşime teşekkürlerimi sunarım.

29/08/2016

Sevgi KUMSARI

Çankırı Karatekin Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yüksek Lisans Tez Özeti

Tezin Başlığı: Türkiye Ekonomisinde Para Politikası Uygulamalarında Dönüşüm: 1923-2013 Dönemi
Tezin Yazarı : Sevgi KUMSARI
Danışman : Yrd. Doç. Dr. Zekayi KAYA
Anabilim Dalı: İktisat
Bilim Dalı : ---
Kabul Tarihi : 23/08/2016
Sayfa Sayısı : 14 (ön kısım) + 90 (tez)
Çalışmanın amacı Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın Cumhuriyet'in kurulmasından günümüze kadar uzanan süreçte uyguladığı para politikaları ve para politikası uygulamalarındaki değişimi incelemektir. Çalışmanın girişten sonraki ikinci bölümünde para politikasının amaçları, araçları, stratejileri ve aktarım mekanizmaları anlatılmıştır. Çalışmanın diğer bölümlerinde Türkiye'de uygulanan para politikası uygulamalarının dönemler itibariyle sonuçları ele alınmıştır. Çalışmada para politikası uygulamaları ve politika uygulamalarında değişim incelenirken, 1980 yılı öncesi ve 1980 yılı sonrası dönem olmak üzere iki ana bölüme ayrılmıştır. Bu iki ana bölümde Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın para politikaları alt dönemler halinde incelenmiştir. 1980 yılı öncesi dönemi oluşturan üçüncü bölümde, Cumhuriyet'in ilanından 24 Ocak 1980 kararlarına kadar geçen süreçte TCMB'nin para politikası uygulamaları ve politikalarda değişim yer almıştır. Çalışmanın son bölümünde 24 Ocak 1980 kararlarından son ekonomik kriz de (2007-2009) dâhil günümüze kadar para politikasında meydana gelen gelişmeler alt dönemler itibariyle ortaya konmuştur. 2007-2009 kriz döneminde para politikasında geleneksel olmayan araçlara niçin ihtiyaç duyulduğu, bu araçların ekonomiye etkisi üzerinde durulmuştur. Sonuç ve öneriler kısmında para politikasındaki değişimler ve uygulanan para politikalarının etkileri gösterilmeye çalışılmıştır.
Anahtar Kelimeler: TCMB, Para Politikaları, Para Politikası Araçları, Makro İhtiyati Politika, Zorunlu Karşılık Oranı.

Çankırı Karatekin Üniversity Institute of Social Sciences Abstract of Master's Thesis

Title of the Thesis: the Transformation in the Monetary Policy Applications in the Turkish Economy: 1923-2013 Period.
Author : Sevgi KUMSARI
Supervisor : Yrd. Doç. Dr. Zekayi KAYA
Department : Economics
Sub-field :
Date : 23/08/2016
The aim of this study is the examination of the monetary policies applied by Central Bank of the Republic of Turkey (CBRT) and the changes in these policies in the period since the foundation of the Turkish Republic till today. In the second part of study after introduction objectives, tools, strategies and monetary transmission mechanisms of monetary policys are explained. In the other parts of the study the changes in the monetary policies and monetary tools are discussed as of periods applied in Turkey. In the study the application of the monetary policies and the changes in the application of the policies are examined in two main parts which consist of the period before 1980 after 1980. In these two main parts, the monetary policies of CBRT are examined as sub-periods. In third part of the study which is about the period before 1980, the applications and changes in the monetary policy of CBRT take part in the period from the foundation of Turkish Republic to "24thJanuary 1980 Decisions". In the last part of the study the developments occured in monetary policy are tried to be identified as of sub-periods since "24th January 1980 Decision" till today which is included to the last Economic Crisis (2007-2009).The reason of the necessity of the non-tradional monetary policy tools and the effect of these tools are tackled in the economy in the period of 2007-2009 Economic Crisis. In consequences and suggestion part the changes and affects of monetary policy are tried to be revealed.
Keywords: CBRT, Monetary Policies, Monetary Policy Tools, Macro Prudential Policy, Required Reserve Ratio.

KISALTMALAR

ABD:	Amerika Birleşik Devletleri
BBDK:	Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu
BBYSP	Birinci Beş Yıllık Sanayi Planı
DP:	Demokrat Parti
FED:	Federal Rezerv Sistemi
G-20:	20 Maliye Bakanı ve MB Başkanı Grubu
IMF:	Uluslararası Para Fonu
IMKB:	İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
KHK:	Kanun Hükmünde Kararname
KİT:	Kamu İktisadi Teşebbüsü
MB:	Merkez Bankası
OECD:	Ekonomik Kalkınma ve İşbirliği Örgütü
ROK:	Rezerv Opsiyon Katsayısı
ROM:	Rezerv Opsiyon Mekanizması
TCMB:	Türkiye Cumhuriyet MB
TL:	Türk Lirası
TMSF:	Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu
TÜFE:	Tüketici Fiyat Endeksi

TABLO LİSTESİ

Tablo No	**Sayfa**
Tablo 2.1: Açık Piyasa İşlemleri ……..	6
Tablo 2.2: MB Analitik Bilançosu ……...	12
Tablo 2.3: Makro İhtiyat Politika Araçları ……...	18
Tablo 2.4: Aktarım Mekanizmasının İdeal İşleyiş Süreci ……	22
Tablo 3.1: 1950-1960 Yılında Temel Göstergeler …….....	33
Tablo 3.2: Para Arzındaki Genişleme ……..	37
Tablo 4.1: 2002-2005 Döneminde Türkiye'de Enflasyon Hedeflemesi ……...	53
Tablo 4.2: 2005 Sonrası Dönemde Türkiye'de Enflasyon Hedeflemesi ……..	55
Tablo 4.3: Türkiye Ekonomisinde 2007 Sonrası Mali Piyasalarla İlgili Göstergeler ……...…...	57
Tablo 4.4: Para Politikası Çerçevesi ……...…...	58
Tablo 4.5: TCMB Tarafından Rezerv Opsiyon Katsayılarına İlişkin Alınan Kararlar …….	64

ŞEKİL LİSTESİ

Şekil No	**Sayfa**
Grafik 2.1: Faiz Dışı Politika Araçlarının Kullanılmadığı Durumda Faiz Eğrisi …….....	14
Grafik 2.2 : Faiz Dışı Politika Araçlarının Kullanıldığı Durumda Faiz Eğrisi.	15
Grafik 4.1: TCMB Operasyonel Çerçevesi: Kısa Vadeli Faizlerin Belirlenmesi ……..	60
Grafik 4.2: TL Zorunlu Karşılıkların Döviz Olarak Tesis Edilmesine İlişkin ROK'lar ……	63
Grafik 4.3: TL Zorunlu Karşılıkların Altın Olarak Kullanılmasına İlişkin ROK'lar ……	63

1.GİRİŞ

Para politikalarının uygulanmasından sorumlu olan merkez bankalarının amacı fiyat istikrarı, tam istihdam, iktisadi büyüme, faiz istikrarı, finansal piyasalarda istikrar ve ödemeler dengesini sağlamaktır (Karaçor, 2012: 71). Merkez Bankası (MB) bu amaçlarına ulaşmada para politikası araçlarını kullanmaktadır. Para politikası araçları dolaylı ve doğrudan müdahale araçları olarak ikiye ayrılmakta ve ekonomideki para arzını kontrol etmek için kullanılmaktadırlar (Tokel, 2011: 5).

Para politikası uygulamalarının ekonomide makro değişkenlere nasıl etki ettiğini belirlemek için, MB parasal aktarım mekanizmalarına ihtiyaç duymaktadır. Bunun yanı sıra MB hedefleme stratejileriyle enflasyonist beklentileri kontrol altında tutmak istemektedir (Özçiçek, 2006: 258). Çalışmanın amacı uygulanan para politikası araçlarının para politikaları üzerine etkilerini ortaya koyarak yıllar itibariyle para politikalarının etkinliğini belirlemektir. Bu çerçevede Türkiye'de uygulanan para politikası araçlarına değinilerek, uygulanan politika uygulamalarındaki değişim incelenmiştir.

Çalışma üç bölümden oluşmaktadır. Birinci bölümde para politikalarının genel çerçevesi, MB'nın parasal kontrol için izlediği para politikası araçları, para politikası stratejileri ve parasal aktarım mekanizmalarına yer verilmiştir.

İkinci bölümde Türkiye'de para politikalarının gelişimi, MB'nin kurulması ve izleyen dönemde ekonomiye etkisi açısından Cumhuriyet'in ilanıyla başlayan tarihsel süreçten 1980 dönemine kadar olan kısım irdelenmiştir.

Son bölümde 1980 sonrası para politikalarının işleyişi, yaşanılan krizlerde para politikaları uygulamalarında hangi önlemlerin alındığı, son finansal krizle birlikte 2008 yılı ve sonrasında yeni para politikası arayışları ve geleneksel olmayan para politikalarının gerekliliğine ilişkin uygulamalar ele alınmıştır.

2. PARA POLİTİKASININ GENEL ÇERÇEVESİ, PARA POLİTİKASI STRATEJİLERİ, PARASAL AKTARIM MEKANİZMALARI

2.1.Para Politikası Tanımı

Para politikası faizin (paranın kiralama ücreti) ya da ekonomi içindeki para miktarının iktisat politikalarıyla ayarlanma sürecidir (Paya, 2013: 450). Ayrıca iktisadi hayatın gidişine göre para alanında alınan tedbir ve kararlara da para politikası denilmektedir (Köklü, 1963: 136). Bununla birlikte MB'nin para arzını kontrol etmek için takip ettiği politikaya para politikası denilmektedir (Bocutoğlu, 2014: 175). Para politikalarının yöneleceği hedefler uygulanan iktisadi düşünceye ve yönetimlerin özelliklerine göre değişkenlik göstermektedir (Paya, 2013: 450).

Para politikası dar anlamda, açık piyasa işlemleri ve yasal karşılık oranları gibi araçların piyasanın likidite ihtiyacının ayarlanması amacıyla parasal araçların kullanılmasıdır. Başka bir deyişle MB'nin para politikasının dolaylı ve doğrudan araçları ile piyasaya nakit vermesi ya da nakdi geri alması ile sınırlandırılır. Para politikasının ekonomi üzerindeki etkisi bankacılık alanındaki gelişmelerle birlikte finansal enstrümanların çoğalmasına ve merkez bankalarının parasal kontrol sağlamasında belirleyici duruma gelmelerine yol açmaktadır (Orhan ve Erdoğan, 2015: 415).

Para politikasını geniş anlamda tanımlamak için MB'nin takip ettiği değişken politika araçlarına bakmak gerekmektedir. MB para politikası ile piyasadaki para miktarını denetlemeyi istemektedir (Eğilmez ve Kumcu, 2004: 205). MB'nin para arzını takip etmek için oluşturduğu politikaların tamamı para politikasını meydana getirir (Karaçor, 2012: 71).

2.2.Para Politikasının Amaçları

Para politikası kararlarında temel amaç enflasyon olgusunu ortaya çıkarmadan yüksek istihdama ulaşmak olarak tanımlanabilir (Mishkin, 2000: 221). MB'ce uygulanan para politikası vatandaşların ekonomik yönden refahlarının artmasını amaçlamaktadır (Şıklar, 2009:119).

Fiyat istikrarı, tam istihdam, iktisadi büyüme, faiz istikrarı, finansal piyasalarda istikrar, ödemeler dengesi olmak üzere para politikalarının altı amacı vardır. Önceleri para politikası ekonomide yukarıdaki amaçları aynı anda gerçekleştirmeyi hedeflemekteyken günümüzde para politikasının öncelikli hedefi fiyat istikrarıdır (Karaçor, 2012: 71). "Banka fiyat istikrarı temel amacı ile çelişmemek kaydıyla hükümetin büyüme ve istihdam politikalarını desteklemektedir" (TCMB Kanunu). Faiz oranını ayarlamak MB'nin ara amacıdır (Unay, 2001: 264).

2.2.1. Fiyat istikrarı

Bir iktisat politikası amacı olan fiyat istikrarına gün geçtikçe verilen önem artmaktadır. Fiyat istikrarı para politikalarının en önemli amacı olarak görülmeye başlanmıştır. Bunun nedeni fiyatlar sürekli yükseldiğinde enflasyon olgusunun belirsizlik yaratıp iktisadi büyümeyi olumsuz yönde etkilemesidir (Mishkin, 2000: 85).

Para politikasının temel amacı fiyat istikrarını sağlamak ve sürdürmektir. Fiyat istikrarının düzenlenmesinde fiyat düzeyindeki değişkenler temel alınmadığında enflasyonun ekonomiye zararı büyük olmaktadır. Fiyat artışları belirsizliğe neden olduğundan karar almayı zorlaştırmaktadır. MB'ye duyulan güven, para politikasında fiyat istikrarı amacına yönelik temel faktördür. Uygulanacak politikalara ilişkin beklentilerin olumlu olması ve şüphe ile bakılmaması gerekmektedir (Orhan ve Erdoğan, 2008: 66).

2.2.2. Tam İstihdam

Tam istihdam, cari ücret düzeyinde çalışmak isteyen herkesin iş bulabildiği düzeyi temsil etmektedir (Muratoğlu, 2011: 167). Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB)'nın görevleri arasında "fiyat istikrarı amacıyla çelişmemek kaydıyla hükümetin kalkınma politikasına destek olmak" yer almaktadır. Fiyat istikrarı haricinde diğer amaçların arka planda kaldığı anlaşılmaktadır. Merkez bankaları düşük işsizlik oranını sağlamak gibi bir amaca sahip olsa da ekonomide her an geçici işsizlik olacağından sıfır işsizlik oranı gibi amaçlarla para politikaları yürütmemektedirler (Şıklar, 2009:120).

2.2.3. İktisadi Büyüme

Ekonomik büyüme ülkenin toplam reel milli gelirinde meydana gelen artışı ifade eder. Ekonomik büyümenin sürdürülmesi, ihtiyaç olduğunda para ve kredinin uygun

zamanda karşılanmasını, finansman imkânı ile birlikte parasal genişlemenin sağlanmasını ifade eder. Bundan dolayı para politikasının büyüme amacı ekonomik gelişmeyle orantılı olmalıdır. Para politikası bu amaçla kullanıldığında faiz oranını etkilemekte ya da parasal genişleme sayesinde büyümeyi sağlayarak, enflasyonu önlemektedir (Eroğlu, 2004: 152).

2.2.4. Faiz İstikrarı

MB'nin faiz istikrarı amacı hem para politikaları hem de finansal piyasalar için önemlidir. Faiz oranlarında meydana gelecek olası artışta bireyler gelecekteki kazançlarını düşünerek, tüketimlerini kısarak, paralarını faize yatırırlar. Kredi faizlerinin artması girişimcilerin yapacakları yatırımların düşmesine neden olur. MB faiz oranını kullandığı araçlar ile istikrarlı olmasına dikkat etmektedir (Pınar ve Erdal, 2013: 43).

2.2.5. Finansal Piyasalarda İstikrar

Finansal piyasalarda oluşacak krizler ekonomik dalgalanmalara neden olacağından ekonomide daralma meydana getirecektir. (Mishkin, 2000: 86). Ayrıca MB ödünç para veren son merci olduğundan finansal piyasalar açısından önemlidir (Keyder, 2005: 75).

MB'nin ekonomiye likidite sağlaması finansal sistemin sağlıklı işlemesi için gereklidir. Bir bankanın likidite sorunu giderilmediğinde, bu banka diğer bankalara olan yükümlülüğünü yerine getiremeyeceğinden diğer bankalar etkilenebilmektedir. Bu sorun daha sonra tüm finansal sistemin işleyişini bozacaktır. MB'nin bu soruna izin vermemesi gerekmektedir. Bu nedenle MB bankalara likidite sağlayarak, bankaların sermaye yapılarını ödünç verici son merci görevi olma nedeniyle düzenlemektedir (Özatay, 2011:288).

Finansal sistemde istikrar sağlamak amacıyla MB finansal sistemdeki hareketleri izlemekte; para miktarını ayarlamakta, menkul kıymet transferleri, ödeme gibi mutabakat sistemleri kurmaktadır. Bu sistemlerle para ve döviz piyasalarının istikrarı için önlem almaktadır. Faiz oranı ve döviz kuru istikrarının sağlanmaması finansal istikrarsızlığa neden olmaktadır. Bu istikrarsızlıkların ekonomide başka finansal ve reel istikrarsızlıklara yol açma ihtimali yüksek olmaktadır. Dolayısıyla fiyat istikrarı

ve finansal istikrar amaçları birlikte değerlendirilmeleri ve hedeflerin bağımsız düşünülmesi zorlaşmaktadır (Ergeç, 2013: 81).

2.2.6. Ödemeler Dengesi

Dünya ekonomisinin küresel hale gelmesiyle birlikte bir ülkenin dış âlemle olan ekonomik ilişkilerini ifade eden ödemeler bilançosunda para politikasının önemi artmıştır. Küreselleşme uluslararası sermaye hareketlerinin yoğunluk kazanmasına ve dış ticaretin artmasına neden olmuştur. Bu durum para politikası amaçları arasında ödemeler dengesinin sağlanmasını öncelikli hale getirmiştir (Eroğlu, 2004: 154).

Ödemeler dengesi; hükümetlerin ödemeler bilançosunu dengede tutmak, para politikasının ödemeler dengesi amacı doğrultusunda kullanmak ve ödemeler dengesinin bozulması halinde tekrar dengeye getirmek için yaptıkları politikalara denmektedir. Kısa dönemde bu politika için başka ülkelere veya kurumlara borçlanarak yahut kendi rezervlerinden kullanarak ödemeler dengesi açığını kapatmaları gerekmektedir (Karluk, 2009: 467).

2.3. Para Politikası Araçları

MB ulusal ekonomide para arzını kontrol etmek, paranın istikrarını korumak, mal ve hizmetler dengesini oluşturmak amacıyla bir takım doğrudan ve dolaylı araçlar kullanmaktadır (Erol İ ve Erol, 2003: 54). MB'nin para arzını kontrol etmek için kullandığı araçlar MB bilançosunda değişikliği, bilanço büyüklüğünün ya da bileşenlerinin değişmesini ifade eder (Yıldırım vd., 2014: 628).

Bankacılık ve finansal sektördeki gelişmeler sayesinde para politikasının etki alanı genişleyerek, ekonomiyi etkileme süreci farklılaşmıştır. Merkez Bankaları doğrudan para politikası araçları yanında dolaylı araçlara da başvurmaktadır (Tokel, 2011: 5).

2.3.1. Dolaylı Müdahale Araçları

Dolaylı para politikası araçları, açık piyasa işlemleri, zorunlu karşılık oranı ve reeskont oranıdır.

2.3.1.1. Açık Piyasa İşlemleri

MB fiyat değişikliklerinin sebep olacağı fiyat istikrarsızlığını kontrol etmek için para arzını azaltma ya da artırma yoluna gider. Bunun için piyasa da alış satış işlemlerine başvurur (Üstünel, 1983: 143).

MB'nin para politikası hedefleri doğrultusunda hazineye ait bono ve devlet tahvillerinin alım satımının yapılması ve bu işlemlerin herkese açık olmasından dolayı açık piyasa işlemleri (APİ) denmektedir. APİ' ler kısa dönemde etkili sonuçlar verdiğinden yaygın olarak kullanılmaktadır (Doğru, 2015: 47).

APİ' nin ekonomiye iki farklı yansımasından bahsedilebilir. Bunların miktar ve fiyat veya likidite etkisi olarak ayrım yapılmaktadır. Fiyat veya likidite etkisinde MB piyasaya alıcı veya satıcı olarak girerek, piyasadaki dengeyi değiştirmektedir (Parasız, 2003: 12).

MB açık piyasa işlemleri aracılığıyla kısa vadeli faiz oranlarını belirlenen seviyelerde oluşturmaya ve ekonomideki likiditeyi düzenlemeye çalışmaktadır. APİ çeşitleri doğrudan satım, ters repo, doğrudan alım ve repodan oluşmaktadır (TCMB 2012a).

Tablo 2.1: Açık Piyasa İşlemleri

İşlem Çeşidi	Hangi durumda yapılır?	Sonuçta ne olur?
Doğrudan Satım	Piyasada kalıcı likidite fazlasının olduğu durumlarda yapılır.	Piyasadan kalıcı olarak likidite çekilmiş olur.
Ters Repo	Piyasada geçici likidite fazlalığı olması durumunda yapılır.	Piyasadan geçici olarak likidite çekilmiş olur.
Doğrudan Alım	Piyasada kalıcı likidite sıkışıklığının olduğu durumda yapılır.	Piyasaya kalıcı olarak likidite sağlanmış olur.
Repo	Piyasada geçici likidite açığı olması durumunda yapılır.	Piyasaya geçici olarak likidite sağlanmış olur.

Kaynak: TCMB, (2012a).

2.3.1.2. Zorunlu Karşılık Oranı

MB'nin belirlediği zorunlu karşılık oranı, ticari bankaların yatırılan mevduattan zorunlu karşılık olarak ayırması ve MB'ye yatırması gereken tutardır (Keyder, 2005: 48). Böylece likidite talebini düzenlemektedir. Bankaların topladıkları mevduatın karşılığı olarak MB'de bulundurmak zorunda oldukları mevduata zorunlu karşılık adı verilmektedir (Özatay, 2011: 423).

Zorunlu karşılık oranı uygulamasının iki amacı vardır: birincisi para arzının kontrolünün para çarpanı sayesinde sağlanması, ikincisi bankaların fonlarını likit olarak bulundurmaları ve kredilerinin risklerini minimum seviyede tutmak olarak açıklanabilmektedir (Pınar ve Erdal, 2013: 51).

MB'nin karşılık oranlarını kullanmasındaki en önemli amacı para politikasını uygulamaktır. Piyasadan karşılıklar toplamınca parayı çekmektedir. Bu karşılıklara faiz verildiği zaman MB aslında kendi yaratmış olduğu paraya faiz uygulamakta bu durum ise banka maliyetini etkilemektedir (Törüner, 2004).

MB piyasada para miktarını azaltmak istediğinde zorunlu karşılık oranlarını yükselterek, bankaların kendisine yatıracakları zorunlu karşılık miktarlarını artırmaktadır. Böylece MB zorunlu karşılık oranını yükselttiğinde ekonomide finansal ve reel daralma meydana gelecektir (Akdiş, 2011: 273).

Zorunlu karşılık oranlarında meydana gelen bir azalma sonucunda, bankacılık sisteminde yaratılacak kaydi para miktarı etkilenmektedir. Bankalar daha az rezerv bulunduracağından, bu mevduatı kredi olarak borç isteyenlere kullandırılabilecektir. Böylece ekonomide kaydi para ve para arzı artacak, ekonomik genişleme sağlanacaktır (Ertek, 2008: 251).

2.3.1.3. Reeskont Oranı

MB tarafından belirlenen finansal kurumlara verilen likidite ihtiyaçlarını gidermeleri için kullandırılan kredilere reeskont kredisi adı verilmektedir. Reeskont faizi ve teminat olarak belirlenen varlıklar sayesinde ekonominin likiditesini ayarlamaya çalışmaktadırlar (Özatay, 2011: 434).

MB'nin reeskont politikasında bankaların MB'yle olan rezerv borçlanmaları ortaya konmaktadır. Bankaların almış oldukları kredilere uygulanan faiz, reeskont oranıdır. Bu krediler, rezerv ihtiyacını karşılamaya yönelik olduğundan çok kısa vadeli olmaktadır. MB'nin bankacılık sistemi içinde beklenmeyen olaylar olduğunda likiditenin son kaynağı olarak rezerv yaratmak ve aktarmak görevi vardır. Bu durum MB'nin karlılık değil, gereksinim açısından sunduğu imkânları göstermektedir (Şıklar, 2009: 100).

Reeskont oranı değiştirilirken MB pasif bir durumdadır. Şöyle ki, reeskont oranları düşürülebilir ama finansal kurumlarını borçlanmaya zorlayamaz. Sonrasında bankaların tercihleri önem kazanmaktadır (Alkin, 2004: 397). Banka açısından düzenlenen reeskont kotaları, bankaların amaçları, mevcut risk değerlendirmeleri ve likidite açıklarına göre düzenlenmektedir. Bankalar kullandırdıkları reeskont kredileri ile belirlenen sektörlere destek sağlamaktadırlar (Önder, 2005: 63).

MB açık piyasa işlemlerini yürütürken iskonto politikasını da kullanır. Kredi hacmini daraltmak istediğinde iskonto yüzdelerini artırarak, beraberinde piyasaya tahvil satar. Kredi hacmini genişletmeyi amaçladığında ise iskonto yüzdelerini düşürerek piyasadan tahvil satın almaktadır. MB'ye açık piyasa işlemlerini yapmaya 1211 sayılı TCMB kanununda tam yetki verilmiştir (Ayhan, 1971: 17).

Bankalar MB'nin belirlediği faiz oranını kısa vadeli senetleri iskonto ettirerek likidite elde etmektedirler. Bu politika sayesinde MB bankalar yoluyla firmalara kredi kullandırmaktadır (Parasız, 2011: 181). Özellikle kısa vadeli faiz oranını belirlemede etkilidirler. Bankalar MB'ye ödedikleri faiz oranına komisyonları eklediğinden, ekonomi üzerinde para arzı ve faiz oranında da belirli değişikliklere neden olur (Unay, 2001: 266).

2.3.2. Doğrudan Müdahale Araçları

2.3.2.1.Faiz Oranı

Makro açıdan bakıldığında faiz oranını, hükümetlerin uyguladığı politikaya göre ülkeden para çıkışını kısa vadede durdurmak için kullandıkları bir araç olarak ifade edebiliriz. Faiz oranı aracının tam istihdam ve ekonomik büyümeyi sağlamak, iç refahı artırmak, sermaye hareketlerinden kaynaklanan yabancı paranın toplu çıkışı ile oluşan döviz kuru dalgalanmalarını önlemek üzere kullanımı önemlidir (Karaçor, 2012: 84).

2.3.2.2. Kredi Tavanı

MB ticari bankaların açacakları kredilere tavan uygulaması getirebilmektedir (Ülgen, 2010: 289). Bu uygulamayla bankalarca açılacak kredi miktarlarının belirlenmesi ve kesin bir sınırlama getirilmesi sağlanır. Böylece kredi hacmi ve kaydi para mekanizmaları daralmaktadır. MB'nin böyle bir yönteme başvurması piyasadaki likidite ve talebi daraltmaya yarayacaktır (Akdiş, 2011: 274).

2.3.2.3. Farklılaştırılmış Reeskont Kotaları

MB, amaçları, risk durumu ve likidite ihtiyaçları doğrultusunda bankaların getirdikleri kıymetleri farklı reeskont kotalarına tabi tutmaktadır. Burada amaçlanan bankaların reeskont penceresinden yararlanması ve bazı sektörlerin desteklenmesidir (Koçyiğit, 2009: 13).

2.3.2.4. Disponibilite Uygulaması

Mevduat kabul eden finansal kurumlar taahhütlerine karşılık olarak disponibl yani kolaylıkla paraya çevrilebilir değerleri bulundurmak durumundadırlar (Keyder, 2005: 60). MB'de ihtiyatlar TL cinsinden tutulduğunda bunun adına munzam karşılık denilirken, Hazine Bonosu ve tahvillerden oluşuyorsa Disponibilite adı verilmektedir. Bu zorunlu karşılıklar disponibilite uygulaması olarak para politikası aracını meydana getirmektedir (Karluk, 2009: 341).

2.3.2.5. Finansal Aracıların Portföylerinin Yeniden Düzenlenmesi

Banka ve dışında kalan finansal aracıların satın alacakları menkul kıymetlerin hangi faaliyet alanında ve ne miktarda sahip olacakları tayin edilebilir. Ekonomik kalkınma için bu kurumların ellerindeki fonların sektör bazında geçişleri gözlenebilecektir (Şıklar, 2009:105).

2.3.2.6. Hisse Senedi ve Tahvil Alımına Yönelik Krediler

Hisse senedi ve tahvil alımında kredi kontrolüyle bireysel tasarrufların yönelecekleri çoğu alan kısıtlanırken kimisi de desteklenir. Hisse senedi ve tahvil taksitle satın alındığında MB senetlerin alımında hangilerinin peşin ödeme ile satın alınacağını belirlemektedir. Bu aracın uygulanma nedeni Büyük Buhran sonrasında ABD (Amerika Birleşik Devletleri)'de yaşanan teminat uygulamaları olmuştur. Senet piyasaları spekülatif hareketlerle yükselip alınan senetlerle tekrar teminat göstererek, yeniden borçlanmışlardır. Bunun sonucunda para arzı hızla yükselmiştir. MB hisse senedi ve tahvil alımına yönelik kontrol uygulamasını koymuştur (Çeviş vd., 2012: 267).

2.3.2.7. Tüketici Kredileri Kontrolü

Kimi firmalar uzun vadeli sözleşme ve çeşitli kampanyalarla mal satmak istemektedirler. Bu durum ekonomi içinde talep fazlası yaratmaktadır. MB talep hacmi ve en önemlisi enflasyonu kontrol etmek istediğinde tüketicilere açılacak kredilere kısıtlama getirmektedir. Amacı, ortaya çıkacak olan talep fazlasını sınırlamaktır (Akdiş, 2012: 282).

2.3.2.8. Özel Mevduatlar

Özel mevduatlar kendilerine yatırılması zorunlu tutulan kimi mevduatları ticari bankaların MB'ye aktarmasını sağlayan araçtır. MB'nin para arzını kontrol araçlarındandır. Yasal karşılık oranını değiştirmek için bir alternatif olarak kullanılmaktadır. Buradaki amaç, APİ ya da zorunlu karşılıklar yoluyla gerekli etkinlik sağlanmadığında bu etkinliğin özel mevduatlar yoluyla piyasada etkinlik sağlanması istenmektedir (Koçyiğit, 2009: 16).

2.3.2.9. İkna Yöntemi

MB banka ve finansal kurumları kamu yararına uygun davranmaya, piyasa koşullarının durumuna göre kredileri artırıp-azaltmaya kendi gücünü kullanarak ikna etmeye çalışmaktadır (Eroğlu, 2004: 169). MB bankalara, verdiği kredi miktarlarını artırıp azaltmalarını ya da belirlenen sektörlere kredi kullandırmalarını veya kredinin verilmemesini söyleyebilir. Bu telkin yöntemine "açık ağız" veya "ahlaki korkutma" denilmektedir. Bu uygulamanın yasal dayanağı bulunmamaktadır (Pınar ve Erdal, 2013: 45).

2.3.2.10. Reklam ve Resmi Olmayan Diğer Örgütler

MB'nin görüşlerini kamuoyu ile paylaşmasında birçok usul vardır. Basın sayesinde olabileceği gibi firmalara yaptığı tavsiyelerle onların öngörülerini değiştirmeye çalışabilir (Erol İ ve E, 2013: 68).

2.3.3. Geleneksel Olmayan Para Politikası Araçları

MB'nin para politikasını uygulamadaki temel amacı fiyat istikrarıdır. Fiyat istikrarı için kısa vadeli faiz oranlarında değişiklik yaparak, aktarım mekanizmaları aracılığıyla ekonomideki finansman kanallarını etkilemektedir. Sonuçta dolaylı olarak enflasyonu yönlendirmektedir. MB'nin amaçlarına ulaşmasında geleneksel politikalar yeterli gelmemektedir. Bunun için geleneksel olmayan politikalara başvurmaktadır. Bu politikalar miktarsal genişleme, kredi genişlemesi, faiz taahhüdü, zorunlu karşılık oranı uygulaması ve faiz koridoru politikası olarak sıralanmaktadır (Vural, 2013: 21).

2.3.3.1. Miktarsal Genişleme

MB miktar genişlemesi politikasında faiz oranını temel politika aracı olmaktan çıkarıp, paranın miktarına yönelmektedir. Kısa vadeli finansal varlık alımları ya da uzun vadeli devlet tahvilleri şeklinde gerçekleşirken, kimi zaman da varlığa dayalı

menkul kıymetleri tercih hususunda piyasaya likidite sağlamayı hedeflemektedir (Arıcan ve Okay, 2014: 13).

2.3.3.2. Kredi Genişlemesi

Küresel kriz sonrasında gelişmiş ülkelerin merkez bankaları parasal genişleme programı uygulamaları sonucunda bol ve düşük maliyetli finansman imkânları ortaya çıkmıştır. Sermaye girişlerinin etkisiyle Türkiye'de hızlı kredi genişlemesi yaşanmış, TL aşırı değerlenmiştir. TCMB'nin 2010 yılının son çeyreğinden itibaren uyguladığı yeni strateji makro risklerin azaltılmasına yönelik politikadır. 2011 Ağustos döneminde Avrupa Birliğinde borç sorununun derinleşmesi Türk lirasının değer kaybetmesine ve bunun yanında enflasyon üzerinde de baskıya neden olmuştur. 2011 Ekim ayından sonraki dönemde TCMB enflasyon artışının geçici olduğunu belirtmiş, iktisadi birimler için enflasyon tahmin ve hedeflerine yönelik iletişim politikası yürütmüştür. İzleyen dönemde enflasyon beklentilerinde bozulma yaşanmaması iletişim politikasının olumlu etki yaptığını göstermiştir (Başkaya, v.d, 2012:2-3).

MB fiyat istikrarıyla çelişmemek kaydıyla krizin yaşandığı andan son dönemlerde hissedilen etkisine kadar olan zamanda finansal istikrarı da amaçlamıştır. MB finansal istikrarı gerçekleştirmede politika faizi, faiz koridoru, açık piyasa işlemleri, zorunlu karşılıklar ve döviz işlemlerinin yoğun surette kullanıldığı araçlarla bankalar üzerinden ekonomiyi yönlendirmiştir. Aktarım mekanizmasıyla birlikte bankaların kaynakları, fonlama ve kredi maliyetleri yönlendirmeden etkilenmiştir. TCMB piyasadaki likidite durumunu analitik bilançosunda yer alan varlık ve yükümlülüklerini değiştirerek düzenlemektedir (Kartal, 2013: 185-186).

Analitik bilançoda dış varlıklar ve iç varlıklar kalemi yer almaktadır. Dış varlıklar, döviz mevcudu ve diğer döviz alacakları ile ilgilidir. 1984 yılında dış ticaret ve ödeme işlemlerinin yenileştirilmesi ile toplam varlıklar içindeki payı artmış, 1989 yılında sermaye hareketleri ile yükselmesi devam etmiştir. 2001 krizinde ise düşüş yaşanmıştır. Diğer aktif kısmın ana kalemi iç varlıklar TCMB'nin bankacılık kesimine verdiği kredileri göstermektedir. Pasif kalem olarak toplam döviz yükümlülükleri ise, yurtiçi ve yurt dışına olan döviz yükümlülüğünü gösteren kalemlerden oluşmaktadır. Diğer pasif ana kalemi olan MB parası ise, TCMB'nin TL

cinsinden finansal sistem içerisindeki diğer birimlere olan yükümlülüklerini göstermektedir (Önder, 2008: 8-11).

Tablo 2.2: MB Analitik Bilançosu

Aktif	**Pasif**
A.1-Dış Varlıklar	P.1-Toplam Döviz Yükümlülükleri
A.2-İç Varlıklar	P.1a-Dış Yükümlülükler
A.2A-Nakit İşlemler	P.1b-İç yükümlülükler
A.2Aa-Hazine Borçları	P.1ba- Kamu ve Diğer Döviz Mevduatı
A.2Aa1- Menkul Kıymetler	P.1bb-Bankalar Döviz Mevduatı
A.2Aa1a-5 Kasım 2001 Öncesi DİBS	P.2-MB Parası
A.2Aa1b-İkincil Piyasadan Alınan DİBS	P.2A-Rezerv Para
A.2Aa2-Diğer	P.2Aa-Emisyon
A.2Ab-Bankacılık Sektörüne Açılan Nakit Krediler	P.2Ab-Bankalar Mevduatı
A.2Ac-TMSF'ye Kullandırılan Krediler	P.2Aba- Zorunlu Karşılıklar Bloke Hesabı
A.2Ad-Diğer Kalemler	P.2Abb- Serbest Mevduat
A.3-Değerleme Hesabı	P.2Ac-Fon Hesapları
A.2B- IMF Acil Yardım Takip Hesabı (Hazine)	P.2Ad-Banka Dışı Kesim Mevduatı
	P.2B-Diğer MB Parası
	P.2Ba-Açık Piyasa İşlemleri
	P.2Bb-Kamu Mevduatı

Kaynak: TCMB, (2016a).

MB ekonomiyi analitik bilanço araçları yoluyla etkilemektedir. Çünkü sözü edilen bilanço büyüklükleri para politikası araçlarının uygulanmasıyla elde edilen parasal etkiyi içermektedir. Bu durumda, bir ülke MB'nin iç varlıklarının oranı dış varlıklarının oranına göre daha yüksekse burada para politikası açısından iç varlıklar önem kazanmaktadır. İç varlıklarda kamuya açılan kredilerin aktif kısmı eğer kısa vadeli hazine bonosu ve tahvillerden oluşuyorsa para politikası uygulamasında APİ kullanılmış demektir (Yardımcı, 2006: 157-161).

Merkez Bankalarının bilançolarına olan ilgi 1997-1998 Asya krizi sırasında yoğunlaşmıştır. Uluslararası rezervler finansal kırılganlık açısından önemli hale gelmiştir. MB bilançosu için son önemli gelişme küresel kriz olmuştur. Bunun nedeni finansal kurum ve ürünlere duyulan güvenin azalmış olmasıdır. Bunun karşısında merkez bankaları ekonomiyi desteklemek amacıyla politika faiz oralarını düşürerek piyasaya ödünç temin etmiş, uzun vadeli varlıkları satın almak suretiyle yönlendirmek istemiştir (Kartal, 2013: 196).

2.3.3.3. Faiz Taahhüdü Politikası

Merkez Bankaları için iletişim önemli yer teşkil etmektedir. Ekonominin gidişatında bozulmalar olduğunda veya geleneksel para politikaları işlemediğinde iyi iletişimle MB piyasayı yönlendirebilmektedir. Örnek olarak kriz zamanlarında kısa vadeli faiz oranının nasıl yönlendirileceği konusu belirsiz olmaktadır. MB'nin geleceğe dair faiz oranlarının belirli olmaması finansal sistem içinde yer alan birimlerin kararlarını olumsuz etkileyen bir durumdur. Bu yüzden faiz oranlarının gelecek değerleri için MB'nin bazı taahhütlerde bulunması ekonomiyi yönlendirmede ve uzun vadeli faiz oranlarında istikrar sağlayacaktır (Kaya ve Tokucu, 2014: 8).

Faiz taahhüdü politikasında Merkez Bankaları enflasyon oranına önem vermektedir. Düşük faiz oranı taahhüdü, talebi normalden fazla artırabilir. Bu eğilimde MB taahhüde karşılık faiz oranını yükseltmek zorunda kalabilir. Kredibilitesine zarar gelmemesi için enflasyon oranını göz önünde bulundurması gereklidir (Vural, 2013: 27).

2.3.3.4. Zorunlu Karşılık Uygulaması

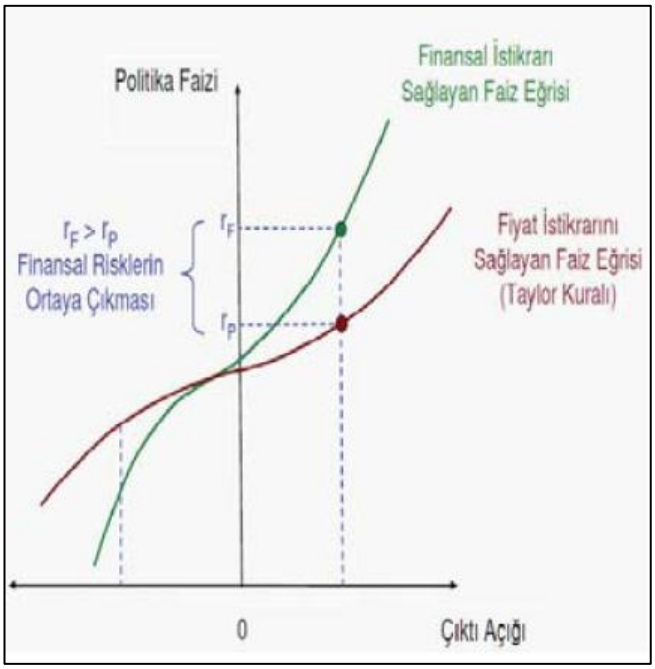
Enflasyon hedeflemesi rejimi uygulayan merkez bankaları açısından ülkede fiyat istikrarını sağlamak ve sürdürmek temel amaç olmaktadır. Zorunlu karşılıklar finansal istikrar sağlamada etkin bir araç olarak görülmektedir. Merkez bankaları fiyat istikrarı sağlama ve sürdürme amacına hizmet etmek üzere klasik Taylor (1993) kuralına paralel olarak politika faiz oranını temel araç olarak ele almaktadırlar (TCMB 2010a).

Taylor Kuralı enflasyon ve üretim istikrarı için uygun para politikası aracı olarak tanımlanır. Tanımlanan enflasyon açığı katsayısı, enflasyon hedefi ile para politikası aracı olarak kullanılan değişken arasındaki ilişkiyi gösterirken, üretim açığı katsayısı

ise nominal faiz oranı ile potansiyel üretim düzeyi arasındaki ilişkiyi temsil etmektedir (Aklan ve Nargeleçekenler, 2008: 28).

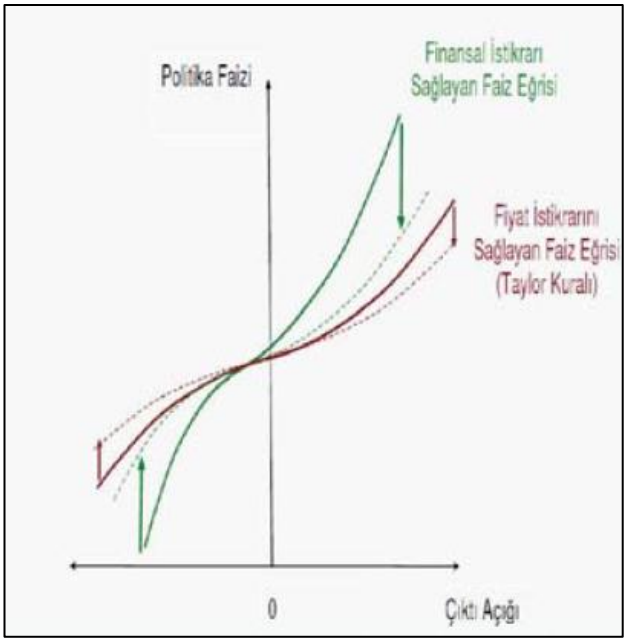
Sözü edilen kural enflasyon hedefine ulaşmada gerekli faizin belirlenmesinde etkili olmaktadır. Diğer yandan finansal istikrar hedefi için önemli olan konu kredi büyümesi, varlık fiyatları ve cari açık gibi faktörler faiz oranları için gerekli temel belirleyici olmaktadır. Fiyat istikrarı için önemli olan kural finansal istikrar için de gerekli olan bir faiz seviyesini verebilir (TCMB 2010a).

Grafik 2.1:Faiz Dışı Politika Araçlarının Kullanılmadığı Durumda Faiz Eğrisi



Kaynak : TCMB (2010a).

Grafik 2.2: Faiz Dışı Politika Araçlarının Kullanıldığı Durumda Faiz Eğrisi



Kaynak: TCMB (2010a).

Grafiklerde her iki durumda da politika faiz oranının hem fiyat hem de finansal istikrarı sağlamak için, faiz dışındaki politika araçlarına ihtiyaç duyulduğunu göstermektedir. Zorunlu karşılıklar, finansal istikrarı sağlamada etkin bir politika aracı olmasının yanında bankaların kredi olarak kullandırabilecekleri kaynakların bir kısmını MB'de tutmasını ve MB'nin de bunu yurtiçi para arzı kontrolünde ve likidite yönetiminde uygun araç olarak kullanmasının söz konusu olduğu durumdur (TCMB 2010a).

Zorunlu karşılıklar ihtiyat, likidite yönetimi ve parasal kontrol olarak üç amaç için uygulanmaktadır. Parasal kontrol amacıyla MB'nin zorunlu karşılıklar aracını kullanması 2008 krizi sonrasında yeniden önemli hale gelmiştir. Makroekonomik istikrar için gerekli bir araç haline gelmiştir (Alper ve Tiryaki, 2011: 2-3).

İhtiyati faydası, bankalardan likidite çekilmesi olduğu durumlarda ihtiyati rezerv sağlamak için kullanılmaktadır. Likidite ve ödeyebilme gücü riskine karşı zorunlu karşılıklar koruma sağlamaktadır. Zorunlu karşılık aracının ve ihtiyat faydası sağlaması aracının önemi MB'nin likidite penceresi yoluyla (borç veren son merci işleviyle) likidite sağlamasından dolayı azalmıştır. Merkez bankaları zorunlu karşılık aracını likidite yönetiminde de kullanmaktadır. Çünkü MB para piyasasındaki talep-

arz durumuna göre likidite fazlası-açığını ayarlamaktadır. MB dengesizlik durumunda para piyasasındaki faiz oranları veya döviz kurları üzerindeki baskıyı engellemek istemektedir (Alper ve Tiryaki, 2011: 2-3).

2.3.3.5. Faiz Koridoru Uygulaması

Kısa vadeli faiz oranı, enflasyon hedeflemesi uygulayan dalgalı kur rejimi altındaki ülkelerde para politikasının temel aracıdır. Uygulamada ülkeler arasında farklılıklar vardır. Genel olarak merkez bankaları kısa vadeli faiz oranını kendi bilanço büyüklüklerini değiştirerek oluşturmaktadırlar. Bu doğrudan bono alım-satım işlemleri ile yapılabildiği gibi finansal sistemdeki ekonomik birimlere kısa vadeli ödünç (likidite) olarak da gerçekleştirilebilmektedir. TCMB likidite uygulamasını haftalık ve gecelik repo işlemleri ile yapmaktadır (Kara, 2015: 3).

Faiz koridorunda taban ve tavan arasındaki aralıkların oranları değişmektedir. Bu aralıklar uygulanan ülkede kredi ve mevduat faizi farkı açısından gösterge niteliği taşımaktadır. Bankaların ekonominin daralma döneminde kredi arz politikası yürütmeleri faiz koridoru aralığının yüksek olmasına, ekonominin genişleme döneminde ise kredi ve mevduat faiz oranı arasındaki farkın yani faiz koridoru aralığının daralmasına neden olmaktadır (Yücememiş vd., 2015: 451-453).

2.3.4. Makro İhtiyati Politikalar

Makro ihtiyati politikalar temel olarak finansal sistemin istikrarlı çalışmasını düzenlemeyi, sistematik riskleri belirlemeyi, bu risklerin etkilerini en aza indirmeyi bununla beraber yapısal kırılganlıkların oluşumunu engellemeyi hedefleyen politikalara denmektedir (Oktar vd., 2013a: 126). Özellikle yükselen piyasa ekonomilerinde makro ihtiyati politika araçları sermaye akımının neden olduğu yurtiçi finansal sonuçlarla parasal sistem içindeki uyumsuzlukları önlemeyi içermektedir (Galati and Moessner, 2011: 8).

Mali düzenlemedeki çoğu iyileştirmelerin bankacılık sistemindeki idari yükümlülükler ve kredi daralmasına yönelik tehditleri kaygı vermektedir. Likidite problemini aşmak için bilanço varlıklarının satışının hesabı standart yaklaşımla farklı değişikliklere işaret etmektedir. İlki, eğer istikrarsızlığın üç kanalı varsa istikrar için ihtiyaç olan üç düzenleyici araç ortaya konmalıdır. İkincisi, sadece tek sermaye aracı ve tek likidite aracı geçerli olursa, gölge bankacılık sistemini içine alan aktiviteleri

zorlayarak ekonomide risk oluşturmaktadır. Üçüncüsü, banka bilançosunun aktifindeki likidite gereksinimi, pasifteki likidite gereksiniminden kavramsal olarak farklıdır (Kashyap vd., 2016: 145).

Küresel krizle birlikte finansal istikrarın sağlanmasında ekonomik sistem içinde büyük ölçüde makro ihtiyat politikasına ihtiyaç duyulduğu görülmüştür. Bu durum makro ihtiyat politikaları açısından bir takım zorluklar getirmiştir. Bunlar birden fazla araç devreye girdiğinden dolayı makro risk azaltıcı politikalar uygulamanın zorlaşmasıdır. Bir diğeri araçların hedef yapısı ile ilgilidir. Son olarak sistemik risklerdir. Bu riskleri azaltıcı politikaları uygulamak bankanın risk alma davranışını ve finansal kriz gerçekleşmesini önlemek olarak sayılmaktadır (TCMB 2016c).

Özellikle 2010 yılından itibaren MB, banka kredilerinin büyümesi, sermaye akımları ve cari işlemler açığı gibi sorunlara odaklandığından enflasyon hedefini koruyamamıştır (Gürkaynak, v.d., 2015: 21). Küresel finansal kriz sırasında para politikası uygulamalarında yalnızca bir politika aracı kullanmasının reel ekonomi üzerinde etkili olmadığı görülmüştür (Eraslan ve Katı, 2015: 79).

TCMB'nin kredi genişlemesini azaltmak için makro ihtiyati tedbir olarak uyguladığı zorunlu karşılık ve rezerv opsiyon mekanizması araçlarına BDDK (Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu) gibi kurumlardan da destek gelmiştir. BDDK bankacılık sektörüne yönelik 18 Haziran 2011 tarihinde kararlar almıştır. Bu kararlarda tüketici kredilerindeki büyüme ihtiyaç kredilerindeki büyümeden kaynaklandığından bankaların ayırması gereken karşılık tutarları ve sermaye yeterliliği hesaplamasında ihtiyaç kredilerinin risk ağırlığının arttığı vurgulanmıştır (Oktar ve Yurdabak, 2015: 96).

BDDK'nın aldığı önlemler şöyle sıralanmaktadır:

- "Bakanlar Kurulu tarafından, mali disipline önem veren bir orta vadeli programın açıklanması,
- Yurt içinde gerçek kişilere dövize endeksli kredi verilmesinin sınırlandırılması,

- Bazı tüketici kredilerine uygulanan Kaynak Kullanımı Destekleme Fonu oranının artırılması,
- Bankalarımızın yurt dışı tahvil ihraçlarında uzun vadeyi teşvik amacıyla bir çalışma başlatılması,
- BDDK tarafından, yüzde 8 olan sermaye yeterlilik oranı sınırının, yüzde 12 olarak uygulanması,
- Bankaların yurt içine TL cinsinden tahvil ihracına izin verilmesi,
- Kredi/değer oranının, konut kredileri ile konut teminatı altında kullandırılan tüketici kredilerinde en fazla yüzde 75, ticari gayrimenkul kredilerinde ise en fazla yüzde 50 olarak belirlenmesi,
- Kredi kartlarında asgari ödeme oranlarının artırılmasıdır" (TCMB 2010b).

Tablo 2.3: Makro İhtiyat Politika Araçları

Enstrümanlar	Tanım ve Amaç
Kredi Teminat Oranı Sınırlaması	Tüketicilerin kredi ile borçlanmalarını sınırlayan bu oran, bankaların kredi hacimleri ve bu kredilere karşılık aldıkları teminatlar arasındaki ilişkiyi göstermektedir. Kredi kullanım tutarının, konut ya da otomobil gibi alımı yapılan ürün fiyatına oranını göstermektedir.
Borç Gelir Oranı Sınırlaması	Kredi kullanımı gelirin belli oranı ile sınırlandırılmakta, bu eğer kredi teminat oranı sınırlaması ile beraber uygulanırsa tüketicilerin borçlanması daha fazla kısıtlanmaktadır.
Yabancı Para Cinsinden Borçlanmanın Sınırlandırılması	Yabancı para cinsinden borçlanma, kur riskinin türev ürünlerle giderilmediği durumlarda kur riski nedeniyle kredinin geri ödenmesinde sorun yaşanmasına neden olarak sistemik risk meydana getirir. Bu tür kredi kullanımı sınırlandırılarak sistemik risk oluşumu engellenmektedir.
Kredi Büyümesinin Sınırlandırılması	Bu sınırlama ile toplam kredi büyümesi ya da sektörel bazlı kredi artışı kontrol altına alınmaktadır. Toplam kredi büyümesinin sınırlandırılması sistemik riskin zaman boyutunu, sektörel kredi büyümesinin sınırlandırılması ise sistemik riskin kesit boyutunu önlemeyi amaçlamaktadır.
Net Açık Pozisyonunun Sınırlandırılması	Bankalar açısından kur seviyesindeki dalgalanmaların neden olduğu kur riskinin sınırlandırılmasıdır.
Vade Uyumsuzluğunun Sınırlandırılması	Finansal kurumların aktiflerinin, yükümlülüklerine oranla daha uzun vadeli olması nedeniyle oluşan vade uyumsuzluğu kaynaklı olarak yükümlülüklerin yerine getirilmesi için varlık satışı yapılması duumunda piyasada oluşacak satış dalgası, sistemik riske neden olabilir.
Zorunlu Karşılıklar	Zorunlu karşılıklar, kredi büyümesini sınırlama ve likidite tamponu işlevi nedeniyle iki yönden sistemik riskin oluşumunu engellemektedir.

Kaynak: Yurdabak, (2015: 101).

Tablo 2.3: Makro İhtiyat Politika Araçları (devamı)

Konjonktürel Sermaye Gereksinimi	Ekonomik konjonktürün olumlu olduğu zamanlarda yapılacak sermaye birikimi ile kriz dönemlerindeki sermaye gereksiniminin sağlanması amaçlanmaktadır.
Değişken/Dinamik Karşılık Ayırma	Ekonomik konjonktürün olumlu olduğu zamanlarda fazla karşılık ayırarak kriz dönemlerinde ayrılması gereken karşılıkların karşılanması amaçlanmaktadır.
Kar Dağıtımının Sınırlandırılması	Bu enstrüman ile bankaların sermaye yeterlilik oranlarının kuvvetlendirilmesi amaçlanmaktadır.

Kaynak: Yurdabak, (2015: 101).

2.4.Para Politikası Stratejileri

2.4.1. Parasal hedefleme stratejisi

Parasal hedeflemede para arzını kısa vadede yönlendirmek, enflasyonist beklentileri kontrol altında tutmak amaçlanmaktadır. Klasik miktar teorisine göre, parasal büyüme ile enflasyon arasındaki ilişki sayesinde önemi artmaktır. Para miktarı önceden belirlendiği için MB üzerindeki politik baskılar azalacaktır (Erdoğan, 2005: 40).

Parasal hedefleme stratejisinin avantajı, hedef olarak seçilen parasal büyüklüğün enflasyonla mücadele açısından çapa oluşturmasıdır. Olumsuz yönü ise, hedeflenen parasal büyüklüklerle enflasyon arasındaki tutarsızlık doğurmasıdır. Ayrıca para gibi repo, yatırım fonu gibi likit varlıkların piyasaya girmesi ekonomide parasal büyüklükleri değiştirerek, gerçek likidite değerinin bilinmesini güçleştirmektedir (Parasız, 2003: 101-102).

2.4.2. Enflasyon Hedeflemesi Stratejisi

MB'nin genel olarak kamuoyuna bir taahhüt olarak ilan ettiği belirli enflasyon aralığı veya hedefleme stratejisidir (Paya, 2013: 462). MB tarafından, açıklanan enflasyon hedefinin doğru ve tutarlı olması gereklidir. Genelde yıllık değerler kullanılır. Tespit ederken tüketici fiyat endeksi ya da çekirdek enflasyon gösterge olarak alınmaktadır. Bu göstergeler nokta hedef, bir hedef aralığı yani koridor şeklinde ya da tavan hedef olarak açıklanmaktadır. Türkiye'de hedef enflasyon oranını belirlemek zordur. Enflasyon hedeflemesinde kullanılan tüketici fiyat endeksi üzerinde mevsimsel etkilerin yüksekliği, tarım ve gıda fiyatlarını olumsuz etkilemektedir. Bu durum birçok mal fiyatının merkezi kararla verildiğini göstermektedir (Korkmaz, 2004: 312-318).

Enflasyon hedeflemesi gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde uygulanan fiyat istikrarını sağlama ve sürdürmeye yönelik bir para politikası stratejisidir. Bu politikaları sürdürmeye yönelik ön koşulların oluşturulması ve enflasyon hedeflemesinin beş temel koşulu bulunmaktadır. Öncelikle enflasyon hedeflerinden kamuoyunun haberdar olmasıdır. Temel amacının fiyat istikrarı olması sözünün verilmesi, politika araçlarını oluştururken birçok değişkenin kullanıldığı son olarak para politikası stratejilerinin güvenilirliği ve şeffaflığı, MB'nin hesap verebilir bir kurum olmasından kaynaklanmaktadır (Barbaros ve Erol, 2007: 21).

Enflasyon hedeflemesi rejiminde önemli olan nokta uygulamaya geçiş için ön şartları sağlayan her ülkenin bu rejimi uygulayabilecek olmasıdır. Diğer bir konu ise, enflasyon hedeflemesi rejiminin sadece enflasyonu düşürmek için değil, aynı zamanda bulunduğu seviyeyi koruma amacıyla kullanılmasıdır (Akyazı, 2002: 83).

Enflasyon hedeflemesi stratejisinin özellikleri arasında sayısal enflasyon değerinin belirlenmesi, bu hedefe yönelik MB'nin bağımsız ve hesap verebilir bir kurum olarak kamuoyu ve mali piyasalara şeffaf davranması, uzun dönemli tek hedefin fiyat istikrarı olduğunun açıklanması sıralanmaktadır. Ayrıca enflasyon hedeflemesi açısından uyguladığı para politikasında MB'nin para arzı gibi ara hedeflerin etkinliğini sınırlandırması gerekmektedir (Parasız ve Ekren, 2015: 635).

MB pratikte, bu aracı kullanırken kısa vadeli politika faizini değiştirme yoluna gitmektedir. Bu durum bankaların kendi aralarında anlaştıkları faizi etkilemektedir. Bu değişiklikler belli bir gecikmeyle kredi talebi ile kredi arzının ve enflasyonun değişmesine sebep olmaktadır. Politika faizi bu etkiyi zaman içinde göstermektedir (Özatay, 2012: 64).

2.4.3. Döviz Kuru Hedeflemesi Stratejisi

Döviz kuru hedeflemesinde amaç ulusal parayı enflasyon oranı düşük olan bir diğer ülkenin para birimine bağlamak, ithal malların fiyatlarının yükselmesini önleyerek, enflasyonu istikrarda tutmaya çalışmaktır (Yalta, 2011: 198).

Döviz kuru hedeflemesi stratejisinde ülke parasının başka bir ülke para birimine bağlanmasından kaynaklı olarak MB bağımsız bir para politikası izleyememiştir. Dış

şoklara açık olduğundan bu etkiyi azaltacak strateji geliştirememiştir (Takım, 2011: 16). Döviz kuru stratejisinin avantajı, dış ticarete konu olan malların fiyatlarında artma ya da azalmaya bağlı değişimler karşısında yerel paranın yabancı paralar karşısında değerinin sabit olmasından dolayı enflasyonun kontrol altında olmasıdır (Özcan, 2006: 41).

2.4.4. Örtülü Nominal Çapa Hedeflemesi

Nominal çapa hedeflemesi enflasyonu düzenlemek, fiyat istikrarını korumak amacıyla merkez bankalarınca kullanılan bir araçtır. Nominal çapaya başvurulmasında iki neden bulunmaktadır. İlki nominal çapa yurtiçinde para arzını daraltıp enflasyonist bekleyişleri engellemekte ve fiyat istikrarına kolaylık sağlamaktadır. İkincisi uygulamalarında bankanın sözde zaman tutarsızlığı problemine düşmesine karşı bir tedbir olarak yardımcı olmaktadır (Doğru ve Savrul, 2012: 2).

2.5. Parasal Aktarım Mekanizmaları

Parasal aktarım mekanizması para politikasında meydana gelen değişimlerin ekonomik olayları nasıl etkilediğini açıklamaya çalışır (Özçiçek, 2006: 258). Paranın güçlü bir politika aracı olması (Doğan, 2012: 211) dolayısıyla para arzının ve faiz oranlarının değişmesi yatırım ve tüketim miktarlarını etkilemektedir (Özçiçek, 2006: 258). Para politikasının reel ekonomiyi etkilediği kanallara parasal aktarım kanalları denilmektedir (Öztürkler ve Çermikli, 2007: 58).

Para aktarım mekanizmasının çalışmasını genel olarak üç aşamada inceleyebiliriz: İlki para politikası değişimlerinin finansal piyasaları etkileyerek finansman maliyetlerini değiştirmesi, ikinci olarak değişimlerin hane halkı ve firmaların tüketimlerine olan yansıması, son aşamada ekonomide tüm değişmelerin fiyat ve üretimi etkilemesidir (Cengiz, 2009: 228).

Önemli olan ayrım Keynesyen ve Monetarist görüşlerin ekonomiye hangi süreç üzerinden etki ettiği hususundadır. Keynesyen görüşte aktarım mekanizması faiz kanalı üzerinden işlemektedir. Parasal aktarım mekanizması faiz oranı üzerinden dolaylı işlediği için para arzı değişimleri önce para piyasasında faiz oranlarını değiştirmekte, ardından bu değişimler yatırımları etkilemektedir. Monetarist görüşte

ise varlık fiyatları üzerindeki etkisi önemlidir. Parasal aktarım mekanizması para arzındaki artışların portföy içindeki varlıkların bileşimini etkilemektedir. Bu durum toplam talebi artırmaktadır. Reel ekonomideki etkisi kısa vadede söz konusu olmaktadır (Cengiz, 2008: 115-124).

Tablo 2.4: Aktarım Mekanizmasının İdeal İşleyiş Süreci

	MB'nın Kısa Vadeli Faiz Oranlarını Artırması Sonucunda	MB'nın Kısa Vadeli Faiz Oranlarını İndirmesi Sonucunda
Beklentiler Kanalı	Tüketici ve üreticiler MBnın enflasyonla mücadeleye olan bağlılığına inanır. Enflasyonun gelecekte izleyeceği seyre yönelik beklentileri MB'nin hedefi ile uyumlu şekilde oluştururlar.	Tüketici ve üreticiler enflasyonun ve ekonomik görünümün olumlu olduğuna inanır. Enflasyonun gelecekte izleyeceği seyre yönelik beklentilerini MBnın hedefi ile uyumlu şekilde oluştururlar.
Faiz Kanalı	Enflasyon beklentilerinin değişmediği Varsayımıyla nominal faizler yükselir. Tüketiciler harcamalarını azaltır, tasarruflarını artırır. Üreticilerin borçlanma maliyeti artar, yatırımlar azalır. Kullanılan kredi miktarı azalır. Toplam talep azalır, ekonomik aktivite yavaşlar, enflasyon düşer.	Enflasyon beklentilerinin değişmediği varsayımıyla nominal faizler düşer. Tüketiciler harcamalarını artırır, tasarruflarını azaltır. Üreticilerin borçlanma maliyeti düşer, yatırımlar artar. Kullanılan kredi miktarı artar. Toplam talep artar, ekonomik aktivite hızlanır, enflasyon artar.
Varlık Fiyatları Kanalı	Bono, hisse senedi, döviz kuru ve gayrimenkul gibi varlıkların göreli fiyatları düşer. Tüketicilerin gelirleri azalır, tüketimleri düşer. Üreticiler, varlıklarını teminat göstererek borç aldıkları için artık daha zor borçlanırlar, yatırımlar azalır. Toplam talep azalır, ekonomik aktivite yavaşlar, enflasyon düşer.	Bono, hisse senedi, döviz kuru ve gayrimenkul gibi varlıkların göreli fiyatları artar. Tüketicilerin gelirleri yükselir, tüketimleri artar. Üreticiler, varlıklarını teminat göstererek borç aldıkları için daha kolay borçlanırlar, yatırımlar artar. Toplam talep artar, ekonomik aktivite hızlanır, enflasyon artar.
Döviz Kuru Kanalı	Her koşulun sabit kaldığı varsayımıyla yurt içi faiz oranları yurt dışı faiz oranlarına karşı göreli olarak yükselir. Ülkeye sermaye girişi artar, ulusal para değer kazanır. Dış ticarete konu olan malların göreli fiyatları etkilenir. Enflasyon düşer.	Her koşulun sabit kaldığı varsayımıyla yurt içi faiz oranları yurt dışı faiz oranlarına karşı göreli olarak düşer. Ülkeden para çıkışı artar, ulusal para değer kaybeder. Dış ticarete konu olan malların göreli fiyatları etkilenir. Enflasyon artar.

Kaynak: TCMB (2007).

Merkez bankaları kısa vadeli faiz oranlarını parasal aktarım mekanizması kanalıyla para politikası aracı olarak kullanmaktadırlar. Merkez bankalarının faiz kararları ekonomide (TCMB 2007) faiz oranı kanalı, varlık fiyatları kanalı, beklentiler kanalı ve döviz kuru kanalı olmak üzere dört şekilde incelenebilir. Para politikası kısa

dönemde reel değişkenleri, uzun dönemde ise yalnızca fiyatları etkilemektedir (Güney ve Alacahan, 2012: 2).

2.5.1. Faiz Oranı Kanalı

Faiz oranı kanalı geleneksel para politikası kanalı olarak da ifade edilmektedir. Bu kanalın işleyişi kısaca para politikasındaki genişletici ya da daraltıcı etkiler reel faiz oranlarının artması veya azalması, firmaların yatırım ve bireylerin dayanıklı mallara ilişkin kararlarında ve hâsıla üzerindeki değişikliklere yol açması şeklinde ortaya çıkmaktadır (Erdoğan ve Yıldırım, 2009: 58).

Faiz kanalının işleyişi MB'nin yüksek faiz politikası izleyerek, toplam talebi daraltmaya yönelik çalışmalarıdır. Yüksek reel faizler sabit sermaye yatırımlarını dayanıklı tüketim mallarını ve konut harcamalarını azalttığından enflasyon oranı üzerinde bir baskı hissedilmemektedir (Güloğlu ve Orhan, 2008: 96-97).

Tüketici ve üreticiler kararlarını verirken reel faiz oranına bakarlar. Harcamalar uzun dönem reel faizleri tarafından etkilenmektedir. Reel faiz oranlarının azalması sabit yatırım, konut yatırımı ve stok yatırımlarını artıracaktır. Böylece bütün artışlar üretim artışını sağlayacaktır (Örnek, 2009: 106). MB para politikalarını ve faiz oranı kanalını kullanarak, tüketicilerin nakit kullanımlarını, üreticilerin yatırım ve harcamalarını etkileyerek, toplam talebi değiştirmeye çalışmaktadır (TCMB 2013a).

2.5.2. Varlık Fiyatları Kanalı

Para politikasındaki değişiklikler bono, hisse senedi ve gayrimenkul gibi varlıkların fiyatlarını etkilemektedir. Varlık fiyatlarında istikrarsızlık hane halkı ve firmaların yatırımlarını azaltmalarına, borç-varlık dengelerini değiştirmelerine, borçların ödenmemesi tedirginliğin artması sonucu harcamalarını ve borçlanmalarını azaltmalarına neden olmaktadır. Bu durum nakit akışlarını daha da azaltarak, finansal problemlere sebep olmaktadır (Kasapoğlu, 2007: 17).

Varlık fiyatları kanalının işleyişinde "Tobin q teorisi " ve "Modigliani' nin Yaşam Boyu Tüketim Hipotezi" görüşleri ön plandadır. Tobin q teorisinde faiz oranlarının düşmesi hisse senedi üzerindeki talebi artırarak, fiyatların yükselmesine sebep olur. Firmanın hisse senedi varlık stokunun artması piyasada hisse senetlerinin

değerlenmesine ve devamında tüketim ve yatırım harcamalarıyla toplam talebi artırmaktadır. Bu durum enflasyonist baskıları hızlandırmaktadır. Modiglani' nin yaşam boyu tüketim hipotezinde ise servet etkisi önem taşır. Faiz oranlarının düşmesi hisse senedi talebini ve fiyatlarını artırır. Bu durum servet etkisine yol açar. Servet etkisi tüketimi artırarak, toplam talep üzerinden enflasyonist sürecin hızlanmasını sağlamaktadır (Güloğlu ve Orhan, 2008: 98).

2.5.3. Beklentiler Kanalı

Ekonomik birimlerin iktisadi faaliyetleri ile ilgili alacak oldukları kararlarda beklentiler önem teşkil etmektedir. Para politikası beklentiler üzerinde etkili olarak kararları değiştirebilmektedir. Beklenti kanalı gelecek dönemde örneğin enflasyon gibi makro değişkenlerin beklenen değişimlerini kapsayan bir kanaldır (Oktar vd., 2013b: 10).

MB ekonomide fiyat istikrarı konusunda güven oluşturduğunda gelecekteki gelişmelere etki edebilecektir. Bankanın şeffaflık ilkesi doğrultusunda kendilerine güven vermesi sayesinde ekonomik birimler bankanın uygulayacağı politikaya inanarak, beklentilerini değiştirebilmektedirler (TCMB 2013a). Böylece MB açık bilgilendirme politikası yürüttüğünde piyasada öngörülebilirlik artacak, belirsizlik azalacaktır (Soylu vd., 2014: 90).

2.5.4. Döviz Kuru Kanalı

Döviz kuru değişmeleri gelişmekte olan ülkelerde ekonomik parametreleri etkilediğinden para otoriteleri kurlara politika araçlarıyla müdahale edebilmektedirler. Döviz kurunun kullanımı net ihracat için önemlidir. (Cambazoğlu ve Karaalp, 2012: 56). İthalat ve ihracat değerlerinin gayri safi yurt içi hâsıla içindeki değerlerinin büyüklüğü ve ekonominin dışa açıklığı ne kadar fazlaysa döviz kuru kanalı o denli etkili olmaktadır (Büyükakın vd., 2009: 177).

Bu aktarım kanalında döviz kuru değişmelerinin ithalat- ihracat hacmi üzerindeki etkileri ve sonuçları önemlidir. Bu kalemler aynı zamanda milli gelir hesaplamalarında kullanılmaktadır (Günsel, 1999: 67).

Döviz kuru aktarım kanalının dört aşaması vardır, Enflasyonun sıfır olduğunu varsaydığımızda para arzı arttığında ülkede faiz oranı düşecek, yabancı yatırım

talebini düşürecektir. Bunu kısa dönemli sermaye çıkışı izleyecek, döviz kurundaki artış sebebiyle yabancı para karşısında ülke parasının kıymeti azalacaktır. Dolayısıyla ülkenin ürettiği malların fiyatı düştüğünde ihracat talebi artacak ve milli gelir artışı yaşanacaktır (Günsel, 1999: 67).

3. TÜRKİYE'DE 1980 ÖNCESİ DÖNEMDE PARA POLİTİKALARI

3.1. 1923-1929 Arası Dönemde Para Politikaları

Bu dönem Kurtuluş Savaşının ardından ekonominin yeniden kurulmaya çalışıldığı yıllardır. Bu nedenle sâdece genel bir değerlendirme yapılması dönemin ekonomi politikalarını anlamayı mümkün kılmamaktadır. Burada alt dönemlerin analizi yapılarak açıklamaya İzmir iktisat kongresinden başlayıp, Cumhuriyet'in ilk yılları ve sonrasındaki para politikalarının oluşumunun gözden geçirilmesi yararlı olacaktır. Bu kısımda Büyük Buhranın para politikalarına etkileri üzerinde durulacaktır (Üzümcü, 2013: 103).

3.1.1. İzmir İktisat Kongresi Kararlarında Para Politikası

Cumhuriyet'in ilan edilmesinden önce 17 Şubat 1923 tarihinde İzmir İktisat Kongresi toplanmıştır. Para politikalarına yönelik tartışılan Kambiyo ve Borsa İşleri kararlarına göre, kambiyo merkezlerinin özellikle nakit ve tahvil borsalarının millileştirilmesi, İstanbul'dan başka büyük ticaret merkezlerinde senet ve tahvil borsalarının açılması ve borsayı diğer yabancı bankaların müdahalesine karşı korumak için tedbirlerin alınması konuşulmuştur (Afetinan, 1989: 33).

3.1.2. Cumhuriyet'in İlk Yıllarında Para Politikası

Cumhuriyet ilan edildiği zaman parayı yönetip kontrol edecek bir MB yoktu. Bankacılık işlemlerini Duyun-u Umumiye'nin gücünü arkasına almış olan Osmanlı Bankası yürütüyordu (Şahin, 2014: 39).

II. Meşrutiyet ilan edildikten sonra Osmanlı Bankası'nın aleyhine dış ülkelerle yaptığı borç anlaşmaları haberleri yayılmaya başladı. Osmanlı Bankasına yöneltilen eleştirilerden önemlisi bankacılık işlemleri ile devletin hazinesi arasındaki ayrımı yapmamasıydı (Tokdemir vd., 2011: 188).

Osmanlı Bankası emisyon bankası olarak kurulmuştu. Banka senyoraj (para basma) yetkisini kullanıyordu. Fakat bu yoldan elde ettiği kazancı devlet ile paylaşmak istemedi. Para basarak kazandığı kârı kendine aldı. Yüzde 1.5'a mal olan banknotları yüzde 6 ile kredi olarak vermiştir. Aynı zamanda Osmanlı Bankası emisyon bankası olduğundan devlet dara düştüğü zaman kâime adı altında para ihraç ettiğinde bu banka ve Avrupalı ortakları kağıt paraların piyasadan çekilmesi için dış kaynaklardan

Osmanlı Bankası aracılığı ile kredi kullanmak istediler (Kazgan, 2004: 279). Dolayısıyla hükümet sıkıştığında banka yardım etmiyorsa varlığı da sorgulanmalıydı. Borçlanmayı finanse etmek için faiz oranını düşüren aslında dış kaynaklı etkenlerin iddiası üzerine baskılar artmıştı. Devlet maliyesinin millileştirme çabalarıyla birlikte bir milli bankanın da kurulması kararlaştırıldı (Tokdemir vd. ,2011: 188).

Bağımsız bir MB ve Cumhuriyet rejiminin bir parası olması gerekiyordu. Bu gerçekleşmediğinden Osmanlı Bankasının imtiyaz süresi uzatılmıştı. Bu banka İngiliz ve Fransız kapitalistlerine ait iki bankanın birleşmesiyle kurulmuştu. Cumhuriyet adına para basmaktaydı. Süresi 1935 yılına kadar uzatılan anlaşmaya göre eğer hükümet banknot ihraç edebilecek olursa buna Osmanlı Bankasının bir itirazı olmayacaktı. 1922'de toplanan Cenova Konferansı'nda Altın standardına dönüş ve Türkiye gibi MB olmayan ülkelerde hükümet etkisinden arındırılmış bir MB kurulması kararı alınmış, altın standardına geçiş önerilmiştir. Türk parasının değerindeki düşüşler MB kurma yolunda Cumhuriyet otoritelerinde duyarlılığı artırmıştır (Kalaycı, 2010: 114).

MB'nin kurulmasına kadar olan süre içerisinde dönemin hükümeti ufak ve kâğıt para basılması ile ilgili yasal düzenlemelere gitmiştir. 12 Şubat 1924'te para çıkarmaya ilişkin ilk yasa Meclis tarafından onaylanan 411 sayılı yasadır. Bu yasa sayesinde 2 milyon liraya kadar ufak para çıkarma yetkisi elde edilmiştir (Orhan ve Erdoğan, 2008:342).

Tüccar grubunun İzmir iktisat kongresinde aldığı bir kararla 1924 yılında İş Bankası yarı resmi bir kurum olarak kurulmuştur. Aynı zamanda Cumhuriyet döneminde kurulan ilk özel sermayeli banka olma niteliğini taşımaktadır. Banka sınai ve ticari işlerle uğraşıp, krediler vermek üzere faaliyete geçmişti. Yine bu dönemde 1925 yılında bir devlet bankası olarak kurulan Sanayi ve Maadin Bankası, Osmanlı Devletinden devralınan ve devlete ait çoğu sanayi kuruluşunu işletip özel sektör devreye girene kadar yeni kurulacak sanayi ve madencilik kuruluşlarına kredi açacaktı. Kredi vermede başarılı olamamıştır. Tüm kaynaklarını Osmanlı'dan devralınan işletmelere âit yönettiği kuruluşların finansmanına harcamış ve kapatılmıştır. 1932 yılında bu bankanın faaliyetleri Devlet Sanayi ofisine

devredilmiş, yalnızca sanayiye kredi vermekle yetkilendirilmiş, ardından Sümerbank'a devrolunmuştur (Şahin, 2014: 27).

3.2. 1929-1938 Arası Dönemde Para Politikaları

3.2.1. TCMB Kurulması Çalışmaları ve 1715 Sayılı Kanun ile TCMB'nin Kurulması

Hükümet, 1929 krizi sonrasında ekonomik sorunların çözümüyle ilgili para politikası alanında daha aktif bir siyasete geçmişti. Ekonomik bağımsızlığın simgesi olacak bir MB kurulacaktı. (Parasız, 2011: 379). Çünkü devletin emisyon işlerini yabancı sermayeye bağlı Osmanlı Bankası yönetiyordu. Osmanlı Bankası ödemeler dengesi açıkları ve kredi sorunlarıyla tek başına uğraşabilecek yeterlilikte olmadığından MB'nin kurulması yönünde çalışmalar hız kazandı (Şahin, 2014: 29).

MB'nin kurulması aşamasında değişik görüşler ileri sürülmüştür. Bu görüşlerden ilki, Dünyada 1929 yılında ABD merkezli meydana gelen büyük buhran sonrası MB'nin kurulmasının zamansız olması konusudur. Çünkü ABD'de krizden dolayı pek çok banka batıkları oluşmuştur. İkinci görüş, MB kurulursa banknotlarının % 30' unun altın karşılığının olması ve % 10' u için döviz karşılığının bulunması görüşüdür. Üçüncüsü dış ödemelerdeki açıklar kapanmadan MB'nin kurulamayacağı, MB'nin kurulabilmesi için ülke ekonomisinin güçlü hale gelmesi ihtiyacı, yani yatırımlar ve üretimin artırılması gerektiği görüşüdür (Özgüven, 1998: 3297).

Türkiye Cumhuriyeti kurulduğunda devlet parasının yönetiminin, ortakları yabancı olan Osmanlı Bankası gibi bir kuruluşa bırakılmaması ve Osmanlı'dan devralınan karşılığı olmayan kağıt paraların Osmanlı Bankasına devredilerek, banknot haline getirilme imkanının olmaması gibi iki büyük sorun vardı. Duyun-u Umumiye ile olan ilişkilerine göre iç ve dış kamuoyu oluşturularak, hazırlıklar tamamlanıp bir MB oluşturulması çalışmaları tamamlanmıştı (Afşar, 2006: 3).

Nitekim 1715 sayılı TCMB yasası 11.06.1930 tarihinde kabul edilerek TCMB kuruldu. 3 Ekim 1931'de faaliyete geçti (Parasız, 2011: 379). 3 Ekim 1931 tarihinde faaliyete geçmesine rağmen devlet, banka hisselerinin altın karşılığı sorununu çözememişti. Dövizle ilgili sorunu döviz piyasasını düzenleyen konsorsiyum (The

American Turkish Investment Corporation) kibrit tekeline karşılık yabancı sermayeye borçlanarak sağladı. Ardından, bu konsorsiyum işlemleri MB'ye devretmişdir (Tekeli ve İlkin, 2004: 190). MB 3 Ekim 1931 tarihinde konsorsiyumdan görevi alarak, faaliyete geçmiş, ilk olarak Türk Parasının altına ve dövize göre değerini belirlemiştir (Ayhan, 1971: 63). Bunun neticesinde 01.01.1932 tarihinde döviz işlemlerine başlamıştır (Ezer, 2010: 432).

11 Haziran 1930 tarihli 1715 sayılı MB Yasasında, bankanın görevleri özetlenecek olursa, hazine işlemlerini yapmak, iskonto oranını belirleyerek paranın dolaşımını ve sağlamak şeklinde açıklamaktadır (Parasız, 2003:396).

3.2.2. Büyük Buhran Yıllarında (1929-1933) Para Politikası

Türkiye'de 1923-1929 döneminde özel girişime dayanan liberal ekonomi politikaları yetersiz kalınca sanayileşmede başarı sağlanamamıştır. 1929 Buhranının olumsuz etkileri kapitalist ülkelerde büyük sarsıntıya yol açarken, SSCB (Sovyet Sosyalist Cumhuriyetler Birliği) gibi merkezi planlama uygulayan bir ülkede hissedilmemesi liberal sistemin iflas ettiğini göstermiş ve Keynesyen makro ekonomik yaklaşımları oluşturmuştur. Böylece Türkiye'de dünya konjonktürüne bakılarak, liberal politikalardan vazgeçilmiş "devletçilik" ilkesi benimsenmiştir (Üzümcü, 2013: 103).

3.2.3. Sanayileşme Planı Döneminde (1934- 1938) Para Politikası

Türkiye'de ekonomik olarak incelendiğinde 1930 yılından 1950'li yıllara kadar devam eden döneme "devletçi" dönem denilmektedir. Devletçilik 1930'lu yıllarda devletçi ekonomi yalnızca ekonomik buhranla mücadele için değil, aynı zamanda ekonomik kalkınma açısından da bir yöntem olarak kullanılmıştı. (Kongar, 2013: 352).

Devletçi yaklaşımda özel sektör ve kamu kesiminin rakip olarak değil aksine birbirlerinin tamamlayıcıları olmaları öngörülmüştür. Bu bağlamda devletin imalat ve madencilik sanayii alanlarında girişimci olarak etkin olması, SSCB'den finansal ve teknik destek alınması kararlaştırılmıştı. Sovyet uzmanlarının hazırladıkları rapora göre 17 Nisan 1934'te Birinci Beş Yıllık Sanayi Planı (BBYSP) kabul edilmiştir. Bu plan 1934-1938 yılları arasında uygulanmıştır (Üzümcü, 2013: 104).

Sanayileşmenin planlı olması amacıyla Birinci Beş Yıllık Sanayi Planı hazırlanmıştır. Bu plan 1929 yılında Âli İktisat Meclisine sanayiyi geliştirmek amacıyla verilen İktisadi Raporun hazırlanmasıyla başlanmış, 1934 yılında uygulamaya konulmuştur (Ezer, 2010: 432).

BBYSP'de fiyat istikrarını gerçekleştirecek kalkınma planına uygun dinamik bir para politikası takip edilmesi ve enflasyona sebebiyet vermeyecek şekilde kredilerin genişletilmesi, dağıtılmasını sağlayacak para politikasının yürütülmesi açıklanmıştı (Zarakolu, 1966: 861).

Bu dönemde enflasyon gelişmelerinde Ekonomik Buhran sonrasında fiyatlarda düşme meydana gelmiş, fakat 1934 yılından sonra eğilim değişmiş, fiyatlarda yavaş yavaş yükselmeler olmuştu. Ayrıca bütçe denkliğine önem verilmiştir. BBSYP'nin finansı bütçe gelirlerine dayandırılarak, ek harcamalar yapmak için para basmak yerine iç borçlanmaya gidilerek, yeni vergiler yürürlüğe konulmuştur (Üzümcü, 2013: 113).

1936 yılına gelindiğinde ilkine göre daha kapsamlı olmak üzere II. Beş Yıllık Sanayi Programı yayınlanmıştı. 1938- 1943 yıllarını kapsayan bu plan Atatürk'ün ölümü ve II. Dünya Savaşı başlaması üzerine uygulanamamıştır (Akdoğu, 2014: 362).

Bu dönemde hayata geçirilen para politikasının uygulanmasında Atatürk'ün görüşleri de önemlidir. Atatürk, "Türk lirasının yabancı paralar (döviz) karşısında değerinin korunması, uluslararası piyasalarda itibar kazanması, iç fiyatlarda istikrar sağlaması, ödemeler dengesindeki açıkların kapatılması ve dış borçların zamanında ödenmesi bağımsızlıktan başka bir şey değildir" sözüyle para politikasının bağımsızlık anlayışına göre belirlenmesi gerektiğini ifade etmiştir. Uygulanan politikalar sonucunda Türkiye 1930-1937 arası dönemde dış ticaret fazlası vermiştir. TL 1938 yılında yeniden değer kazanmaya başlamıştır. Türk lirasının değer kazanmasının nedenleri, enflasyonun tehlikeli olarak görülmesi, Atatürk'ün enflasyonsuz kalkınma modelini uygulaması, MB'nin kurulması ve başarılı para politikası yürütmesidir (Özgüven, 1998: 3297-8).

3.3. II. Dünya Savaşı Öncesi ve Sonrasında Para Politikaları

3.3.1. 1939-1945 Arası Dönemde (II. Dünya Savaşı Yılları) Para Politikası

Savaşa girilmediği halde savaşın neden olduğu ekonomik ve sosyal sorunlar savunma masraflarını artırmıştır. Savaş yılları özel sektör kaynaklarının farklı yönlere kayarak verimli yatırımlar yerine spekülatif kazançlara yöneldiği, devletin yatırımlarının azaldığı, bankacılık alanında hiçbir gelişmenin olmadığı yıllardır (Parasız, 2003: 396).

1940 yılında kar oranları ve fiyat kontrolleri için Milli Korunma Kanunu yeniden uygulamaya konulmuştur. Para arzının genişlemesi bütçe açığı, KİT (Kamu İktisadi Teşebbüsü)'lerin finansmanı, hazine avansı ve fiyat desteklemeleri nedeniyle artarak devam etmiştir (Akdiş, 2011: 461).

Devlet savaşın neden olduğu sıkıntıları aşmak için emisyona başvurmuştur. 1932 yılından 1946 yılına kadar tedavüldeki banknot miktarı artmış, bunun sonucunda döviz ve altın olarak karşılığı olmayan para miktarında artışlar görülmüştür. Türkiye'nin ekonomi politikasında, 1944 yılında toplanan Bretton-Woods kararlarıyla ABD' nin etkisi hissedilmeye başlamıştır. Daha sonra Truman Doktrini ve Marshall Planıyla birlikte, devletçilik politikalarından vazgeçilmesi, özel sektörün hızlandırılması istenmiştir. Bu dönemde Türkiye dış yardım ve dış borç almıştır (Akdiş, 2011: 461).

Savaş yıllarında artan kamusal ihtiyaçlar, devletin tüketim malları piyasalarında büyük miktarda mal- hizmet satın alması iç fiyatların artmasına yol açmıştır. Ayrıca MB kamu kuruluşlarının kredi hacmini her yıl büyütmüştür. Sağlam para politikaları uygulamaları savaşın da etkisiyle işleyemez duruma gelmiştir (Metintaş ve Kayıran, 2008: 175).

3.3.2. 1946- 1950 Arası Dönemde (II. Dünya Savaşı Sonrası) Para Politikası

1946 yılında hazırlanan İkinci Sanayi Planı için iç finansman imkânı ve iç borçlanma yetkisi alınmıştı. 21 Temmuz 1946'da Türkiye genel seçimlere gitti. Hazırlanmasına savaş öncesinde başlanan fakat ancak savaş sonrasında tamamlanabilen İkinci Beş Yıllık Planı hiç uygulanamadan askıya alınmış Hükümet 1946 Eylül'ünde devalüasyon ilan etmiştir (Ekzen, 2009: 22).

II. Dünya Savaşı sonrası dönemde yalnızca siyasi alanda değil ekonomik alanda da köklü değişiklikler yaşanmıştır. Çok partili hayata geçiş döneminde ve 1946 yılında gerçekleştirilen ilk devalüasyonda, devletçilik politikalarının şiddetli şekilde eleştirilmeye başlandığı görülmektedir (Tuna, 2007: 87). Çok partili hayata geçerken Türkiye'de, savaş yüzünden yüksek kazançlar sağlayan tüccar grubunun çıkarılan vergiler sayesinde varlıklarını kaybetmeleri, Varlık Vergisi ve Milli Korunma Kanunu iç faktörler arasında sayılabilir (Takım, 2012: 164).

3.4. 1950-1960 Arası Demokrat Parti (DP) İktidarı Döneminde Para Politikaları

Türkiye Ekonomisinde en önemli dönüşümlerden biri İkinci Dünya Savaşı döneminden sonra gerçekleşmiştir. 1950-1959 döneminde Türkiye'de uygulanan iktisat politikalarında para ve döviz piyasalarında serbest piyasa koşullarının oluşmasına yönelik düzenlemeler görülmemekte ve bankaların uyguladıkları mevduat faizleri, döviz kurları devlet tarafından belirlenmiştir. 1954 yılında yaşanan döviz sıkıntısını gidermek için dışalımda serbestleşme politikalarından ithal ikameci ve devletçi politikalara geçilmiştir. Politika değişikliğinde kamu sektörünün sanayi üretimindeki payında yeniden yükselmeler olmuştur (Tokatlıoğlu ve Öztürk, 2008: 156-157).

Dolayısıyla İktisadi alanda liberalizmi savunan Demokrat Parti'nin hedefi büyüme olmuştur. Bu söylemlerini kendi deyişleriyle ifade etmek gerekirse "İktisadi cihazlanmayı hızlandırmak, bütçede yatırımları genişletmek, özel sektörü hukuki ve fiili emniyet altına alacak tüm düzenlemeleri yapmak ve geliştirmek, yabancı sermayeden faydalanmak, üretim hayatını devletin zararlı müdahalelerinden ve bürokratik engellerden kurtarmak, mevcut sermayenin üretime akmasını sağlamak, böylece kişiler için uygun girişim politikası oluşturmak" şeklinde dile getirmişlerdir (Kanca, 2012: 53).

3.4.1. 1950- 1953 Yılları Arası Dönemde Para Politikası

Türkiye'de 1950-1960 arasında uygulamaya konulan iktisat politikalarını genel çerçevede değerlendirmek ve çıkarılan kanunları ifade etmek gerekmektedir. 1950-1953 arası dönemde liberal ekonomi politikalarını savunan hükümet, 1950 yılında yüzde 60 olan ithalat oranını yüzde 65 oranına yükseltmiştir. Yine 1950'de 5583 sayılı Hazinece Özel Teşebbüse Kefalet Edilmesi ve Döviz Taahhüdünde Bulunulmasına Dair Kanunla birlikte özel teşebbüs dış borçları için Maliye bakanlığı

kefil sayılmıştı. Bu borçlanma 300 milyon TL'yi geçmeyecekti. Ayrıca Türkiye Sınai Kalkınma Bankası özel girişime düşük faizli kredi vermeye başlamıştır. Yapılacak yatırımlara göre döviz kredisi de verecektir (Dikkaya ve Özyakışır, 2013: 135).

Ekonomik kalkınmayı gerçekleştirmek ve özel teşebbüsü desteklemek amacıyla genişletici para politikası uygulanmıştır. 1951 yılında reeskont oranı düşürülerek köylüye kredi imkanları sunulmuştur. Özel bankacılık özendirilmiştir. Yıllık ortalama emisyon artış hızı yüzde 12 olmuştur. Para arzı artırılarak faiz oranları düşük düzeyde tutulmuştur. Kaynakların bu şekilde kullanılmasında para politikasını emisyonu etkileyen faktör, MB kredilerinde özel kesimin payının artmış olmasıdır. Para arzının artışında da kamu kesiminin yaptığı borçlanmalar vardır. Özel bankacılık alanındaki gelişmeler MB'de vadeli ve vadesiz mevduatların artmasına katkı sağlamıştır (Erdem vd., 2009: 17).

Tablo 3.1: 1950-1960 Yılında Temel Göstergeler

Yıllar	Emisyon Artışı %	Enflasyon %	Büyüme Oranı %	İhracat Milyon $	İthalat Milyon $	Dolar/TL	Kısa Vadeli Reeskont Faizi
1950	7.7	-4.3	9.4	263	286	2.80	4
1951	19.2	-1.1	12.8	314	402	2.80	4.3
1952	9.1	5.1	11.9	363	556	2.81	3.0
1953	17.4	4.8	11.2	396	533	2.81	3.0
1954	4.3	9.0	-3.0	335	479	2.80	3.0
1955	31.0	11.9	7.9	313	498	2.80	3-4.5
1956	27.0	11.5	3.2	305	407	2.81	4.5
1957	26.2	12.5	7.8	345	397	2.81	4.5
1958	7.9	15.7	4.5	247	315	2.81	4.5
1959	12.0	22.6	4.1	354	470	2.83	4.5
1960	14.4	7.4	3.4	321	468	9.05	4.5

Kaynak: Parasız, (2010: 101).

Emisyon miktarının artmasına kredi kanallarının kullanılması ilave edilince mal ve hizmetlere olan talep yükselmiştir. Bu nedenle enflasyon sürecine girilmiştir. Reel gelirde yaşanan azalma, buna karşılık hızlı parasal genişleme para ve reel sektör

arasındaki dengeyi bozarak fiyatları artırmıştır. Hükümet önlem olarak parasal araçlarla para ve kredi arzını daraltmak üzere reeskont oranlarını yükselterek kredi tavanı uygulamasına gitmiştir (Akdiş, 2011: 461).

Bankacılık ve ticaret alanında yeni girişimlerde bulunulmuştur. Yapı Kredi (1944), T. Garanti (1946) ve Akbank (1948) özel bankalar faaliyete başlamıştır. Bu dönemde sınai yatırımların çok önemli bir kısmını Sümerbank finanse etmiştir (Dikkaya ve Özyakışır, 2013: 135).

3.4.2. 1954- 1960 Yılları Arası Dönemde Para Politikası

Marshall Planı ile verilen krediler, Kore Savaşı sonrası yaşanan canlanma ekonominin büyümesini sağlamıştı. Dünya ekonomisinin sağladığı büyüme döneminden sonra koşullar değişmişti. Azalan dış krediler karşısında hükümet, istikrarlı büyüme ve devalüasyon önerilerine uymayarak, 1954 seçimi öncesinde ekonomik yatırımlar yapmaya başladı. Hükümet 1953 yılında yapılan yatırımlardan ve yabancı kaynaktan sonuç alamayınca MB kaynaklarına yöneldi. Tedavüldeki para miktarının artması enflasyonu hızlandırarak, kamu kesiminin yükünü artırdı (Coşar, 2005: 32-36).

1953 yılında döviz darboğazından dolayı ithal ikame araçlarının kotaları yükseltildi. İthalat yasakları ve yüksek gümrük duvarları uygulandı. 1954 yılında 6224 nolu Yabancı Sermayeyi Teşvik Kanunu düzenlendi. Bu kanunla tarım, ticaret ve kar transferleri uygulamaları için engellemeler kaldırıldı (Dikkaya ve Özyakışır, 2008: 115).

1955 yılında fiyat artışları karşısında hükümet, sıkı para politikası takip etmek istemiş, ancak politik tercihleri ekonomik tedbirlerin önüne geçmişti. Ekonomideki bunalımı aşmak için, yabancı kuruluşlardan alınan borçlar IMF (Uluslararası Para Fonu) himayesinde OECD (Ekonomik Kalkınma ve İşbirliği Örgütü) ile yürütülen çalışmalar sonunda düzenlenerek, takside bağlanmış ve vadesi gelen borçlar ertelenerek, yeni krediler alınmıştı. Dış destekle birlikte bir takım istikrar tedbirleri alınmıştır. 1958 yılında alınan ekonomik tedbirler çerçevesinde TL devalüe edilmiş, ithalata yeniden serbesti getirilerek para arzı ve bütçe harcamalarında kısıtlamalara

gidilmiştir. KİT'in ürettiği mal ve hizmetlerin fiyatları yükseltilmiştir (Karaçor, 2012: 110).

Döviz darboğazının yavaşlattığı ekonomiye 1958 yılında IMF ile yapılan Stand By çerçevesindeki programın etkileri eklendi, ithalat darlığının kalkması ve istikrar programı uygulamalarıyla durgunluk devam etti. Döviz kuru ve faiz haddi arttı, KİT fiyatlarında artış yapıldı. Fiyat denetimleri sıkı para politikasıyla kaldırıldı. MB'ye getirilen kredi tavanı düzenlendi. Ekonomi geniş çaplı bir daralma yaşadı (Kazgan, 2013: 103).

4 Ağustos 1958 tarihinde fiyat istikrarı ve dış ödemeler dengesini korumak için kararlar alınmış ve TL, ABD doları karşısında devalüe edilmiştir. Fiyat istikrarını korumaya yönelik tedbirlerin başında MB'nin kredilerine tavan uygulaması ve tahsis sınırlaması gelmektedir. Ayrıca ticari banka kredileri dondurularak fiyat kontrolleri kaldırılmıştır. Dış ödemeler dengesi için dolar alış ve satış işlemlerinde prim uygulanması kararı verilmiştir (Parasız, 2011: 385).

1950'li yılların sonlarına doğru dış ödeme sorunu ve yüksek enflasyon yaşayan ekonomi bu durumdan iki yolla çıkabilirdi. İlki sermaye kullanımını serbest piyasaya bırakmak, diğeri ise planlı ve programlı sermaye kullanmaktı. İkinci yöntem seçilerek Kore Harbi'nin ardından çeşitli yasal düzenlemelerle ekonomide planlamaya geçilmiştir (Tokatlıoğlu ve Öztürk, 2008: 157).

3.5. 1960-1980 Arası İlk Üç Kalkınma Planı Döneminde Para Politikaları

1960 sonrası hükümetler planlamanın önemini ve olumlu etkisini anlamışlar ve buna göre hedefler belirlemişlerdir. Ekonomide fiyat istikrarı ve hızlı gelişmeye önem vererek adil bir gelir dağılımıyla ulusal tasarrufları artırmayı, ithal ikamesine yönelmeyi ve TL'nin dış pazarda satın alma gücünü koruma, işçi ücretlerini artırma, kıdem tazminatını gerçekleştirme yoluyla hızlı yatırım artışını ve ekonomik istikrarı hedeflemişlerdir (Kılıçbay, 1999: 120).

1970 yılına gelinceye kadar ithal ikamesi uygulaması neticesinde döviz darboğazına girilmiş ve ihracatta gerileme gözlenmiştir. Fakat sonrasında istikrar paketleriyle

birlikte Türk Lirasında gerçekleştirilen %40 devalüasyonla ihracat gelirlerinde ve işçi dövizlerinde artışlar görülmüştür (Eren, 2014: 208).

Bağımsız bir para politikasının uygulanmadığı 1960'lı ve 1970'li yıllarda TCMB'nin ekonomi için açtığı kredilerin büyük bir bölümü kamu kesimi bütçe açıklarını finanse etmek için kullanılmıştı. Bu dönemde TCMB'nin para ve kredi arzını yönetmesi için yeterli finansal alt yapı, yasal düzenlemeler yoktu. Kamu kesiminin açıkları parasal genişlemeyi zorlamadı. Bu nedenle enflasyon baskısı olmamıştı. Yüksek büyüme hızı ve fiyat istikrarı bir arada yaşanmıştı (Şahin, 2014: 162).

3.5.1. 1960- 1963 Arası Kalkınma Planları Öncesi Para Politikası

1954 yılından itibaren ekonomide hissedilen dış tıkanma ve durgunluğa karşı uygulanan istikrar politikaları 1961 yılında sonlanmıştı. Bu yıldan sonra ekonomi genişleme sürecine girdi. Bu genişleme biçimi bir önceki 1946-1953 döneminden farklı olarak "göreli açık pazar koşullarında tarıma dayalı büyüme" değildi. Söz konusu genişleme 1954 yılından itibaren başlayan korumacı dış ticaret politikaları ve uluslararası pazarlardan çok iç piyasadan kaynaklanan gelişmeydi. Dolayısıyla bu dönemde önemli olan, Cumhuriyet tarihinden diğer dönemleri niteliksel olarak ayıran iktisat politikalarının planlama zeminine oturtulmuş olmasıdır. 1963 yılından başlayarak yapılan planlamalar yatırım politikaları üzerinde etkili olmuştur. Bu nedenle kamu ve özel sektör kuruluşlarının yatırım politikalarını teşvik etmek ve denetimini sağlamak amacıyla Devlet Planlama Teşkilatına ihtiyaç duyulmuştur (Boratav, t.y., 353-354).

1960 yılı başlarında ekonominin genel çerçevesini belirleme, önceki dönemlerde yapılan sanayi planlarının olumlu netice vermesi planlamacı ekonomiye geçilmesinde önemli rol oynamıştır. Ayrıca kaynak sağlayan uluslararası kuruluşların yatırım harcamalarının planlamaya bağlanması görüşleri etkili olmuştur. İthal ikameci politika uygulanmıştır. Paranın ne iç değerinde ne de dış değerinde önemli değişimlerin görülmediği sabit kur rejiminden dolayı istikrarlı bir dönem yaşanmıştır. (Akgül, 2010:139).

3.5.2. 1963- 1970 Yılları arası Dönemde Para Politikası

Bu dönemde para arzı genişlemesi GSMH (Gayrisafi Milli Hasıla) artışlarından daha hızlı olması fiyatların artmasına neden olmaktadır. Para artışı dış etmenlerden

kaynaklıdır. Yüksek büyüme hızları ile birlikte fiyat artışlarının sınırlı kalması bu dönemde fiyat istikrarının oluşmasını sağlamıştır (Şahin, 2014: 162). 1964-5 yıllarında genişletici para politikaları uygulanmıştır. Politikalar uygulanırken kaynak israfı ve enflasyondan kaçınılacağı ifade edilmiştir (Erdem vd., 2009: 78). Ancak yanlış para politikaları, ihracat teşviki için faizlerin düşük tutulması, vergi iadeleri uygulamaları ile birlikte döviz kurunun düşük kalması nedeniyle Ağustos 1970 te TL yeniden devalüe olmuştur. İşçi dövizleri yapılan devalüasyonlar sonucu artma eğilimi göstermiştir (Karaçor, 2012: 112).

Tablo 3.2: Para Arzındaki Genişleme (Milyar TL, Yıl Sonu İtibariyle)

Yıllar	Asli Para	Kaydi Para	Toplam Para Arzı
1963	4.9	7.0	11.9
1970	11.9	23.4	35.3
1976	42.5	109.0	151.5
1977	63.0	147.6	210.6
1978	93.8	189.8	283.6
1979	143.7	300.8	444.5

Para Arzındaki Yıllık Ortalama Artış Oranları

Dönemler	Asli Para	Kaydi Para	Toplam Para Arzı
1963-70	10.4	37.5	28.1
1971-76	23.8	29.3	27.5
1977-79	53.1	38.6	41.9
1963-79	18.4	25.5	23.9

Kaynak: Şahin, (2014:163).

Tabloda 1963-1979 yılları arasındaki para arzındaki genişleme ve yıllık ortalama artış oranları gösterilmiştir. Burada sözü edilen para arzı asli para (ufaklık ve kağıt para) ve kaydi para (vadesiz tasarruf mevduatı ve ticari mevduatı toplamı) toplamından meydana gelmektedir. Para arzı genişlemesi çok hızlı olduğunu, özellikle 1970 yılı öncesi kaydi paranın asli paradan daha hızlı genişlediği görülmektedir (Şahin, 2014:162).

3.5.3. 1970- 1977 Arası Dönemde Para Politikası ve 1211 Sayılı TCMB Kanunu ile MB Kanununda Değişiklik (14 Ocak 1970)

1930 yılında yürürlüğe giren ve 40 yıl yürürlükte kalan, kalkınma planlarına uygun para politikası yürütemeyen 1715 sayılı yasa 14 Ocak 1971 tarih ve 1211 sayılı yasa ile değiştirilmiştir. 1211 sayılı yasa uygulanacak para politikası uygulamalarının kurallara uygunluğu, kalkınma ve yıllık programları denetleme yetkisi vermişti. MB kredi işlemlerinin yürütülmesinde reeskont, iskonto ve faiz oranlarını belirleyebilecek, ödünç para verme işlemleri, mevduat faizleri, disponibilite ve munzam karşılık oranları için Yüksek Planlama Kurulu vasıtasıyla Bakanlar Kuruluna teklifte bulunabilecekti (Karluk, 2009: 364).

1211 sayılı yasada yer alan fakat ekonomide devlet iç borçlanma senetleri piyasası olmaması nedeniyle açık piyasa işlemlerinin yapılamıyor olması bu dönemin önde gelen özelliklerindendir. MB özel araçlar dışında reeskont ve zorunlu rezerv politikası araçlarını kullanmaktaydı (Şıklar, 2009: 106-107).

MB bu dönemde para ve kredi politikasını uygulamak, paranın iç ve dış pazarda değerinin korunması, paranın hacmini ve dolaşımını sağlamak, bankacılık sistemini denetlemek gibi çok geniş görevler üstlendi. 1970 yılı sonlarına kadar paranın değeri istikrarı sağlamaktan uzaklaştı. Kamu açıklarının finansmanında kaynak kullandıran kalkınma bankası konumuna gelmiştir. Kaynak bankacılığı konumunu reeskont politikasında amaç dışı kullanmış yani likidite konusunda son ödünç verici merci olmak şeklinde değil, daha çok kalkınmanın finansman kaynağı olarak kullanmıştır. Farklılaştırılmış reeskont oranları uygulamasıyla bankacılık kredileri karşılığı olarak piyasanın çok altında düşük faizle uzun vadeli kredi kullandırarak yapmıştır. MB kooperatiflere tarımsal destekleme kredi verme görevini uzun yıllar Ziraat Bankasıyla birlikte sürdürmüşlerdir (Şıklar, 2009: 106-107).

Üçüncü plan dönemi olan 1973-1977 döneminde fiyat istikrarının sağlanması, ödemeler dengesinin sağlanması, faiz politikası ile faizin kaynak dağılımını etkinleştirme, tasarruf artışını hızlandırarak aracı mali kurumlara sevk etme hedeflenmiştir. Petrol bunalımı üretimde, firmalarda maliyet artışına neden olmuştur. Ekonomide hedeflenen planlar uygulanamamıştır (Onur, 2013: 494). 1974, 1977,

1979 yıllarında alınan istikrar önlemleri, faiz düzenlemeleri, MB'nin uyguladığı kredi politikası açık finansman yolunu desteklediği içindir ki başarısız olmuştur (Onur, 2013: 495).

II. Dünya Savaşı ve 1950-1958 yıllarında uygulanan ekonomi politikaları MB'nin devlete açtığı kredilerin miktar olarak artmasını kolaylaştırdı. MB'nin para–kredi politikasında önemli görevler üstlenmesi ekonomi politikasının uygulanmasında karar organları arasındaki yerini belirginleştirmişti. Bu durum bankaya atfedilen yetki alanını genişletmiş, MB'nin görevlerini yerine getirmek için kullandığı kontrol araçlarının yetersiz kalmasıyla 1715 sayılı kanunun yeniden ele alınmasına ihtiyaç duyulmuştur. Planlı kalkınma döneminin uygulamaları 1960 yılında yaşanan gelişmelerle MB'yi daha esnek para ve kredi politikalarına yönlendirmiş, bu politikaları uygulayacak araç ve yetkilere kavuşturmuştu. Sonuçta 14 Ocak 1970 tarihinde 1715 sayılı TCMB Kanunu değiştirilerek 1211 sayılı TCMB kanunu yürürlüğe girmiştir. 1211 Sayılı MB yasasının yetkileri 4. maddesinde MB'nin görevleri şöyle sıralanmıştır (Kazgan vd., 1999: 323-4):

a) Para ve kredi politikasını, Kalkınma Planları ve Yıllık Programlara uygun bir tarzda yürütmek;

b) Hükümetle müştereken milli paranın iç ve dış değerini korumak üzere gerekli tedbirleri almak;

c) Milli paranın hacim ve tedavülünü, bu kanun gereğince düzenlemek;

d) Bankalara ödünç para verme işlerini, bu kanunda yazılı sınırlar içinde yüklenmek.

14 Ocak 1970'te 1211 sayılı yasa yürürlüğe girinceye kadar 1930 yılında çıkarılan 1715 sayılı yasada 22 değişiklik yapıldı. 1955 yılında bankanın banknot ihraç imtiyaz süresi 1999 yılına kadar uzatıldı (Tekeli ve İlkin, 2004: 190).

1211 sayılı kanunla birçok yenilik yapıldı. Yeni kanunla para ve kredi politikası yürütürken kalkınma planları ve yıllık programlara uygunluk taşıması açısından bankanın yetki, görev ve araçlarını geliştirecek önlemler alındı. Bankanın görev ve yetkileri düzenlenerek açıklığa kavuşturuldu. Bankanın kuruluş ve organlarına modern merkez bankacılığında süregelen guvernörlük, banka personeli düzenlemeleri gibi hükümler kazandırıldı. Planlama döneminde eksiklik

duyulduğundan Hazine'ye orta vadeli kredi imkânı sağlandı. Bankanın sermayesi artırıldı, %50'si devlete tahsis edilen sermaye üzerinde devlet üstünlüğü ilkesi oluşturuldu. 1715 sayılı kanunda %15 olan sermaye miktarı sonra 6062 sayılı kanunla %25'e çıkarılarak, banka sermayesinde devletin iştiraki artırıldı (Ayhan, 1971: 25).

3.5.4. 1977- 1980 Arası Dönemde Para Politikası

1978 yılında uygulanan faiz farkının değiştirilmesi, kredi faiz oranlarının yükselmesi ve faiz iadelerinin sektör bazında ayrılması, tasarruflarda artış oluşturmamıştır. Sermaye piyasalarının gelişememiş olmasından dolayı oluşan finansman açığı devletin açık finansman politikasıyla giderilmeye çalışılmıştır. Faiz politikasında yatırımı özendirme amacına ulaşılamamıştır. Kredi talebinin kredi arzını aşması faiz oranlarını yükseltmiştir. Piyasa ihtiyacının üzerinde olan banka sayısı tasarruf faiz oranının serbest bırakılması durumunda yüksek faiz oranlarına karşı rekabetin şiddetlenmesine, kredi maliyetlerinin artmasına ve tasarrufların kullanımının normal seviyenin altında kalmasına yol açmıştır (Onur, 2013: 495).

4.TÜRKİYE'DE 1980 SONRASI DÖNEMDE PARA POLİTİKALARI

4.1. 1980'li Yıllarda Para Politikaları

4.1.1. 1980- 1983 Arası Dönemde (24 Ocak Kararları ve Sonrası) Para Politikası

1979-1983 yılları arasında uygulanan Dördüncü Beş Yıllık Kalkınma Planındaki stratejilere göre, petrol fiyatlarının hızlı yükselişi ile beraber ara ve yatırım mallarının fiyatlarının artması Türkiye gibi bu ürünleri ithal eden ülkeleri zora sokmuştur. Bunun yanında çoğu Avrupa ülkesinin uyguladığı enflasyonu düşürme ve büyüme hızını kontrol politikaları Türkiye'yi etkisi altına almıştır. Bu ülkeler Türkiye'den işçi kabul etmediklerinden işçi dövizlerinde düşüşler yaşanmış ve işsizlik artmıştır. Avrupa Ekonomik Topluluğu ile olan ortaklık anlaşmasında tanınan ayrıcalıkların bozulması ekonomik gelişmeyi engelleyerek dış ödemeler açığının büyümesine neden olmuştur (Kongar, 2013: 369).

24 Ocak 1980 kararlarından sonra uygulanan programda genel olarak mal, para ve döviz piyasasındaki fiyatların piyasa mekanizması tarafından oluştuğu kabul edilmiş, fiyatlar serbest bırakılmıştır (Ekzen, 2009: 114). 24 Ocak 1980 kararları ile birlikte Türkiye serbest piyasa ekonomisi kurallarına dayalı, dışa açık bir modele geçerek, liberal iktisat politikalarını uygulamaya başlamış, bu çerçevede 1981'de faiz hadlerindeki sınırlamalar kaldırılmıştır (Yeldan, 2013: 129).

24 Ocak 1980 istikrar paketinde Türkiye IMF ve Dünya Bankası ile yakın işbirliğine dayalı çalışmalara başlayarak dünya pazarına entegrasyonu gerçekleştirmek için harekete geçmiştir. Programda öncelikli olarak ödeme dengesizliklerini ortadan kaldırmak, enflasyonu indirmek (Arconion, 2013: 124), aynı zamanda Türkiye'nin önceki 20 yılda izlediği kalkınma stratejisini değiştirmek amaçlanmıştır (Öztürkler, 2006: 18).

1 Temmuz 1980 tarihinde faiz oranları yükseltildikten sonra serbest bırakılmıştır. Ardından bankerler halktan yüksek faizle para toplamışlardır. 1981 yılı sonlarına doğru bankerlerin faiz ve anaparayı ödeyemez duruma gelmeleri, tasarrufların tekrar bankacılık sektörüne kaymasına neden olmuş, kontrollü faiz oranı uygulamasına geçilmiştir (Tecer, 2005: 84).

Yüksek faiz politikası uygulamasıyla yabancı yatırımcı girişiminin yüksek olması öngörülmekteydi. Ancak, yabancı yatırımcı ülke içinde siyasi ve ekonomik istikrar aradığı için öngörü gerçekleşmedi. Yabancı yatırımlar kanalıyla ülkeye döviz girişi yeterli düzeyde olmamıştır. 1981 yılından itibaren döviz kurunda yapılan günlük ayarlamalarla dalgalı kur politikası uygulanmıştır. Düzenlemeler yoluyla sık sık yapılan devalüasyonlarda, dövizin resmi ve karaborsa fiyatı arasındaki fiyat farkının kaldırılması, ihracat işlemlerinin artırılması ve işçi dövizlerinin ülkeye çekilmesi hedeflenmiştir (Tecer, 2005: 83).

24 Ocak kararlarıyla mal, para ve döviz piyasalarında fiyatlar serbest bırakılarak, yurtiçi tasarruflar artırılmak istenmiş, böylece bankacılık sektöründe transformasyon yaşanmıştır. 70 sayılı KHK(Kanun Hükmünde Kararname)'nin kabul edilmesiyle mevduat sertifikasına yatırımın artırılması, kayıt dışı paranın sektöre çekilmesi ve bankacılık sistemine girişin kolaylaştırılması amaçlanmıştır. 70 sayılı KHK kanunlaşarak daha sonra 3182 sayılı bankalar kanunu çıkarılmıştır. Hazine ve TCMB'nin yayınladıkları tebliğler 32 sayılı KHK'nin hazırlık aşamasını oluşturmuş, bu çıkarılan kanunla birlikte bankacılık sektörü uluslararası piyasalara açılmıştır (Çolak, 2005: 167).

4.1.2. Aralık 1983- 1989 Arası Dönemde Para Politikası

Türkiye'de mali piyasaların derinleşmesinde ilerlemenin yaşandığı dönemdir. Finansal sistemin gelişimini liberal politikaların uygulanması, dış pazara uyum sağlama ve ekonomide yapısal değişiklikler sağlamıştır. Türk mali sistemini etkileyen üç önemli süreç vardır. Mali sürecin ilki yaratılan menkul değerlerin, finansal serbestleşme doğrultusunda geliştirilen araçların çoğunun kamu kesimi açığını finanse etmek için kullanılmasıdır. İkinci olarak dolarizasyon, yani yabancı paranın TL yerine kullanılmasının ekonomiye olumsuz etkisi ve son olarak spekülatif kısa vadeli sermaye hareketlerinin ekonomide neden olduğu istikrarsızlıktır (Yeldan, 2013: 129).

Finansal piyasalarda döviz işlemlerine uygulanan serbestlik, TL'yi destekleyen faiz politikaları 1984 yılı ve sonrasında döviz bolluğuna neden olmuş, böylece TL'de reel değer kaybının önüne geçilmiştir. Döviz kurunu serbestçe belirleme imkânını MB 1985'te bankalara vermiştir. Hazine tahvillerinin satışına başlanmıştır. 1985 yılının

sonlarında MB'ye yönelik döviz akışında azalma yaşanmıştır. Bunun nedeni para ikamesinden dolayı döviz bulunduranların MB'ye satmak istememeleridir. Faiz oranlarının yükseltilmesi gerektiği düşünülmüş, fakat 1987'nin seçim yılı olması ve artan kamu harcamaları sebebiyle faizler yükseltilmeyip aksine düşürülmüştür (Çokgezen, 2010: 81).

1986 yılı ve sonrasında Türkiye'de kamu açıkları finansmanında MB kaynaklarının kullanılmaması için kurumsal düzenlemeler yapılmıştı. Bu düzenlemelerden bazıları kamu ihaleli bono ve tahvil satışı, MB bünyesinde oluşturulan birim ile bankalar arası para piyasasının kurulması ve İMKB(İstanbul Menkul Kıymetler Borsası) 'nin açılmasıdır. Bu amaçla TCMB 1987 yılında APİ başlamıştır (Kepenek ve Yentürk, 2009: 233).

1989 yılındaki önemli gelişme MB ile Hazine arasındaki anlaşmayla kısa vadeli avanslara getirilen kısıtlamaydı. MB açısından iç varlıklarına getirilen sınırlamayla para yaratmada dış varlık edinilmesi gerekmekteydi (Kepenek ve Yentürk, 2009: 233). Bu amaçla 8 Ağustos 1989 yılında 32 sayılı KHK ve 1567 sayılı Türk Parasını Koruma Kanunu ile dış ticaret ve sermaye hareketleri serbest bırakılmıştır (Ekzen, 2009: 104). 32 sayılı KHK sermaye hareketlerini serbest hale getirmiştir. Sermaye hareketlerinin serbestleşmesiyle beraber ekonomide para arzını sermaye giriş-çıkışlarına göre döviz rezervleri belirlemeye başlamıştır (Kazgan, 2000: 233). Sermaye hareketlerinin serbestleşmesiyle döviz cinsinden borçlar hızla artmıştır. Bundan dolayı 1989 yılı sonrasında para politikaları temel olarak döviz cinsinden borçları azaltmaya yönelik olmuştur (Kepenek ve Yentürk, 2009: 233).

MB'den 1989 ve 1990 yıllarında kısa vadeli avans kullanımı düşürülmüştür. Daha sonraları hazinenin avans limitini kullanması, enflasyonla mücadelede para politikasını bir alternatif olmaktan çıkarmıştır (Kumcu ve Eğilmez, 2004: 377).

4.2. 1990'lı Yıllarda Para Politikası

1990 yılında MB tarafından parasal program yapılmıştır. Ortaya konan parasal program MB'nin bilançosunu küçültmeyi ve bilanço iç yapısını değiştirmeyi içermekteydi. Değiştirme işlemine örnek olarak pasif tablosu içinde yer alan emisyon payının yükseltilmesine, aktif tablosu içindeki MB'nin hazineye açtığı kısa vadeli avansların küçültülmesine çalışılması kaydedilebilir. Para programında hedefler doğrultusunda parasal program için iki araç hedeflenmiştir. Bunlardan ilki açık piyasa işlemleri, ikincisi döviz piyasasında döviz satışı olmuştur. Yürürlüğe konulan programda 4 temel hedef yer almaktadır. Bu hedefler (Güneş, 1992: 36):

1. MB'nin bilançosu %12-22 arasında büyüyecektir.
2. MB'nin toplam iç yükümlülükleri %15-25 büyüyecektir.
3. MB'nin toplam iç varlıkları %6-16 genişleyecektir.
4. MB parasının %35-48 büyümesi hedeflenmiştir.

Para programındaki hedefler doğrultusunda TCMB'ye düşen tek görev orta vadede fiyat istikrarını sağlayacak para politikasını yürütmektir. Ancak ülke ekonomisine yansıyan 1991 yılındaki Körfez krizi, seçimler ve iktidar değişikliği belirsizlikleri nedeniyle uygulanamamıştır. 1991 yılından sonra MB'nin kamu kesimine aktardığı kaynağın artması ve hükümetin genişlemeci makro politika izlemesi sonucunda bilanço değerlerinde yükselme olmuştur (Çolak, 1994: 45).

4.2.1. 1990- 1994 (1994 Krizi Öncesi Para Politikası)

1990 ve sonrası yıllarda kamu açıkları hızla artmış, açıkların finansmanı iç ve dış borçlanmayla sağlanmıştır. TL'nin aşırı değerlenmesinden kaynaklanan dış ticaret açığındaki artış, sıcak para girişine neden olabilecek derecede faiz oranlarının yüksekliği ve politik istikrarsızlık ekonomik sistemin işleyemez duruma gelmesine neden olmuştur (Dikkaya ve Özyakışır, 2012: 745).

Ülkeye giren sıcak para piyasalarda faizin artmasına neden oldu. Faiz oranı- döviz kurundaki denge bozularak, ekonomi üzerinde sıkıntılı hal almıştı. TCMB'nin belirlediği resmi döviz kuru ile serbest döviz kuru arasındaki fark giderek açılınca, tüm kesimler bir devalüasyon beklentisi içine girmişti. Hükümetin TCMB'den kısa vadeli avans kullanımı ve dış borçlanma yüzünden ekonomide likidite yükseldi.

TCMB'nin aşırı likiditeyi piyasadan çekmekte gecikmesi halkın TL'ye olan güvenini bitirdi ve TL yerine yabancı paralar ikame edildi (Şahin, 2014: 209-210).

1991 yılında Körfez Krizi etkisiyle politik bakımdan erken seçim kararı alındı. Erken seçim kararının ardından yaşanan belirsizlikler nedeniyle para programı uygulanmamıştır. TL ve döviz mevduatında yaşanan çekilmeler kur ve faizleri yükselterek rezervleri azaltmış, Körfez savaşının neden olduğu belirsizlik piyasaları olumsuz etkileyerek kurlar üzerinde baskıya neden olmuştur. Bu dönemde azalan döviz rezervi ve artan iç borç yükü, MB'nin para programından vazgeçmesine, TL ve döviz piyasalarında istikrara yönelmesine yol açmıştır. Ayrıca rezerv parada büyümeyi kontrol etmek istemiştir (Karataş, 2000: 138).

1990'lı yıllarda hızla artan para ikamesi faiz oranlarının yükselmesine neden olmuştur. 1991 yılı sonrasında özel sektör üzerinde dışlama etkisi yaratmıştır. Artan yurtiçi faiz oranları karşısında bazı sektör kuruluşlarının para ve finans piyasalarından dışlanmaya başlaması 1993 yılından sonra sözkonusu kuruluşların tepkisini çekmiştir. Özel sektörün istediği, faiz oranlarının düşük olmasıydı. Döviz kurları eskiye göre düşük olmadığından kısa vadeli dış kaynak kullanımı etkisini yitirmiş, bu durum MB'nin dış varlıklarında azalma olarak kendini göstermiştir (Parasız, 2002: 380-381).

4.2.2. 5 Nisan 1994 Kararlarında Para Politikası

5 Nisan kararları, ücret ve maaşların dondurulmasını öngörür. Bu yönüyle IMF tipi bir istikrar politikasının unsurlarını taşımaktadır. Bu kararlarda kamu harcamalarını denetim altına almak ve kamu gelirlerinin artmasını sağlamak için yapılan düzenlemeler yer almaktadır. Sıralanacak olursa, öncelikle TL'nin döviz cinsinden değerinin düşürülmesi kararlaştırılmıştır. Sonra hazineye verilen kısa vadeli avans kullanım oranları (1996 yılı için %10, 1997 yılında %6, 1998 yılı ve sonrasında %3 olarak) belirlenmiştir (Parasız, 2003: 408-409). Bu durum açık finansman olgusunun ortadan kalkmasına ortam hazırladı (Çolak, 2005: 55).

MB'nin özerkliğini artırmak maksadıyla hazine ve diğer kamu kuruluşlarının MB kaynaklarına başvurmaları azaltılmaya çalışılmış; bu çerçevede TL'nin değerini düşürme, ek vergiler konulması, kamunun cari ve transfer harcamalarında

kısıtlamalar yapılması, mali piyasalarda istikrar sağlanması, mali sisteme yönelik güveni korumak üzere kurumsal ve yasal düzenlemeler gibi önlemler alınmıştır (Parasız, 2003: 408-409).

5 Nisan günü yapılan basın toplantısıyla "Olağanüstü İstikrar Tedbirlerini" açıklayan dönemin hükümeti "Ekonomik Önlemler Uygulama Planı" adındaki program dâhilinde bir dizi karar aldı. Bu kararlarda amaçlanan, enflasyonu düşürmek, TL'ye ve ekonomiye istikrar kazandırmak, ihracat artışı sağlamak, kamu açıklarının düşmesini sağlamak kamunun ekonomideki rolünü ve örgütlenmesini düzenlemekti (Tokgöz, 2011: 247-248).

Hükümetin para programında önemli olan MB'nin para miktarını kontrolüdür. Uygulamaya konulacak para programının bütçe politikaları ile tutarlılığı esas alınacaktı. Bütçe ve fonların öncelikli olarak gerçek durumlarının tesbiti için buradan elde edilen verilerin reel büyüme ve reel döviz kuru ile birleştirilmesi, MB için tutarlı hedefler oluşturulması öngörülmüştür. Programın kur uygulamaları ayağının bütçe ve para politikaları, enflasyon hedefleri ile birleştirileceği; mali koordinasyonun sağlanacağı açıklanmıştır. Ayrıca başta bankacılık olmak üzere finansal sektörde reform yapılması programın başarısında çok önemli görülmüştür (Erdem vd. , 2009: 240).

4.2.3. 5 Nisan 1994 Kararları Sonrası Para Politikası

1990'lı yıllarda bütçe disiplininden uzaklaşma, ödemeler bilançosunda yaşanan dengesizlik, enflasyonun dalgalı olması, istikrarsız büyüme 1994, 2000- 2001 krizlerinin temel sebepleri haline gelmiştir. Mali disiplinsizlik 1985-2001 dönemi içinde doğrudan ve dolaylı para politikası enstrümanlarını ortaya çıkarmış, yeterli olmayan ulusal tasarruf ve bütçe açıklarının artması kamu ve özel sektörü yabancı kaynak bulmaya zorlamıştır. 1989 yılından önce MB kamu açıklarının kapatılmasında etkiliyken, sonra esas olarak kur istikrarını sağlamak için dış piyasalar aracılığıyla bütçe açıklarını finanse etmiştir (Aslan, 2007:7-8).

1994 yılı başında yaşanan mali kriz kamu finansmanının MB'nin kaynaklarına kaymasına, hazine ihalelerinin yapılmamasıyla birlikte likidite sorununun artmasına neden olmuştur. Bu durumun fiyatlara yansımaması için döviz satışı yapılmıştır.

Faizler, piyasa koşullarına göre değişmediğinden kurlar üzerinde baskı meydana getirmiştir. Serbest olan uluslar arası sermaye hareketleri, bankaların açık pozisyonlarının yüksek oluşu nedeniyle MB rezervlerinde hızla azalma yaratmıştır. Piyasalarda büyük dalgalanmalar yaratarak yüksek oranlı kur ayarlaması ve IMF ile Stand By anlaşması imzalanmasıyla son bulmuştur. MB para politikası uygulaması olarak cari dengeyi gözeten kur politikasını seçmiştir (Erçel, 1996: 10).

1994 yılından sonra 1996 yılında IMF ile yapılan anlaşmanın bitmesi ve Gümrük Birliği'ne girilmesi piyasalar üzerinde belirsizliği artırmış, MB geçmiş yıllarda uygulamaya koyduğu para politikası uygulamalarıyla benzerlik taşıyan bir para programı uygulamasına geçmiştir. Bu uygulamalarda MB, iç varlıklarının artışını sınırlandırmış, dış varlık artışı kadar TL yükümlülük yaratmayı kararlaştırmıştır. MB Kanununda belirlenen, hazineye verilen kısa vadeli avansın bir sınırının olması, 1996 yılında bu limit dışında hiçbir kamu kuruluşuna MB kaynaklı kredi verilmemesi iç varlık artışının düşük gerçekleşmesine yol açmıştır. Para ve döviz piyasalarında istikrarlı işleyiş faiz oranlarını olumlu etkilemiştir (Korap, 2011: 21).

MB 1996 yılından sonra bankacılık kesiminin portföylerini etkilemek için denetim mekanizması geliştirmeye karar vermiştir. Ticari bankaların MB'deki mevduatları serbest ve zorunlu karşılıklardan meydana gelmektedir. 1996 yılında mevduatların oranlarını, genel disponibilite oranını 1980 yılına göre % 30' dan % 6' ya, mevduat munzam karşılıkları ise % 20'den -% 8'e düşürdüğü, buradan MB'nin para politikası uygulamasında araç olarak daha çok açık piyasa işlemlerine ve bankalar arası işlemlere yoğunlaştığı görülmektedir (Eroğlu, 2009: 29).

Operasyonel hedef olarak parasal taban değişkeni tesbit edilmiştir. 1997 yılından sonra TCMB para programlarını makroekonomik gelişmelere göre 6 aylık programlar halinde yayınlamıştır. Yüksek reel kur politikası sıcak para girişine neden olmuştur. Bu durum TCMB döviz rezervlerinde (dış varlıklarında) artış yaratmıştır. Diğer yandan Hazine ile TCMB arasında yapılan anlaşma gereği Hazine kısa vadeli avans kullanımını 1997 yılında tamamen bırakmıştır (Eren, 2014: 270-271).

1998 yılında TCMB, mali piyasalarda istikrar sağlamayı ve enflasyonla mücadeleyi hedef seçtiğini ilan etmiştir. Bu nedenle TCMB para programında üçer aylık ekonomik programlarla açıklamaya başlamıştır (Eren, 2014: 271).

1992-1998 arasında Türkiye'de uluslararası finansal serbestleşme hareketleriyle para hareketleri sonucunda faiz oranı dalgalanmalarının etkisine girmiştir. Genel olarak kamunun borçlanması arttı. Ayrıca vadesi gelen borçların ödenmesi için yeniden borçlanmada yükselişler görüldü. Borçlanma faiz oranları arttı. Para ikamesinin önlenmesi, TL cinsinden tasarrufların döviz bulundurmaya kıyasla özendirilmesi için faiz oranları yükseltildi. Devalüasyon ve kriz beklentileri yüksek faizlere rağmen döviz tutmayı engelleyemedi. Bu nedenle faiz, TL ile döviz arasında talebe bağlı hale geldiğinden reel yatırımlarda politika aracı olarak kullanılmaktan vazgeçildi **(**Kepenek ve Yentürk, 2009: 247**)**.

1990'lı yılların başından itibaren piyasaya yüksek miktarda yabancı sermaye giriş-çıkışının sağladığı dalgalı büyüme 1997-1998'de kişi başına düşen geliri zirveye taşıdı ve cari işlemler açığında artışa neden oldu. Enflasyonun hızlanması yurtiçi ve yurtdışı borçların yoğunluğunu artırdı. Yabancı sermayenin ekonominin dalgalı duruma gelmesine, 2000'li yıllara bu birikimle devredilmesine neden oldu (Kazgan, 2001: 26).

4.3. 2000' li yıllarda Para Politikaları

4.3.1. Enflasyonla Mücadele Programı (EMP) Döneminde Para Politikası

Türk Ekonomisinde, sermaye kazançlarının ve servetin vergilendirilmesiyle kayıt dışı ekonomiyi azaltmak için düzenlemeler yapılmıştı. 1998 yılında Güneydoğu Asya Krizi ve 1999' da Rusya krizinin etkisiyle durgunluğa girmiş olan piyasadan büyük miktarda sermaye çıkışı gerçekleşince ülke ekonomik bunalıma sürüklendi. Hükümet çözüm olarak IMF ile Stand By anlaşması imzaladı. Bu anlaşmayla ekonomide istikrar ve sürdürülebilir büyüme için gerekli reformları kapsayan ekonomi programı uygulanacağı açıklandı. 2000 yılının Ocak ayında Enflasyon ile Mücadele Programı (EMP) adı verilen istikrar ve ekonomik reform programı uygulamasına başlandı (Şahin, 2014: 241).

Bu programa göre istenen, enflasyonu tek haneli rakama indirme, reel faiz oranlarını düşürerek büyümeyi artırma, kaynakların etkin ve adil dağılımını gerçekleştirme amaçlanmıştır. Para politikası uygulamaları döviz kuru hedefleme stratejisine dayandırılarak yürütülmüştür (Akyazı ve Ekinci, 2009: 347-348).

4.3.2. Kasım 2000 Krizi ve Şubat 2001 Krizi Arası Dönemde Para Politikası

2000 yılında enflasyonla mücadele programından az da olsa uzaklaşılması Kasım 2000'de ekonomiyi likidite krizine sürüklemiştir. IMF'den alınan kaynakla yaratılan ek rezerv kolaylığı ve kısa vadeli sermaye girişleriyle faiz oranlarında düşüş sağlanmış, piyasalardaki gerginlik azalmıştır. Kasım 2000 krizinin devamı olan 19 Şubat 2001 krizi ise döviz krizi olarak başlamıştır. IMF destekli programda sabit kur yanında finansal serbestleşme uygulamaları şirket ve bankalara olumsuz yansıyarak dış borçlanmaya gitmelerine sebebiyet vermiştir. Gecelik repo faizleri ilk gün % 1500 ikinci gün %7000'lere çıkmış ve MB 6 milyar dolar satmak zorunda kalmıştır (Fırat, 2009: 510-512). Daha sonra gecelik repo faizi ortalama %4018 seviyesine düşmüştür (Engin, 2007: 58).

Türkiye ekonomisinde bankacılık sektörünün kırılganlığı yaşanan Kasım 2000 ve Şubat 2001 krizlerinin önemli nedenini oluşturmaktaydı. Kriz sonrası kamu borçlarının artmasında bankacılık sektörünü kurtarma planlarının etkisi görülmüştür. Bankacılık sektörünün zayıf olması para politikalarının etkinliğinin sınırlı kalmasına yol açmıştır. MB krizden önce uygulamış olduğu parasal hedefleme rejimi uygulamasından vazgeçmiştir. Daha sonra açık enflasyon hedeflemesi uygulamasına yönelmiştir. Dönemin kur rejimi ise dalgalı kur rejimiydi (Oktar ve Dalyancı, 2011: 8).

Türkiye'de 22 Şubat 2001 tarihinden sonra dalgalı kur rejimi uygulamasıyla, para ve kur politikasında düzenlemeler yapılmıştı. MB'nin öncelikle para politikası uygulamalarında faiz oranlarını MB'nin kontrol edebilir duruma gelmesi, finansal istikrarın sağlanması için ödemeler sisteminin aktif hale gelmesi ve TMSF (Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu) devredilen yükümlülüklerin daha uzun vade ve düşük faizle finanse edilmesi olmuştur (Yakupoğlu, 2011: 37). 25 Nisan 2001'de bankacılık sektörünü güçlendirmek ve kamu sektörünün ekonomideki yükünü hafifletmek üzere TCMB Kanununda değişiklik yapılarak, MB'nin temel amacı olarak fiyat istikrarı

belirlenmiştir. 2002 sonrasında döviz kuru yerine fiyat istikrarı hedeflenmiştir (Çevik, 2016: 711).

2000-2002 yılları arasında uygulanması planlanan Enflasyonu Düşürme Programında açıklanan beklentilere göre, 2000 Ocak- 2001 Haziran tarihlerinde "enflasyon hedefine yönelik kur sepeti" ve 2001 Temmuz -2002 Aralık döneminde ise "kademeli olarak genişleyen bant" biçiminde döviz kuru politikası yürütülmesi, kur sepetinin bir yıllık zaman dilimini içine alması ve kamuoyuna günlük olarak bildirilmesi şeklinde MBnın iki farklı döviz kuru politikasından bahsedilmektedir (Aldemir, 2011: 141).

4.3.3. 2001 Krizi Sonrasında ve Güçlü Ekonomiye Geçiş Programında (GEGP) Para Politikası

Dönemin hükümetinin önünde ekonomik krizden çıkmak için, uygulamada üç strateji vardı. İlki borçlarını para basarak ödeme yolunu seçmek, ikincisi moratoryum yani borçlarını ödeyemeyeceğini ilan etmek, son olarak güçlü bir ekonomik reform programı uygulayarak dış kaynak temin etmekti. Krizi aşmak için hükümetin tercihi güçlü bir ekonomik reform hazırlamak oldu. Bunun için Dünya Bankası Başkan Yardımcısı Kemal Derviş Türkiye'ye davet edildi. Ekonomiden sorumlu Devlet Bakanı olarak kurtuluş reçetesi niteliğinde Türkiye'nin Güçlü Ekonomiye Geçiş Planı (GEGP) için hazırlıklara başladı (Tokgöz, 2011: 286-287).

Krizin etkilerini gidermek, yeniden istikrar sağlamak üzere hazırlanan GEGP'nde bankacılık sektörü ve mali piyasalara ağırlık verilmişti. Başta TMSF bünyesine alınan bankalar olmak üzere bankalar ile reel kesim arasındaki ilişkilerinin düzenlenmesi yeniden yapılandırma çalışmalarının unsurları arasında yer almaktadır (Akdoğu, 2012: 201-202).

GEGP'nin orta vadeli amacı iyi (etkin) işleyen bir bankacılık sisteminin meydana getirilmesi, bu çerçevede kamu bankalarının yeniden yapılandırılmasıdır. Bu yapılandırma programında başarı sağlanamadığından IMF ile 2002 yılında başlayan ve 3 yıl sürecek olan stand-by anlaşması imzalanmıştır. Programda yer alan örtük enflasyon hedefi para politikası için yeni bir özelliktir (Yiğitbaş, 2009: 219).

GEGP ile MB'nın şeffaf olması, para politikalarını etkin yürütebilmesi için düzenlemeler yapmıştır. 1211 sayılı kanunda değişiklik yapılarak 2001 yılında 4651 sayılı MB Kanunun uygulanmasına başlanmıştır. MB'nin araç bağımsızlığı artarken, hesap verebilir bir kurum haline getirilmek istenmiştir. Fiyat istikrarını sağlamak öncelikli amacı olmuştur. Kur rejiminde ise dalgalı kur uygulaması izlenmiştir. MB'nin Hazine ve diğer kamu kurumlarına kaynak kullandırma yasağı yasalaşmıştır (Tokucu, 2008: 180). Aynı dönemde MB gecelik faizlerin temel para politikası aracı olduğunu onaylamıştır. BBDK yapılandırılarak bankacılık sisteminde düzenlemeler yapılmıştır (Demiralp, 2008: 7).

4.3.4. 4651 Sayılı Kanun ile 1211 sayılı TCMB Kanununda Yapılan Değişikliklerle TCMB'nin Bağımsızlaşması ve Para Politikasına Etkileri

4651 sayılı yasayla 1211 sayılı TCMB Kanununda yapılan değişiklikle fiyat istikrarını sağlamak ve enflasyonu kontrol etmek TCMB'nin temel görevleri olarak yasada yerini almıştır. TCMB'nin; uygulayacağı para politikasıyla fiyat istikrarını sağlamak için para politikası araçlarını kendisinin belirlemesi, hükümetin uygulayacağı büyüme ve istihdam politikalarına fiyat istikrarı hedefi ile ters düşmemek kaydıyla desteklemesi kaydedilmektedir. Bunun yanında TCMB'nin yerine getirmek zorunda olduğu ek görevleri; açık piyasa işlemlerini yapmak, reeskont ve avans işlemleri, döviz rezervlerinin idaresi, mali piyasaların takip edilmesi ve zorunlu karşılıkların belirlenmesi olarak sıralanmaktadır (Yazıcıoğlu, 2014: 241).

2001 yılında 1211 sayılı kanunda yapılan düzenlemelerle TCMB dünya ölçütlerinde bağımsızlık düzeyine erişmiş, temel amacı olarak fiyat istikrarını sağlama belirtilmiş, para politikasını bu doğrultuda yürütme konusunda yetkilerle donatılmış (Demirgil, 2011: 132), hesap verebilirliği ve şeffaflığı 22. ve 42. maddelerde gerçekleştirilen değişikliklerle karara bağlanmıştır. Ayrıca dönem raporlarının kamuoyuna duyurulması, önceden ilan edilen hedeflere ulaşılamayacağı anlaşıldığında ya da ulaşılamadığında nedenini ve alınacak önlemleri yazılı olarak hükümete ve kamuoyuna iletmek zorunluluğu getirilmiştir (Orhan ve Erdoğan, 2008: 388).

1211 sayılı Yasada yapılan değişiklikle TCMB'nin para ihraç etme yetkisine sınırlama getirilmiştir. TCMB düzenlemeyle altın ve döviz alım satımı, açık piyasa

işlemleri bankaların verdiği vadelerine en çok 120 gün kalmış senetlerin reeskontu karşılığında para ihraç etme yetkisine sahip olmuştur (Şıklar, 2009: 110).

4651 sayılı kanun ile yapılan değişiklikle finansal piyasalar üzerine istatistiki veri-bilgi toplama görevi verilmiştir. Risk oluşumu ve yayılmasına yönelik tedbirler için MB yetkilendirilmiştir (Pınar ve Erdal, 2013: 99).

Değişikliğe göre TCMB, 1211 sayılı TCMB kanununda yapılan değişiklikle, bankacılık kesiminin ödeme sistemlerinde herhangi bir sorun oluştuğunda gün içi ve gün sonu teminat karşılığı kredi açacak, olağanüstü durumlarda ve TMSF ihtiyacı karşılamadığı takdirde BDDK'dan gelen talep üzerine avans verecektir. Ancak bunun açık piyasa işlemleri yoluyla ve yalnızca para politikası hedefleri için uygulanması, kamu kurumlarına kredi temin etmek için asla yapılmaması esası getirilmiştir (Şıklar, 2009: 110).

4.3.5. Enflasyon Hedeflemesi Stratejisi Döneminde Para Politikası

Türkiye'de enflasyon hedeflemesi MB'nin IMF ile 1999 yılında yapmış olduğu niyet mektubu sebebiyle ülke gündemine girmiştir. Açık enflasyon hedeflemesine geçiş mali baskınlığın yüksek olmasından dolayı uzun dönemde gerçekleştirilebilmiştir. Mali baskınlık yüksek kamu borçlarının MB'ce belirlenen kısa vadeli faizler ile piyasa faizi arasındaki ilişkiyi zayıflatması söz konusu durumda aktarım mekanizmasının etkinliğinin azalmasına neden olmaktadır. Sonuçta para politikası kararlarını etkileyebilmektedir (Turan, 2010: 3). Mali baskınlık sorununun çözülmesinden sonra açık enflasyon hedeflemesi rejiminin uygulanmasına geçilmiştir (Akyazı ve Ekinci, 2009: 349).

4.3.5.1. Örtük Enflasyon Hedeflemesi Stratejisi Döneminde Para Politikası (2002-2005)

2002 yılında örtük enflasyon hedeflemesinin geçerli olduğu 18. stand-by anlaşması ile uygulanmaya başlayan programda, enflasyon hedefi TÜFE (Tüketici Fiyat Endeksi) enflasyonu üzerinden ve bir yıl sonrası öngörülerek açıklanmıştır (Kara ve Orak, 2008: 44-45). MB hedeflenen enflasyon için politika aracı olarak kısa vadeli faizi kullanmıştır (Şahin, 2014: 262). MB bu dönemde mali disipline bağlı olarak uyguladığı enflasyon beklentilerin denetimi, fiyat ve ekonomik istikrarın sağlanmasında etkili olmuştur. Bu durum, para politikasının başarısı olarak

değerlendirilmektedir. Faiz dışı fazla hedefi ve kamu borç stoku beklentilere uygun olarak makul seviyelere çekilmiştir. Böylece mali baskınlığın para politikası uygulamalarındaki önemi azalmış, resmi enflasyon hedeflemesine geçişte ilerleme kaydedilmiştir (Kara ve Orak, 2008: 44-45). Programda, parasal taban ve net uluslararası rezerv, net iç varlıklar gibi hedeflere de yer verilmiştir. 2005 yılında program tamamlanmıştır (Ak ve Akbingül, 2008: 12).

2000'li yıllarda döviz kurunu çapa olarak kullanan MB Türkiye'de, enflasyonu düşürmek istemiş, fakat 2001'de para krizi yaşandığından program başarıya ulaşamamıştır. 2002-2005 döneminde uygulanan örtük enflasyon hedeflemesi süreci, 2006 yılında hayata geçirilen açık enflasyon hedeflemesi için gerekli şartların hazırlandığı bir süreç olmuştur. MB'nin bağımsızlığı için gelecekte beklenen enflasyonun karar almada belirleyici olması, uygulayacağı politikalarda şeffaflığı esas alarak kamuoyuna duyurması enflasyonla mücadelede ilerleme sağlamıştır (Kansu, 2007: 65).

Tablo 4.1: 2002-2005 Döneminde Türkiye'de Enflasyon Hedeflemesi

Yıllar	Hedeflenen Enflasyon	Gerçekleşen Enflasyon
2002	35	29.70
2003	20	18.40
2004	12	9.32
2005	8	7.72

Kaynak: Yiğit, N. (2009: 56).

2003 yılından sonra MB'nin uyguladığı kur ve faiz politikaları; kurlardaki düşme ve TL'nin aşırı değerlenmesi, faizlerin yüksek seviyelerde kalması, TL'nin reel getirisinin yükselmesi, cari işlemler dengesinin olumsuz etkilenmesinden dolayı eleştirilmiştir (Çolak, vd., 2004: 103).

4.3.5.2. Açık Enflasyon Hedeflemesi Döneminde Para Politikası (2006 ve sonrası)

TCMB uyguladığı enflasyon hedeflemesi programında kısa vadeli faiz aracılığıyla iktisadi birimlerin enflasyon beklentilerini yönlendirmek istemiştir. Beklentiler yoluyla fiyatları etkilemeye çalışmıştır. 2006 yılında petrol fiyatlarının yükselmesiyle döviz kurunda yaşanan dalgalanmalardan dolayı enflasyon hedeflemesinde MB'nin düzenleme yapma beklentisini oluşturmuştur. Bunun üzerine MB beklentilerdeki bozulmanın önüne geçmek için faizleri yükselttiğini duyurmuştur. Buradan enflasyon

hedeflemesinin esnek bir para politikası uygulaması olduğu anlaşılmaktadır. Ayrıca, MB'nin verdiği sözü yerine getirmesi yani kredibilitesinin yüksek olması; çıktı ve fiyat istikrarını sağlamasında önemli rol oynamaktadır (Baydur, 1997: 44-45).

TCMB açık enflasyon hedeflemesi rejiminde kamuoyunun kavraması açısından enflasyon hedefini, nokta hedef olarak uygulamaktadır. TÜFE üzerinden belirlenen enflasyon hedefi üç yıllık bir zaman dilimi için hükümetle ortak olarak tahmin edilmektedir. MB nokta hedef yürütülmesinde sapmalara karşı alt ve üst sınır belirlemekte, enflasyon oranı bu sınırlar içinde gerçekleşmediğinde hesap verme yükümlülüğünden dolayı hükümete açık bir mektup yazma zorunda kalmaktadır (Kaya, 2012: 134). TCMB kanunun 42. maddesinde "Banka, para politikası hedefleri ve uygulamalarına ilişkin dönemsel raporlar hazırlar ve kamuoyuna duyurur. Raporların hangi dönemler itibarıyla hazırlanacağı, kapsamı ve açıklanma usulü Bankaca belirlenir. Banka, belirlenen hedeflere ilan edilen sürelerde ulaşılamaması ya da ulaşılamama olasılığının ortaya çıkması halinde, nedenlerini ve alınması gereken önlemleri Hükümete yazılı olarak bildirir ve kamuoyuna açıklar" denilmektedir (TCMB Kanunu).

Örtük enflasyon hedeflemesi döneminde sağlanan enflasyon başarısı MB'nin 2006 yılında açık enflasyon hedeflemesine geçmesinde temel neden olmuştur. Paradan altı sıfırın atılması 2005 yılının geçiş yılı olarak değerlendirilmesinde kurumsal yapı ve şeffaflığın ön plana çıkmasında önemli rol oynamıştır. Böylece para kurulu faiz üzerinde karar alma organı haline gelmiş, açık enflasyon hedeflemesi gereği faiz kararlarını kamuoyuna duyurma, üç ayda bir olmak üzere enflasyon raporunun yayınlanması, hükümet ve diğer kesimlerin bilgilendirilmesi konusunda para kurulu yetkili kılınmıştır (Doğru, 2015: 169).

Tablo 4.2: 2005 Sonrası Dönemde Türkiye'de Enflasyon Hedeflemesi

Yıllar	Hedeflenen Enflasyon	Gerçekleşen Enflasyon
2006	5	9.7
2007	4	8.4
2008	4	10.1
2009	7.5	6.5
2010	6.5	6.4
2011	5.5	10.4
2012	5	6.2
2013	5	7.4
2014	5	8.2
2015	5	8.8

Kaynak: TCMB (2016b).

2006 yılı Mayıs ayından itibaren uluslararası sermaye için gerekli koşulların Türkiye'nin de dahil olduğu gelişmekte olan ülkeler aleyhine değişmesi Türkiye'den sermaye çıkışına neden olmuştur. Bundan dolayı enflasyon hedefleri ve enflasyon hedeflemesi rejiminin uygulanması olumsuz etkilenmiştir (Ermişoğlu, 2011: 23-24).

2008 yılı ve öncesinde hedeflenen enflasyonla gerçekleşen enflasyon arasında fark oluşması enflasyon hedeflemesinin çapa olma fonksiyonunu zayıflatmıştır. Ayrıca krizlerin yaşandığı bir zamanda enflasyonun kontrolü başarı olarak görülmektedir (Ermişoğlu, 2011: 23-24).

2009 krizinin ilk yarısında küresel krizin fiyatlar üzerindeki etkisi aşağı yönlü olmuştur. Enflasyon beklentilerin altında gerçekleşmiştir. Aynı zamanda yaşanan krizin yakın tarihe ilişkin örneğinin olmaması küresel ölçekte uygulanan para politikası önlemlerini geçmişe göre değerlendirilmesi mümkün olmamıştır. Kriz sonrası para politikası uygulamalarında nicelik olarak genişleme yaşanmadığından oluşabilecek riskler azalmıştır (TCMB 2009a).

Gıda ve emtia fiyatlarında yukarı yönlü artış yaşanmıştır. Gıda ve emtia fiyatlarının temel mal ve hizmet fiyatları üzerindeki etkilerini sınırlayan etmen toplam talebin enflasyona neden olacak seviyeye gelmemesi ve Türk lirasının güçlü konumudur (TCMB 2010c).

Euro bölgesinde yaşanan kamu borç krizi endişelerinin yoğunlaşması, ABD'de emlak ve emek piyasalarındaki iyileşmenin beklenenden yavaş olacağının anlaşılması artan risk ortamını oluşturmuştur. Küresel anlamda ekonomideki belirsizlik gelişmekte olan ülkelerden sermaye çıkışlarına sebep olmuştur. Bu durum kısa vadeli enflasyon tehdidine yol açmıştır. Kısa vadeli enflasyon baskısı büyüme ve finansal istikrar sıkıntılarını getirmiştir. 2011 yılında hedeflenen ve beklenen enflasyonda büyük bir farkın ortaya çıkması bu sebeplere dayanmaktadır (TCMB 2011).

4.3.6. 2007-2009 Küresel Ekonomik Krizi ve Geleneksel Olmayan Para Politikası Araçlarının Gerekliliği

2007 yılında başlayan küresel ekonomik krizin en önemli nedeni 2004 yılında konut fiyatlarının artması neticesinde ekonomik genişlemenin enflasyonu artırması ve FED (Federal Rezerv Sistem)' in bu durumu düzenlemek için faiz oranlarını yükseltmek istemesidir. Kriz 2007 yılına gelindiğinde mevduat yerine kısa dönem borçları çeviren yatırım bankalarını ve en çok sigorta şirketlerini vurmuştur. Bu durum sermayelerine göre fazla borçlanmış olmaları ve ayrıca riskli menkul kıymetlere yatırım yapmalarından kaynaklanmıştır. Dünya piyasalarına yayılması ise yatırımcıların teminatlı borç senedi piyasasına dâhil olmalarındandır (Kutlu ve Demirci, 2011: 124-128).

Kriz öncesinde ana amaç enflasyon ve ara araç kısa vadeli faiz iken kriz sonrasında G-20 (20 Maliye Bakanı ve MB Başkanı Grubu) gibi uluslararası platformlarda merkez bankalarının ayrıca finansal istikrar, kredi genişlemesi ve varlık fiyatlarındaki gelişmeleri takip etmesi görüşü ağırlık kazanmıştır. Merkez bankalarının bu yeni yaklaşıma göre birden fazla aracı bir arada kullanması ekonomi üzerinde oluşan etkiler konusunda yaşanabilecek iletişim güçlükleri önemli hale gelmektedir (Başçı ve Kara, 2011: 8).

2007-2009 küresel ekonomik krizi başlangıçta finansal piyasalarda ortaya çıkmış ve reel piyasaları etkileyerek şirket iflaslarına neden olmuştur. Krize zemin hazırlayan sebepler finansal piyasalarda yeni finansal teknik ve araçların revize edilmesi, bankacılık sisteminde varlığa dayalı menkul kıymet benzeri araçlarla fon kaynakları

oluşturulması, risk faktörünün yayılması ve denetim eksikliği sayılmaktadır (Tokucu, 2010: 32).

Tablo 4.3: Türkiye Ekonomisinde 2007 sonrası Mali Piyasalarla İlgili Göstergeler

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Mali Piyasalar							
Bankacılık Sektörü							
Sermaye Yeterlilik Oranı (Yüzde)	18,9	18	20,6	19	16,5	17,9	15,3
Yabancı Para Net Genel Pozisyonu (Milyon $)	-217	16	383	41	345	1,738	-363
Takipteki Alacaklar / Toplam Krediler (Yüzde)	3,5	3,7	5,3	3,7	2,7	2,9	2,7
Parasal Büyüklükler (Dönem Sonu, Milyon TL)							
M2 (Yıllık Yüzde Değişim)	16	25,8	13,8	19	13,2	12,5	21,5
M3 (Yıllık Yüzde Değişim)	15,7	23,9	13,6	18,3	13,7	13,1	20,1
Mevduat Hacmi (DTH dahil, Milyon TL)	365,436	464,234	527,639	644,583	731,074	816,807	1.014.603
Kredi Hacmi (Milyon TL)	286,634	371,075	400,727	535,376	693,243	805,684	1.064.711
Faiz Oranları (Yüzde)							
İhale Bileşik Faiz Oranları (Yıllık Ortalama)	18,4	19,2	11,6	8,12	8,45	-	-
TCMB Gecelik Borç Alma Faiz Oranları	15,75	15	6,5	1,5	5	5	3,5
TCMB Gecelik Borç Verme Faiz Oranları	20	17,5	9	9	12,5	9	7,75
TCMB 1 Hafta Vadeli Repo Faiz Oranları	-	-	-	6,5	5,75	5,5	4,5
TCMB Ağırlıklı Ortalama Fonlama Maliyeti	-	-	-	-	9,04	5,55	7,1
Merkez Bankası Döviz Rezervleri (Dönem Sonu, Milyor	71,263	70,075	70,689	80,696	78,33	100,32	112,003
Fiyatlar ve Kurlar							
TÜFE (2003=100, Dönem Sonu, Yıllık Yüzde Değişim)	8,39	10,06	6,53	6,4	10,45	6,16	7,4
TÜFE (2003=100, Aylık Yüzde Değişim)							
Yİ-ÜFE (2003=100, Dönem Sonu, Yıllık Yüzde Değişim)	5,94	8,11	5,93	8,87	13,33	2,45	6,97
Yİ-ÜFE (2003=100, Aylık Yüzde Değişim)							
Ortalama Dolar Kuru (TL)	1,3	1,29	1,55	1,5	1,67	1,79	1,9
Dönem Sonu Dolar Kuru (TL)	1,16	1,51	1,51	1,55	1,91	1,78	2,13
Dönem Sonu Euro Kuru (TL)	1,71	2,14	2,16	2,05	2,46	2,35	2,94

Kaynak: Maliye Bakanlığı, Hazine Müsteşarlığı, TÜİK, TCMB, BDDK.

Tablodaki verilere göre merkez bankasının M2 ve M3 para arzı büyüklüklerinin krizin hissedildiği zamanlarda yüzdelik değişiminde artış olmuştur. Ayrıca merkez bankasının gecelik borç alma ve verme faizi arasındaki farktan faiz koridorunun daralıp genişlediği gözlenmektedir. TÜFE'de dönem sonu değişimin 2008 yılında yüzde 10.06 ve 2011 yılında yüzde 10.45 şeklinde olduğu görülmektedir.

2007-2009 küresel krizinde dış talepte meydana gelen azalma, iç ve dış kredi daralmaları, yabancı sermayenin ekonomiye güveninin zayıflaması Türkiye ekonomisini olumsuz yönde etkileyen önemli nedenler arasındadır. Ancak ardından yaşanan enflasyonla mücadele dönemi para ve maliye politikaları açısından olumlu sonuç vermiştir. Enflasyon oranlarında hızlı düşüş beklentisi TCMB'nin faiz oranlarını aşağıya çekmesine ve kredi piyasasındaki daralmaları likidite yönetimi yoluyla sağlamasına neden olmuştur. Kasım ayına gelindiğinde MB parasal

genişleme sürecini başlatmıştır. Aralık 2009'da kredi piyasasında yaşanan olumlu ilerleme ışığında para politikası kurulu politika faizlerini sabit tutmayı gerekli görmüştür (Aras, 2010: 99-102).

2008 yılında gelişmiş ülkelerde başlayarak dünyaya yayılan küresel ekonomik krizin temel nedeni finansal sektörünün denetimsiz ve kural dışı uygulamalarından kaynakladığı anlaşılmıştır. Bunun için finansal sistemdeki riskleri ortadan kaldırmak için politika çalışmalarına ağırlık verilmiştir. Finansal sistemin iyi çalışmadığı anlaşıldığından ortaya çıkan üç sonuç politika arayışlarına neden olmuştur (TCMB 2014): Birinci sonuç finansal işlemlerin ekonominin işleyişi üzerindeki etkisinin tahmin edilenden fazla olmasıdır. İkincisi finansal krizlerin maliyetlerinin yüksek olduğunun görülmesidir. Maliyet artışının yol açtığı düşük büyüme oranları, kamu bütçesinde krizin sebep olduğu bozulmalar ve kriz boyunca merkez bankalarının uyguladığı geleneksel olmayan para politikaları krizden çıkış için ekonomiyi ve beklentileri yönlendirmede yeterli olmayacağı düşüncesini güçlendirmiştir. Son olarak fiyat istikrarının krizde aşırı risk alımını önleyemediği bu nedenle finansal istikrarı sağlayamadığı ortaya çıkmıştır (TCMB 2014).

Tablo 4.4: Para Politikası Çerçevesi

	Eski Yaklaşım	**Yeni Yaklaşım**
Amaçlar	Fiyat İstikrarı	Fiyat İstikrarı Finansal İstikrar
Araçlar	Politika Faizi	Yapısal Araçlar Konjonktürel Araçlar (Politika Faizi, Likidite Yönetimi, Faiz Koridoru)

Kaynak: TCMB (2012b).

Yeni para politikası yaklaşımında enflasyon hedeflemesi politika faizine ek olarak finansal istikrar için yeni politika araçları, TL ve yabancı para cinsinden likidite yönetimi, faiz koridoru gibi araçlar kullanılmıştır. TCMB makro finansal riskleri sınırlandırmak için uyguladığı politikalarda değişikliğe gitmiştir (TCMB 2013b).

2010 yılının son çeyreğinden itibaren uygulanmasına başlanan yeni para politikasında TCMB, kriz sonrası dönemde aldıkları kararlarda öngörülebilirlik

derecesini kullanmıştır. Amacı ülke ekonomisinin dış şoklara karşı dayanıklılığını artırmaktır. TCMB ortalama fonlama faizini günlük likidite yönetimi araçlarını kullanarak faiz koridorunun gecelik borç verme-borç alma faizleri arasında oluşan farktaki herhangi bir noktada oluşturabilmektedir. Buradaki esnekliği bir sonraki para politikası kurulu toplantısını beklemeden günlük olarak yeniden düzenleyebilmesidir (TCMB 2012d).

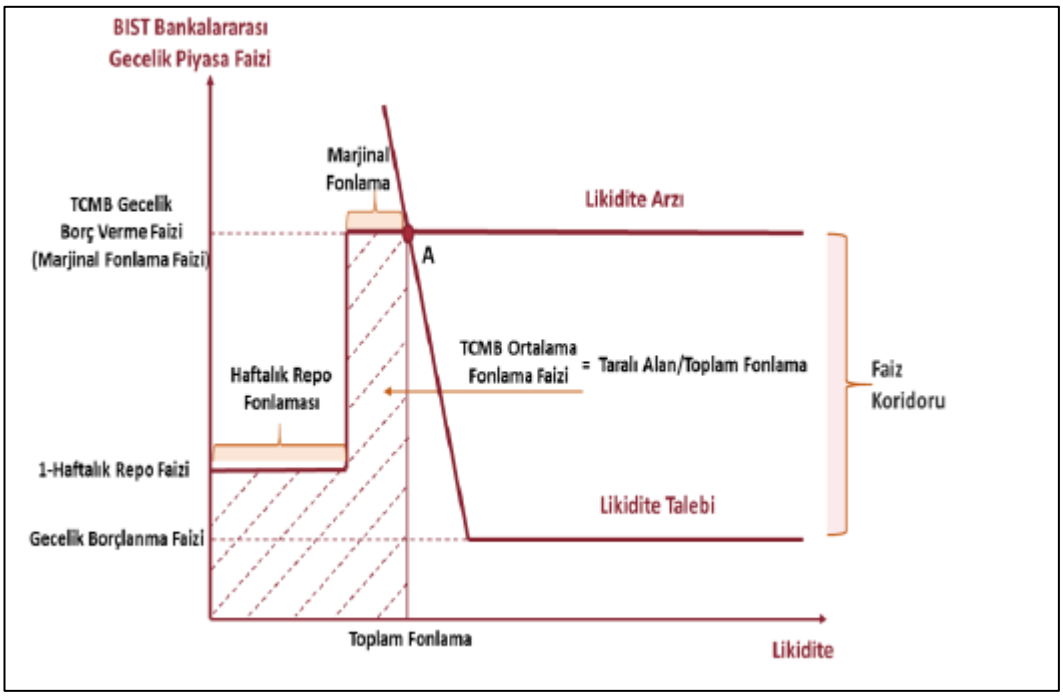
4.3.6.1. Faiz Koridoru

MB kısa vadeli faizin hedeflenen seviyede olması ve belirlenen koridorda seyretmesi için faiz koridoru aracını kullanmıştır. 2007-2009 küresel ekonomik krizden sonra da merkez bankaları para piyasalarındaki gecelik faiz oranını yönlendirebilmek için faiz koridoru sistemini kullanmışlardır. Bunun sonucunda para politikası kararlarını uygulamakta ve kısa dönem para piyasası oranlarını politika oranı etrafındaki dengeyi sağlamaktadırlar (Yücememiş, vd., 2015: 451-453).

TCMB 2010 yılından sonra para politikası uygulamalarında fiyat istikrarı hedefinden sapmamak koşuluyla finansal istikrar hedefini gözetmiştir. Kısa vadeli sermaye girişini ve kredi genişlemesini yavaşlatmak için kısa vadeli faizleri düşük tutmuş, zorunlu karşılık oranlarını artırmış, faiz koridorunu genişletmiştir (Güney ve Ceylan, 2014: 153).

Türkiye'de faiz oranı koridoru 2002 yılından bu yana uygulanmaktadır. 2010 yılının sonlarından itibaren destekleyici hedef olarak daha fazla kullanılan faiz koridoru, MBnın gecelik borç alma- verme faizleri arasındaki bantta oluşmaktadır (Ünalmış, 2015: 2). Mayıs 2010' da yeni likidite uygulaması olarak bir hafta vadeli repo ihaleleri uygulaması başlamıştır. Bir hafta vadeli repo ihaleleri TCMB'nin faiz koridorundaki değişkenlerini alt bant, üst bant ve genişlik şeklinde oluşturmasını sağlamıştır (Ünalmış, 2015: 2). Bankalara günlük borçlanma imkanı sağlanmaktadır. Bir haftalık repo ihalesi sistemiyle TCMB fonlama yaparken, repo fonlama faizine politika faizi demektedir (Tuna, vd., 2015: 222).

Grafik 4.1. TCMB Operasyonel Çerçevesi: Kısa Vadeli Faizlerin Belirlenmesi



Kaynak: Binici, Kara ve Özlü, (2016: 8).

Grafik kabaca İstanbul Bankalararası Repo-Ters Repo Pazarına eş değer olarak kabul edildiğinden bankalararası para piyasası faizi, likidite arz ve talebinin kesiştiği (A) noktasında oluşmaktadır. TCMB sıkı likidite politikası uygulayarak piyasanın likidite ihtiyacının tümünü piyasadan sağlayamamakta, marjinal fonlama düzeyinde gerçekleştirmektedir. Bunun nedeni bankaların fonlama ihtiyaçlarının kalan kısmını daha yüksek maliyetli olan marjinal fonlama oranından temin etmeleridir. Eğer piyasanın fonlama ihtiyacının tamamı 1 haftalık repo faizinden karşılanmış olsaydı gecelik piyasa faizinin 1 haftalık repo faizi düzeyinde oluşması mümkün olacaktı. Böylece bütün faizler 1 haftalık repo faizi düzeyinde oluşacaktı. Bu durumda haftalık repo faizi politika faizi olarak adlandırılabilecekti (Kara, 2015: 5).

4.3.6.2. Zorunlu Karşılıklar Uygulamasında Değişiklik

2010 yılında küresel ekonomi genel olarak toparlanma eğilimine girmiştir. Küresel kriz kaynağı olan gelişmiş ekonomiler yavaş büyümekte ve hâlâ kırılgan görünüm sergilemekteyken, gelişmekte olan ekonomiler daha hızlı ve istikrarlı büyümüştür. Bu gelişmeler çerçevesinde MB kısa vadeli faizlerle birlikte likidite yönetimi ve zorunlu karşılıklar gibi alternatif araçları kullanmıştır (TCMB 2010b).

17 Aralık 2010 tarihinde zorunlu karşılığa tabi tutulan işlemler değişmiştir. Öncesinde vadesiz, ihbarlı mevduatlar- katılma hesapları ve mevduat-katılma fonu dışındakiler zorunlu karşılığa tabi tutulurken, yapılan değişiklikle bankaların birbiriyle ve TCMB ile gerçekleştirdikleri repo işlemlerinden sağlanan fonlar dışında kalan yurtiçi ve yurtdışı tüm repo işlemlerinden sağladıkları fonlar düzenlemeyle zorunlu karşılık kapsamında değerlendirilmiştir (Alper ve Tiryaki, 2011:1-2).

4.3.6.2.1. Vadeye Göre Zorunlu Karşılık Uygulaması

MB bankacılık sektöründe hem borçların hem de kaynakların vadesini uzatma, vade tutarsızlığını ortadan kaldırma maksadıyla vadeye göre zorunlu karşılık uygulamasına başlamıştır. 17 Aralık 2010 tarihinde Zorunlu Karşılıklara İlişkin Basın Duyurusunda belirtildiği üzere yüzde 6 olan TL zorunlu karşılık oranı mevduatların vade yapısına göre farklılaştırılmıştır (TCMB, 2010d):

- "Vadesiz, ihbarlı mevduatlar, özel cari hesaplar, 1 aya kadar vadeli mevduatlar-katılım fonu dışındaki diğer yükümlülüklerde %8,
- 3 ve 6 aya kadar vadeli mevduatlar-katılma hesaplarında %7,
- 1 yıla kadar vadeli mevduatlar-katılma hesaplarında yüzde 6,
- 1 yıl ve 1 yıldan uzun vadeli mevduatlar-katılma hesapları ile birikimli mevduatlar /katılma hesaplarında %5 olarak belirlenmiştir"

4.3.6.2.2. Kaldıraca Göre Zorunlu Karşılık Uygulaması

Bankacılık ve finans sektöründe küresel krizden kaynaklanan zararlar meydana gelmiştir. Krizlere daha dayanıklı olması açısından işletmelerin, varlıklarını finanse ettikleri kaynak yapıları hakkında bilgi sahibi olmaları önemlidir. Bu çerçevede kaldıraç oranı kuvvetli bir göstergedir. Kaldıraç oranı işletmelerin aktiflerinin öz kaynaklara oranı olarak tanımlanmakta, uzun dönemli borç ödeme durumlarına yönelik bilgi vermektedir (TCMB 2013b). Kaldıraç uygulaması bankaların borçluluk oranlarını sınırlandırmaktadır. 2013 yılında izleme amaçlı olarak uygulanmaya başlamıştır (TCMB: 2013c).

4.3.6.2.3. Zorunlu Karşılıkların Aktarım Mekanizması

MB'nin temel para politikası aracı kısa vadeli faiz oranları olduğundan likidite yönetiminde zorunlu karşılıklar enstrümanı para politikasının etkinliğini belirleyen

önemli bir unsurdur (TCMB 2009b). "Para politikasının bankacılık sektörünün bilanço likiditesi üzerinden kredi faizlerine aktarımı "likidite kanalı" olarak adlandırılmaktadır" (Er ve Güney, 2016: 8). Likidite yönetiminin genel çerçevesi belirlenirken bir takım amaçları taşıması gerekir. Bu amaçlar kısa vadeli faiz oranlarının para politikası kurulunun belirlediği düzeylerde oluşması, faiz oranlarındaki oynaklıkların önlenmesi, para piyasalarının daha sistemli olması, ödemeler sisteminin çalışması, banka tarafından kullanılan araçların aktarım mekanizmalarını destekleyici nitelikte olması, operasyonel yapının piyasalardaki olağanüstü olaylar karşısında esnek olması şeklinde sıralanabilir. Piyasadaki likidite düzeyi bankanın kullanacağı likidite yönetimi araçlarının çeşitlerinin ve vadesinin belirlerken kullanılmakta, gecelik veya bir hafta vadeli açık piyasa işlemleri suretinde yürütülmesi yeterli görülmektedir (TCMB 2009b).

4.3.6.3. Rezerv Opsiyon Mekanizması

TCMB sermaye hareketlerinin oluşturduğu döviz dalgalanmasını önlemek, brüt döviz rezervini artırmak, bankalara likidite yönetimi konusunda esneklik kazandırmak amacıyla 2011 yılının üçüncü çeyreğinden itibaren otomatik dengeleyici olarak çalışması beklenen Rezerv Opsiyon Mekanizması'nı (ROM) politika aracını uygulamaya başlamıştır (TCMB 2012c).

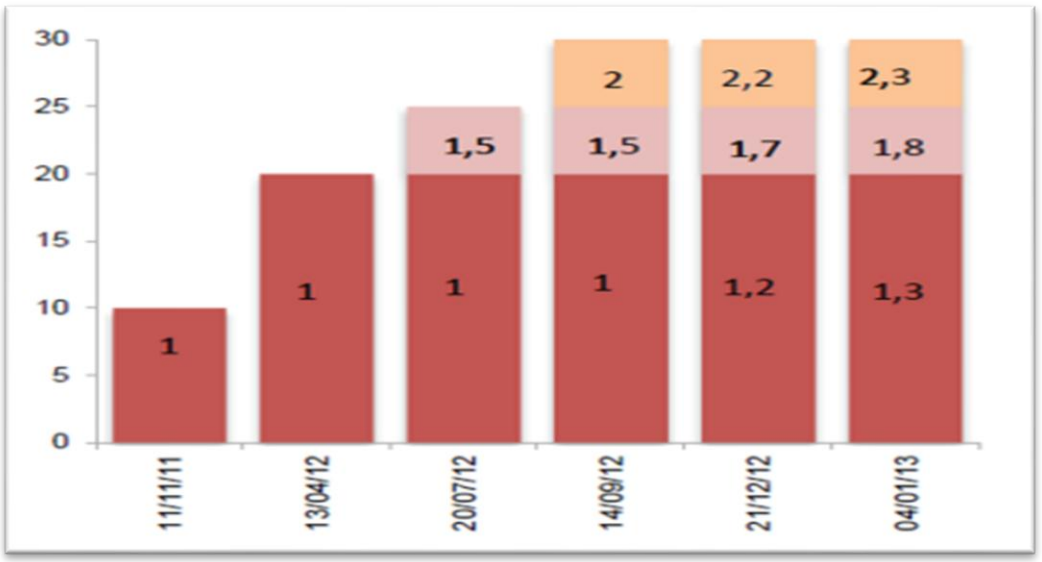
ROM bankaların TL cinsinden mevduatlara dair zorunlu karşılıklarını altın veya döviz cinsinden tutmalarına imkan verir (Çetin, 2016: 87). Dış finansal şoklara karşı ekonomiyi daha sağlam kılar (TCMB, 2013d). Ancak ROM'un ne ölçüde kullanılabileceğini rezerv opsiyon oranı belirler. TL zorunlu karşılık başına tesis edilebilecek döviz veya altın miktarını gösteren katsayı Rezerv Opsiyon Katsayısı (ROK) olarak belirlenmiştir (Çetin, 2016: 87).

Grafik 4.2: TL Zorunlu Karşılıkların Döviz Olarak Tesis Edilmesine İlişkin ROK



Kaynak: TCMB (2012b).

Grafik 4.3: TL Zorunlu Karşılıkların Altın Olarak Tesis Edilebilmesine İlişkin ROK



Kaynak: TCMB (2012b).

Yeni bir politika aracı olarak kullanılan ROM'da TL cinsinden mevduatlar için zorunlu karşılıklar oranı üst sınırı Eylül 2011 'den Ağustos 2012'ye kadar kademeli olarak yükseltilmiştir (Ermişoğlu vd., 2013: 3). ROM'un dengeleyici bir mekanizma olarak çalışabilmesinin koşulu, ROK'un oranının büyük olmasına ihtiyaç duyulmasıdır. Çünkü hızlı artırılması sistem içerisinde ek bir şok yaratacağından kademeli inşası düşünülmüştür (TCMB 2013d).

Tablo 4.5: TCMB Tarafından Rezerv Opsiyon Katsayılarına İlişkin Alınan Kararlar

Tarih	**Döviz Cinsinden Tutulabilecek TL Zorunlu Karşılıkları**
Eylül 2011	Zorunlu karşılıkların yüzde 10'una kadar olan kısmının ABD doları ve/veya Euro cinsinden tesis edilebilmesi imkanı getirildi. Daha sonra bu oran yüzde 20'ye yükseltildi.
Ekim 2011	Zorunlu karşılıkların ABD doları ve /veya Euro cinsinden tesis edilebileceği üst sınır yüzde 40'a yükseltildi.
Mart 2012	---
Mayıs- Temmuz 2012	TL zorunlu karşılıkların döviz olarak tesis edilmesine ilişkin üst sınır kademeli olarak yüzde 55'e yükseltilirken, eklenen yüzde 5'lik dilimler için ROK sırasıyla 1,4; 1,7 ve 1,9 olarak belirlendi.
Ağustos 2012	TL zorunlu karşılıkların döviz olarak tesis edilmesine ilişkin üst sınır yüzde 60'a yükseltildi. ROK ilk yüzde 40'lık dilim için 1,1 ve eklenen yüzde 5'lik dilim için ise 2,0 olarak belirlendi.
Eylül 2012	Bütün dilimlere ilişkin ROK "0,2" puan artırıldı.
Ekim 2012	Bütün dilimlere ilişkin ROK "0,1" puan artırıldı.
Kasım 2012	TL yükümlülüklerin döviz olarak tutulabilecek yüzde 40'lık ilk dilimi hariç diğer bütün dilimlere ilişkin ROK "0,1" puan artırıldı.

Kaynak:. TCMB (2012c).

Eylül 2011'de % 10 olan döviz tutma üst sınırı daha sonra % 60'a kadar çıkmıştır. 2012 Mayıs itibariyle döviz tutma imkanı ROK % 40'lık ilk dilim için "1", %40 -45 ikinci dilim için "1.4" uygulanırken, döviz tutma üst sınırı % 60'a ulaştığında Ocak

2013'ten itibaren ROK ilk %40 için 1.4, %40-45 için 1.8, %45-50 için 2.1, %50-55 için 2.3 ve %55-60 için 2.4 olarak uygulanmıştır (Ermişoğlu vd., 2013: 3).

2011 yılının sonlarından itibaren ROM'un kullanılması TCMB'nin brüt rezervlerinde artışa neden olurken net rezervlerinde değişiklik yaratmamıştır. Net rezervlerin yatay seyir izlemesi, faydasını sınırlamamaktadır. Brüt rezerv özel sektörden yana olumlu bir biçimde artarak rezervlerin daha etkin kullanımına yol açmıştır. Bu durum bir bütün olarak finansal sistemin dayanıklılık ve verimliliğini artıran bir nedendir. ROM vasıtasıyla TCMB'nin yanı sıra özel sektöründe rezerv tutması sağlanmıştır. Sermaye hareketlerinde oynaklık durumunda özel sektörün borç ödeme kapasitesini ve bilançolarını olumlu yönde etkileyecektir. Dolayısıyla şokların durumuna göre rezervlerin etkin kullanılması sistemin etkinliği açısından önemlidir (Alper vd., 2012: 13).

4.3.6.4. İstisnai Gün Uygulaması

TCMB'nin haftalık repo ihalesi açmadığı günlere istisnai günler denilmektedir. TCMB bu uygulamada parayı piyasaya ihale yöntemiyle vermektedir. Bankalarda piyasadaki likidite sıkışıklığına göre taleplerini arttırmaktadırlar. MB bu yolla dolaylı olarak faizlerin artmasını sağlamaktadır. Kur üzerinde baskı oluşturmasını ve TL'nin değer kazanmasını istemektedir. Bu uygulamada ayrıca politika faizini değiştirmeden geçici olarak faiz yükseltme hedefine ulaşılabilmektedir (Vural, 2013: 73).

SONUÇ ve ÖNERİLER

Türkiye Ekonomisinde para politikası uygulamaları Cumhuriyet'in ilanından önce İzmir'de toplanan Türkiye İktisat Kongresiyle başlamıştır. Kongrede alınan kararlarda ulusun ekonomik bağımsızlığı yönünde millileştirme uygulamaları ön plandadır.

1929 Ekonomik buhranının ülkemiz ekonomisine etkisi ödemeler bilançosu ve kredi açıkları oluşması gibi problemler, devlet maliyesinin millileştirilmesi düşüncesi, Osmanlı Bankasının senyoraj gelirini tek başına kullanıyor olması bir MB kurulmasını gerektirmiştir.

1929 yılından itibaren devletçi-sanayileşmeci politikalar uygulanmıştır. Bu dönemde para politikası bir taraftan enflasyonun olumsuz etkilerini dikkate almış, enflasyonist bir süreç doğurmamaya çalışmıştır. Diğer taraftan özel sektörü teşvik etmiş ve genişletici bir nitelikte olmuştur. 1929'dan itibaren izlenen devletçi ekonomi politikaları 1945'lerden sonra eleştirilmeye başlanmıştır. Çünkü dünyada artık ABD'nin öncülük ettiği liberal iktisat politikaları hakimdir.

1960 sonrasında para politikası bütçe açıklarının finansmanında kullanıldığından bağımsız bir para politikası sözkonusu olmamıştır. Para arzı artışını bütçe açıkları tayin etmiştir. 1960 sonrası dönemde ekonomide planlı kalkınma politikaları uygulanmıştır. Bu dönemde ekonomide yüksek büyüme hızıyla birlikte fiyat artışlarının sınırlı kalması fiyat istikrarının gerçekleşmesini sağlamıştır. Ancak 1970'ten sonra emisyon hacmindeki genişleme büyüme oranına göre daha fazla olduğundan enflasyon artmaya başlamış, fiyat istikrarı bozulmuştur. Kamu kesimi harcamalarının büyümesi ve kamu açıklarının genişlemesi hükümeti TCMB kaynaklarına başvurmaya, para arzının genişlemesine, enflasyonun artmasına yol açmıştır. 1715 sayılı TCMB kanununun değiştirilerek, 1211 sayılı TCMB kanununun yürürlüğe girmesi hükümetin MB kaynaklarını daha kolay kullanabilmesini sağlamıştır.

24 Ocak 1980 kararları sonrasında Türkiye Ekonomisinde genel olarak serbest piyasa ekonomisine geçilmiştir. Mal, para ve döviz piyasalarında fiyatların oluşumu serbest bırakılmıştır. Bunun sonucunda faiz ve özellikle döviz kurunda serbest piyasada belirlenen fiyatlar geçerli olmuştur. 1989 yılında 32 sayılı KHK ile sermaye hareketlerinin serbest bırakılması ekonomiyi daha liberal hale getirmiştir. Sermaye hareketlerinin serbestleşmesiyle birlikte ekonomide para arzını sermaye giriş-çıkışlarına bağlı olarak oluşan döviz rezervleri belirlemeye başlamış, hükümetlerin para politikaları üzerindeki hâkimiyeti zayıflamış, para politikası uygulaması zorlaşmıştır.

1980 sonrasında finansal serbestleşme ile birlikte para politikası uygulamalarında önemli gelişmeler olduğu görülmektedir. Örneğin daha önce 1211 sayılı TCMB kanununda yer almasına rağmen hiç uygulanmamış olan "açık piyasa işlemleri" yapılmaya başlanmıştır. Ayrıca MB'nin reeskont ve zorunlu rezerv politikalarında büyük ölçüde değişiklikler gerçekleşmiştir. Bu değişiklikler, MB'nin para arzını daha iyi kontrol edebilmesini sağlamıştır.

MB'nin 1990 yılında uygulamaya başladığı para programından körfez krizinin ülke ekonomisine olumsuz etkileri nedeniyle vazgeçilmiştir. 1990 ve sonrasında kamu açıklarının artması, buna bağlı olarak iç ve dış borçların artması TL'nin aşırı değerlenmesine götürmüştür. Dış ticaret açığı artışı, faiz oranlarının yüksekliğine bağlı olarak yüksek miktarda kısa vadeli finansal sermaye (sıcak para) girişi gerçekleşmiş, ayrıca politik istikrarsızlıklar ortaya çıkmıştır. Tüm bunlar yeni mali düzenlemeler gerektirmiştir. Bu çerçevede 5 Nisan kararları alınmış, bir bakıma IMF tipi istikrar tedbirleri niteliğinde düzenlemeler yapılmıştır. 5 Nisan kararlarında gelirler politikasıyla desteklenen, para arzının kontrolünü amaçlayan, bütçe politikasıyla uyumlu olan bir para politikası savunulmaktadır. 5 Nisan kararları sonrasında istikrar politikası kapsamında MB doğrudan ve dolaylı müdahale araçlarını kullanmıştır.

2000 yılında ülkemizde piyasalara net yabancı sermaye girişine dayalı olan bir iktisadi büyüme görülmektedir ve enflasyon artmaktadır. Enflasyonla mücadele için IMF ile stand-by anlaşması imzalanmış ve bir program (GEGP) uygulanmıştır. Ne

var ki uygulama 2001 yılında yaşanan finansal krizle birlikte başarısızlığa uğramıştır. GEGP yeni para politikası önlemleri yer almıştır. GEGP ile MB'nin şeffaf olması ve etkili para politikaları yürütebilmesi için 4651 Sayılı kanun ile 1211 sayılı TCMB Kanununda değişiklik yapılmıştır. Bu değişikliklerle birlikte fiyat istikrarı MB'nin temel amacı haline gelmiştir. Para politikasını bu doğrultuda yürütebilmesi için MB'nin araç bağımsızlığı artırılmış, hesap verebilir kurum haline gelmesi sağlanmıştır. Ayrıca hazinenin MB'den borçlanması söz konusu kanunla büyük ölçüde sınırlandırılmıştır. Bütün bu uygulamalar enflasyonun düşmesini sağlamıştır. Fiyat istikrarını sağlamak amacıyla kısa vadeli faiz oranının temel politika aracı olarak kullanıldığı 2002-2005 yılları arasında örtük enflasyon hedeflemesi, 2006 yılından itibaren ise açık enflasyon hedeflemesi rejimi uygulanmış, sonuçta enflasyon tek haneli rakamlara çekilebilmiştir.

2007 yılı ve sonrasında oluşan küresel krizin olumsuz etkileri risk faktörünün yayılmasını, denetim eksikliği olgularını gündeme getirmiştir. Finansal piyasalarda teknik ve araçların yeniden düzenlenmesine, yeni para politikası araçları icat edilip kullanılmasına neden olmuştur. Bunlardan geleneksel olmayan para politikaları ve makro ihtiyatlı politikalar kullanılarak finansal sektörde yapısal kırılganlıklar önlenmeye çalışılmıştır. MB ekonomi içerisinde amaç ve araç yönünden beklentileri yönlendirmek, finansal sistemin istikrarlı çalışmasını sağlamak maksadıyla yeni para politikası bileşimlerini kullanmaya başlamıştır. Bu çerçevede politika faizi, likidite yönetimi ve faiz koridoru gibi geleneksel olmayan araçlar ve makro ihtiyati politika araçları sayılabilir.

2010 yılının son çeyreğinden itibaren TCMB para politikasında öngörülebilirlik derecesini kullanmıştır. Ülke ekonomisinin dış şoklara karşı dayanıklılığını artırmak için faiz koridorunun herhangi bir noktasında oluşturup uygulamıştır. Bunu bir sonraki para politikası kurulu kararlarını beklemeden günlük düzenleme yapabilmesine esneklik katmak istemiştir. 2010 yılı sonrasında ise uygulamalara yönelik MB yeni politika araçlarıyla fiyat istikrarından sapmamak koşuluyla finansal istikrarı sağlamaya çalışmaktadır. Kredi genişlemesinin önüne geçmek için faiz koridorunu genişletmiş, bunun TL'nin aşırı değerlenmesi bakımından yol açabileceği baskıyı azaltmak üzere aktif araç olarak ROM'u kullanmıştır. TCMB'nin uyguladığı

para politikalarının etkinliğini artırmak için BDDK 2011 yılında makro ihtiyat politikası araçlarıyla destekleyici bir rol üstlenmiştir. BDDK zaman içerisinde araçların içeriğini genişletmiş, TCMB'nin amaçları doğrultusunda para politikasını daha çok desteklemiştir.

KAYNAKÇA

Afetinan, A. (1989). *İzmir İktisat Kongresi 17 Şubat- 4 Mart 1923*. Atatürk Kültür, Dil ve Tarih Yüksek Kurumu Türk Tarih Kurumu Yayınları 46. Dizi. Ankara: Türk Tarih Kurumu Basımevi

Afşar, B. (2006). *"Osmanlı Dönemi Merkez Bankacılığı Cumhuriyet Dönemi Merkez Bankacılığı ve TCMB'nin Kuruluşu"*. Konya Ticaret Odası Etüt Araştırma Servisi 1-7.

Ak, R. ve Akbingül, B. (2008). "Türkiye'de Uygulanan Enflasyon Hedeflemesi Rejimi Üzerine Bir Değerlendirme". Mevzuat Dergisi. 122: 1-15. http://www.mevzuatdergisi.com/2008/02a/01.htm, (Erişim:19.12.2015).

Akçay, N. (2009). *"Türkiye'de Para Politikalarının Etkinliği (1990-2008)"*. İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Doktora Tezi, İstanbul.

Akdiş, M. (2011). *Para Teorisi ve Politikası*. Ankara: Gazi Kitabevi

Akdoğu, S.K. (2012). "Türkiye'de Mali Serbestleşme Süreci ve Krizlerin Kısa Bir Özeti". *Afyon Kocatepe Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 2(14): 189-208.

Akdoğu, S.K. (2014). "1929 Krizi Sonrasında Türkiye Ekonomisinde İktisat Politikası Arayışları: İktisadi Devletçilik". *Yönetim ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi*, (22): 348-365.

Akgül, I. (2010). "1908 Genç Devriminden Günümüze Paranın Değeri". Coşar, N. ve Bildirici, M. (ed). *Tarihi, Siyasi, Sosyal Gelişmelerin Işığında Türkiye Ekonomisi 1908-2008*. Bursa: Ekin Basım Yayın Dağıtım.

Aklan, A.N. ve Nargeleçekenler, M. (2008). "Para Politikalarının Banka Kredi Kanalı Üzerindeki Etkileri". İstanbul Üniversitesi Siyasal Bilimler Fakültesi Dergisi (39): 109-132.

Akyazı, H. (2002). "Yeni Ekonomide Para Politikası ve Merkez Bankacılığının Geleceği". *İktisat İşletme ve Finans Dergisi,* 70-86.

Akyazı, H. ve Ekinci, A. (2009). "Türkiye'de 2000 sonrası Uygulanan Para Politikası Stratejilerinin Makroekonomik Performanslarının Değerlendirilmesi", *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*. 1(23): 345-362.

Aldemir, S. (2011). "Türkiye'de Dalgalı Kur Rejimi ve Döviz Piyasasının Değişen Dinamikleri". *Business and Economics Research Journal,* 3(2): 139-159.

Alkin, E. (2004). *Türkiye'de Dış Ticaret ve Kambiyo Rejiminin Kısa Bir Tarihçesi*. Akgül, H. ve Aral, F. (haz.). Gülten Kazgan'a Armağan: Türkiye Ekonomisi, 119-124. İstanbul: İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları.

Alper, K., Kara, H. ve Yörükoğlu, M. (2012). *"Rezerv Opsiyon Mekanizması"* TCMB Ekonomi Notları. 2012-28: 13.

Alper, K. ve Tiryaki, T.S. (2011). *"Zorunlu Karşılıkların Para Politikasındaki Yeri"*. TCMB Ekonomi Notları 2011-08.

Aras, O.N. (2010). "Son Ekonomik Krizin Türkiye'de Enflasyon Hedeflemesine Etkisi". *Ekonomi Bilimleri Dergisi,* 2(2): 97-104.

Arconion, Ö. A. (2013). *"Turkey's Graduation From The International Monetary Fund".* Middle East Policy, 20(2): 122-136.

Arıcan, E. ve Okay, G. (2014). "Ekonomik İstikrarsızlık Ortamında Merkez Bankalarının Uyguladığı Para Politikaları ve Türkiye Örneği". *İktisat Politikası Araştırma Dergisi 1(1): 1-50.*

Aslan, M. (2007). "Türkiye'de 1987-2006 Döneminde Maliye ve Para Politikalarının İktisadi Büyümeye Etkileri Üzerine Ampirik Bir Çalışma*".* *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 2(8):7-8.

Ayhan, S. (1971). *Türkiye'de Para ve Merkez Bankacılığı*. Ankara.

Barbaros, F.R. ve Erol, E. (2007). "Türkiye'de Enflasyon Hedeflemesi" *İktisat İşletme ve Finans Dergisi*, 20-44.

Başçı, E. ve Kara, H. (2011). *"Finansal İstikrar ve Para Politikası".* TCMB Çalışma Tebliği 11/08.

Başkaya, Y.S., Gülşen, E. Kara, H. (2012). *"İletişim Politikası ve Enflasyon Beklentileri*" .TCMB Ekonomi Notları 2012-14.

Baydur, C.M. (1997). "Enflasyon Hedeflemesi Açısından Petrol ve Kur Şoku". *İMKB Dergisi*, 38(10): 43-61.

Binici, M., Kara, H. ve Özlü, P. (2016). "*Faiz Koridoru ve Banka Faizleri: Parasal Aktarım Mekanizmasına Dair Bazı Bulgular*". TCMB Çalışma Tebliği 16/08.

Bocutoğlu, E. (2014). *Makro İktisat Teoriler ve Politikalar.* Bursa. Ekin Kitabevi.

Boratav, K. t.y., "İktisat Tarihi (1908-1980)." Akşin, S.,Koçak, C., Özdemir, H., Boratav, B., Hilav, S., Katoğlu, M. ve Ödekan, A. (haz.) *Yakınçağ Türkiye Tarihi 1908-1980 Cilt 1*. İstanbul: Milliyet Kitaplığı.

Büyükakın, F., Cengiz, V. ve Türk, A. (2009). "Parasal Aktarım Mekanizması: Türkiye'de Döviz Kuru Kanalının VAR Analizi". *Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi,* 171-198.

Cambazoğlu, B ve Karaalp, S. (2012). "Parasal Aktarım Mekanizması Döviz Kuru Kanalı: Türkiye Örneği". *Yönetim ve Ekonomi Dergisi*, 19(2): 53-66.

Cengiz, V. (2008). "Keynesyen ve Monetarist Görüşte Parasal Aktarım Mekanizması: Bir Karşılaştırma". *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 1(22): 115-127.

Cengiz, V. (2009). *"Parasal Aktarım Mekanizması İşleyişi ve Ampirik Bulgular*". Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 33: 225-247.

Coşar, N. (2005). "Demokrat Parti Dönemi Maliye Politikası". *Ankara Üniversitesi SBF Dergisi,* 60(1): 29-58.

Çetin, M.Ö. (2016). "Türkiye Cumhuriyet MB (TCMB) Para Politikası Uygulamalarının Gelişimi". *Finansal Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi* 14(8): 67-101.

Çevik, F. (2016). "Sermaye Oynaklığı ve Kredi Büyümesinde Yeni Para Politikasının Önemi". *Elektronik Sosyal Bilimler Dergisi,* 57(15): 710-718.

Çeviş, İ., Çiçek, M., Öztürk, N., Karaçor, Z., Doğan, B.B., Büyükakın, T., Taşar, O. Yazıcı, R. ve Ergün, S. (2012). *"Para Teorisi ve Politikası*". Doğan, Ç. ve Ergün, S. (ed). İstanbul: Lisans Yayıncılık.

Çokgezen, J. Y. (2010). *1980'den Günümüze Türkiye Ekonomisi Krizler, Politikalar ve Makroekonomik Dönüşüm*. İstanbul: Beta Basım Yayın.

Çolak, Ö.F. (1994). "TCMB'nin Para Politikası ve Para Programı". *Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi* (31):41-49.

Çolak, Ö.F., Baydur C.M., ve Süslü, B. (2004). "Belirsizliğin Para Politikasına Etkisi: 2003 Yılı Para Politikasının Değerlendirilmesi". *İktisat İşletme ve Finans Dergisi,* 217(19): 95-105.

Çolak, Ö.F. (2005). *Finansal Piyasalar ve Para Politikası*. Ankara: Nobel Yayın Dağıtım.

Demiralp, S. (2008). "Parasal Aktarım Mekanizmasında Paranın Yeri: Türkiye İçin Bir Analiz". *İktisat, İşletme ve Finans Dergisi*, 264(23): 5-20.

Demirgil, H. (2011). "MB Bağımsızlığı ve Makro Ekonomik Performans: TCMB Örneği". *Sosyo Ekonomi Dergisi*. 113-136.

Dikkaya, M. ve Özyakışır, D. (2008). "Türkiye Ekonomisinde Yeni Arayışlar 1946-1960 Dönemi". Dikkaya, M., Özyakışır, D. ve Üzümcü, A. (edi). *Türkiye'nin Ekonomi Politiği 1923-2007*. Ankara: Orion Kitabevi.

Dikkaya, M. ve Özyakışır, D. (2012). "Türkiye Ekonomisinde Kayıp Yıllar (1991-2001)". Çaylak, A., Dikkaya, M., Göktepe, C. ve Kapu, H. (edi). *Osmanlıdan İkibinli Yıllara Türkiye'nin Politik Tarihi İç ve Dış Politika*. Ankara: Savaş Yayınevi.

Dikkaya, M. ve Özyakışır, D. (2013). "Türkiye Ekonomisinde Yeni Arayışlar: 1946-1960 Dönemi". Dikkaya, M., Üzümcü, A., Özyakışır, D. (ed.). *Osmanlıdan İkibinli Yıllara Türkiye'nin Ekonomik Tarihi Tarihsel ve Sektörel Analiz*. Ankara: Savaş Yayınevi.

Doğan, (2012). "Geleneksel Aktarım Mekanizması: Türkiye Örneği". *Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi (33): 211-220.*

Doğru, B. ve Savrul, B.K. (2012). "Nominal Çapalar ve Türkiye'deki Uygulama Sonuçları*". İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, Dergi Park Akademik Veri tabanı sayı:1 ISSN: 1307-542X.

Doğru, B. (2015). *Merkez Bankası Para Politikası Stratejileri*. Ankara: Akademisyen Kitabevi.

Eğilmez, M. ve Kumcu, E. (2004). *Ekonomi Politikası Teori ve Türkiye Uygulaması.* İstanbul: Remzi Kitapevi.

Engin, B. (2007). "Gelişmiş ve Yükselen Piyasalarda 1990 Sonrası Görülen Finansal Krizler ve Dünya Ekonomisine Etkileri". *İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, (2): 35-60.

Er, H. ve Güney, İ.E. (2016). *"*Para Politikasında Kaldıraç Etkisi: Likidite Kanalı*"*. TCMB Ekonomi Notları 2016-20.

Erarslan, C. ve Katı, E. (2015). "Parasal Aktarım Mekanizması ve Döviz Kuru Kanalı: Türkiye Örneği". *Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, (44):79-91

Erçel, G. (1996). "Türkiye'de Para Politikası Uygulamaları ve Etkileri". *İktisat, Finans ve İşletme Dergisi,* 5-15.

Erdem, E., Şanlıoğlu, Ö., ve İlgün, F. (2009). *Türkiye'de Hükümetlerin Makro Ekonomik Performansı (1950-2007).* Ankara: Detay Yayıncılık.

Erdoğan, S. (2005). "Alternatif Para Politikası Stratejileri Üzerine Karşılaştırmalı Bir Değerlendirme*"*. *Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi,* 34-54.

Erdoğan, S. ve Orhan, S. (2008). "Türkiye'de Faiz Kanalı ile Parasal Aktarım Mekanizması". *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İİBF Dergisi*, 55-72.

Erdoğan, S. ve Yıldırım, D.Ç. (2009). "Türkiye'de Faiz Kanalı ile Parasal Aktarım Mekanizması". *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İİBF Dergisi, 4(2): 57-72.*

Eren, A. (2014). *Türkiye Ekonomisi*. Bursa: Ekin Basım Yayın Dağıtım.

Ergeç, H. E. (2013). *Para Politikası*. Eskişehir. Anadolu Üniversitesi Yayın No: 2938.

Ekzen, N. (2009). "*Türkiye Kısa İktisat Tarihi 1946'dan 2008'e İliştirilmiş Ekonomi IMF –Dünya Bankası Düzeninde 62 yıl*". Ankara: ODTÜ Yayıncılık.

Ermişoğlu, E. (2011). *"Enflasyon Hedeflemesi Rejiminin Türkiye'de ki Başarısının Değerlendirilmesi"* Uzmanlık Yeterlilik Tezi. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Piyasalar Genel Müdürlüğü, Ankara.

Ermişoğlu, E., Oduncu, A. ve Akçelik, Y. (2013). "Rezerv Opsiyon Mekanizması ve Kur Oynaklığı" TCMB Ekonomi Notları 2013-04.

Eroğlu, Ö. (2004). *Para Teorisi ve Politikası Ders Notları*. Isparta: Süleyman Demirel Üniversitesi, Yayın No: 50.

Eroğlu, N. (2009). "Türkiye'de 1990'lı ve 2000'li Yıllarda Para Politikaları". *Marmara Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 1(26): 23-42.

Erol, İ ve Erol, E.D. (2013). *Para, Banka Teori ve Politika*. Manisa: Orion Kitabevi

Ertek, T. (2008). *Makroekonomiye Giriş (Basından Örneklerle*). İstanbul: Beta Basım Dağıtım.

Ezer, F. (2010). "1929 Dünya Ekonomik Krizi'nin Türkiye'ye Etkileri". *Fırat Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi,* 20(1): 427-442.

Fırat, E. (2009). "Türkiye'de 1980 Sonrası Yaşanan Üç Büyük Kriz ve Sonuçlarının Ekonomi-Politiği" *Selçuk Üniversitesi Sosyal ve Ekonomik Araştırma Dergisi.*

Galati, G. ve Moessner, R. (2011). "Macroprudential Policy- a Literature Rewiev". BIS Working Papers no: 337 Bank for International Settlements Monetary and Economic Development.

Güloğlu, B. ve Orhan, S. (2008). "Türkiye'de Parasal Aktarım Mekanizmalarının Makroekonomik Etkileri". *İktisat İşletme ve Finans Dergisi*, 23(268): 94-118.

Güney, P.Ö. ve Ceylan, İ.M. (2014). "Enflasyon Hedeflemesi ve Türkiye Deneyimi". *Hacettepe Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 32(1):143-164.

Güney, S. ve Alacahan, N.D. (2012). "Parasal Aktarım Mekanizmaları ve Türkiye Değerlendirmesi". *Akademik Bakış Dergisi*, sayı: 33 Uluslararası Hakemli Sosyal Bilimler E-Dergisi İktisat ve Girişimcilik Üniversitesi, Türk Dünyası Kırgız-Türk Sosyal Bilimler Enstitüsü, ISSN: 1694-528X.

Günsel, E.E. (1999). "Parasal Ekonomi- Reel Ekonomi İlişkileri ve Parasal Aktarım Mekanizması". *İktisat İşletme ve Finans Dergisi*, 62-73.

Güneş, H. (1992). "Enflasyonun Kontrolünde Alternatif Para Programı". İstanbul Ticaret Odası Yayını: 18.

Gürkaynak, R.S., Kantur, Z., Taş, A.M. ve Karaman, S. (2015). "Monetary Policy in Turkey After Central Bank Independence". *İktisat İşletme ve Finans Dergisi*, 30(356): 9-38.

Kalaycı, İ. (2010). "Atatürk Döneminde Parasal Politikalar: Çağdaş Türkiye Ekonomisine Etkileri". *Mülkiye Dergisi,* 266(34): 109-124.

Kanca, O.C. (2012). "1950-1960 Arası Türkiye'de Uygulanan Sosyo-Ekonomik Politikalar". *Mustafa Kemal Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi,* 9(19): 47-63.

Kansu, A. (2007). "Para Politikasında Şeffaflık ve Enflasyonist Beklentilerin Yönlendirilmesi". *Doğuş Üniversitesi Dergisi*, 8(1):59-71.

Kara, H. ve Orak, M. (2008). "Enflasyon Hedeflemesi". http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/5b866de6-5523-4f31-82b9-f39a4f8bd4eb/kara_orak.pdf?MOD=AJPERES Erişim tarihi: 15/12/2015.

Kara, H. (2015). "Faiz Koridoru ve Para Politikasının Duruşu". TCMB Ekonomi Notları 2015-13.

Karaçor, Z. (2012). *Ekonomi Politikası ve Türkiye*. Konya: Çizgi Kitabevi

Karataş, M. (2000). "1990 Sonrası Türkiye'de Uygulanan Para Programları". *Balıkesir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 4(3): 131-153.

Karluk, R. (2009). *Cumhuriyet'in İlanından Günümüze Türkiye Ekonomisi'nde Yapısal Dönüşüm*. İstanbul: Beta Yayınları.

Kartal, F. (2013). "MB Bilançosu ve Parasal Büyüklüklerin Gelişimi". *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*. 3(27): 185-204.

Kasapoğlu, Ö. (2007). *"Parasal Aktarım Mekanizmaları: Türkiye için Uygulama"*. Uzmanlık Yeterlilik Tezi. Türkiye Cumhuriyet MB Piyasalar Genel Müdürlüğü, Ankara.

Kashyap, A. , Berner, R. ve Goodhart, C.A.E. (2011). "The Macroprudential Toolkit". IMF Economic Rewiew, 2(59): 145-161.

Kaya, V.M. (2012). "Enflasyon Hedeflemesi Stratejisine Genel Bir Bakış: 2002-2011 Yılı Türkiye Deneyimi". *Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*. (33): 129-138.

Kaya, Z. ve Tokucu, E. (2014). "Son Finansal Kriz Öncesi ve Sonrası Para Politikalarında Gelişmeler ve Merkez Bankalarının Değişen Rolü".1-11.

Kazgan, H., Ateş, T., Tekin, O., Koraltürk, M., Soyak, A., Eroğlu, N., ve Kaban, Z. (1999). *Osmanlı'dan Günümüze Türk Finans Tarihi 2. cilt Cumhuriyetten Günümüze*. İstanbul Menkul Kıymetler Borsası. İstanbul: Creative Yayıncılık.

Kazgan, H. (2004). "Osmanlı Devleti'nin İktisadi Gerileme ve Çöküş Sebeplerinden Biri Olarak Senyöraj Hakkı'nın Kullanılamaması" Akgül, H. ve Aral,F. (haz.). *Gülten Kazgan'a Armağan: Türkiye Ekonomisi*. 275-282. İstanbul: İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları.

Kazgan, G. (2000). *Küreselleşme ve Ulus-Devlet Yeni Ekonomik Düzen*. İstanbul: İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları.

Kazgan, G. (2001). "Küreselleşmiş Dünyada Küreselleşen Türkiye'nin Krizleri". *İktisat Dergisi*, 410-411.

Kazgan, G. (2013). *Türkiye Ekonomisinde Krizler (1929-2009) Ekonomi Politik Açısından Bir İrdeleme*. İstanbul: İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları.

Kepenek, Y. ve Yentürk, N. (2009). *Türkiye Ekonomisi*. İstanbul: Remzi Kitabevi.

Keyder, N. (2005). *Para Teori- Politika Türkiye Üzerine Bir Uygulama*. Ankara: Seçkin Yayıncılık.

Kılıçbay, A. (1999). *Türk Ekonomisi Modeller, Politikalar, Stratejiler*. İstanbul: Bilim Teknik Yayınevi.

Koçyiğit, D. (2009). *"Olağan ve Olağan Dışı Durumlarda Kullanılan Para Politikası Araçları ve Likidite Yönetim Stratejileri"*. Uzmanlık Yeterlilik Tezi. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası.

Kongar, E. (2013). *21. Yüzyılda Türkiye 2000'li Yıllarda Türkiye'nin Toplumsal Yapısı*. İstanbul: Remzi Kitabevi

Korap, L.H. (2011). "*Türkiye Ekonomisinde 1980 Sonrası Uygulanan Para Politikaları Bağlamında Enflasyonist Sürecin İncelenmesi: Ekonometrik Bir Deneme*". Doktora Tezi. İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.

Korkmaz, E. (2004). *"Enflasyon Hedeflemesi ve Fiyat İstikrarı*". Akgül, H. ve Aral, F. (haz.). Gülten Kazgan'a Armağan: Türkiye Ekonomisi, 311-323.İstanbul: İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları.

Köklü, A. (1963). *Para ve Kredi ve Teori ve Politika*. Siyasal Bilgiler Fakültesi ve Ankara İktisadi ve Ticari İlimler Akademisi.

Kutlu, H.A. ve Demirci, N.S. (2011). "Küresel Finansal Krizi (2007-?) Ortaya Çıkaran Nedenler, Krizin Etkileri, Krizden Kısmi Çıkış ve Mevcut Durum". *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 121-136.

Maliye Bakanlığı, Hazine Müsteşarlığı, TÜİK, TCMB, BDDK https://www.hazine.gov.tr/tr-TR/Istatistik-Sunum Sayfasi?mid=249&cid=26&nm=41#.

Metintaş, M.Y. ve Kayıran, M. (2008). "Refik Saydam Hükümetleri Döneminde Türkiye'nin Ekonomi Politikası (1939-1942)". *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi,* 9(2): 155-184.

Mishkin, F. (2000). *Para Teorisi ve Politikası*. Şıklar, İ. ve Çakmak, A. (çev.). İstanbul: Bilim Teknik Yayınevi.

Muratoğlu, Y. (2011). "Büyüme ve İstihdam Arasındaki İlişki Türkiye Örneği". International Conference on Eurasion Economies, 167-173.

Oktar, S. ve Dalyancı, L. (2011). "Türkiye Ekonomisinde Para Politikası ve Enflasyon Arasındaki İlişkinin Analizi". *Marmara Üniversitesi İİBF Dergisi*. 31(2):1-20.

Oktar, S., Tokucu, E. ve Kaya, Z. (2013a). *Finansal Küreselleşme Sürecinde Merkez Bankacılığı ve Para Politikaları.* Ankara: Nobel Yayın.

Oktar, S., Eroğlu, N. ve Eroğlu, İ. (2013b). "2008 Global Finansal Krizi, Parasal Aktarım Kanalları ve Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın (TCMB) Deneysel Politika Çabaları" *Marmara Üniversitesi İİB Dergisi*, 1-28.

Oktar, S. ve Yurdabak, K. (2015). "2008 Küresel Kriz Sonrası Türkiye Cumhuriyet MB Para Politikası Uygulamaları". *Akademik Hassasiyetler Dergisi,* 4(2): 83-113.

Onur. S. (2003). "Türkiye'de Para Politikalarının Evrimi*" Osmanlı'dan İkibinli Yıllara Türkiye'nin Ekonomik Tarihi Tarihsel ve Sektörel Analiz*. Ankara: Savaş Kitabevi.

Orhan, Z. ve Erdoğan S. (2008). *Para Politikası*. Ankara: Yazıt Yayınları

Orhan, Z. ve Erdoğan S. (2015). *İktisada Giriş*. Kocaeli: Umuttepe Yayınları.

Öçal, T. (1985). *Para Teorisi ve Politikası*. Ankara. Gazi Üniversitesi Yayın No: 66.

Önder, T. (2005). "Para Politikası: Araçları, Amaçları ve Türkiye Uygulaması". Uzmanlık Yeterlilik Tezi. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Piyasalar Genel Müdürlüğü, Ankara.

Önder, N.A. (2008). "Türkiye Cumhuriyet MB Temel Bilanço Büyüklükleri ve Enflasyonun Açıklanmasındaki Göreli Önemi, 1990-2007". Uzmanlık Yeterlilik Tezi. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Muhasebe Genel Müdürlüğü, Ankara.

Örnek, İ. (2009). "*Türkiye'de Parasal Aktarım Mekanizması Kanalları İşleyişi* ". *Maliye Dergisi*, 156: 104-125.

Özatay, F. (2011). *Parasal İktisat Kuram ve Politika*. Ankara: Efil Yayınevi.

Özatay, F. (2012). "Para Politikasında Yeni Arayışlar". *İktisat İşletme ve Finans Dergisi,* 315(27): 51-75.

Özcan, S. (2006). "*Para Politikası Tercihleri ile Finansal İstikrar Arasındaki İlişki, Enflasyon Hedeflemesi Politikasında Finansal İstikrar ve Türkiye Analizi*". Uzmanlık Yeterlilik Tezi. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Bankacılık ve Finansal Kuruluşlar Genel Müdürlüğü, Ankara.

Özçiçek, Ö. (2006). "Türkiye'de 1980 Sonrası Para Aktarım Mekanizmasında Kredi Kanalının Yeri" *Ç.Ü. Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 15: 257-268.

Özgüven, A. (1998). "*Cumhuriyetimizin 75. Kuruluş Yılında Atatürk'ün İktisadi Görüşleri ve Önerileri* "3293-3304. Eren, E. (yönetmen). Cumhuriyet 1923-1998 dönemi değerlendirmesi Ekonomik İdari Hukuki Değerlendirme Yeni Türkiye Eylül-Aralık, (5): 23-24. Ankara.

Öztürkler, H. (2006). "Usefulness of Monetary Aggregates Versus Interest Rates in Monetary Policy Formulations in Turkey" *Ekonomik Yaklaşım Dergisi*, 17 (58): 17-39.

Öztürkler, H. ve Çermikli, A.H. (2007). "Türkiye'de Bir Parasal Aktarım Kanalı Olarak Banka Kredileri". *Finans Politik ve Ekonomik Yorumlar Dergisi, 514(44): 57-68.*

Parasız, İ. (2002). *Enflasyon-Kriz- Ayarlamalar*. Bursa: Ezgi Kitabevi.

Parasız, İ. (2003). *Para Politikası*. Bursa: Ezgi Kitabevi.

Parasız, İ. (2010)."Konjonktürel Politikalar". Coşar, N. ve Bildirici, M. (edi.). *Tarihi Siyasi, Sosyal Gelişmeler Işığında Türkiye Ekonomisi 1908-2008.* Bursa: Ekin Yayınevi.

Parasız, İ. (2011). *Merkez Bankacılığı ve Para Politikası*. Bursa: Ezgi Kitabevi.

Parasız, İ. ve Ekren, N. (2015). *Parasal Ekonomi Teori ve Politika*. Bursa: Ekin Yayınevi.

Paya, M. (2013). *Küresel Ortamda İktisat Politikaları*. İstanbul: Türkmen Kitabevi.

Pınar, A. ve Erdal, B. (2013). *Para Banka Kredi ve Para Politikası Açıklamalı Yanıtlarıyla Konu Anlatımlı ve Çoktan Seçmeli Sorular*. Ankara: Turhan Kitabevi.

Soylu, N., Korkmaz, T. ve Çevik, İ.E. (2014). "MB Faiz Duyurularının Finansal Piyasalara Etkisi". Business and Economics Research Journal (s. 89-118).

Şahin, H. (2014). *Türkiye Ekonomisi Tarihsel Gelişimi- Bugünkü Durumu*. Bursa: Ezgi Kitabevi.

Şıklar, İ. (2009). *Para Teorisi ve Politikası*. Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Yayınları: 1583.

Takım, A. (2011). "Türkiye'de Para Politikası Stratejilerinin Fiyat İstikrarına Etkisi: Enflasyon Hedeflemesi Örneği*". ZKÜ Sosyal Bilimler Dergisi*, 7(13): 15-35.157-187.

Takım, A. (2012). "Demokrat Parti Döneminde Uygulanan Ekonomi Politikaları ve Sonuçları". *Ankara Üniversitesi SBF Dergisi*. (67):157-187.

TCMB (2007). Bülten Haziran 2007, 6. http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/ff51bbbd-469f-4aff-95e9-1ab40b310be9/Bulten_Turkce6.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACEff51bbbd-469f-4aff-95e9-1ab40b310be9 .

TCMB (2009a). Enflasyon Raporu IV.
http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/e417b220-2661-4454-922e-b5ac49c6e044/enf-ekim2009.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACEe417b220-2661-4454-922e-b5ac49c6e044 .

TCMB (2009b). 2010 yılında Para ve Kur Politikası.
http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/b316232c-1226-4a0d-afff-2586f8047114/Baskan_ParaPol10.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=-1226-4a0d-afff-2586f8047114 .

TCMB.(2010a). Finansal İstikrar Raporu, Aralık -2010: 50.
http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TCMB+TR/TCMB+TR/Main+Menu/Yayinlar/Raporlar/Finansal+Istikrar+Raporu/2010/Sayi+11/ .

TCMB(2010b). 2011 Yılı Para ve Kur Politikası, Aralık 2010.
http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/ddb3c6b5-6575-415a-9d5d-48b7a4fbeaad/Baskan_ParaPol11.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACEddb3c6b5-6575-415a-9d5d-48b7a4fbeaad .

TCMB (2010c). Enflasyon Raporu IV.
http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/fa51a8c8-2037-4a06-983d-25b1881192d8/enf-ekim2010.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACEfa51a8c8-2037-4a06-983d-25b1881192d8 .

TCMB (2010d). Zorunlu Karşılıklara İlişkin Basın Duyurusu.
http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/747afcf4-7e5a-4b5f-b6da-d20f1cb0b992/DUY2010-68.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE747afcf4-7e5a-4b5f-b6da-d20f1cb0b992 .

TCMB (2011). Enflasyon Raporu IV.
http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/fb023827-6ec0-4ce7-95c6-19e081a81a88/enf-ekim2011_tam.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACEfb023827-6ec0-4ce7-95c6-19e081a81a88 .

TCMB (2012a). Bülten Haziran 2012, 26.
http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/408cf302-1d0d-413b-91f0-5bccc0d8eedf/Bulten26.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE408cf302-1d0d-413b-91f0-5bccc0d8eedf .

TCMB (2012b). TCMB 2013 Yılı Para ve Kur Politikası.
http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/22df5539-0653-4620-b081-48eeb2e99c50/Baskan_ParaPol13.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE22df5539-0653-4620-b081-48eeb2e99c50 .

TCMB (2012c). Bülten Aralık 2012, 28.
http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/14cdae5a-4898-42c7-a7dc-4087642253e4/Bulten28.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE14cdae5a-4898-42c7-a7dc-4087642253e4 .

TCMB (2012d). Bülten Eylül 2012, 27.
http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/68473844-b17e-4dab-bc1f-802e4fc31c07/Bulten27.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE68473844-b17e-4dab-bc1f-802e4fc31c07 .

TCMB (2013a). Parasal Aktarım Mekanizması.
http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/8cdd0f38-142f-493b-b489-bdc0111491bb/ParasalAktarim.pdf?MOD=AJPERES .

TCMB (2013b). Bülten Mart 2013, 29.
http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/3274d906-03a0-43b7-9126-1b2b458dfbbf/Bulten29.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE3274d906-03a0-43b7-9126-1b2b458dfbbf .

TCMB (2013c). Yıllık Rapor 2013.
http://www3.tcmb.gov.tr/yillikrapor/2013/files/tr-full.pdf.

TCMB (2013d). Finansal İstikrar Raporu Kasım 2013-17.
http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/bcdb811f-c0d7-4622-8492-f36c46aceaf8/Fir_TamMetin17.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACEbcdb811f-c0d7-4622-8492-f36c46aceaf8 .

TCMB (2014). Bülten Eylül 2014, 35.
http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/77402706-96b8-4359-b59a-47ef0e01e23c/BULTEN35.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE77402706-96b8-4359-b59a-47ef0e01e23c

TCMB, (2016a). MB Analitik Bilançosu.
http://evds.tcmb.gov.tr/anaweb/anlbilanTR.html. Erişim Tarihi: 21/06/2016.

TCMB (2016b). MB 2005 Sonrası Dönemde Türkiye'de Enflasyon Hedeflemesi
http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/tcmb+tr/tcmb+tr/main+menu/para+politikasi/fiyat+istikrari/enflasyon+hedefleri. Erişim Tarihi: 21/06/2016.

TCMB (2016c). Finansal İstikrar Raporu, Mayıs 2016-22.
http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/505568e3-3544-46f7-9709-72a72f40230e/Fir_TamMetin22.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE505568e3-3544-46f7-9709-72a72f40230e .

TCMB Kanunu (Kanun No: 1211- Kabul Tarihi: 14/01/1970)
http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/a7b93c7e-bb25-4fcc-b110-23f2d1dad07d/kanun.pdf?MOD=AJPERES.

Tecer, M. (2005). *Türkiye Ekonomisi*. Türkiye ve Amme İdaresi Enstitüsü. Ankara.

Tekeli, İ. ve İlkin, S. (2004). *Cumhuriyetin Harcı- Köktenci Modernitenin Ekonomi Politikasının Gelişimi*. İstanbul.

Tokatlıoğlu, İ. ve Öztürk, F. (2008). "1950-1980 Yılları Arasındaki Dönemde Türkiye'de Uygulanan Para ve Maliye Politikalarının Etkinliği". *Ekonomik Yaklaşım Dergisi.* 19(66): 155-174.

Tokdemir, E., Günçavdı, Ö., ve Kayam, S. S. (2011). *Prof. Dr. Haydar Kazgan'a Armağan: Yakın Tarihimizin İktisadi Panoraması.* Ankara: Türk Tarih Kurumu.

Tokel, D. (2011*).*"Para Politikası ve Faiz Kararları Arasındaki İlişki: Teorik ve Uygulamalı Yaklaşım". Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü, Bankacılık Anabilim Dalı, Doktora Tezi, İstanbul.

Tokgöz, E. (2011). *Türkiye'nin İktisadi Gelişme Tarihi (1914-2011)*. Ankara: İmaj Yayınevi

Tokucu, E. (2008)."1980 Sonrası Türkiye'de İktisat Politikaları: Para ve Maliye Politikaları". *Türkiye'nin Ekonomi Politiği*. İstanbul: Orion Kitabevi. 169-208.

Tokucu, E. (2010). "Kriz ve Para Politikaları: Para Politikalarının Başarısızlığı Üzerine". *Ekonomik Yaklaşım Dergisi*, 76(21) : 31-54.

Törüner, Y. (4 Ağustos 2004). "Munzam Karşılıkların Varlık Nedeni". Milliyet. http://www.milliyet.com.tr/munzam-karsiliklarin-varlik-nedeni/yaman-toruner/ekonomi/yazardetayarsiv/04.08.2004/41233/default.htm.

Tuna, A., Öner, S. ve Öner, H. (2015). "Rezerv Opsiyon Mekanizmasının Optimal Kullanımı ve Türk Bankacılık Sektörü Açısından Maliyet Analizi". *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 2(29): 219-232.

Tuna, S. (2007). "Cumhuriyet Ekonomisinin İlk Devalüasyonu: 7 Eylül 1946". *Akdeniz Üniversitesi İİBF Dergisi*, (13): 86-121.

Turan, Z. (2010). "Enflasyon Hedeflemesi ve Enflasyon Politikalarının Uygulanma Sonuçları". *Mevzuat Dergisi*, (150). http://www.mevzuatdergisi.com/2010/06a/02.htm

Unay, C. (2001). *Makro Ekonomi*. Uludağ Üniversitesi Güçlendirme Vakfı Yayın No: 137

Ülgen, G. (2010). *İktisat Bilimine Giriş*. Der Yayınları. İstanbul.

Ünalmış, D. (2015). "Faiz Koridoru, Likidite Yönetimi ve Para Piyasalarında Efektif Fonlama Faizi". TCMB Ekonomi Notları 2015-20.

Üstünel, B. (1983). *Makro Ekonomi*. Mısırlı Matbaacılık. Ankara

Üzümcü, A. (2013). "Türkiye'de Ulusal Ekonominin İnşası: 1923-1945 Dönemi" Osmanlı'dan İkibinli Yıllara Türkiye'nin Ekonomik Tarihi Tarihsel ve Sektörel Analiz. Ankara: Savaş Kitabevi. 93-126.

Vural, U. (2013). "*Geleneksel Olmayan Para Politikalarının Yükselişi*". Uzmanlık Yeterlilik Tezi. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası İletişim ve Dış İlişkiler Genel Müdürlüğü, Ankara.

Yakupoğlu, A. (2011). "2002-2009 Yılları Arasında Merkez Bankası Parası ve Alt Kalemlerinin Analizi". *Maliye Finans Yazıları,* 90(25): 23-40.

Yalta, Y. (2011). "*Para Politikası Rejimleri*". TÜBA (Türkiye Bilimler Akademisi) Ulusal Açık Ders Malzemeleri http://www.acikders.org.tr/course/view.php?id=70 (Erişim: 10.10.2015).

Yardımcı, P. (2006). "MB Bilanço Kalemlerinin Para Politikalarını Yönlendirmedeki Rolü". *Selçuk Üniversitesi Karaman İ.İ.B.F Dergisi*. 156-169.

Yazıcı, R., Ergün, S. ve Yayan, S. (2012). *Para Teorisi ve Politikası*. İstanbul

Yazıcıoğlu, Y. (2014). *Türkiye Ekonomisi.* Ankara: Detay Yayıncılık.

Yeldan, E. (2013). *Küreselleşme Sürecinde Türkiye Ekonomisi: Bölüşüm, Birikim ve Büyüme.* İstanbul: İletişim Yayınları.

Yentürk, N. (2005). *Körlerin Yürüyüşü Türkiye Ekonomisi ve 1990 Sonrası Krizler*. İstanbul: İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları.

Yıldırım, K., Karaman, D. ve Taşdemir, M. (2014). Ankara. *Makro Ekonomi*. Seçkin Yayıncılık.

Yiğit, N. (2009). "*Türkiye'de ve Yükselen Ekonomilerde Para Politikası Uygulamaları ve Enflasyon Hedeflemesi"*. Mesleki Yeterlilik Tezi. Türkiye Cumhuriyeti Maliye Bakanlığı Strateji Geliştirme Başkanlığı, Ankara.

Yiğitbaş, Ş.B. (2009). "Gelişen Piyasa Ekonomilerinde Alternatif Para Politikası Stratejileri, Türkiye Ekonomisi Açısından Bir Değerlendirme". *Yönetim ve Ekonomi Dergisi*, 1(16): 207-225.

Yurdabak, K. (2015). *"2008 Küresel Kriz Sonrası Merkez Bankacılığında Politika Değişimi: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Örneği"*. Doktora Tezi Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.

Yücememiş, B.T, Alkan, U. ve Dağıdır, C. (2015). "Yeni Para Politikası Aracı Olarak Faiz Koridoru: Türkiye'de Para Politikası Kurulu Faiz Kararlarının Enflasyon Üzerindeki Etkisi". *Finansal Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi* 13(7): 449-478.

Zarakolu, A. (1966). "Birinci Beş Yıllık Kalkınma Planı 1965 ve 1966 Uygulama Programları ve Para ve Kredi Politikası". *Ankara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi*, 1965-1966. 22-23(1-4): 861-875.

ÖZGEÇMİŞ

KİŞİSEL BİLGİLER

Adı Soyadı	Sevgi KUMSARI
Doğum Yeri	İzmir
Doğum Tarihi	22.06.1985

LİSANS EĞİTİM BİLGİLERİ

Üniversite	Anadolu Üniversitesi
Fakülte	İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi
Bölüm	Maliye

YABANCI DİL BİLGİSİ

İngilizce	YDS(46,25) KPDS (...) ÜDS(….) TOEFL (...) EILTS (...)

İŞ DENEYİMİ

Çalıştığı Kurum	
Görevi/Pozisyonu	
Tecrübe Süresi	

KATILDIĞI

Kurslar	
Projeler	

İLETİŞİM

Adres	Hakan Işık Caddesi 14/1 Korgun- Çankırı
E-mail	ekonomiizmir18@gmail.com