



**T.C.
ADNAN MENDERES ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İK - YL – 2006 - 0005**

**TÜRKİYE’DE 1980 SONRASI UYGULANAN
PARA POLİTİKALARI VE SONUÇLARI**

**HAZIRLAYAN:
Yahya Kemal GÜL**

**DANIŞMAN:
Yrd.Doç.Dr. Funda ÇONDUR**

AYDIN - 2006

ÖZ

Para politikaları ekonomi politikaları içinde gün geçtikçe daha sık kullanılmaya başlanmıştır. Bu bağlamda, çalışmada, Türkiye’de uygulanan para politikalarının ekonomi politikaları içerisindeki yerini ortaya koyabilmek için para politikasının çeşitli görüşlere göre açıklamaları yapılmıştır. Bununla birlikte, Türkiye’de tarihsel bir süreç içinde para politikası amaçlarının, stratejilerinin ve bu amaç ve stratejilere ulaşabilmek için kullanılan para politikası araçlarının gelişimi ve değişiminin nasıl olduğu nedenleriyle açıklanmaya çalışılmış ve Türkiye’de para politikasının makro ekonomik değişkenler üzerindeki etkileri vektör otoregresyon (VAR) yöntemiyle analiz edilmiştir.

Ulaşılan sonuçlar incelenen dönemde Türkiye’de Merkez Bankası parasından, mevduat faizi ve ödemeler dengesine doğru tek taraflı ve güçlü bir ilişki ortaya koymuştur. Ayrıca, Merkez Bankası parasından işsizliğe ve işsizlikten Merkez Bankası parasına doğru iki taraflı ve güçlü bir nedensellik ilişkisi göstermektedir. Nedensellik sınama sonuçları Merkez Bankası parası artışıyla, TÜFE ve GSYİH arasında güçlü bir nedenselliğe işaret etmediği sonucu bulunmuştur.

ABSTRACT

Monetary policies are being used frequently day by day in economy policies. In this respect, monetary policy is discussed by different approaches to explain the place of economy policies in the monetary policies which have been used in Turkey. Beside this, monetary policy objectives, strategies and applied monetary policy instruments’ development and changes have been explained with its reasons to reach those objectives and strategies and Turkish monetary policy’s effects on the macro economic variables have been analysed by vector autoregression method.

Achieved results showed that; in examined period, there is a one sided and strong relation through central bank money to deposit interests and balance of payment. In addition, there is a bilateral and strong causal relation from central bank money to unemployment and unemployment to central bank money. In the test of causality, there is not a strong causality determined between increase of central bank money and Gross Domestic Product (GDP) and Consumer Price Index (CPI).

ANAHTAR KELİMELER

- Para Politikası (Monetary Policy)
- Merkez Bankası (The Central Bank)
- Para Politikası Araçları (Monetary Policy Instruments)
- VAR Analizi (Vector Autoregression Analysis)
- İstikrar Politikaları (Stabilization Policies)

İÇİNDEKİLER

ÖZ.....	i
İÇİNDEKİLER.....	iii
ÇİZELGELER LİSTESİ.....	vii
ŞEKİLLER LİSTESİ.....	viii
KISALTMALAR SİMGELER.....	ix
GİRİŞ	1

BİRİNCİ BÖLÜM

PARA POLİTİKASI, PARA POLİTİKASININ UYGULANMA AMAÇLARI VE PARA POLİTİKASI ARAÇLARI

1. Para Politikasının Teorik Çerçevesi.....	5
1.1. Klasik Görüşe Göre Para Politikası.....	5
1.2. Keynesyen Görüşe Göre Para Politikası.....	8
1.3. Monetarist Görüşe Göre Para Politikası.....	10
2. Para Politikası Uygulanma Amaçları.....	11
2.1. Tam İstihdam.....	12
2.2. Fiyat İstikrarı.....	13
2.3. Ekonomik Büyüme.....	16
2.4. Ödemeler Dengesi İstikrarı.....	17
2.5. Adil Gelir Dağılımı.....	19
2.6. Diğer Amaçlar.....	22
2.6.1. Faiz Oranı İstikrarı.....	22
2.6.2. Mali Piyasalarda İstikrar.....	22
2.6.3. Döviz Piyasasında İstikrar.....	22

3. Para Politikasının Araçları.....	23
3.1. Para Politikasının Doğrudan Araçları.....	25
3.1.1. Faiz Oranı Kontrolleri.....	27
3.1.2. Farklılaştırılmış Reeskont Kotaları.....	28
3.1.3. Kredi Tavanı Kontrolleri.....	28
3.1.4. Disponibilite Uygulaması.....	30
3.1.5. Finansal Araçların Portföylerinin Yeniden Düzenlenmesi.....	30
3.1.6. Hisse Senedi ve Tahvil Alımına Yönelik Kredilerin Kontrolü.....	31
3.1.7. Tüketici Kredilerinin Kontrolü.....	31
3.1.8. Özel Mevduatlar.....	31
3.1.9. Diğer Araçlar.....	32
3.1.9.1. Merkez Bankasının Moral Takviyesi ve Doğrudan İşlemi.....	32
3.1.9.2. Reklam ve Resmi Olmayan Öğütler.....	32
3.2. Para Politikasının Dolaylı Araçları.....	33
3.2.1. Açık Piyasa İşlemleri.....	35
3.2.1.1. Doğrudan Satım İşlemleri.....	36
3.2.1.2. Doğrudan Alım İşlemleri.....	36
3.2.1.3. Repo İşlemleri (Geri Satım Vaadiyle Alım).....	37
3.2.1.4. Ters Repo İşlemleri (Geri Alım Vaadiyle Satım).....	38
3.2.1.5. Depo (Mevduat Alımı ve Satımı).....	39
3.2.1.6. Merkez Bankası Likidite Senedi İhraçları.....	39
3.2.2. Reeskont İşlemleri.....	39
3.2.3. Zorunlu Karşılık Oranları.....	43

İKİNCİ BÖLÜM

TÜRKİYE'DE 1980 ÖNCESİNDE VE 1980 SONRASINDA UYGULANAN PARA POLİTİKALARI

1. 1980 Öncesi Dönemde Uygulanan Para Politikaları.....	49
2. 1980 Sonrası Dönemde Uygulanan Para Politikaları.....	62

2.1. 24 Ocak 1980 Kararları ve Ekonomik Etkileri.....	63
2.2. 1980 – 1987 Dönemi.....	65
2.3. 1988 – 1990 Dönemi.....	72
2.4. 1991 – 1995 Dönemi.....	80
2.5. 1996 – 2000 Dönemi.....	92
2.6. 2001 – 2004 Dönemi.....	104
2.7. 2005 Dönemi.....	117

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

TÜRKİYE’DE PARA POLİTİKASININ EKONOMİK ETKİLERİNİN “VAR” TEKNİĞİYLE ANALİZİ

1. Vektör Otoregresyon Model (VAR).....	122
1.1. VAR’da Granger Nedenselliği.....	124
1.2. Etki – Tepki Fonksiyonları.....	125
1.3. Varyans Ayrıştırması.....	126
2. Veri Seti.....	126
3. Türkiye’de Para Politikasının Ekonomik Etkilerine ilişkin VAR Analizi Sonuçları.....	127
3.1. Nedensellik Sınama Sonuçları.....	131
3.2. Etki – Tepki Analizi Sonuçları.....	132
3.3. Çoklu Varyans Ayrıştırması Sonuçları.....	135
SONUÇ VE ÖNERİLER.....	143
ÖZET.....	152
SUMMARY.....	154
TEŞEKKÜR.....	156
KAYNAKLAR.....	158

EKLER.....	xi
EK-1: Genişletilmiş Dickey – Fuller Testi Sonuçları.....	xi
EK-2: VAR Modeli Nedensellik Testi Sonuçları.....	xi
EK-3: VAR Modelindeki Tüm Değişkenlerin Etki – Tepki Fonksiyonları.....	xiii
ÖZGEçMİş.....	xiv

ÇİZELGELER LİSTESİ

Çizelge 2. 1 : 1932-1940 Dönemi Temel Ekonomik Göstergeler.....	51
Çizelge 2. 2 : 1940-1950 Dönemi Temel Ekonomik Göstergeler.....	53
Çizelge 2. 3 : 1950-1960 Dönemi Temel Ekonomik Göstergeler.....	55
Çizelge 2. 4 : 1960-1969 Dönemi Temel Ekonomik Göstergeler.....	58
Çizelge 2. 5 : 1970-1980 Dönemi Temel Ekonomik Göstergeler.....	60
Çizelge 2. 6 : 1980-1987 Dönemi Temel Ekonomik Göstergeler.....	70
Çizelge 2. 7 : 1980-1987 Dönemi TCMB Bilanço Gelişmeleri (Milyar TL).....	71
Çizelge 2. 8 : 1988-1990 Dönemi Temel Ekonomik Göstergeler.....	73
Çizelge 2. 9 : 1988-1990 Dönemi TCMB Bilanço Gelişmeleri (Milyar TL).....	79
Çizelge 2.10: 1991-1995 Dönemi Temel Ekonomik Göstergeler.....	81
Çizelge 2.11: 1991-1995 Dönemi TCMB Bilanço Gelişmeleri (Milyar TL).....	91
Çizelge 2.12: 1996-2000 Dönemi Temel Ekonomik Göstergeler.....	92
Çizelge 2.13: 2001-2004 Dönemi Temel Ekonomik Göstergeler.....	105
Çizelge 3. 1 : VAR Modeli.....	127
Çizelge 3. 2 : Nedensellik Sınama Sonuçları.....	130
Çizelge 3. 3 : Gayri Safi Yurt İçi Hasılanın Varyans Ayrıştırması (%).....	135
Çizelge 3. 4 : Tüketici Fiyatları Endeksinin Varyans Ayrıştırması (%).....	136
Çizelge 3. 5 : Mevduat Faiz Oranı Varyans Ayrıştırması (%).....	138
Çizelge 3. 6 : Ödemeler Dengesinin Varyans Ayrıştırması (%).....	138
Çizelge 3. 7 : İşsizlik Oranlarının Varyans Ayrıştırması (%).....	140
Çizelge 3. 8 : Merkez Bankası Parasının Varyans Ayrıştırması (%).....	141

ŞEKİLLER LİSTESİ

Şekil 3.1 : Modeldeki Değişkenlerin Merkez Bankası Parasına tepkisi.....132

KISALTMALAR VE SİMGELER

ABD	: Amerika Birleşik Devletleri
APİ	: Açık Piyasa İşlemleri
BDDK	: Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu
DİBS	: Devlet İç Borçlanma Senetleri
DİE	: Devlet İstatistik Enstitüsü
DPT	: Devlet Planlama Teşkilatı
DTH	: Döviz Tevdiat Hesabı
EFT	: Elektronik Fon Kullanımı
GSMH	: Gayri Safi Milli Hasıla
GSYİH	: Gayri Safi Yurt İçi Hasıla
HDTM	: Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığı
HM	: Hazine Müsteşarlığı
IMF	: Uluslararası Para Fonu
İMKB	: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
KİT	: Kamu İktisadi Teşebbüsleri
KKDF	: Kaynak Kullanımı Destekleme Fonu
KKTC	: Kuzey Kıbrıs Türk Cumhuriyeti
KMDTH	: Kredi Mektuplu Döviz Tevdiat Hesabı
M	: Para Arzı
MB	: Merkez Bankası
MBP	: Merkez Bankası Parası
MMK	: Mevduat Munzam Karşılık
MVFAİZ	: Mevduat Faizi
NİV	: Net İç Varlıklar
ÖD	: Ödemeler Dengesi
P	: Fiyat
TC	: Türkiye Cumhuriyeti
TCMB	: Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası
TEFE	: Toptan Eşya Fiyat Endeksi

TL	: Türk Lirası
TMO	: Toprak Mahsulleri Ofisi
TMSF	: Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu
TPKK	: Türk Parasını Koruma Kanunu
TÜFE	: Tüketici Fiyat Endeksi
V	: Paranın Gelir Dolaşım Hızı
Vb	: Ve Benzeri
Vd	: Ve Diğerleri
VDMK	: Varlığa Dayalı Menkul Kıymetler
VAR	: Vektör Otoregresyon Model
Y	: Reel Gelir

GİRİŞ

Para, çeşitli fonksiyonları gerçekleştirmek amacıyla kullanılmaya başlandığı dönemlerden itibaren, devletlerin çeşitli amaçları gerçekleştirmesi için ve dolayısıyla ekonomiye müdahale etmek için bir araç olarak kullanılmıştır. Keynesyen teori ile birlikte parasal istikrarı sağlama görevinin devlete verilmesi para politikalarının önemini artırmıştır. Para basma yetkisine sahip olan devlet, bu yetkisine dayanarak para arzını gerçekleştirmektedir. Bu olay, parasal denge ve parasal istikrar üzerinde önemli etkilere yol açmaktadır.

Ülkeler, ekonomi politikalarını belirli hedeflere ulaşmak amacıyla uygularlar. Bu konuda bir çok temel hedef sıralamak mümkünse de genel olarak bir ekonomide beş temel hedeften söz edilebilir. Bunlar; tam istihdamın sağlanması, fiyat istikrarının sağlanması ve korunması, istikrarlı ve hızlı bir ekonomik büyüme, ödemeler dengesindeki istikrarın sağlanması ve adil gelir dağılımı olarak sıralanabilir.

Bu temel ekonomik hedeflere ulaşılması, bir ülkenin jeopolitik konumu, siyasi ve kültürel yapısı, sağlık ve eğitim kalitesi, yapısal düzenlemelerle şekillenen ekonominin alt yapısı, yönetim kalitesi gibi bir çok faktörle birlikte, yine bu faktörlerden yoğun olarak etkilenen merkezi yönetimin uyguladığı maliye ve para politikalarına bağlıdır. Yapısal koşullar veri olarak alındığında, merkezi yönetimin ekonomi politikalarının başarısında iki önemli birim karşımıza çıkmaktadır. Bunlar; maliye politikalarının yürütülmesinden sorumlu olan hükümet ile para politikası uygulamasından sorumlu olan merkez bankasıdır. Maliye ve para politikaları birbirinden bağımsız değildir. Özellikle, yüksek borç yükü nedeniyle borçların çevrilebilirliğinin sorun olduğu Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerde maliye ve para politikalarının birbirleri ile etkileşimi ve birbirinin başarısını belirleme gücü daha da artmaktadır.

Bu çerçevede, para politikalarının uygulanmasından sorumlu olan merkez bankaları, ülkenin ekonomik koşullarını ve hükümetin uyguladığı maliye politikalarını veri olarak temel para politikası hedeflerini belirlerler. Temel para politikası hedeflerini belirleyen merkez bankaları, daha sonra bu temel hedeflere ulaşmak için hangi stratejiyi uygulayacaklarını, seçilen strateji çerçevesinde hangi para politikası araçlarını kullanacaklarını ve seçilen para politikası araçlarını hangi operasyonel alt yapıda gerçekleştireceklerine karar verirler. Doğal olarak, kullanılacak araçlar ile operasyonel alt yapı da ülkedeki finansal sistemin alt yapısından bağımsız olamaz. Bu çerçevede, ülkedeki finansal yapı, para politikası stratejisinde olduğu kadar uygulanacak araçların seçiminde de belirleyicidir.

Bu çalışmanın temel amacı, Türkiye’de uygulanan para politikası stratejileri ile bu stratejiler çerçevesinde kullanılan para politikası araçlarının tarihsel değişimini özetlemek ve para politikalarının makro ekonomik değişkenler üzerindeki etkilerini, vektör otoregresyon (VAR) analizi yoluyla ortaya koymaktır.

Bu amaçla çalışma üç ana bölümden oluşmaktadır. Birinci bölümde; klasik, keynesyen ve monetarist görüşlere göre para politikası denildiğinde neler anlaşılması gerektiği üzerinde durularak, para politikasının uygulanma amaçlarının neler olduğu, bu amaçlara ulaşılabilmek için hangi araçların kullanıldığı ve bu araçların gelişen ekonomik sistemlerde nasıl bir değişim gösterdiği ortaya konulmaya çalışılmıştır. Ayrıca, doğrudan ve dolaylı para politikası araçlarının performansları karşılaştırılmıştır. Dolaylı para politikası araçlarından reeskont penceresi işlemleri, zorunlu karşılıklar ve özellikle giderek artan önemi nedeniyle açık piyasa işlemleri üzerinde daha detaylı açıklamalarda bulunulmuştur.

İkinci bölümde; Türkiye’de 1980 yılı öncesinde ve 1980 yılı sonrasında günümüze kadar uygulanan para politikaları tarihsel bir süreç içerisinde, dönemler itibariyle ele alınarak incelenmiştir. Türkiye’de 1980 öncesinde uygulanan para politikaları, ülke ekonomisine yön veren yıllar itibariyle incelenerek, bu dönemlerde uygulanan istikrar politikaları üzerinde durulmuştur. 1980 sonrasında uygulanan para politikaları ise, 1980-1987 dönemi, 1988-1990 dönemi, 1991-1995 dönemi, 1996-

2000 dönemi, 2001-2004 dönemi ve 2005 yılı olmak üzere yine ülke ekonomisine yön veren yıllar itibariyle dönemleştirilip incelenerek, bu dönemlerde uygulanan 24 Ocak ve 5 Nisan İstikrar Programları, Kasım 2000 ve Şubat 2001 krizleri gibi bütün istikrar politikaları detaylı bir şekilde incelenerek para politikalarının uygulanma biçimleri ve sonuçları üzerinde durulmuştur.

Çalışmanın son bölümünü oluşturan üçüncü bölümünde ise, Türkiye’de uygulanan para politikasının makro ekonomik etkilerinin ortaya konulabilmesi amacıyla 1992 – 2005 dönemi, Türkiye Ekonomisi için üç aylık verilerle ve “VAR” tekniğiyle analiz edilmiştir.

Çalışmanın temel hipotezi olan; “Merkez Bankası parasıyla ölçülen, para politikası değişimleri ile para politikası uygulama amaçları arasında yakın bir ilişki vardır” tezinin geçerliliği araştırılmıştır.

Çalışmada şu sorulara yanıt aranmıştır:

“Türkiye’de uygulanmış olan para politikası değişkeninin; ekonomik büyüme, fiyat istikrarının sağlanması, işsizliğin azaltılması ve ödemeler dengesinin sağlanması üzerindeki etkileri nasıl olmuştur?”

“Merkez Bankası parası ile yukarıdaki değişkenler arasında nasıl bir ilişki vardır?”

Çalışmanın konusuyla ilgili olarak, Türkçe ve İngilizce kaynaklardan yararlanılmıştır. Ekonometrik uygulama için Eviews 5 programı kullanılmıştır. Sosyal bilimlerde yapılan uygulamalı çalışmalarda ya anket yoluyla veri toplanır ya da resmi kurumlar izlenerek derlenen hazır veriler kullanılır. Bu çalışmadaki analizde kullanılan veriler, Merkez Bankasının İstatistiki Veriler (EVDS) veri tabanından sağlanmıştır.

Bu çalışmada yöntem olarak, hipotezli tümdengelim yöntemi uygulanmıştır. Çalışmada, kullanılan bilimsel araştırma teknikleri ise literatür tarama, tarihsel analiz ve ekonometrik uygulamadır. Araştırmada, ekonometrik yöntem olarak, vektör otoregrasyon analizi (VAR) kullanılmıştır. Çalışmada kullanılan modeli bu yöntemle tahmin etmeden önce, modeldeki zaman serilerinin durağanlık analizleri yapılarak model bulunmuş ve yapılan analiz yorumlanarak çalışmanın sonuçları ve nerileri ortaya konulmaya çalışılmıştır.

BİRİNCİ BÖLÜM

PARA POLİTİKASI, PARA POLİTİKASININ UYGULANMA AMAÇLARI VE PARA POLİTİKASI ARAÇLARI

1. Para Politikasının Teorik Çerçevesi

Para politikasını çeşitli şekillerde tanımlamak mümkündür. Ekonomi literatüründe para politikası, paranın miktarını, maliyetini ve firmalar ile hane halklarının bekleyişlerini etkileyerek temel amaçlara ulaşmaya yönelik olarak oluşturulan stratejiler bütünü olarak tanımlanmaktadır. Diğer bir tanımlamayla da, para politikası, paranın elde edilebilirliğini ve maliyetini etkilemeye yönelik alınan kararları ifade eder (Çelik, 2006:5).

Para politikasının teorik çerçevesi, klasik, keynesyen ve monetarist görüşe göre ortaya konulmaya çalışılacaktır.

1.1. Klasik Görüşe Göre Para Politikası

1930 yılı öncesi iktisadi görüşe egemen olan Klasik görüş, Say Kanunu ve Paranın Miktar Kuramı olmak üzere iki temel üzerine oturtulmuştur. Klasik düşüncenin gelir ve işgücü kuramı “Her arz kendi talebini yaratır” şeklinde ifade edilen Say Kanunu’na dayanmaktadır. Buna göre, ekonomide hiçbir zaman işsizlik problemi ya da düşük tüketim sorunu ortaya çıkmayacaktır. Teoriye göre teknolojinin veri olarak alındığı bir durumda, ekonominin potansiyel üretimi mevcut işgücü hacmi ile sermaye malları stokuna bağlıdır. Bu üretim fonksiyonu üretilebilecek mal ve hizmet miktarını belirlemektedir. Say, üretilen mal ve hizmetlerin tamamına yetecek kadar talep oluşacağı için, ekonominin tam istihdam düzeyinde olacağını ileri sürmüştür. Bu ise piyasa güçleri tarafından gerçekleştirilecektir ki, Adam Smith, buna “Görünmeyen El” adını vermektedir.

Piyasada oluşacak dengesizlikler ücretlerin ve fiyatların esnekliğine bağlı olarak ortadan kalkacaktır (Akçay, 1997:4)

Klasik iktisatçılardan Thomas Malthus ise toplam üretim miktarı kadar gelir yaratılmasının, bu gelirin tamamının harcanacağını göstermeyeceğini ileri sürmüştür. Eğer insanlar kazandıkları gelirin önemli bir kısmını tasarruf ederler ve bu tasarruf edilen miktar firmaların yatırım tutarından fazla olursa bu durumda üretimin bir kısmı satılamayacaktır. Buna bağlı olarak girişimciler üretimlerini kısacak ve işsizlik ortaya çıkacaktır. Bu düşünce daha sonra Keynes tarafından kullanılmıştır.

Klasikler, tasarrufların tamamının yatırımcılar tarafında sabit sermaye yatırımlarının finansmanı amacıyla kullanılacağını ileri sürmüşlerdir. Ancak, bu noktada Klasiklerin tasarrufların tamamının yatırımcılarca kullanılacağından nasıl emin oldukları tartışılmaktadır. Klasiklere göre bu sorunun anahtarı faiz oranlarıdır. Faiz oranının bir fonksiyonu olan tasarruflar ile yatırımlar arasındaki denklik, tam istihdamın sağlanması için gerekli koşuldur. Faiz oranları uzun dönemde halkın tasarrufları (zevk ve tercihleri) ile girişimcilerin sermaye yatırımlarına (sermayenin verimliliğine) bağlı olarak etkilenirken, girişimcileri yatırım yapmaya, hane halkını da tasarruf yapmaya itmektedir. Klasik sistemde para; üretim (reel sektör), istihdam ve faiz oranları üzerinde kısa dönemde etkili değildir. Mal ve hizmet üretimi ve istihdam; işgücü, sermaye arzı ve mevcut teknoloji tarafından belirlenirken, faiz oranları halkın bekleyişleri ile sermayenin verimliliğine bağlı olarak uzun dönemde etkili olmaktadır (Uluatam, 1987:225-226).

Klasik düşüncedeki ikinci temel kuram; Paranın Miktar Kuramı olup, fiyatlar genel düzeyini açıklamaktadır. Miktar Kuramına göre, para ekonomide bir örtü olup, yalnızca fiyat seviyesini etkilemektedir. Para arzındaki bir artış yalnızca mal ve hizmetlerin fiyatlarını artırmakta, üretim, istihdam ve faiz oranları değişmemektedir. Buna göre, paranın ekonominin reel kesimi üzerindeki etkisi nötrdür.

$MV = PY$ şeklinde ifade edilen mübadele denkleminde; M: Para Arzı, V: Paranın Gelir Dolaşım Hızı, P: Fiyat Düzeyi ve Y: Reel Geliri ifade etmektedir.

Denklemin sağ tarafındaki Y üretilen mal ve hizmet toplamını ifade etmekte, P ile çarpımı ise nominal gayri safi milli hasılayı (GSMH) vermektedir. Denklemin sol tarafında para arzı ile paranın dolaşım hızı çarpılmakta ve toplam harcama tutarına ulaşılmaktadır.

Denklemdede Gelir (Y) yerine Toplam İşlem Hacmi (T)'de kullanılabilir. Bu durumda denklem $MV = PT$ olarak yazılmakta, V ise işlem hızı olmaktadır. Ancak, GSMH hesaplaması daha tutarlı biçimde yapılabildiğinden ilk denklem daha anlamlı olmaktadır.

Mübadele denklemi Cambridge Üniversitesi ekonomistleri tarafından biraz daha farklı ifade edilmiştir. Cambridge denkleminde paranın dolaşım hızı yerine, elde tutulmak istenen para ile ilgilenilmiş ve denklem $M = kPY$ olarak ifade edilmiştir. Burada $k = 1/V$ olup denklem aslında değişmemektedir. Ancak, bu denklem para talebi denklemi olarak yorumlanmaktadır.

Paranın miktar kuramına göre, para arzındaki bir değişme fiyat seviyesinde aynı oranda bir değişmeye yol açacaktır. Bu ifade, Klasik görüşün iki temel varsayımını izlemektedir. Birincisi, ekonominin tam istihdamda olması ki, bu Say Kanunu ile ifade edilmiştir. İkincisi ise paranın dolaşım hızının sabit olduğudur. V ile Y sabit olduğu için denklemde M'de meydana gelecek bir değişme, P'yi aynı yönde ve oranda değiştirecektir. Buradaki değişmenin reel olmayıp yalnızca nominal bazda olduğu görülmektedir.

Para talebi faiz oranlarından bağımsız olduğundan, para politikası yardımıyla para talebini etkilemek mümkün değildir. Fisher, Klasik Görüşe reel faiz oranları kavramını eklemiştir. Fisher'e göre, ekonomide enflasyonun varlığı, nominal kavramlar yerine reel kavramları kullanmayı zorunlu hale getirmektedir. Faiz oranları da nominal değerler olup, enflasyona bağılı olarak değişmektedir. Fisher, Klasik tasarruf ve yatırım dengesinin sağlanabilmesi için nominal faiz oranının beklentisel enflasyona bağılı olarak değişirken reel faiz oranının aynı kalacağını ileri sürmektedir (Parasız, 1994:400-415).

Klasik düşüncede para politikasının etkisiz olduğu ifade edilmekle birlikte, aktif bir para politikasının tam istihdamın sağlanmasında ücret-fiyat mekanizmasının yükünü hafifleteceği de belirtilmiştir. Bu da para politikasının ekonomi üzerindeki etkisinin tamamen gözardı edilemediğini, az da olsa bir etkisinin varlığının kabul edildiğini göstermektedir.

1.2. Keynesyen Görüşe Göre Para Politikası

1930 yılından başlayarak iktisadi düşünceye egemen olan Keynesyen görüşe göre, üretim düzeyi toplam mal ve hizmet talebi tarafından belirlenmektedir. Keynes ile Klasikler arasındaki temel fark, Keynes'in özellikle kısa dönemde fiyatlar ile faiz oranlarındaki dalgalanmaların ekonomik faaliyetlerin düzeyini tam istihdam seviyesine doğru götürmeyebileceğidir.

Keynesyen model üretim düzeyinin belirlenmesinde toplam talebi oluşturan unsurlar (tüketim, yatırım ve devlet harcamaları) üzerinde odaklanmıştır. Harcamalarda meydana gelen bir değişikliğin çarpan mekanizması yoluyla gelir düzeyini etkileyeceği, bu araçlarla toplam talepte istenen değişikliklerin yapılabileceği ileri sürülmüştür. Toplam talebi, tam istihdam seviyesine kadar enflasyona neden olmayacak şekilde artırmak mümkündür. Tam istihdam düzeyinde toplam talepte meydana gelecek artışlar fiyatları yükseltecek ve enflasyona neden olacaktır (Uluatam, 1987:245).

Keynesyen görüşe göre, faiz oranları para arz ve talebi tarafından belirlenmektedir. Bu açıdan Klasikler'den farklılaşmaktadır. Klasikler'e göre, para arz ve talebi, yalnızca fiyat düzeyini belirlemektedir. Keynesyenlere göre, para arzındaki bir değişim faiz oranlarını değiştirmektedir. Kuramda paranın mübadele, ihtiyat ve spekülasyon güdülerini ile talep edildiği varsayılmış, bu nedenle de para talebinin faiz oranlarına karşı duyarlı olduğu ifade edilmiştir. Bu çerçevede, para politikası yardımıyla reel ekonomiyi etkilemenin mümkün olduğu belirtilmektedir.

Para arzının ve dolayısıyla faizlerin ekonomik faaliyetler üzerindeki etkisi, yatırımlardaki değişikliğe ve bunun çarpana bağlı olarak GSMH'yı ne kadar etkileyeceğine bağlıdır. Para arzındaki değişimin faiz oranlarına etkisi ne kadar büyük olursa, faiz oranlarındaki değişimlere harcamaların göstereceği esnekliğe bağlı olarak, para politikası GSMH üzerinde o ölçüde etkili olur. Faiz oranlarındaki değişimler, yatırımları etkileyerek GSMH'nın değişmesine neden olur. Keynes, faiz oranlarındaki değişimlerin yatırımları ve buna bağlı olarak gelir seviyesini etkileyeceğini ifade ederken, faiz oranları ile ekonomide istikrarın her zaman sağlanamayacağını da likidite tuzağı yardımıyla açıklamıştır. Buna göre, para talebi belli bir faiz oranında faiz oranlarındaki değişimlere karşı duyarsızlaşacak ve ekonomide beklenen hareket gerçekleşmeyecektir (Dornbush, 1987:120-121).

Keynesyen görüşte, para kuramının özünü klasik miktar kuramına yapılan itiraz oluşturmaktadır. Keynesyen görüş, fiyat düzeyinin belirlenmesine öncelik veren miktar kuramının tersine, üretim ve istihdam düzeyinin belirlenmesini ön plana geçirmiştir. Keynes, efektif para talebinin (toplam harcama) temel olduğunu gösterirken, para arzı ile toplam harcamalar arasında basit ve önceden belirlenebilir bir ilişkinin olmadığını vurgulamaktadır. Kararlı ve önceden belirlenebilir bir davranış değişkeni olarak, paranın dolaşım hızı yerine tüketim harcamaları kullanılmaktadır. Böylece, gelir-harcama çoğaltanı, para kuramının anahtar kavramı olan dolaşım hızının yerini almaktadır. Keynesyen görüşte, tam istihdamın sağlanmasında maliye politikası anahtar politika olarak kabul edilirken, para politikasının ve bu politikanın toplam talebin kontrolünde etkisinin önemsiz olduğu Klasiklere benzer şekilde ifade edilmektedir.

Keynesyen model, Klasiklerin aksine ekonominin eksik istihdamda da denge olabileceğini ileri sürerken, Klasiklerde olduğu gibi serbest fiyat sisteminde tam bir fiyat ve ücret esnekliği varsayılabilirse bile, bütün üretim faktörlerinin tam istihdamını içeren uzun dönem dengesine doğru otomatik bir eğilim içinde olmayacağını ifade etmektedir (Uluatam, 1987:249).

1.3. Monetarist Görüşe Göre Para Politikası

Klasik düşünce 1950'li yıllarda Milton Friedman'ın miktar kuramını yeniden düzenlemesi ile canlandırılmıştır. Bu dönemde, gelişmeye başlayan Parasalcı görüşe (Modern Miktar Kuramı) göre, para politikaları maliye politikasına göre çok daha etkilidir. Para arzı, fiyatlar genel düzeyinin belirlenmesinin ötesinde kısa vadede ekonomik faaliyetlerin başlıca belirleyicisidir. Modern parasalcı yaklaşım, Klasik görüşü izlemekle birlikte, ekonomide eksik istihdam olabileceği, paranın üretim miktarı üzerinde etkili olabileceği hususlarında miktar teorisine daha esnek yaklaşmıştır.

Klasik düşüncenin ilkelerini kabul etmekle birlikte, Parasalcılar miktar kuramında yeni yaklaşımlar geliştirmişlerdir. Miktar teorisinde M ile P arasındaki ilişki yerine M ile PY arasındaki ilişkiyi incelemişler ve para arzının yalnızca fiyat düzeyini değil, geçici bir süre için de olsa, toplam ekonomik faaliyetleri etkileyeceğini kabul etmişlerdir. Monetaristler, ekonominin eksik istihdamda olabileceğini kabul ederken, para arzındaki bir artışın, ekonomi eksik istihdamda ise üretim hacmini artırabileceğini ileri sürmüşlerdir. Ancak, ekonominin tam istihdamda olması durumunda Klasik düşüncenin tamamen geçerli olacağını kabul etmişlerdir. Monetaristlerin bu geniş yaklaşımlarına rağmen, Say Kanunun'dan sapmadıkları da görülmektedir. Monetaristlere göre, görünmeyen el mekanizması ekonomiyi tam istihdamda doğru yönlendirmektedir. Y'de, M'deki bir değişikliğe bağlı olarak meydana gelecek bir artış ya da azalış geçicidir.

Friedman paranın dolaşım hızının istikrarlı olması yerine daha yumuşak bir ifade ile "öngörülebilir" olduğunu kabul etmektedir. Diğer bir ifade ile, para talebi toplam harcamaların sabit bir oranı olmayıp, PY ile çok yakından ve öngörülebilir şekilde ilişkilidir (Dornbush, 1987:583-585).

Klasiklerin monetaristler tarafından belki de en fazla tutulan görüşü, ekonominin tam istihdamda dengede olduğudur. Ekonomi tam istihdamdan geçici olarak sapmaktadır. Bu nedenle, daha yüksek bir ekonomik faaliyet, daha fazla işgücü, teknoloji ve sermaye gerektirirken, devletin ekonomide ince ayar yapmak

için müdahaleleri, sadece enflasyon yaratacaktır. Devresel iniş – çıkışlar için yanıt ise doğal seyrine dönene kadar beklemektir. Devletin müdahalesi gereksiz ve zararlıdır.

Monetaristler halihazırda devletin ince ayar çabalarının gereksizliği için, rasyonel bekleyişler olarak adlandırılan başka bir görüş eklemiştir. Bu yaklaşım, ekonominin nasıl işlediğine ilişkin bilgileri de içeren mevcut bütün veriler ışığında insanların bekleyişlerini nasıl formüle ettiklerini vurgulamaktadır. Ekonomi tam istihdama yaklaşırken, para arzında işsizliği azaltmak amacıyla yapılacak artışların başarılı olamayacağı ifade edilmektedir. İnsanlar para arzında meydana gelen artışları doğrudan fiyatlara yansıtacaklardır. Bunun sonucunda, para arzındaki artış anında fiyatlara yansıtıldığı için, reel ekonomik faaliyetlerde herhangi bir genişleme olmayacaktır.

2. Para Politikasının Uygulanma Amaçları

Para politikasının uygulanma amacı olarak, birçok temel hedef sıralamak mümkünse de, genel olarak bir ekonomide beş temel hedeften söz edilebilir. Bunları;

- Tam istihdamın sağlanması,
- Fiyat istikrarının sağlanması ve korunması,
- İstikrarlı ve hızlı bir ekonomik büyüme
- Ödemeler dengesindeki istikrarın sağlanması ve
- Adil gelir dağılımı

olarak sıralamak mümkündür (Rose, 1986:95). Bu beş temel hedeften başka; faiz oranlarında istikrar, finansal piyasalarda istikrar, döviz piyasalarında istikrar, faktör dağılımını düzeltmek, kamusal ihtiyaçları karşılamak, bazı sektörlerde öncelik tanımak ve onları korumak, özel tüketim alışkanlıklarını düzeltmek, temel mallar arzını güvence altına almak gibi çeşitli hedefler de sıralanabilir (Akçay, 1997:31).

Bu temel ekonomik hedeflere ulaşılması, bir ülkenin jeopolitik konumu, siyasi ve kültürel yapısı, sağlık ve eğitim kalitesi, yapısal düzenlemelerle şekillenen ekonominin alt yapısı, yönetimin kalitesi gibi bir çok faktörle birlikte, yine bu faktörlerden yoğun olarak etkilenen merkezi yönetimin uyguladığı maliye ve para politikalarına bağlıdır. Yapısal koşullar veri olarak alındığında, merkezi yönetimin ekonomi politikalarının başarısında iki önemli birim karşımıza çıkmaktadır. Bunlar; maliye politikalarının yürütülmesinden sorumlu olan hükümet ile para politikası uygulamasından sorumlu olan Merkez Bankasıdır. Maliye ve para politikaları birbirinden bağımsız değişimlerdir. Özellikle, yüksek borç yükü nedeniyle borçların çevrilebilirliğinin sorun olduğu Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerde maliye ve para politikalarının birbirleri ile etkileşimi ve birbirinin başarısını belirleme gücü daha da artmaktadır.

Para politikasının uygulanmasına neden olan bu dört temel amaca kısaca değinilmesi konunun daha iyi anlaşılmasında yararlı olacaktır.

2.1. Tam İstihdam

Ekonomilerde tam istihdam sorunu, özellikle 1929 Dünya Ekonomik Buhranı ile birlikte ortaya çıkan, kitlelesel işsizlik nedeniyle, çağdaş ekonomi politikasının bir amacı haline gelmiştir. Özellikle, İkinci Dünya Savaşı'ndan sonra, bütün beklentilerin aksine, batının bütün sanayileşmiş ülkelerinde, yüksek istihdam seviyelerine çabucak ulaşılmıştır.

Para politikasının amaçladığı tam istihdamın hedefi, ekonomide sıfır işsizlik değildir. Buradaki hedef emek piyasasına arz edilmiş olan işgücü miktarının, işgücü talebine eşitliğidir. İktisatçılar bu işsizlik düzeyini doğal işsizlik oranı (Doğal işsizlik oranı hipotezi; M. Friedman ve E.S.Phelps tarafından ortaya atılan bu hipotez, her ekonominin yapısına uygun bir işsizlik oranı olduğunu ileri sürmektedir.) olarak adlandırmaktadır. Buradaki sorun hangi işsizlik düzeyinin doğal işsizlik oranı olduğunu belirlemek yada öngörmektir. Örneğin, 1929 yılındaki büyük iktisadi bunalımda % 20'lik işsizlik düzeyi, yüksek bir işsizlik oranı olarak kabul edilirken,

İkinci Dünya Savaşı sonrasında 1960'lara kadar % 4'lik bir işsizlik oranının doğal işsizlik oranı olduğu kabul edilmiştir. Bu oranın daha da aşağıya düşmesinin enflasyonu hızlandıracağı görüşü yaygınlık kazanmıştı. Günümüzde % 6'lık bir işsizlik oranının doğal işsizlik oranı olarak kabul edilmekle birlikte, hükümetler bu oranı indirmek için çeşitli mesleki eğitim programlarını uygulamaya sokarak, işsiz işgücüne beceri kazandırmayı ve bu yolla da daha rahat iş bulabilmelerini sağlamaya yönelik faaliyetlerde bulunmaktadır. Nitekim Türkiye'de de "Çıraklık Eğitim Merkezleri" gibi yeni kurulan merkezler bu amaca yönelik olarak çalışmaktadırlar (Öçal vd, 1997:299-300).

Emek piyasasına arz edilmiş olan işgücü miktarının, işgücü talebine eşitliği anlamına gelen tam istihdamı gerçekleştirmeyi amaç edinmiş olan, para politikası bu amacı gerçekleştirmek için; çalışmanın ileriki konularında değinilecek olan para politikası araçlarından faydalanmaktadır.

2.2. Fiyat İstikrarı

Fiyat istikrarı, genel bir tanım çerçevesinde, insanların yatırım, tüketim ve tasarrufa yönelik kararlarında dikkate almaya gerek duymadıkları ölçüde düşük bir enflasyon oranını ifade eder (Greenspan, 1994:4). Günümüzde, gelişmiş ülkelerde, % 1 ile % 3 arasındaki enflasyon oranları kabul edilebilir enflasyon oranları olarak nitelendirilmektedir. Dolayısıyla, fiyat istikrarı sadece düşük enflasyon oranına ulaşmayı değil, o oranın sürdürülmesini de kapsamaktadır. Ancak, düşük enflasyon oranının sürdürülebildiği ortamlar, fiyat istikrarının sağlandığı ortamlar olarak kabul edilmektedir. Başka bir ifadeyle, enflasyonun % 1 ile % 3 arasındaki düşük seviyelere ulaşıp sonra tekrar yüksek, örneğin % 10'un üzerindeki seviyelere çıkması fiyat istikrarının sağlandığı anlamına gelmemektedir (Fischer, 1996:26). Avrupa Merkez Bankası ise fiyat istikrarını, uyumlaştırılmış tüketici fiyat endeksi yıllık artışının % 2'ye yakın olması olarak tanımlamaktadır (ECB, 2001:36).

Fiyat istikrarının faydaları şu şekilde özetlenebilir (Gray, and Hoggarth, 1996:77).

(i) Göreli fiyatlar kolaylıkla izlenebilir. Fiyat istikrarı, yatırım ve tüketim kararlarının etkin verilmesini sağlar, ülke kaynaklarının en verimli alanlara yönlendirir, böylece büyüme potansiyelini artırır. Etkin olarak bir piyasa ekonomisinin işleyebilmesinin ön koşulu, istikrarlı para veya istikrarlı fiyatlardır.

(ii) Tasarruf sahipleri ve yatırımcılar enflasyon nedeniyle, risk primi talep etmez. Tasarruf sahipleri ve yatırımcılar enflasyonun dalgalı ve yüksek bir seyir izlediği ülkelerde (Türkiye’de olduğu gibi) yatırımlarının getirisini enflasyon riskinden korumak için, olması gerekenden daha yüksek bir getiri olarak talep ederler. Bu da, nominal ve reel faizlerin yükselmesine ve dolayısıyla, yatırım maliyetlerinin artmasına neden olur. Yüksek reel faizler yatırımları azaltır ve ülke kalkınmasını olumsuz etkiler. Tasarruf sahipleri ve yatırımcılar, fiyat istikrarının olmadığı ortamlarda uzun vadeden kaçınırlar. Bu durumda sermaye piyasalarının gelişmesini önleyerek, uzun vadede yüksek getiri sağlayacak üretken yatırımların yapılmasını olumsuz etkiler.

(iii) Ekonomik birimler karar alma süreçlerinde, geçmişe endeksleme alışkanlıkları yerine, geleceğe bakarlar. Böylece, ekonomide fiyat katılıkları oluşmaz, ekonominin esnekliği artar.

(iv) Verimsiz harcamaları ve yatırımları azaltır. Fiyat istikrarı gereksiz mal stoklamayı azaltarak, buralara harcanan kaynakların verimli alanlarda kullanılmasına olanak verir.

(v) Enflasyondan korunmak için gereksiz ve verimsiz uğraşları azaltır. Yüksek ve dalgalı enflasyon, yatırım kararlarının çok sık değiştirilmesine, yatırım araçları arasında hızlı hareketlere ve çok sık banka ziyaretlerine neden olduğundan, zamanın verimsiz ve gereksiz kullanılmasına yol açar (Goodhart, 1994:43).

(vi) Para ikamesi (currency substitution) azalır. Para ikamesi olgusu, ülkenin senyoraj gelirini azaltırken, bir anlamda yabancı ülkeye maliyetsiz kaynak sağlar. Ayrıca, merkez bankalarının parasal kontrol kapasitesini azalttığından, fiyat istikrarı sonucu para ikamesinin azalması, para politikasının etkinliğini artırır, reel faizlerin düşmesine yol açarak yatırım ortamını iyileştirir.

(vii) Gelir transferinin ve gelir dağılımının bozulmasını önler. Enflasyondan en çok sabit gelirlili toplumsal gruplar zarar görür ve gelir dağılımı kendini enflasyondan koruyamayan toplumsal kesimler aleyhine bozulur. Gelir dağılımının bozulması ve gelir transferleri toplumsal barışı da olumsuz etkiler. Diğer bir deyişle, fiyat istikrarı, ekonomideki kaynaklar üzerinden gerçekleşen yolsuzluğu engelleyerek, ülkenin yoksullaşmasını önler.

(viii) Toplumdaki güven duygusunu perçinler. Bu güven duygusu, insanların kendi paralarına, dolayısıyla sahip oldukları değerlere, elde ettikleri gelirlerine ve geleceklerine güvenmeleridir.

Bu nedenler, fiyat istikrarının gerek ekonomik kalkınma gerekse gelir dağılımında adalet ve toplumsal barış açısından ne kadar önemli olduğunu göstermektedir. Nitekim, ekonometrik çalışmalar da fiyat istikrarı olan ülkelerin, uzun dönemli kalkınma performanslarının daha yüksek olduğunu göstermektedir. Bu çerçevede, bir ülkedeki üretim düzeyi, o ülkenin potansiyel üretim düzeyinin altında olmadıkça, gevşek para politikalarının, diğer bir deyişle düşük faiz, yüksek para arzının, üretim ve istihdam üzerindeki olumlu etkilerinin çok kısa süreli olduğunu, bu politikaların orta ve uzun vadede üretim ve istihdam üzerinde fazla etkili olmadığını ve sadece enflasyona yol açtığını genel doğru olarak kabul edebiliriz. 1970'ler ve 1980'lerde yaşanan gelişmeler, merkez bankalarının üretim ve istihdama katkılarının sadece fiyat istikrarını gözeten politikalarla olabileceğini göstermiş ve bu görüşler merkez bankacılığının anayasası haline gelmiştir (Akdiş, 2001:96).

Ekonomik istikrarın ve kalkınmanın sağlanmasında, gelir ve servet dağılımı adaletinin oluşmasında ve ekonomik dengeler açısından ne denli önemli olduğunu belirtmeye çalıştığımız fiyat istikrarını gerçekleştirmeyi amaç edinmiş olan para politikası bu amacı gerçekleştirmek için; çalışmanın ileriki konularında değinilecek olan para politikası araçlarından faydalanmaktadır.

2.3. Ekonomik Büyüme

Büyümenin çok yönlü bir süreç olduğu bilinen bir gerçektir. Genel büyümenin çeşitli boyutlarını tek bir rakamla yansıtmak mümkün olmamakla beraber reel millî hasıla (GSMH : Gayri Safi Millî Hasıla) en iyi göstergedir denilebilir (Samuelson, 1973:478).

Yazı ve konuşma dilinde büyüme yerine ara sıra benzeri terimlerin kullanıldığına rastlanır. Gelişme ve kalkınma bunların başlıcalarıdır. Bir kısım iktisatçılar bu kavramları farklı anlamlara geldiğine işaret etmişlerdir. Ülke ekonomisi, onlarca, iki yönde değişir. Bir taraftan gövdesi ile genişler (nüfusu, işgücü çoğalır, üretim araçları artar.), diğer yandan bünye ve çatısı ile değişir. Birincisine büyüme (growth), ikincisine gelişme (development) denir.

Ekonomik büyümeyi, buna göre, "ülke ekonomisinin temel değişkenlerinde (işgücü, tabii kaynaklar, sermaye) kişi başına daha yüksek bir reel hasıla sağlayacak şekilde gövde ve hacim genişlemeleri" olarak tanımlayabiliriz (Tanrıkulu, 1983:138).

Ekonomik büyüme ile tam istihdama ulaşma amaçları birbiri ile yakından ilişkilidir. Çünkü, artan verimlilik, yeni yatırımlar, ekonomik büyüme ve düşük işsizlik, yüksek üretim faktörleri atıl durumda ise, firmalar ek yatırıma girişmeyecektir. Burada öne çıkan olgu ekonomik büyümenin firmaları yatırım yapmaya, insanları ise tasarruf yapmaya, cesaretlendirmesidir. Özellikle, İkinci Dünya Savaşı sonrasında savaş öncesinde yaşanan büyük durgunluk nedeni ile var olan deflasyon korkusunun da etkisi ile büyüme öne çıkan iktisadi bir sorun olmuştur.

Görüldüğü üzere bütün iktisadi gayelerin temelinde ekonomik büyüme yatmaktadır. Ülke ekonomisi için bu denli önemli olan bu unsura ulaşmayı amaç edinmiş olan para politikası bu amacı gerçekleştirmek için; para politikası araçlarından faydalanmaktadır.

2.4. Ödemeler Dengesi İstikrarı

Ödemeler dengesi, geniş anlamıyla, bir ekonomide yerleşik kişilerin (Merkezi hükümet, bankalar, gerçek ve tüzel kişi ve kuruluşlar), diğer ekonomilerde yerleşik kişiler (yurtdışında yerleşikler) ile belli bir dönem içinde yapmış oldukları ekonomik işlemlerin sistematik kayıtlarını elde etmek üzere hazırlanan istatistiki bir rapordur (Yükseler, 1998:1)

Ekonomik işlemler,

- Mal, hizmet ve gelire ilgili işlemleri,
- Finansal varlık ve yükümlülüklerle ilgili işlemleri,
- Bir ekonomide yerleşik kişilerden diğer bir ekonomide yerleşik kişilere karşılıksız olarak reel ya da mali/finansal kaynakların sağlandığı transferleri kapsar.

Ödemeler dengesi tanımında iki temel kavram bulunmaktadır. Bunlar "ekonomi" ve "yerleşiklik"tir. "Ekonomi" sözcüğü ile bir ülke, bir federal devlet, bir şehir veya bir ekonomik birlik veya bölgesel bir ekonomik grup, "yerleşikler" deyimini ile de, bir ekonomide bir yıldan fazla süre ile devamlı ve düzenli olarak ikamet eden, o ekonomi içerisinde faaliyette olan kurum ve kişiler ifade edilmektedir.

Ödemeler bilançosu denkliği yerine, dış ekonomik dengeden de söz etmek mümkündür. Bunların ikisi de aynı anlamda kullanılan terimlerdir. Denkleştirilmiş ödemeler bilançosu görüşü, ekonomi politikası uygulamasında, özellikle Merkez Bankası yönetimlerinde bir rol oynamasına karşın, bilimsel düşünceye özellikle daha uygun düşmektedir. Ekonomi politikacıları ödemeler bilançosunun istenilen biçimde oluşturulması bakımından daha çok var olan durumun gerektirdiği bir görüşü

savunurlar ve bu nedenle içerik yönünden belirsiz olan, ödemeler bilançosunun iyileştirilmesi, biçimindeki bir amaç formülasyonunu tercih ederler. Bu amaç görüşünün elde etmek istediği, yeterli döviz, yani altın ve konvertibl paranın veya uluslararası likiditenin, rezervinin oluşturulması ve korunmasıdır. Yeterli rezervin anlamı, ödemeler bilançosunun geçici olarak pasifleştiği durumlarda da döviz talebinin sınırsız bir biçimde karşılanabilmesidir. Eğer, rezervler en az altı aylık dış alım miktarını karşılayabilecek düzeydeyse, yeterli olarak kabul edilebilir. Para politikasında özellikle, 1968 yılındaki altına hücumdan beri, rezervlere veya uluslararası likiditeye büyük önem verilmiştir. Bir çok ekonomi politikacısının ödemeler bilançosuna ilişkin amacı, uzun bir sürede belli bir düzeyde ödemeler bilançosu fazlalığına ulaşma, olarak görmesine neden olmuştur. Genel olarak, döviz rezervlerindeki bir artış, rezervlerdeki bir azalmaya göre daha olumlu değerlendirilebilir (Yükseler, 1998:10).

Ödemeler bilançosu uzmanları açısından, özellikle de Merkez Bankası yöneticileri açısından ödemeler bilançosunun denkliliği uzun dönemli bir amaçtır. Yeterli rezervler ise kısa dönemli bir amaçtır. Eğer rezervlerdeki artış yurt içinde enflasyonist etkilere ve /veya ticari ilişkide bulunan ülkelerde dış alım kısıtlamalarına yol açacak ölçülere ulaşırsa, uzun dönemli aktif ödemeler bilançosu amaçla çelişir bir nitelik kazanır. Ayrıca, rakip ülkelerin ödemeler bilançosu fazlalığı veren ülkelere bir revalüsyon ve /veya sermaye çıkışı talebinde bulunmaları beklenir.

Ödemeler bilançosunun iyileştirilmesi denildiğinde, genellikle ödemeler bilançosu ile ona uyan pasif bir sermaye bilançosu anlaşılır. Dış ticaret politikacıları genellikle ödemeler bilançosu politikasına ilişkin amacın özünü denk veya aktif olan dış ticaret bilançosunda görürler (Ertek, 2006:271)

Sonuç olarak, ülke ekonomisinin istikrarı için, ödemeler dengesi (bilançosu) istikrarının önemi büyüktür. Ülke ekonomisi için bu denli önemli olan bu unsura ulaşmayı para politikası amaç edinmiştir. Bunun için de para politikası araçlarından faydalanmaktadır.

2.5. Adil Gelir Dağılımı

Temelde gelir farklılıklarının açıklanmasına yönelik olan gelir dağılımı, bir ekonomide belli bir dönemde yaratılan gelirin kişiler, toplumsal gruplar ve üretim faktörleri arasında bölüşülmesini ifade etmektedir. (Dansuk, 1997:4)

Gelir dağılımı araştırmaları içinde yaşanılan toplumun sosyal ve politik yapısını anlama ve açıklama olanağı vermektedir. Gelir dağılımı, gelir eşitsizlikleri ile sosyal ve ekonomik kurumlar arasında nasıl bir ilişki olduğunu, zengin ve yoksul arasındaki gelir farklılığının zaman içindeki değişimini, gelir eşitsizliğindeki değişikliklerin servet, sermaye birikimi ve büyüme üzerindeki etkilerini ve kaynak dağılımını ortaya koymaktadır. Gelir dağılımı politikasının en önemli amacı sadece gelirin araştırılması değil, aynı zamanda milli geliri meydana getiren üretim faaliyeti içindeki sosyal ilişkilerin ve bölüşüm ilişkilerinin bilinmesidir (Dağdemir, 1992:190).

Gelir dağılımıyla ilgili yaklaşımlar 2 ana grupta incelenmektedir: (Dağdemir, 1999:8)

- Fonksiyonel gelir dağılımı,
- Kişisel gelir dağılımı.

Fonksiyonel gelir dağılımı, üretim sürecinde ortaya çıkan gelirin, üretim faktörleri ve sosyo-ekonomik gruplar arasındaki dağılımını gösteren yaklaşımdır. Çeşitli üretim faktörlerinin milli gelirden aldıkları payları inceleyen bir kavram olan fonksiyonel gelir dağılımı, milli gelir içindeki ücret, faiz, rant ve kar payları hakkında bilgi vermesi açasından da başka bir öneme sahiptir.

Gelirin faktörel dağılımı olarak da ifade edilen fonksiyonel gelir dağılımında, ülke içinde yaratılan milli gelirin, üç temel üretim faktörü olan işgücü, sermaye ve toprak sahipleri arasında nasıl bölüşüldüğü gösterilmektedir. Bu bölüşümde, üretimin ne kadarının emek sahiplerine ücret, sermayedarlara faiz, toprak sahiplerine rant olarak dağıtıldığı ve ne kadarının müteşebbislere kar olarak kaldığı incelenmektedir. Fonksiyonel gelir dağılımını, gelirin emek gelirleri ile emek dışı gelirler arasındaki

bölüşümü olarak nitelendiren başka bir tanımlamada; üretim süreci sonucunda ortaya çıkan gelirin üretim faktörleri ve sosyo-ekonomik gruplar arasındaki bölüşümünün önem taşıdığı belirtilmektedir. Gelirin emek ve mülk sahipleri arasındaki bölüşümünün yanı sıra emek geliri, ücret, maaş, yüksek yönetici geliri gibi alt bileşenlerine, mülk gelirleri ise kâr, rant gelirleri gibi kendi alt bileşenlerine ayrılarak, faktör payları konusunda daha ayrıntılı inceleme yapılabilir.

Kişisel gelir dağılımı, toplam gelirin toplumu meydana getiren bireyler, aileler ve gruplar arasındaki dağılımını ifade eder. Buradaki tanımlamadan da anlaşılacağı üzere, kişisel gelir dağılımında gelirin fertler veya haneler arasındaki dağılımı ön plandadır. Ekonomik eşitsizliklerin oldukça iyi bir göstergesi olan kişisel gelir dağılımından beklenen ilk hedef, hane halkları arasındaki gelir eşitsizliklerinin belirlenmesidir. Kişisel gelir dağılımı bireysel ve statiktir.

Kişisel gelir dağılımında gelir eşitsizlikleri, fertlerin ya da hanelerin gelirlerinin büyüklüğüne göre belirlenir. Hane ya da kişisel gelirin dağılımı, gelir büyüklüğü dışında gelirin türüne, sosyo-ekonomik gruplara, mesleklere, sektörler, bölgelere, yaş ve cinsiyete, eğitim durumlarına vb. göre sınıflandırılmaktadır. Kişisel gelir dağılımı araştırmalarının, bir ülkede belirli bir sürede yaratılan tüm gelirin haneler veya kişiler arasında nasıl bölüştüğüünün ortaya konulması, hanelerin sosyal ve ekonomik yapılarında zaman içinde meydana gelen değişikliklerin belirlenmesi açısından önemli çalışmalar olma özelliği de bulunmaktadır.

Kişisel gelir dağılımında bireylerin veya tüketici birimlerin belirli bir süre boyunca elde ettikleri gelir miktarları gözönünde tutulduğundan, kişisel gelir dağılımı bireylerarası gelir eşitsizlikleri araştırmalarında başvurulması gereken bir kavram olarak karşımıza çıkmaktadır (DPT, 2001:116).

Türkiye’de gelir bölüşümü konusu her zaman gündemde olan ve tartışma konusu yapılan bir alandır. Ancak, gelir bölüşümünün de var olan olumsuz durum, özellikle, 1980 sonrasında uygulanan ekonomik ve sosyal politikalarla daha olumsuz bir noktaya gelmiştir. Türkiye’de gelir dağılımının 1980 yılı öncesi ve sonrası

incelendiğinde, 1980’li yıllarda giderek daha eşitsiz bir duruma gelmiş olması dikkat çekici bir noktadır. Gelir bölüşümü eşitsizliği 1980’li yıllara kadar temelde köy kent ayrımı içinde kalmıştır. Buna, bir yandan tarımda çalışan büyük kitlenin kent çalışanlarına oranla düşük emek verimi elde etmesi, diğer yandan da tarım topraklarının dağılımındaki dengesizliğe dayanan tarım içi bölüşüm eşitsizliği neden olmuştur. Ancak, 1987 yılından sonraki dönemde yeni bir aşamaya geçilerek, bir taraftan iç ticaret hadlerinin tarım aleyhine dönmesi, gelir dağılımı bölüşümün de bu kesim aleyhine bir sonuç doğurmuş, diğer taraftan uygulanan politikalar sonucu toplumun orta kesimini oluşturan ücretli kesimin, reel gelirlerinde meydana gelen aşınma sonucu bu kesimi de alt gelir dilimlerine düşürmüştür. Başka bir ifadeyle Türkiye, tarımda emek ve küçük sermaye ile çalışanlarla, salt emekle çalışanlar yani işçiler ve memurlar aleyhine gelir bölüşümünün giderek bozulduğu bir sürece girmiştir.

Gelir bölüşümünün adaletsiz olduğu bir ülkede toplumsal huzursuzluğun olması kaçınılmazdır. Var olan eşitsizlikleri azaltma ve gelir düzeyi düşük kesimlerin gelirlerini ekonomik gelişmeye paralel olarak arttırmak bu bakımdan önem taşımaktadır.

Gelir dağılımı bir ülkedeki tüketim, tasarruf hacmini ve tüketimin bileşimini etkilemektedir. Bu nedenle, gelir dağılımının veya gelir dağılımındaki bozulmanın derecesinin ve nereden kaynaklandığının bilinmesi gerekmektedir. Etkin bir gelir dağılımı politikasının uygulanması da bu şekilde mümkündür. Bölüşüm sorunu yalnızca var olanı paylaşmak olarak görülmemeli, ülkede toplam kaynakların dengeli dağılması sonucunda piyasa genişlemesinin sağlanacağı, ekonomide üretim potansiyelinin artacağı unutulmamalıdır (Uysal, 1999:67).

Bu nedenledir ki, gelir dağılımının ülke ekonomisi için ne denli önemli bir sorun olduğu bilinmeli ve ülkede uygulanan politikalar ile bunun dengeli olması sağlanmalıdır.

2.6. Diğer Amaçlar

Para politikalarının yukarıda sayılan beş temel amacından başka, aşağıda değinilen çeşitli amaçlarda gözetilmektedir.

2.6.1. Faiz Oranı İstikrarı

Faiz oranlarındaki istikrar, fiyat istikrarı gibi arzulanan bir durumdur. Çünkü, faiz oranındaki dalgalanmalar, fiyat istikrarsızlığında olduğu gibi, ekonomide belirsizliklere neden olur ve ileriye yönelik plan yapılmasını ve karar alınmasını zorlaştırır. Faiz oranlarındaki dalgalanmalar, Türkiye'nin bugün ulaştığı iktisadi yapılanma içerisinde konut, otomobil ve dayanıklı tüketim mallarına yönelik talebini etkilemektedir (Halaç, 2001:5).

2.6.2. Mali Piyasalarda İstikrar

Mali piyasalarda istikrarın varlığı, faiz oranı istikrarı demektir (Türk, 1998:17). Mali piyasalarda istikrarı sağlama, olası mali panikleri önleme, görev ve yetkisi Merkez Bankaları'na aittir. Çünkü, Merkez Bankası son ödünç vericidir. (Lender of Last Resort) Merkez Bankası'nın üstlendiği bu rol, uygulayacağı para politikasının önemini daha da arttırmaktadır.

Merkez Bankası'nın, para politikası uygulamasındaki eksiklik, mali piyasalarda belirsizliğe yol açmakta, bu ise piyasalarda bir panik havası yaratarak ülkede şok bir bunalıma neden olmaktadır. Buna benzer olaylar 1994 yılının, Aralık ayında Meksika'da, aynı yılın Mart ayında ise Türkiye'de yaşanmıştır (DPT, 2000:38).

2.6.3. Döviz Piyasasında İstikrar

Dış ticaret her ülke için önemlidir. Bu bağlamda, ülkelerin ulusal paralarının, yabancı paralar karşısındaki değeri, dış ticaretini etkiler. Bir ülkenin ulusal parasının, yabancı paralar karşısında aşırı değerlenmesi, o ülkenin mallarının fiyatlarının uluslararası piyasalarda yabancı para cinsinden değerlenmesine ve diğer ülke malları

ile rekabet gücü üzerinde azaltıcı bir etki yapar. Örneğin, 1995 yılının nisan ayından itibaren ABD Doları'nın, Japon Yeni ve Alman Markı karşısında değer yitirmesi, Japon ve Alman firmalarının telaşa kapılmalarına ve hükümetleri üzerinde, ulusal paralarının değerinin düşürülmesi yönünde baskı kurmalarına neden olmuştur.

Diğer yandan, döviz piyasasında ortaya çıkan dalgalanmalar sadece dış ticareti değil aynı zamanda, ödemeler dengesini de olumsuz etkiler. Bu etkilenme, dış ticaret ve sermaye hareketi ile birlikte ortaya çıkar (Yıldırım, 2003:48).

3. Para Politikasının Araçları

Ekonomik gelişmelere ve para politikalarının uygulanması ile ilgili teorik çerçevedeki değişime bağlı olarak, para politikasının amaçları ve bu amaçlara ulaşmak için kullanılan araçlarda önemli değişiklikler meydana gelmiştir. Para politikalarının uygulanmasında, ekonomik gelişmelerin para politikasının amaçları üzerinde yarattığı değişiklikler, belli dönemlerde merkez bankalarının bu amaçlara ulaşmak için belirledikleri hedef değişkenleri de etkilemiştir. Ekonomide işsizliğin giderilmesinin temel sorun olduğu dönemlerde para politikası daha çok genişletici olarak uygulanırken, enflasyonun sorun olarak ortaya çıktığı 1960 ve 1970'li yıllarda parasal büyüklüklerin kontrolünün, zaman içerisinde finansal entegrasyondaki gelişmelere bağlı olarak ise faiz oranlarının istikrarının önem kazandığı gözlenmiştir. Bu gelişmelere Türkiye de dahil olmak üzere ülkelerin gelişmişlik düzeylerine bakılmaksızın Dünya ülkelerinin büyük çoğunluğunda ulaşılmaya çalışıldığı görülmüştür.

Para politikasının kontrolünde, uygulanmasında ve düzenlenmesinde merkez bankaları sorumlu kılınmıştır. Günümüzde her ülkede çeşitli büyüklüklerde ve iki temel görev üzerine faaliyet göstermekte olan Merkez Bankası bulunmaktadır. Merkez bankaları bankacılık sisteminin iyi işleminde bankaların bankası görevi ile para arzının kontrolü ve bütçe açıklarının finansmanında hükümetin bankası görevini sürdürmektedir (Fischer vd, 1994:407).

Merkez Bankası, birçok ülkede finansal piyasaların geliştirilmesi, finansal sistemin kontrol edilmesi, ödemelerin ve takas sisteminin güvenli biçimde sürdürülmesi görevlerini de üstlenmiştir.

Merkez Bankası'nın temel amacı, orta vadede piyasaya sürdüğü paranın istikrarını sağlamaktır. Gelişmelere bağlı olarak, para politikasının ekonomik büyüme ve istihdamı artırma amaçlarına daha fazla önem vermeye başladığı görülmektedir. Ancak, salt para politikası yardımıyla ekonomik büyümenin sağlanmaya çalışılmasının sık sık problemler yarattığı gözlenmektedir. Genellikle gelişmekte olan ülkelerde ülke kaynaklarının üzerinde kaynak kullanarak büyüme oranında sağlanan bir artış kısa dönemde enflasyona, ödemeler dengesi zorluklarına yol açarken, uzun dönemde büyüme hızının düşmesine yol açmaktadır.

Bununla birlikte, son on yıl içerisinde özellikle, gelişmiş ülkelerdeki uygulamalardan, maliye politikası ile uyumlu bir para politikasının fiyat istikrarını sağlayarak orta ve uzun vadede büyümeyi teşvik ettiği konusunda artan ölçüde görüş birliği sözkonusudur (Caprio ve Honohan, 1991:86).

Son yıllarda, finansal sektörün etkinliği ve istikrarı merkez bankasının görevleri arasında önemli yer tutmaktadır. Finansal piyasaların kurulmasında, gelişmesinde, öncülük yapan finansal kurum olarak merkez bankası, finansal piyasalar ve ekonomik büyümeye katkıları çerçevesinde, yatırımcılar ile tasarruf sahipleri arasındaki aracılık faaliyetlerinin etkinliği ile de ilgilenmektedir. Merkez bankası politikalarının etkileri de söz konusu finansal piyasaların yapısı ve gelişimine bağlı olarak değişmektedir.

Para politikasının yukarıda belirtilen amaçlarını gerçekleştirebilmek için, Merkez Bankası genelde iki ana başlık halinde toplayabileceğimiz para politikası Araçlarından faydalanır. Para politikası araçlarını, doğrudan ve dolaylı para politikası araçları olarak iki grupta sınıflandırmak mümkündür. Doğrudan ve dolaylı araçların uygulamasında iki temel ayırım vardır (Gray ve Hoggarth, 1996:56).

1. Doğrudan araçlar yapılan düzenlemelerle ya fiyatları (faiz oranlarını) ya da miktarları (kredi - mevduat) belirler veya sınırlandırırken, dolaylı para politikası araçları ise piyasadaki arz - talep koşullarından etkilenerek yürütülmektedir.

2. Kredi tavanları biçimindeki dolaysız para politikası araçları temelde finansal sistemde yer alan kurumların (ticari bankalar) bilançolarını etkilemeyi amaçlarken, dolaylı para politikası araçları ise, merkez bankası bilançosunu veya merkez bankası imkanlarının fiyatlarını (faizlerini) etkilemeyi hedeflemektedir. Dolayısıyla, doğrudan araçlar müdahale içerirken, dolaylı araçlar piyasa bazlı araçlardır.

Para politikası araçlarını daha iyi anlayabilmek için bu temel ikili ayırmadan yola çıkarak, uygulanmaya çalışılan tüm para politikası araçları çalışmanın bundan sonraki kısmında verilecektir.

3.1. Para Politikasının Doğrudan Araçları

Doğrudan para politikası araçları veya dolaysız para politikası araçları merkez bankalarının para politikası uygulamalarını piyasanın insiyatifi yerine, yasal düzenlemeler yoluyla yerine getirmesidir. Diğer bir deyişle, doğrudan kontroller genelde ticari bankalardaki kredi ve mevduatın fiyatını veya miktarını merkez bankası tarafından doğrudan kontrol edilebilmesidir. Miktar kısıtlamalarına örnek olarak, banka kredilerinin veya mevduatlarının artışına (büyüme hızlarına) tavanlar konulması gösterilebilir. Faiz oranı kontrollerine örnek ise, bankanın kredi veya mevduat oranlarına üst sınır konulması gösterilebilir. Dolayısıyla, en çok kullanılan dolaysız para politikası araçları faiz oranları kontrolleri ve merkez bankası kredilerinin bankalar için tahsis edilen tavanlarıdır (Gray ve Hoggarth, 1996:60).

İlk olarak, doğrudan araçlar, kredi büyüklüklerinin kontrol edilebilmesinde veya kredinin dağıtılabilmesinde ve bunların maliyetleri için güvenilir bir yol olarak düşünülmüştür. Hatta, bu enstrümanlar, en azından gelişmiş bazı ülkelerde, sorunsuz olarak olumsuz etkileri çok net görülmeden 1980'lerin ortalarına kadar etkin olarak kullanılmışlardır. İkinci olarak, doğrudan araçların kamuoyuna ve politikacılara

açıklanabilmesi ve yürütülmesi göreceli olarak kolaydır. Üçüncü olarak, bu araçların doğrudan mali yükü (fiscal costs) göreceli olarak düşüktür. Dördüncü olarak, bu araçlar parasal bir program biçimine kolayca dönüştürülebilirler. Beşinci olarak, belli hedeflere kredi aktarmak istenirse doğrudan araçlar hükümetlere çok çekici gelmektedir. Altıncı olarak, gelişmemiş ve rekabetçi olmayan bir finansal sisteme sahip ülkelerde dolaylı araçların kurumsal çerçevesi geliştirilirken, uygulanabilecek yegane para politikası aracı doğrudan araçlardır. Yedinci olarak, dolaylı para politikası araçlarına geçiş esnasında birçok hükümetin korkusu, finansal piyasaların çok sık olabileceğinden dolayı, faiz oranı etkilerinin ve hareketliliğinin yatırımları olumsuz olarak etkileyebileceğidir. Bu nedenle, merkez bankaları finansal piyasaları belli bir olgunluğa erişinceye kadar, belli bir süre için bazı doğrudan araçları kullanmayı sürdürebilirler. Sekizinci olarak, eğer yurtiçi kredi olanağının başka bir kaynağı yoksa, döviz kuru rejimine bakılmadan banka kredi tavanları uygulaması çalışır. Dokuzuncu ve son olarak da, en azından geçici bir süre için doğrudan araçlar en iyi ikinci olarak veya finansal sektördeki ciddi bir kriz gibi spesifik veya genel piyasa olumsuzluklarının yaşandığı durumlarda destekleyici bir araç olarak kullanılabilir (Alexander, vd.,1995:111).

Doğrudan araçların kullanıldığı bir parasal kontrolde, kredinin dağıtımı ve maliyeti hem keyfi hem de ekonomideki bazı sektörleri teşvik etmek gibi parasal hedeflerle çokta ilgili olmayan nedenlerle ilişkili olabilir. Bu da rekabetin bozulmasına yol açmaktadır.

Doğrudan para politikası araçlarının avantajları aşağıdaki gibi özetlenebilir (Güneş, 1990:48):

- Özellikle geçici krizler esnasında, merkez bankasının mevduat kredi miktarının maksimum büyüklüğünü veya fiyatlarını kontrol edebilmesinin etkin bir yolu olabilir,

- Finansal piyasaların yeterince gelişmediği veya merkez bankasının dolaylı para politikası araçlarını kullanmada teknik olarak yetersiz olduğu durumlarda, direkt araçlar oldukça etkin ve yararlı bir biçimde kullanılabilir.

Doğrudan para politikası araçlarının dezavantajları ise aşağıdadır (Güneş, 1990:48):

- Tek tek banka kontrolleri, finansal sistem içinde yer alan herkese fayda sağlayan rekabetçi bir yapı oluşmasını engeller. Rekabet daha etkin bir bankacılık için, daha düşük kredi daha yüksek mevduat faiz oranlarının teklif edilmesine imkan sağlar.
- Bazı bankalar üzerinde yapılan selektif kredi kontrolleri piyasaları bozmakta ve bu kontrollerin ekonomiye yüklediği maliyetlerde ölçülememektedir.
- Direkt kontroller, yurtdışına veya denetimsiz piyasalara doğru kayışı teşvik etmektedir. Dünya finansal sistemine entegre olmuş ve giderek açık hale gelen bir ülke de ki firmalar ve hane halkları, yurtiçindeki engellemelerden kaçınmak için yurtdışından borçlanmayı tercih ederler.

3.1.1. Faiz Oranı Kontrolleri

Merkez bankası minimum veya maksimum mevduat ve kredi faizlerini ve/veya bazen de ortalama mevduat ve kredi faizleri arasındaki farkı (açıklığı-spread) belirleyerek çeşitli sınırlamalar getirebilir. Bu araç günümüzün gelişmiş ekonomilerindeki etkin çalışan modern merkez bankacılığı sisteminde artık kullanılmamaktadır. Merkez bankalarının bu aracı kullanmamasının en temel nedenleri ise; merkez bankasının kredi piyasasını dengeye getirecek bir faiz oranını belirlemesi hem çok zordur hem de bu piyasada dengede olmayan faiz oranlarının ekonomiye maliyeti çok yüksektir. Ayrıca, bankalar verecekleri kredinin fiyatını (maliyetini) belirleme aşamasında risk faktörlerini de hesaba katabilecekleri bir esnekliğe ihtiyaç duymaktadırlar. Serbest piyasa ekonomilerinde, faizlerdeki değişiklikler kredi kaynaklarına olan arz ve talebi dengelemektedir (Leite, 1992:136). Bu yolla farklı sektörler için farklı faiz oranları uygulanabilmekte, teşvik edilmek

istenen sektörlere verilecek kredilerin faiz oranları daha düşük tutulabilmektedir. Bununla kaynakların bu sektörlere aktarılması veya diğer sektörlere kaymasının engellenmesi amaçlanmaktadır.

Faiz oranı tavanları (mevduat ve ödünçler için) 1970'lere kadar çok sık kullanılan yöntemler olmuştur. Bunların içinde en çok bilineni ise, 1980'lerin başında ABD'de kaldırılan Q düzenlemeleri olmuştur. Miktar kısıtlamaları, özellikle banka operasyonlarındaki ödünç verme tavanları, 1979 yılına kadar İngiltere Merkez Bankası'nın para politikası enstrümanları arasında çok önemli bir rol oynamıştır.

3.1.2. Farklılaştırılmış Reeskont Kotaları

Banka bazında reeskont kotaları, bankaların amaçlarına, risk durumlarına ve likidite ihtiyaçlarına bağlı olarak belirlenmektedir. Belirlenen bu kotalar sayesinde bazı bankaların reeskont penceresinden daha fazla yararlanabilmesiyle, belirlenen bazı sektörlerin desteklenmesi amaçlanmıştır. Eğer tarım sektörüne daha fazla kaynak aktarılması amaçlanmışsa, tarım kredisi veren bankaların reeskont kotaları yüksek tutulabilmiştir. Ayrıca, tahsis edilen bu kotaların kullanılabilmesi için, ilgili sektörlerden reeskonta kabul edilebilecek menkul kıymetlerin de kapsamı değiştirilebilmektedir (Dinler, 2003:422)

3.1.3. Kredi Tavanı Kontrolleri

Parasal (finansal) programlama; büyüme, ödemeler dengesi ve enflasyon için belirlenen hedefler çerçevesinde hükümete ve diğer ekonomik ajanlara açılacak toplam kredi büyümesinin hesaplanmasında kullanılmaktadır. Merkez bankaları, ticari bankaların çeşitli ekonomik faaliyetlerle ilgili olarak açacakları kredilere bir takım sınırlamalar getirebilir. Toplam kredi genişlemesi her bir ticari bankanın toplam kredi hacmi içindeki payı oranında dağıtmakta ve belirlenmektedir. Ayrıca, hem faiz oranı hem de kredi tavanı kontrolleri genel olarak, herhangi bir sektörü teşvik etmek veya engellemek için değil, tüm parasal genişlemeyi frenlemek için de kullanılabilir (Güneş, 1990:55).

Selektif kredi kontrolleri hemen hemen tüm ülkelerin uygulamalarında, ekonomideki belirli öncü sektörlerle kredi imkanı sağlamayı amaçlamıştır. Buradaki temel sorun, ekonomik büyümeyi sağlayacak sektörler hakkında ekonomik ajanlara göre politika yapıcıların daha çok bilgiye sahip olduğunun varsayılmasıdır.

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

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

Sonuçta, eğer bazı bankalar kendi kredi tavanlarına ulaşamazlarsa, toplam kredi genişlemesi programlanandan daha düşük bir seviyede gerçekleşerek planlanan büyümeyi muhtemelen olumsuz etkileyecektir. Ayrıca, bir bankanın kendi kredi tavanına ulaştıktan sonra toplayacağı mevduat faiz getirisi sağlamayacağından dolayı, banka bazında kredi tavanları mevduat hareketliliğini olumsuz etkilemektedir. Kredi kontrollerinin ortaya çıkardığı problemler ise; bankalararası para piyasası gelişiminin teşvik edilmesiyle, bankalara kendilerine ait kredi tavanlarının ticaretine izin verilmesiyle, kredi tavanı limitine ulaşan bankaların fazla likiditelerine faiz ödenmesiyle ve fazla rezervlerini borç verme olanağına ekleyerek üst tavanlarını yükseltmeleriyle azaltılmıştır (Leite, 1992:147).

Kredi tavanlarının belli bir zaman için, belirli kuruluşlar veya sektörler tarafından uygulanması kredi dağıtım mekanizmasında sabit kemikleşmiş bir yapı oluşturur. Doğrudan araçlar kredi kontrollerinde ve faiz oranlarında çoklu bir yapıya neden olarak parasal koşullarda etkinsizliğe ve bozulmaya yol açar. Hatta doğrudan araçların etkin kullanımı likidite fazlalığına, finansal piyasalarda baskıya ve mali aracılık hizmetlerinin bozulmasına yol açabilir. Bankaların mevduatları büyürken

kredi verebilmelerine konulan tavanlar, fazla likidite yaratma eğilimindedir. Bu fazla likidite de krediler serbest bırakıldığında enflasyonist bir potansiyele sahiptir. Düzenlemelerle faizlerin denge seviyelerinin altında tutulması, finansal piyasalarda baskıya neden olabilir. Bu da tasarrufların etkin olmayan bir biçimde kullanılmasına yol açarak, tasarrufların menkul kıymetlere ve gayri menkullere kaymasına neden olmaktadır.

3.1.4. Disponibilite Uygulaması

Hükümet veya para otoritesi, ticari bankaları ve banka dışı mali aracıları, ellerindeki fonların belli bir oranı ile öngördükleri tahvil ve bonoları satın almaya, merkez bankasında serbest tevdiat ve kasalarında nakit olarak bulundurmaya zorlayabilir. Serbest tevdiat ve kasa uygulaması, piyasadaki para arzının kontrolünde etkili olurken, tahvil ve bonoların yaratacağı etki bu kağıtların faiz oranlarına bağlı olarak değişecektir. Eğer piyasa faiz oranları bu gibi aktiflerin faiz oranlarından yüksekse, bu yolla normal piyasa faiz oranlarından daha düşük bir faizle bir kısım fonlar kamu sektörüne aktarılmış olur. Finansal kurumların fonlama maliyeti artar. Tersisi durumda ise, bankaların fonlama maliyetini düşürücü etki yapar. Disponibilite uygulaması bankalara kaçınacak alan bırakmayarak (pasiflerin tamamını içerecek şekilde) uygulanmasıyla dolaysız, bankaların kaçınabilecekleri alanlar bırakarak (pasiflerin bir kısmını içerecek şekilde) uygulanmasıyla dolaylı bir araç niteliğindedir (Güneş, 1990:59).

3.1.5. Finansal Araçların Portföylerinin Yeniden Düzenlenmesi

Merkez bankası, ticari banka ve banka dışı mali kurumların portföyünde bulunduracakları kıymetlerin bileşimini etkileme yoluna gidebilir. Örneğin, bu kuruluşların satın alacakları tahvil ve pay senedi gibi menkul kıymetlerin hangi faaliyet dallarına ait olacağı, bunların oranının veya miktarının ne kadar olacağını belirleyebilir. Böylece, finansal kuruluşların ellerinde bulunan fonların, ekonomik büyümeye katkıda bulunabilen sektörlere transferi sağlanabilir. Ancak, böyle bir

politikanın başarılı olabilmesi, sözkonusu ekonomide menkul kıymet çeşitlerinin alışverişlerinin sınırlı olmamasına bağlıdır (Erçel, 1996a:38).

3.1.6. Hisse Senedi ve Tahvil Alımına Yönelik Kredilerin Kontrolü

Bu tür menkul kıymetlerin taksitle satın alınması durumunda, alınan kıymetlerin ne kadarının peşin ödeneceği belirlenmektedir. Bu tür kredi kontrolleri, ABD’de 1930’lu yıllarda bankaların borçlandıktan sonra senet piyasalarında spekülatif davranmaları sonucunda, senet fiyatları aşırı yükselmiş ve alınan senetler tekrar teminat gösterilerek yeniden borçlanmaları yoluyla para arzının hızlı artışı nedeniyle uygulamaya konulmuştur (Keyder, 1993:144).

3.1.7. Tüketici Kredilerinin Kontrolü

Para otoritesi, konut ve dayanıklı tüketim mallarının taksitli satışlarında, müşteriden tahsil edilecek minimum peşinat miktarını, vade yapısını ve bu amaçla verilen kredi faizlerini değiştirmek yoluyla, sözkonusu mallara olan talebi istediği yönde etkileyebilmektedir (Keyder, 1993:145).

3.1.8. Özel Mevduatlar

Özel mevduatlar, yapılan düzenlemelerle ticari bankalara yatırılması zorunlu tutulan birtakım paraların, merkez bankasına aktarılması ile para arzının kontrolünü sağlayan araçlardır. İngiltere Bankası geçmişte bazı mevduatların kendisine yatırılmasını zorunlu kılmış, daha sonra bu uygulamayı Londra ve İskoç Takas Bankaları’na ve diğer finans kurumlarına yaygınlaştırmıştır. Sistemde, İngiltere Bankası’ndaki bu mevduatlara bir önceki haftanın hazine tahvili faiz oranı uygulanmıştır. Ancak bu hesaplar asgari karşılık oranının hesaplanmasında dikkate alınmamıştır. Burada amaç, açık piyasa işlemleri veya zorunlu karşılıklar yoluyla

piyasa koşullarının etkilenemediği durumlarda, piyasanın etkilenmesinin sağlanmasıdır.

İthalat teminatları da söz konusu araca örnek olarak gösterilebilir. Ancak, ithalat teminatları, ithalatın sürekli artışı karşısında gerek kur, gerekse vergi politikalarının yetersiz kalması, buna karşılık para arzının sürekli artması durumunda bir para politikası aracı olarak kullanılabilir (Güneş, 1990:60).

3.1.9. Diğer Araçlar

Para politikasının diğer doğrudan araçları aşağıda belirtilmiştir.

3.1.9.1. Merkez Bankasının Moral Takviyesi (Moral Suasion) ve Doğrudan İşlemi

Merkez bankası, banka ve banka dışı finansal araçların genel olarak davranışlarını değiştirmesi için ikna gücünü kullanır. Söz konusu politikanın yasal bir dayanağı yoktur. Merkez Bankası, bankacıları belirli bir doğrultuda hareket etmelerinin ülke çıkarları yararına olduğu yolunda ikna etmeye çalışır. Özellikle, Asya ülkelerinde (Singapur, Malezya gibi) bu tür uygulamaların çok sık kullanıldığı görülmektedir. Moral takviyenin uygulanması, bankaların aktif-pasif pozisyonlarını etkilemekte, bankalar bu çerçevede, kredilerine tavan getirmekte, faiz oranlarını yükseltmektedir (Parasız, 1994:196).

3.1.9.2. Reklam ve Resmi Olmayan Tavsiyeler

Merkez bankasının görüşlerinin kamuoyu tarafından bilinmesini sağlamak için birçok yol vardır. Merkez bankası basın yoluyla görüşlerini kamuoyuna açıklayabileceği gibi, yapacağı tavsiyelerle firmaların bekleyişlerini değiştirmelerini de sağlayabilir.

3.2. Para Politikasının Dolaylı Araçları

Dolaylı para politikası araçları piyasa mekanizmaları aracılığıyla ara parasal hedefi etkilemektedir (Leite, 1992:155). Diğer bir ifadeyle, dolaylı para politikası araçları merkez bankalarının piyasalara bir aracı gibi girerek işlem yapmasını sağlayan, inisiyatif piyasalara bırakan araçlardır. Literatürde piyasa bazlı araçlar olarak da tanımlanabilen dolaylı araçlar, piyasadaki katılımcıların isteğine bağlı olarak (gönüllü) piyasa fiyatlarıyla yapılan işlemler sayesinde bankalara sağlanan likiditeyi değiştirmektedir. Bu nedenle birçok gelişmekte olan ülke makroekonomik hedeflerine ulaşabilmek amacıyla, piyasa bazlı araçların kullanımını daha aktif bir hale getirerek, kullandıkları parasal kontrol sistemlerini yeniden yapılandırmışlardır (Wong, 1992:90).

Dolaylı araçlar, doğrudan araçların tersine, mali aracılık hizmetlerinin etkin olarak kullanılmasını sağladığı için ve kayıt dışı finans sektörünün büyümesini teşvik etmediğinden dolayı daha etkindir. Ayrıca, büyük oranda teknolojik gelişmelerin bilgi ve işlem maliyetlerini düşürmesiyle yaşanan finansal yenilikler (ve liberalizasyon) de bu araçların kullanımını daha fazla etkinleştirmiştir. Doğrudan araçlar, piyasalar aracılığıyla kullanıldığından, ekonomik olarak bazı parasal büyüklükler daha önemsiz bir hale geldiğinde bile bu araçlarla parasal koşullar etkilenebilmektedir. Yapısal reformlarla ekonomi serbestleştirilerek ve piyasa rekabeti sağlanarak, piyasa bazlı araçların para politikası yönetiminde ağırlığı giderek artmıştır. Böylece, faiz oranları ve döviz kurları gibi temel fiyat göstergeleri, para politikası içinde çok daha önemli bir hale gelmiştir.

Dolaylı araçlar, para politikası uygulamalarında daha büyük bir esneklik sağlamaktadır. Ani şoklara ve yanlış politika uygulamalarına karşı, dolaylı araçlar kullanılarak anında değişiklik yapılabilir. Özellikle, yıllık veya dönemsel olarak yapılan doğrudan araçlardan kredi tavanı değişiklikleri bu tür ani ve hızlı politika değişikliklerine olanak vermemiştir. Piyasa bazlı parasal araçlar, ticari bankaların ve diğer finansal kuruluşların likidite pozisyonlarını değiştirmek yoluyla, dolaylı olarak para, kredi ve faiz oranlarını etkilemektedirler (Alexander, vd,

1995:128). Dolaylı para politikası araçlarıyla, merkez bankası kendi yükümlülüğünde bulunan rezerv paranın miktarını veya fiyatını kontrol ederek, tüm bankacılık sistemindeki kredi ve para miktarı ve faiz oranları çok daha geniş ölçüde etkilenebilmektedir (Gray ve Hoggarth, 1996:70).

Dolaylı araçlar, kredi dağıtımında ve para politikasının oluşturulmasında piyasa güçlerine dayandırıldığından dolayı, hem ekonomik sinyallerin en temel kaynağı olan finansal piyasaların gelişimine hem de siyasi baskıların (depoliticize) azalmasına yardımcı olmaktadır. Dolaylı araçlardan etkin olarak yararlanabilmek için, merkez bankasının bu araçları uygun bir kapasiteyle ve doğru analizlerle birlikte kullanması zorunludur. Finansal serbestleşmeyle birlikte dolaylı araçların kullanılmasının en temel avantajı finansal tasarrufların artmasıyla birlikte yatırımların etkinliğinin artması olmuştur (Ersel ve Öztürk, 1992:11).

Dolaylı para politikası araçlarının kullanılmaya başlanmasıyla para politikasının etkinleşmesi; geçiş sürecinin sonunda parasal çarpanların ve temel parasal büyüklüklerin yönetilebilir seviyelere inmesi, bunların tahmin edilebilirliğini kolaylaştırmıştır. Bu geçişle faiz oranları da pozitif değerler almış ve kısa vadeli faizlerdeki volatilité artmış böylece geçiş sonrası bu faizler hem piyasa koşullarına hem de merkez bankası davranışlarına daha hassas hale gelmiştir (Öçal vd., 1997:302).

Dolaylı araçların, istikrarlı ekonomik koşullara ve sürdürülebilir mali politikalara ihtiyacı vardır. Dolaylı para politikası araçlarının etkin kullanımı için, mali disiplinin sağlanması çok önemlidir. Bunun için hükümetin mali açıklarının parasal finansmanına merkez bankası tarafından kesin bazı kısıtlamalar koymak, yürütülen para politikası açısından çok faydalıdır. Bu tür bir program, borçlanma enstrümanlarının genişlemesine, piyasa bazlı işlemlere ve ikincil piyasa işlemlerine de destek vermiştir. Borç yönetimi ve para politikası hedefleri arasındaki potansiyel çatışmaların, para politikası lehine çözümlenmesi de çok önemlidir.

Para politikasının en iyi şekilde yürütülebilmesi amacıyla, gelişmiş ve gelişmekte olan ülke merkez bankaları dolaylı (endirekt) para politikası araçlarının bir karışımını kullanmaktadırlar. Bu araçların neler olduğuna çalışmanın bundan sonraki kısmında değinilecektir.

3.2.1. Açık Piyasa İşlemleri

Açık piyasa işlemleri (APİ) en geniş anlamıyla finansal araçların açık piyasada merkez bankası tarafından ya birincil piyasada veya ikincil piyasada alınarak veya satılarak bankacılık sisteminin toplam rezervlerini daraltarak veya genişleterek, sonuç olarak ülkenin para arzını etkileyebilmek olarak tanımlanabilir. Diğer bir tanımlaması ise; interbank, para ve menkul kıymetler pazarlarının tam anlamıyla gelişip, aktif olarak kullanıldığı ülkelerde açık piyasa işlemleri bankacılık sisteminin toplam rezervlerinin (likiditelerinin), menkul kıymetlerin piyasa fiyatlarından merkez bankası tarafından alınıp veya satılarak etkilenmesidir. Bu işlemler ya kesin alım-satımla veya repo-terse repo işlemleriyle yapılabilmektedir (Iden, 2001:58).

Açık piyasa işlemleri bir çok ülkede olduğu gibi Türkiye’de de en çok kullanılan para piyasası araçlarından biridir. Türkiye’de Merkez Bankası para politikası hedefleri çerçevesinde, para arzının ve ekonominin likiditesinin daha etkin bir şekilde düzenlenmesi amacıyla, Merkez Bankası Kanunu’nun 52. maddesi çerçevesinde çeşitli açık piyasa işlemleri yapmakta ve bu işlemlere aracılık etmektedir. Açık piyasa işlemleri politikası Merkez Bankaları’nın bono, tahvil satın almak veya satmak suretiyle bankaların kasa likiditelerini, dolayısıyla ödünç verebilecekleri fonların miktarını etkilemeye yönelik bir politikadır. Açık piyasa işlemleri, yalnız bankaların likiditelerini azaltıp artırarak kredi hacmini etkilemekle kalmaz. Aynı zamanda, tahvil fiyatlarına dolayısıyla faiz haddine etki yapar. Yapılan açık piyasa işlemlerinde doğrudan alım, doğrudan satım, geri satım vadiyle alım ve geri alım vadiyle satım olmak üzere dört çeşit işlem gerçekleştirilmektedir (<http://www.baskent.edu.tr/~gurayk/finpazcarsamba4.doc>). (16.06.2006)

Açık piyasa işlemlerinin avantajları şunlardır; (Günel, 2001:110)

- Açık piyasa işlemleri, merkez bankasının kontrolü altındadır. İsteddiği miktarda bono alış satışı yapılabilir.
- Açık piyasa işlemleri esnek ve kesindir.
- Kolaylıkla tersine çevrilebilir. Yani yapılan bir hata kolaylıkla tersine çevrilebilir.
- Hızla uygulanabilir, idari bir gecikme söz konusu değildir.
- Sürekli olarak kullanılabilir. Merkez Bankası , piyasalar hakkında edindiği bilgilere göre saat 10:00'da menkul kıymet alıp, 12:00'de satabilir. Diğer para politikası araçları bu kadar hızla ve kolaylıkla uygulanamaz.

Açık piyasa işleminin dezavantajı ise; Açık piyasa işlemlerinin ilk etkisi, sermaye piyasasının yoğun olduğu bölgelerde görülür. Etkisinin tüm ülkeye yayılmasının zaman alması olarak belirtilebilir.

Çalışmanın bu kısmında, Para politikasının uygulanma amacı açısından önemli bir araç olan, Açık piyasa işlemlerini daha iyi anlayabilmek için bu işlemlerin çeşitlerine değineceğiz.

3.2.1.1. Doğrudan Satım İşlemleri

Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası (TCMB), piyasadaki likidite gereğinden fazla ve kalıcı olduğunda enflasyonist baskıyı kırmak amacıyla doğrudan satım yapar. Doğrudan satım işleminin bilançoya etkisi alım işleminin olduğu kalemlerde yaşanan azalışla kendini gösterir. Aktifte kamuya açılan nakit krediler ve pasifte de emisyon ve/veya bankalar mevduatı azalır (Dayı, 2000:14).

3.2.1.2. Doğrudan Alım İşlemleri

Merkez Bankası, likiditenin kalıcı olarak istenilen düzeylerden az olacağına inanıyorsa, eksik olan likiditeyi sağlamak için bankalardan / aracı kurumlardan kıymet alır ve karşılığında bankalara, aracı kurumlara nakit aktarır. APİ portföyüne,

piyasadan alınacak devlet iç borçlanma senetlerinin vadeleri, eski kanunda işlem valörü itibariyle bir yıldan kısa vadeli olması gerekirken; yeni düzenlenen kanunla, artık böyle bir vade sınırlaması uygulanmamaktadır. Çağdaş merkez bankacılığı ilkeleri merkez bankalarının birincil piyasadan (kamudan-hazineden) menkul kıymet almasına olanak vermemektedir. Doğrudan alım işlemi sonucunda, bankalar kalıcı olarak ekonominin ihtiyaç duyduğu likiditeye kavuşurken, faizlerin enflasyon hedefi ile tutarlı düzeylerde kalması sağlanmış olur. Böylece, bankaların/aracı kurumların toplam rezervleri arttırılır (Yiğit, 2002:38).

3.2.1.3. Repo İşlemleri (Geri Satım Vaadiyle Alım)

Genel olarak repo işlemi, belirli bir vadede verilen para karşılığında vade sonunda ana paranın ve faizin alınması olarak görülse de, aslında repo, sermaye piyasası araçlarının belirli bir vadede geri alma taahhüdüyle satımıdır. Diğer bir ifadeyle, repo yapan taraf aslında parayı kullanan taraftır. Repo, menkul kıymetin geçici bir süre için kiraya verilmesi olarak da düşünülebilir. Türkiye’de repo işlemleri, devlet iç borçlanma senetleri üzerinden yapılmaktadır. Getirisi sabitlenmiş olan repo işlemleri para piyasalarında karşılaşılan en likit yatırım araçlarındandır. Repo işlemlerini Sermaye Piyasası Kurulu'ndan yetki belgesi almış banka ve aracı kurumlar yapabilir. Repo işlemlerinde vade, menkul kıymetin itfa tarihini aşmamak koşuluyla ve vade sonu işgününe denk gelecek şekilde serbestçe belirlenir. Faiz oranı, piyasadaki faiz oranları çerçevesinde taraflarca kararlaştırılır (Emre ve Fıkrıkoca, 2004:52).

Merkez bankası, piyasadaki likiditenin geçici bir süre için istenilen düzeyden az olduğunu, belli bir süre, örneğin 30 gün, sonra tekrar normal seviyelerine döneceğini düşünüyorsa, eksik likiditeyi repo işlemleri ile piyasaya verir. Repo işlemlerinde merkez bankası, bankalardan, aracı kurumlardan kıymetleri belirli bir süre için belirli bir fiyattan geri satmak vaadiyle satın alır, karşılığında bankalara, aracı kurumlara nakit aktarır. Buradaki öncelik, yüksek fiyat teklif eden kurumdan, düşük faiz öneren kuruma doğru sıralanmaktadır. Ters repo işlemlerinde olduğu gibi repo işlemlerinde de iki anlaşma aynı anda yapılmış olur. Merkez bankası, senetleri

bankalardan belirli bir fiyattan, belirli bir vade için alırken, bankalar da aynı senetleri işlemin vadesinde belirlenen faizle birlikte, merkez bankasından geri alacaklarını kabul etmiş olur. Bankalar, işlemin vadesinde aldıkları nakdi faizi ile birlikte merkez bankasına geri vermek, merkez bankası da aynı kıymetleri bankalara iade etmek zorundadır. Repo; ikincil piyasanın tam anlamıyla gelişimini tamamlayamadığı dönemlerde de kullanılabilmekte, menkul kıymetler piyasasını bozmamakta, oldukça güvenli, esnek ve otomatik tersine çevrilebilen ve kısa dönemde geçici bir etki gösteren çok kullanışlı bir para politikası aracıdır (Günel, 2001:78).

3.2.1.4. Ters Repo İşlemleri (Geri Alım Vaadiyle Satım)

Ters repo işlemleri, piyasada likidite fazlasının geçici olduğunun düşünüldüğü durumlarda yapılan kısa vadeli bir işlem çeşididir. . Ters repo işlemlerinde, merkez bankası, portföyündeki senetleri bankalara belirli bir süre için satar, bankalar da karşılığında ellerindeki fazla likiditeyi geçici bir süre için merkez bankasına devrederler. Merkez Bankası senetleri bankalara belirli bir fiyattan, belirli bir vade için satarken, işlemin vadesinde de belirlenen faizle birlikte, aynı senetleri bankalardan geri alacağını kabul etmiş olur. İşlemin vadesinde bankalar senetleri tekrar merkez bankasına satmak zorundadırlar (Emre ve Fıkrıkoca, 2004:61).

Merkez bankası, piyasadaki likiditenin geçici bir süre için fazla olduğunu, belli bir süre, örneğin 30 gün, sonra tekrar normal seviyelerine döneceğini düşünüyorsa, fazla likiditeyi ters repo işlemleri ile piyasadan çeker. Ters repo işlemlerinde merkez bankası, APİ portföyündeki senetleri bankalara belirli bir süre için belirli bir fiyattan geri almak vaadiyle satar, bankalar karşılığında ellerindeki fazla likiditeyi geçici bir süre için merkez bankasına devrederler. Ters repo işlemlerinde iki anlaşma aynı anda yapılmış olur. Merkez bankası, senetleri bankalara/aracı kurumlara belirli bir fiyattan, belirli bir vade için satarken, işlemin vadesinde de belirlenen faizle birlikte, aynı senetleri bankalardan/aracı kurumlardan geri alacağını kabul etmiş olur. işlemin vadesinde bankalar aynı senetleri tekrar merkez bankasına satmak zorundadırlar (Günel, 2001:80).

3.2.1.5. Depo (Mevduat) Alımı ve Satımı

Bu tür işlemler bir nevi bankalararası mevduat işlemleri olup, asıl olarak merkez bankalarının “likiditenin son merci” işlevleri gereği kullanılır. Merkez bankaları genelde para piyasası gecelik vade faiz oranlarının belirli bir bant içinde oluşmasını hedeflerler. Bu çerçevede, merkez bankaları, gecelik vadede para piyasasında faizler üst sınıra çıktığında, açık piyasa işlemleri çerçevesinde bankalara teminat karşılığı, likidite verirler veya faizler çok düştüğünde, bankalardan mevduat olarak faizlerin aşırı dalgalanmasının önüne geçmeye çalışırlar (Güneş, 1990:65).

3.2.1.6. Merkez Bankası Likidite Senedi İhraçları

Merkez bankaları, likidite fazlasını doğrudan kendi ihraç edecekleri kısa vadeli “likidite senetleri” ile de çekebilirler. Likidite fazlalığı yaşayan ülkelerde bu tür senetler aktif bir açık piyasa işlemi aracı olarak kullanılmaktadır.

3.2.2. Reeskont İşlemleri

Reeskont oranı, nihai borç verme aracı olarak TCMB’ nin bankalara açtığı kredilere uyguladığı faiz oranıdır. Ancak, bu doğrudan açılan bir kredi değil, TCMB’ ce belirlenen menkul kıymetlerin reeskonta tabi tutulması ile açılan bir kredidir. Reeskont oranı, aslında 1989 yılına kadar bir para politikası aracı olarak değil selektif kredi politikası aracı olarak kullanılmış ve bu çerçevede orta ve uzun vadeli reeskont kredileri veren TCMB bir nevi kalkınma ve yatırım bankası işlevi görmüştür. 1989 yılında gerçekleştirilen yapısal düzenlemelerle uzun vadeli reeskont kredisi uygulamasına son verilmiş ve bu görev Türkiye Kalkınma Bankası ve Eximbank ‘a verilmiştir. Bu tarihten itibaren ise, reeskont kredisi için teminat gösterilen kağıtların kısa vadeli olması gerekmektedir. Yani reeskont oranı gerçek bir para politikası aracı haline gelmiştir.

Reeskont penceresi uygulaması, para-menkul kıymet piyasalarının gelişmediği 1980’ler öncesinde merkez bankalarının en önemli dolaylı politika araçlarındandı. Reeskont penceresi işlemlerinin en temel amacı, merkez bankalarının finansal sistem için son ödünç verme kaynağı fonksiyonunu yerine getirmesidir. Bu

uygulamada bankalar, merkez bankasınca belirlenen genelde kısa vadeli senetleri, merkez bankasının belirlediği faiz oranlarından iskonto ettirerek ihtiyacı olan likiditeyi elde ederler ve aniden ortaya çıkabilecek panik havasını da yatıştırmaya çalışırlar. Diğler bir ifadeyle, bankalar bu yolla ellerindeki ticari senetleri, vadeleri dolmadan merkez bankasına kırdırarak rezerv ihtiyaçlarını karşılayabileceklerdir. Etkin bir reeskont politikası uygulaması için, gelişmiş bir risk santralizasyon merkezine ihtiyaç duyulmaktadır. Reeskont politikası uygulaması ile merkez bankalarının bankalar aracılığı ile reel sektör firmalarına da kredi kullandırması sözkonusudur. Bu uygulama, ekonomik büyümenin de önemli bir amaç olduğu eski merkez bankacılığı anlayışını yansıtır. Hatta geçmişte, merkez bankalarının reeskont politikaları ile seçilmiş bazı sektörleri desteklemesi, bu sektördeki firmaların ticari senetleri karşılığı kredi vermesi sözkonusu olmuştur. (Yiğit, 2002:49).

Bankacılık sistemine sağlanan reeskont kredileri üç temel amaç için kullanılmaktadır. Bunlar (Balino, 1985:88):

- Mali açıdan güç durumdaki bankalara yardım etmek için,
- Para ve kredi koşullarını kontrol etmek için,
- Selektif kredi politikalarını etkilemek içindir.

Birinci görev olan zor durumdaki bankalara yardım etmek, merkez bankasının son başvuru kaynağı fonksiyonuna karşılık gelmektedir. Eğer merkez bankasının bu yardımı ucuz ve limitsiz ise, finansal kuruluşlar bu olanağı piyasa fonlarına tercih edebilirler. Bu durum, parasal genişlemeye ve tasarrufların etkin olmayan bir biçimde dağılmasına yol açmaktadır. Eğer, merkez bankasının bu yardımı çok pahalı veya sınırlı ise, bu durumda ekonomik ve finansal istikrarı tehlikeye sokabilir.

İkinci görevde ise, genelde reeskont oranını değiştirmek yoluyla, bankaların bu kaynaktan ödünç alma isteklerini azaltmakta veya arttırmaktadır. Böylece, reeskont oranı değişikliği, hem piyasa koşullarını değiştirmek hem de merkez bankasından borçlanma maliyetini değiştirmenin etkisini destekleyerek, bir duyuru etkisine sahiptir. Bankalar, bu olanağı kullanıp kullanmamakta özgürdürler. Merkez

bankası ticari bankalara verilecek kredi miktarlarını bu yolla tahsis edebilir. Bu da, doğrudan reeskont hacmini kontrol ettiği için, para ve kredi hacmi üzerinde merkez bankasına sıkı bir kontrol olanağı vermektedir. Merkez bankası mevcut kredinin bankalararasında tahsisinde belirli kriterlere ihtiyaç duymaktadır. Bunlar, mevduatları oranında dağıtılabılır veya selektif kredi biçiminde verilebilir veya piyasa fiyatlarıyla ihale biçiminde sağlanabilir. Selektif kredi politikası biçiminde yürütülebilmesi için, kredi miktarının tam olarak önceden belirlenmesi gerekmektedir. Aksi takdirde, bu durum parasal kontrolü tehlikeye atabilmektedir. Merkez bankası, reeskont kredisi olanağının vadesini ve ne tür kağıtları bu işleme kabul edeceğini açıklaması çok önemlidir. Merkez bankası kredisinin uygun vadesi bu kredinin amacına bağlıdır. Reeskonta kabul edilen kağıtlar, parasal genişlemeyi kısıtlamaya hizmet etmemekle birlikte, genelde merkez bankasının bu kredi için istediği bir teminat görevini görmektedir (Balino, 1985:91).

Bazı merkez bankaları duyuru etkisini kullanmak için reeskont oranını değiştirirler. Böylece, gelecek dönemde bu pencereden borçlanmanın zor mu yoksa kolay mı olacağına dair para politikası oluşumunda piyasaya bir işaret verirler. Diğer merkez bankaları ise, para piyasası koşullarını etkilemek için temelde bu aracı kullanırlar. Bu amaç için diğer araçlar kullanılarak (DİBS satmak gibi) piyasada likidite sıkışıklığı yaratılır ve bankalar merkez bankasından borçlanmaya zorlanırlar (Alexander, vd, 1995:147).

Merkez bankası, bankaların reeskont kredisi taleplerini reeskont oranlarında yapacağı değişiklikler yoluyla istediği yönde (caydırabilir veya teşvik edebilir) etkileyebilir. Bankaların rezervlerindeki değişim (artış veya azalış) çarpan mekanizması yoluyla kaydi para yaratma olanağını etkilemektedir. Reeskont politikası kullanılarak bankaların kaydi para yaratma olanakları, rezervlerin etkilenmesi yoluyla değiştirilebilir.

Reeskont faiz oranlarında yapılacak değişiklikler, piyasa faiz oranları üzerinde de değişikliklere neden olmaktadır. Faiz oranı, kredinin fiyatı olduğundan, reeskont faiz oranındaki değişimler yoluyla piyasa faizleri ve kredi arz-talebi de

etkilenmektedir. Gelişmiş ülkelerin finansal sistemleri merkez bankası kredilerini içermekle birlikte, özellikle 1985'lerden itibaren bu kredilerin zaman içerisindeki önemi ve büyüklüğü sürekli azalış eğilimi göstermiştir (Parasız, 1998b:176).

Reeskont oranındaki değişmeler; piyasada borçlanma maliyetini etkileyerek, maliyet etkisi; değişimin yönüne bağlı olarak piyasada farklı fon kaynaklarına yönelme ya da daha fazla reeskont kredisi kullanılmasına neden olarak, ikame etkisi; değişikliğin para politikasında bir değişiklik olacağına yönelik bir sinyal olarak algılanmasıyla, beyan etkisi; para politikasında reeskont oranındaki değişmeden sonra yapılan değişiklik ve bu değişikliğin algılanmasına bağlı olarak da politika etkisi yaratır

İskonto penceresi (Discount window) olanağının rolü, 1970'lerde APİ'nin (artan güvenle) kullanılmaya başlanmasıyla birlikte gelişmiş ülkelerde azalmaya başlamıştır. Eğer, reeskont penceresi piyasa faizlerinin altında bir maliyetle kullandırılıyorsa, genellikle, banka (Avusturya, Belçika, Almanya, Yunanistan, İtalya ve Hollanda gibi) bazında (bireysel) kota kısıtlamaları uygulanmakta ve/veya ABD'de olduğu gibi bu borçlanmanın uygun nedenler karşılığında sağlanması merkez bankası tarafından yakın izlemeye tabi tutulmaktadır. Merkez bankasından kısa vadeli geçici likidite sağlamanın veya geçici likidite fazlalığının merkez bankasına ödünç verilmesi, bankacılık sistemine ve finansal piyasalara para piyasası koşullarında APİ yapılmaya başlanmasıyla birlikte daha az hareketli bir düzeltme olanağı vermiştir (Parasız, 1998a:184).

Günümüzde, reeskont kredileri şekil değiştirmeye başlamış, likiditenin son başvuru yeri işlevine bürünerek gecelik vadede destek olanağı halini almıştır. Mevduat ve destek olanakları (Deposit ve Refinance Standing Facilities) üç biçimde birlikte kullanılmaktadır. Tünel veya koridor (tunnel-corridor approach) yaklaşımında, piyasa faizlerinin üzerindeki bir fonlama (Lombard imkanı gibi) olanağı ve piyasa faizlerinin altındaki bir mevduat olanağı (marginal deposit facility) ile birlikte kullanılmaktadır. Merkez bankaları da APİ'yi bu tünelde piyasa faizlerini etkileyerek kullanmaktadır. İkinci yaklaşım olan alt sınır yaklaşımı (lower-bound

approach), piyasa faiz oranları için sadece daha düşük bir alt sınır olan mevduat imkanı vermektedir. Üçüncü yaklaşım olan üst sınır yaklaşımı (upper-bound approach) ise, piyasa faizlerinin üzerinde sadece bir üst limitten fonlama olanağı vermektedir. Piyasa faizleriyle kıyaslandığında cezalandırıcı bir oran (penalty rate) uygulanması, bankaların merkez bankası kaynaklarına başvurmasını önlemektedir. Reeskont olanağının piyasa faizlerinin altında olduğu durumlarda banka bazında kota uygulanması oldukça tercih edilen bir durumdur. Fakat bu durumda da bankalar arası para piyasası faiz oranını, toplam rezervleri veya para tabanını kontrol etmek amaçlarıyla kullanılacak API etkin olmayacaktır. Banka bazında kota hesaplamasının kesin tek bir yolu olmasa da; her bir kota bankanın sermayesi, toplam varlıkları veya mevduatları gibi objektif ölçütlere dayanmalı, bu kriterler şeffaf ve tutarlı bir biçimde açıklanmalı ve hesaplama yöntemi sık sık değiştirilmemelidir. Böylece bankaların likidite yönetimi de sekteye uğratılmamış olacaktır (Dileyici, 2001:8).

3.2.3. Zorunlu Karşılık Oranları

Zorunlu karşılıklar, bankaların pasiflerinde yer alan bazı yükümlülüklerin belli bir oranının genellikle nakit ve faizsiz olarak Merkez Bankası'nda bloke edilmesidir.

Zorunlu karşılık uygulaması, bankaların mevduatlarında oluşacak ani ve aşırı çekilişlere karşı bir yandan mevduat sahiplerinin sisteme olan güvenini artırırken diğer taraftan para arzını kontrolde önemli bir araç olmuştur. Başlangıçta bankalara aşırı mevduat çekilişlerinde likidite sağlamak amacıyla geliştirilen zorunlu karşılıkların, zaman içerisinde bu işlevinin pek kullanılmadığı, özellikle para arzını kontrol aracı olduğu görülmektedir. Gizli vergi etkisi de (uygulama ile bankalar faiz karşılığı topladıkları mevduatın bir kısmını faizsiz olarak merkez bankasında depo ettiklerinden, bu kısımdan elde edeceği gelirden mahrum kalmaktadır. Bu gelir ise merkez bankasının bu fonları kullanarak, piyasalardan gelir elde etmesi yoluyla kâr/zarar hesabını etkilemekte, kâr oluşmuş ise bu kâr Hazine'ye aktarılmaktadır) yaratan zorunlu karşılıkların varlığının devam etmesi hazineye önemli gelir

sağlamaktadır. Uygulamada zorunlu karşılıklarda indirim yapılmasına hazinenin gelir kaybı nedeniyle karşı çıktığı görülmektedir.

Merkez bankası, karşılık oranlarını değiştirerek, bankaların ellerindeki rezervleri (parasal tabanı) ve böylece banka sisteminin kaydi para genişlemesini etkileyebilir (Akçay, 1997:76).

Zorunlu karşılıklar sık sık değiştirilebilen bir araç olmadığından ve oranlardaki bir puanlık bir değişikliğin bile bankacılık sisteminin rezerv durumunu önemli ölçüde etkilemesi nedeniyle, oranlarda değişiklikler yapmak suretiyle sistemdeki küçük miktarlardaki aşırı likiditeyi emmek çok güçtür. Bu nedenle yapılacak değişikliğin genel etkileri gözönüne alınmadığında para politikası hedefleri önemli ölçüde sapmalar gösterebilmektedir.

Zorunlu karşılıklar arttırıldığı da ellerinde nakit bulunmayan bankaların, portföylerindeki menkul kıymetleri satma girişimleri, menkul kıymetler piyasasında arz-talep dengesini etkilerken, bu menkul kıymetlerin faiz oranlarında dalgalanmalara neden olabilmektedir. Zorunlu karşılıklar, bankaların bu yükümlülüğü yerine getirmek amacıyla ellerindeki menkul kıymetleri satmaları nedeniyle fiyat etkisi, karşılıkların faizsiz olması nedeniyle bankaların fonlama maliyetini artırmak suretiyle de maliyet etkisi yaratmaktadır (TCMB, 2001:66).

Hem gelişmiş ülkelerde hem de gelişmekte olan ülkelerde zorunlu karşılıklar farklı amaçlarda ve farklı özelliklerde kullanılmasına rağmen, genel kabul görmüş beş temel fonksiyona sahiptir. Bunlar (Scott, 2003:34):

1. Bankacılık sisteminin riskinin azaltılması,
2. Para arzını ayarlamak (monetary control function),
3. Kısa vadeli faiz oranlarının istikrarına yardımcı olmak (interest rate buffer function),
4. Likidite yönetimini kolaylaştırmak (liquidity management function),
5. Senyoraj geliri elde etmektir (seigniorage income function).

Bankacılık Sisteminin Riskinin Azaltılması

Bankacılık kesiminin vade ve kredi riskini azaltmak amacıyla, varlıklarının belirli bir oranının risksiz ve likit olarak tutulmasının sağlanması önemlidir. Böylece, bankaların ani ve aşırı mevduat çekilişlerinin bir kısmını kendi kaynakları ile karşılayabilmeleri sağlanmakta, kredi riskleri azaltılmaktadır. Bu şekilde mudilerin korunması ve finansal sisteme olan güvenlerinin artırılması amaçlanmaktadır (Yıldırım, 2004:21).

Günümüzde, bankacılık kesiminin risklerinin kontrol edilmesi amacıyla çok daha etkin önlemler alınmış, bu risklerin denetimi için merkez bankaları bünyesi dışında kuruluşlar oluşturulmuştur. Dolayısıyla, artık bu amaç önemini kaybetmiş, artık zorunlu karşılıklar asıl olarak para arzının kontrolü amacıyla kullanılmaktadır.

Para Arzını Ayarlamak

Zorunlu karşılık oranlarının para arzının kontrol edilmesi amacıyla kullanılması, para arzının para çarpanı ile belirlendiği varsayımına dayanmaktadır. Bu varsayımına göre, merkez bankasının sunduğu rezerv miktarındaki değişim ile para arzındaki değişim arasında köprü görevini para çarpanının kurduğunu temel almaktadır. Zorunlu karşılık oranı, köprü görevini üstlenen para çarpanı büyüklüğünün belirlenmesindeki en önemli unsurdur. Para çarpanının büyüklüğü ise para stokunun belirlenmesinde en önemli faktördür.

Zorunlu karşılık oranlarının para arzını etkileyebilmesi için, bankaların atıl rezervlerini minimum düzeyde tuttıkları ve zorunlu karşılık oranının tek bir oran olarak uygulandığı varsayılmaktadır. Fakat, para çoğaltanının doğru olarak tahmin edilebilmesi için çoğaltanın bileşenlerinin zaman içinde istikrar göstermesi (açıklayıcı değişkenler ile arasında istikrarlı bir ilişkinin olması) gerekmektedir. Böylece para çoğaltanının doğru tahmini için, değişkenlerin hesaplanmasında kullanılan vadesiz mevduat, dolaşımdaki para, vadeli mevduat ve atıl rezervlere olan talep fonksiyonlarının istikrar göstermesi zorunluluğu vardır.

Bu şartlar sağlanabilirse, merkez bankaları para arzı üzerinde etkin bir hakimiyete sahip olabilmektedir. Zorunlu karşılıkların para arzını ayarlama fonksiyonu temelde gelişmekte olan ülkelerde kullanılmakta olup, gelişmiş ülkeler için önemi giderek azalmıştır (Abaan, 1997:111).

Kısa Vadeli Faiz Oranlarının İstikrarına Yardımcı Olmak

Zorunlu karşılık oranlarının uygulama amaçlarından biride, likidite koşullarının değişmesine paralel olarak gecelik faiz oranlarının istikrarlı bir yapıya kavuşmasına katkıda bulunmaktır. Bankacılık sistemindeki mevduat hacmi değişikliklerinin piyasa likiditesi üzerindeki etkisi, bu mevduatın bir kısmının merkez bankasında zorunlu karşılık olarak kalmasından dolayı azaltılmış olmaktadır.

Zorunlu karşılıkların gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin faiz fonksiyonu açısından iki benzer özelliği vardır. Bunlardan birincisi, karşılıkların ortalama olarak (haftalık veya aylık) tutturulması zorunluluğudur. Ortalamanın tutturulması, (averaging) zorunlu karşılıkların faiz oranlarının istikrarına ilişkin fonksiyonu için önemli bir faktördür. Çünkü bu yolla bankalar karşılık ayırma süresince likidite koşullarındaki kısa vadeli veya dönemsel değişimleri, merkez bankaları nezdinde ayırmış oldukları zorunlu karşılıkların bir kısmıyla karşılamaktadırlar. Bu nedenle, daha yüksek zorunlu karşılık dengeleri karşılık ayırma süresi içerisinde günübirlik esnekliği yükselttiği için, bankaların rezerv taleplerini daha istikrarlı hale getirmektedir. Buna karşın daha düşük zorunlu karşılıklar; açık kredi (banka hesabından fazla para çekme) riskinin arttığı ve karşılık ayırma süresinin sonlarına doğru beklenmedik rezerv çıkışları için sık bir piyasadan fon bulma ihtiyacı doğduğu durumlarda bankaların rezerv yönetimi güçleşmektedir. Fakat, birçok merkez bankası, bankaların günlük rezerv tutarlarının ortalama rezerv tutarından sapmasını belirli bir derecede sınırlamaktadır.

İkinci benzer özellik ise, karşılıkların hesaplanma ve tutturulma süresiyle ilgilidir. Karşılıkların hesaplanma ve ayrılma süresi (maintenance period) arasında zaman farkı olduğunda daha etkin çalışmaktadır. Çünkü, bu durumda bankalar ve

merkez bankası tutulması gereken karşılık tutarını doğru olarak hesaplayabilmektedirler. Kısa süreli veya eşanlı karşılık hesaplama durumunda, merkez bankası veya ticari bankalar tarafından gerekli rezervlerin tahmininde hata yapılması, bazen gecelik faiz oranlarında keskin ayarlamaların yapılmasına neden olmaktadır (Scott, 2003:38).

Likidite Yönetimini Kolaylaştırmak

Zorunlu karşılıklar, merkez bankası rezervlerine olan talebin temel belirleyicisi olduğu için; otonom faktörler yoluyla yaratılan likidite söz konusu karşılıkların ayarlanması suretiyle denkleştirilmektedir. Ayrıca, zorunlu karşılık oranlarındaki değişimlerle para politikası kontrol edilmeye çalışılmaktadır. Banka kredileri üzerindeki doğrudan kontrollerin kalkmasıyla, likidite kontrolünde geçici kısıtlamalar olarak yüksek zorunlu karşılık oranları uygulanabilmektedir. Örneğin, Brezilya Merkez Bankası, Real İstikrar Planı'nı uyguladığı sürece, yüksek zorunlu karşılıklar getirerek kredi hacmini kısıtlamaya çalışmıştır. Rusya'da ise merkez bankası para politikası hedefleriyle birlikte bankacılık sisteminin likiditesini ayarlamak ve para arzını önceden belirlenmiş sınırlar içinde tutmak amacıyla düzenli bir şekilde zorunlu karşılık oranlarını gözden geçirmektedir. Ayrıca, Kore Merkez Bankası 1980'li yılların sonlarına doğru cari işlemler fazlasıyla yaratılmış olan fazla likiditeyi çekebilmek için zorunlu karşılık oranlarını yükseltmiştir (Kesriyeli, 1997:4).

Senyoraj Geliri Sağlamak

Mevduatların bir kısmının merkez bankalarında zorunlu karşılık olarak tutulması ve sözkonusu karşılıklara herhangi bir faiz uygulanmaması veya düşük oranlarda uygulanması bankaların kaynak maliyetlerini arttırmaktadır. Merkez bankaları, uyguladıkları para politikası çerçevesinde, sözkonusu karşılıklara faiz vermemek ya da piyasa faizlerinin altında faiz vermek yoluyla bir gelir elde etmektedirler. Böylece, zorunlu karşılıkların para politikasının bir aracı olmanın yanında gelir yaratan bir fonksiyonu da ortaya çıkmaktadır. Bu çerçevede zorunlu

karşılıklar, bankacılık sistemine uygulanan bir vergi olarak yorumlanabilmektedir. Ancak, zorunlu karşılıklar için merkez bankasınca maliyet faizi ödenmiyorsa, zorunlu karşılık uygulaması, bankacılık kesiminin ve mevduat sahiplerinin vergilendirilmesi, bankacılık kesiminin kaynak maliyetinin artırılması anlamına gelmektedir. Diğer yandan, günümüzde, finansal piyasaların gelişmesi, sermaye hareketlerinin kolaylaşması ve finansal araçların çeşitlenmesi; zorunlu karşılığa tabi olmayan mevduata alternatif araçların ve yerli bankalara rakip yabancı bankalarla, yerli diğer kuruluşların ortaya çıkmasına neden olmuştur. Bu nedenle, zorunlu karşılık uygulaması, mevduat alternatifi olan diğer yatırım araçlarına kayışı teşvik etmekte, yerli bankaları, yabancı bankalar karşısında dezavantajlı konuma getirmektedir. Bu nedenle, son yıllardaki genel eğilim, zorunlu karşılık oranlarının azaltılması, zorunlu karşılıkların ortalama olarak tutturulmaları ve zorunlu karşılıklara faiz ödenmesidir (Balino, 1985:105).

İKİNCİ BÖLÜM

TÜRKİYE’DE 1980 ÖNCESİNDE VE 1980 SONRASINDA UYGULANAN PARA POLİTİKALARI

Türkiye’de uygulanan para politikalarını ekonominin dışa kapalı olduğu 1980 öncesi ile dışa açılma hamlelerinin başladığı 1980 sonrası şeklinde temelde ikiye ayırarak incelemek uygun olacaktır. 24 Ocak 1980 tarihine kadar geçen birinci temel dönem içerisinde, Türkiye’de değişik dönemlerde farklı ekonomi politika uygulamaları gerçekleştirilmiştir. Bu gerçekleştirmeler, dönüm noktaları itibariyle dönemleştirilip, açıklanmaya çalışılmıştır. Bu dönemler; planlı devletçilik yılları, savaş ve savaş sonrası yıllar, enflasyonun hızlandığı yıllar, planlı ekonomi yılları, uluslararası ve yurtiçi krizlerin yaşandığı yıllar ve TCMB Kanunu’nun değiştirildiği 1970 yılı gibi çok temel politika değişikliklerinin yaşandığı yıllara göre belirlenmiştir. 24 Ocak 1980 tarihinden sonra geçen ikinci temel dönem içerisinde ise, Türkiye’de değişik dönemlerde farklı ekonomi politika uygulamaları gerçekleştirilmiştir. Bu ikinci dönem gerçekleştirmeleri de, dönüm noktaları itibariyle dönemleştirilip, açıklanmaya çalışılmıştır. Bu dönemler ise; 1980 ile 1987 arası dönem, 1988 – 1990 Dönemi, 1991 – 1995 Dönemi, 1996 – 2000 Dönemi, 2001 – 2004 Dönemi ve 2005 dönemi olarak belirlenmiştir. Bu dönemlerde kendi içinde gerektiği yerde alt bölümlere ayrılarak, o dönemin gerektirdiği önemli krizler ve istikrar programları detaylı bir şekilde açıklanmaya çalışılmıştır.

1. 1980 Öncesi Dönemde Uygulanan Para Politikaları

Çalışmanın asıl konusunu 1980 sonrası para politikası uygulamaları oluşturmakla birlikte, neden-sonuç ilişkisinin kurulabilmesi açısından 1980 öncesinde uygulanan para politikalarını; 1923-1932 dönemi, 1932-1940 dönemi, 1940-1950 dönemi, 1950-1960 dönemi, 1960-1969 dönemi, 1970-1980 dönemi

olmak üzere, ekonomiye yön veren dönemlere ayırarak bu dönemlerdeki uygulamaların özetlenmesinin yararlı olacağı düşünülmüştür.

Cumhuriyetin kurulduğu ilk yıllar, siyasal açıdan yeni bir devletin kuruluşu ve Osmanlı İmparatorluğu'nun kesin olarak tarihe karışmasını simgeleyen bir dönemdir. 1923-1930 yılları Cumhuriyet tarihinin ilk ekonomik deneyim ve aynı zamanda arayış yılları olmuştur. Uygulanan ekonomi politikaları açısından değerlendirildiğinde, 1908'den sonra uygulanan Milli İktisat olarak adlandırılan, korumacı görüşün hakimiyetini koruduğu yıllar olduğu görülmektedir. Ancak, özellikle, 1923 İzmir İktisat Kongresi'nde alınan kararlar doğrultusunda Türkiye Cumhuriyeti liberal sayılabilecek bir ekonomik politikası izlemeye çalışmış, ekonomik kalkınmayı özel sektör -bu arada yabancı sermayeye de olumsuz bir tavır takılmamıştır- aracılığıyla gerçekleştirmeye çalışmıştır (Ada, 1992:26)

1929 Ekonomik Buhranı'nın dünya ekonomisi üzerindeki etkilerinin ülkeye ihracat hacminin daralması biçiminde yansması sonucu, Türk parasının iç ve dış değerindeki istikrar bozulmuştur. Yaşanan dünya krizinden sonra, 26 Şubat 1930 yılında 30 Sayılı Türk Parasının Değerini Koruma Kanunu çıkarılmış ve bir Merkez Bankası kurulması düşüncesi kabul edilmiştir. 11 Haziran 1930 tarihinde 1715 sayılı TCMB Yasası yayımlanarak, TCMB 30 Haziran 1930'da kurulmuştur. TCMB, 3 Ekim 1931 tarihinde çalışmaya başlamıştır.

Merkez Bankası, Türkiye Cumhuriyeti'nin kuruluşunda Osmanlıdan devralınmış olan, Düyunu Umumiye'nin basmış olduğu 158.7 milyon liralık evrak-ı nakdiyeyi (kağıt para) devralarak, kendi taahhüdünü taşıyan banknotlar basmıştır. Para piyasasını düzenlemek, iskonto oranını saptamak, paranın dolaşımını düzenlemek, hazine işlemlerini yapmak, hükümetle birlikte paranın istikrarını sağlamaya yönelik tüm önlemleri almak görevleri Merkez Bankasına verilmiştir (Özdemir, 1997:185-193).

Türkiye'de 1932 – 1940 temel ekonomik göstergeleri aşağıdaki gibi gerçekleşmiştir. Çizelge 2.1.'den de görüleceği üzere, sözkonusu dönemde ekonomik

büyüme, ekonominin tarıma dayalı olması nedeniyle büyük dalgalanma göstermiş, yıllık ortalama büyüme % 4,9 civarında gerçekleşmiş, yıllık ortalama enflasyon ise çok büyük dalgalanma göstermekle birlikte, ortalama % 0,7 gibi çok sınırlı düzeyde kalmış, kurlar ise istikrarlı bir seyir izlemiştir. 1930’lu yılların ilk yarısında TCMB sınırlı miktarda para basmış, ancak 1930’lu yılların ikinci yarısında II. Dünya Savaşı’nın da etkisiyle emisyon hacmi artış oranı önemli ölçüde artmıştır. Bu dönemde, TCMB’nin temel para politikası aracı kendi belirlediği reeskont oranları olmuş, kamu kuruluşları kredileri ile ticari kredilerin kontrolü önem kazanmış ve pozitif reel faizler gözlemlenmiştir. Bu dönemin diğer bir özelliği de Türkiye’nin dış ticaret fazlası vermesidir.

Çizelge 2.1. 1932 – 1940 Dönemi Temel Ekonomik Göstergeler

	1932	1933	1934	1935	1936	1937	1938	1939	1940	Ortalama
Büyüme (%)	-10.7	15.8	6.0	-3.0	23.2	1.5	9.5	6.8	-4.9	4.9
Enflasyon (%)	-5.7	-15.9	0.5	11.1	5.0	5.0	-4.1	2.1	8.5	0.7
Emisyon Artışı (%)	10.1	-1.7	2.4	4.4	9.2	6.9	16.9	44.9	41.1	13.4
1 ABD Doları (TL)	2.13	1.35	1.27	1.25	1.25	1.25	1.26	1.30	1.32	1.38
Kısa Vadeli Reeskont Faizi	8-7	7-5.5	5.5	5.5	5.5	5.5	5.5-4	4	4	5.4
İhracat Değeri (Milyon \$)	48.0	58.1	73.0	76.2	93.7	109.2	115.0	99.6	80.9	83.7
İthalat Değeri (Milyon \$)	40.7	45.5	68.8	70.6	73.6	90.5	118.9	92.5	50.0	72.3
Dış Ticaret Dengesi (Milyon \$)	7.3	13.0	4.2	5.6	20.1	18.7	-3.9	7.1	30.9	11.4

Kaynak : TCMB, HM, DİE ve DPT veri tabanı.

1930’lu yıllarda mevduat ve kredi faizleri tavanlarını belirleme gibi doğrudan para politikası araçları ve zorunlu karşılıkları belirleme yetkisi TCMB’nin yetkisinde değildir. Zorunlu karşılık uygulaması, Türkiye’de ilk defa 1868 yılında İstanbul Emniyet Sandığı Nizamnamesinin 8. Maddesinde yer alan toplanan paraların en az % 10’unun kasada bulundurulma zorunluluğu ile başlamıştır. Türkiye’de zorunlu

karşılıklar (mevduat munzam karşılığı) ile ilgili ilk yasal düzenleme, likidite oranı görünümünde olan 30.05.1933 tarih ve 2243 sayılı Mevduatı Koruma Yasasını 1934 yılında değiştiren 2457 sayılı yasa ile getirilmiştir. 09.06.1936 tarih ve 2999 sayılı Bankalar Kanunu ile karşılık oranının toplam mevduata uygulanması sistemi getirilmiş, TCMB'ye yatırılma zorunluluğu konulmamıştır. Bankalar, zorunlu karşılıklarla Devlet İç İstikraz Tahvilleri veya bu tahviller derecesinde gelir getiren menkul kıymet almaya zorunlu tutulmuşlar (Karacan, 1978:25) karşılıklar, 1936'ya kadar vadesiz mevduatlar için % 20 - % 30, vadeli mevduatlar için % 10 olarak tespit edilmiş, 1936'da ise vadeli ve vadesiz mevduatlar için tek bir oran olarak % 15 belirlenmiştir. Bu kanunun 26. maddesine göre, ayrılan karşılıkların TCMB'ye yatırılması zorunluluğu öngörülmemiş ve bu karşılıkların bankalarca kullanılmasına izin verilmiştir (Erçel, 1978:18).

1930 yılıyla birlikte uygulanmaya başlayan kur politikası çerçevesinde, 1950 yılına kadar İngiliz Sterlininin, daha sonrası içinde ABD Dolarının referans para olarak kullanıldığı sabit kur rejimi politikası gözlenmiştir. Döviz piyasalarının düzenlenmesi amacıyla 25.02.1930 tarih ve 1567 sayılı Türk Parasının Kıymetini Koruma Kanunu (TPKK) çıkartılmıştır. Ayrıca, 1933 yılında da Ödünç Para Verme işleri Kanunu yürürlüğe konmuş, bu kanunla serbest faiz uygulamasına son verilerek TL'nin konvertibilitesine de son verilmiştir. Böylece Türkiye'de sabit kur rejimi uygulanmaya başlanmıştır (Büyükdeniz, 1991:28).

1930'lu yıllar devletçi iktisat politikalarının yoğun olarak kullanıldığı yıllardır. Bu yıllarda devletin ekonomiye etkin bir şekilde müdahalesi sonucu hazine bonoları için öngörülen sınırlamalar 1936 yılında gevşetilmiş, 1938 yılında da merkez bankasına kamu kesimi teşebbüs ve kurumlarının hazine kefaletini haiz bonolarını iskonto etme veya bu senetler karşılığında kredi verme yetkisi tanınmıştır. Bu dönemde TCMB bir yandan reeskonta başvuran bankaları reeskont oranıyla kontrol etmeye çalışmış, öte yandan da devletin kredi ihtiyaçlarını gidermiştir (Akdiş, 2001:146).

Türkiye’de 1930’lu yıllarda TCMB’nin karşılıksız para basmasının, TCMB kaynaklarının kamu tarafından aşırı kullanılmasının önüne geçilmeye çalışılmıştır. Dolayısıyla, 1930’lu yılların zor şartlarında dahi, TCMB bağımsızlığı ve para politikalarının etkinliği konusunda hassas davranılmış, merkez bankacılığı istismar edilmemiştir (Abaç, 1980:48)

İkinci Dünya Savaşı taraflarından birisi olmamıza rağmen, devletin artan savunma giderlerini karşılayabilmek için bankacılık sisteminden kredi taleplerinin artmasına neden olmuş ve bu da ekonomik kalkınma çabalarımızı büyük ölçüde etkilemiştir. Özellikle, çalışma çağındaki genç nüfusun askerlik hizmetine çağırılması ve bunların zorunlu ihtiyaçlarının karşılanması, ekonomiye büyük yükler getirmiştir. 1940’lı yılların ilk yarısı savaş yıllarının temel özelliklerini göstermektedir. Türkiye’de 1940-1950 yılları arası dönemde ekonomide daralma olmuş, gerek arz yönlü kısıtlar ve gerekse parasal genişleme enflasyona yol açmıştır. Aşağıdaki çizelge 2.2’de de görüleceği üzere, bu dönemde savaşa rağmen yıllık ekonomik büyüme ortalama % 3.2, ortalama yıllık enflasyon % 13.3, ortalama emisyon artışı da % 12.5 olurken, sabit kur rejimi devam etmiş, ancak 1946 yılında Türk lirası % 113 oranında devalüe edilmiştir.

Çizelge 2.2. 1940 – 1950 Dönemi Temel Ekonomik Göstergeler

	1940	1941	1942	1943	1944	1945	1946	1947	1948	1949	1950	Ort.
Büyüme (%)	-4.9	-10.2	5.6	-9.8	-5.1	15.3	31.9	4.2	4.2	-5.0	9.4	3.2
Enflasyon (%)	8.5	19.6	66.7	45.8	2.5	0.9	-3.8	1.5	1.4	7.5	-4.3	13.3
Emisyon Artışı (%)	41.1	24.5	42.8	8.2	19.7	-7.9	5.9	-5.1	4.8	-4.5	7.7	12.5
1 ABD Doları (TL)	1.32	1.31	1.31	1.31	1.31	1.32	2.81	2.82	2.81	2.82	2.80	1.99
Kısa Vadeli Reeskont Faizi	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4
İhracat Değ. (Milyon \$)	80.9	91.1	126.1	196.7	178.0	168.3	214.6	223.3	196.8	247.8	263.4	180.6
İthalat Değeri (Milyon \$)	50.0	55.3	112.9	155.3	126.2	97.0	118.9	244.6	275.1	290.2	285.7	164.7
Dış Tic. Den. (Milyon \$)	30.9	35.7	13.2	41.4	51.7	71.3	95.7	-21.3	-78.3	-42.4	-22.2	16.0

Kaynak : TCMB, HM, DİE ve DPT veri tabanı.

1940-1950 döneminde, TCMB'nin temel para politikası aracı reeskont oranları olmaya devam etmiş, 1938'de TCMB'ce % 4 olarak tespit edilen reeskont faizleri hiç değiştirilmemiştir. Zorunlu karşılıklar, 1941 ve 1942 yıllarında yapılan değişikliklerle, % 15 oranı % 20'ye çıkarılmıştır. Bu sistem 1947 yılına kadar devam etmiştir. 1947 yılından sonra, karşılıkların devlet iç istikraz tahvillerine yatırılması zorunluluğu ile birlikte, kamu kesiminin finansman ihtiyacının karşılanması ön plana çıkmıştır (Erçel, 1978:36).

Ayrıca, Devletin TCMB'ye olan borçlarının artması sonucu banknot emisyonu artmış, emisyondaki genişleme mevduat artışına ve mevduat artışı da kredilerin genişlemesine neden olmuştur. Bu da halkın parasal gelirinin reel mal ve hizmet artışının üzerinde artmasına yol açarak, 1940 yılından itibaren enflasyonun artmasına yol açmış, bu da TL'yi değerlendirmiştir. 1938 – 1950 yılları arasında banka faiz oranlarında ve TCMB'nin reeskont oranlarında herhangi bir değişiklik yapılmamıştır.

Uygulanan sabit kur politikası çerçevesinde, 07.09.1946'da 16. Recep Peker Hükümeti tarafından alınan 7 Eylül Kararlarıyla ilk devalüasyon yapılmış ve 1 ABD Doları, 1.32 TL'den 2.81 TL'ye yükseltilmiştir. Dünya Savaşı sonrasında yeni dünya düzeni koşullarına ve yeni ekonomi politikalarına uyum sağlamak için bu devalüasyon gerçekleştirilmiştir. Döviz sıkıntısı olmadığı halde yapılan bu devalüasyonun temel amaçları, ithalat artış hızını yavaşlatmak, zaten sınırlı olan ihracat mallarının (dolar cinsinden) fiyatlarını düşürmek, devletin sahip olduğu altın ve yabancı para varlıklarının cari değerlerini yükselterek iç borç stoğunu (oransal olarak) azaltmak ve IMF üyeliğinin sonucunda TL'yi devalüe edebilme yetkisinin sınırlandırılacak olması, bu kararın alınmasında etkili olmuştur. 19.02.1947 tarihinde IMF ve Dünya Bankasına üye olan Türkiye, ayarlanabilir sabit döviz kuru politikasına geçmiştir (Zarakolu, 1988:145).

Devalüasyondan beklenen başarı elde edilememiş, ihracat yeterince artırılamadığından, 1947 yılından sonra dış ticaret bilançosu açık vermeye başlamıştır. Bu eğilim, 1950'ye kadar sürmüştür. 1946-1950 döneminde para

arzındaki artış, enflasyonun çok üzerinde seyretmiştir; ekonominin tümüne yayılan bir parasallaşma süreci başlamıştır (Güneş, 1998:189).

Türkiye ekonomisinin 1940-1950 dönemini, gerek dünyanın yeni bir ekonomi politikası önerileriyle topladığı Bretton-Woods sistemi ve bunun sonucunda ortaya çıkan IMF ve Dünya Bankası iktisatçıların tavsiyeleri, gerekse 1936 yılından itibaren büyük bir geçerlilik kazanan ve talebin canlandırılması gereği üzerinde duran J.M. Keynes'in ekonomi felsefesinin yerleşmeye başladığı bir dönem olarak nitelendirebiliriz (Akdiş, 2001:162).

1950-1960 döneminde, Türkiye'nin dış ödemeler dengesi, bir yandan, benimsenen hızlı ekonomik kalkınma stratejisine bağlı olarak yatırım malları ithalatındaki artışın ve bunun yanı sıra, ithalatın liberizasyonu sonucu tüketim malları ithalatındaki artışın olumsuz etkilerine maruz kalmıştır. Öte yandan ise, iyi giden iklim koşullarının neden olduğu tarımsal ürün atışına bağlı olarak, ihracatta ortaya çıkan artıştan ve ABD'nin yapmış olduğu Marshall yardımlarından olumlu yönde etkilenmiştir (Parasız, 1998:79).

Çizelge 2.3. 1950 – 1960 Dönemi Temel Ekonomik Göstergeler

	1950	1951	1952	1953	1954	1955	1956	1957	1958	1959	1960	Ort.
Büyüme (%)	9.4	12.8	11.9	11.2	-3.0	7.9	3.2	7.8	4.5	4.1	3.4	6.7
Enflasyon (%)	-4.3	-1.1	5.1	4.8	9.0	11.9	11.5	12.5	15.7	22.6	7.4	8.6
Emisyon Artışı (%)	7.7	19.2	9.1	17.4	4.4	31.0	27.0	26.2	7.9	12.0	14.4	16.0
1 ABD Doları (TL)	2.80	2.80	2.81	2.81	2.80	2.80	2.81	2.81	2.81	2.83	9.05	3.38
Kısa Vadeli Reeskont Faizi	4	4-3	3	3	3	3-4.5	4.5	4.5	4.5	4.5	4.5	3.9
İhracat Değeri (Milyon \$)	263.4	314.1	362.9	396.1	334.9	313.3	305.0	345.2	247.3	353.8	320.7	323.3
İthalat Değeri (Milyon \$)	285.7	402.1	555.9	532.5	478.4	497.6	407.3	397.1	315.1	470.0	468.2	437.3
Dış Ticaret Dengesi (Milyon \$)	-22.2	-88.0	-193.	-136.5	-143.4	-184.3	-102.4	-51.9	-67.8	-116.2	-147.5	-113.9

Kaynak : TCMB, HM, DİE ve DPT veri tabanı.

1950'li yılların ilk yarısında hızlı büyüme, makul enflasyon oranları gözlenirken, ikinci yarısında hızlanan enflasyona karşın düşen büyüme hızları ile karşılaşmaktadır. Çizelge 2.3'te de görüleceği üzere; 1950 – 1960 döneminde ortalama büyüme % 6,7 olarak gerçekleşirken, ortalama enflasyon % 8,6 ortalama emisyon artışı da % 16,0 olarak gerçekleşmiştir. 1950'li yılların diğer bir özelliği de dış ticaret açıklarının gittikçe artmasıdır.

Merkez bankacılığı açısından bakıldığında, 1950'li yılları, fiyat istikrarına odaklanan merkez bankacılığın çıktığı, kamu açıklarının yoğun olarak finanse edilmeye başlandığı, 2000'li yıllara kadar önlenemeyen TCMB kaynaklarını kullanma yollarını açan yasal düzenlemelerin yapıldığı dönem olarak isimlendirmek abartılı olmayacaktır. Bu nedenle, 1950'li yıllar merkez bankacılığı açısından bir dönüm noktası olarak kabul edilebilir (Zarakolu, 1988:163).

1950 yılından sonra izlenen gevşek (ucuz) para politikasıyla TCMB'nin kamu açıklarını fonlayan bir kuruluş haline gelmesiyle, bol kredi ve plansız yatırım politikaları sonucunda fiyatlar genel seviyesi yıldan yıla yükselmiş, paramızın iç ve dış değeri devamlı olarak büyük kayıplara uğramış, gelir dağılımında ciddi dengesizlikler oluşmuş, kamunun masrafları yükselmiş, ihracat-ithalat iyice düşerek, üretim maliyetleri yükselmiş ve yatırımlar azalmıştır. Bu dönemde kamu ve özel sektörün yatırımları ve cari harcamaları kredi artışlarıyla karşılanmış, bu şekilde artan kredi hacmi, üretimde ekonomik dengeyi sağlayabilecek ölçüde bir artış olmadığından dolayı, fiyatların devamlı surette artmasına neden olmuştur. Bu dönemdeki kredi politikaları, tüm az gelişmiş ülkelerde bulunan sermaye yetersizliğini banknot ihraç ederek, dış ödemelerdeki sıkıntıyı ise yurtdışından yapılan borçlanmalarla karşılamıştır.

1954 yılından sonra, iklim koşullarının kötü gitmesi yüzünden, tarımsal üretimde yaşanan düşüş ve ihracattaki azalma, döviz rezervlerinin erimesine ve ulusal gelirin azalmasına neden olmuştur. Ancak, bütçe açıkları, hızla artan kamu kesimi borçlanma gereği ve destekleme alımlarının finansmanı gibi nedenlerle para arzını artırmaya yönelik para politikası izlenmeye devam edilmesi, fiyatlar genel düzeyinde önemli bir artışa neden olmuştur. Enflasyonist baskılar para-kredi hacminin daraltılması ve ithalatın kısıtlanması için gerekli önlemlerin alınması

gerektirmiştir. 1956 yılında Ulusal Koruma Kanunu yeniden yürürlüğe konmuş; ancak, alınan önlemler ekonomik istikrarın sağlanması için yeterli olamamıştır. Ekonomide özellikle fiyat istikrarının sağlanabilmesi için, 4 Ağustos 1958 tarihinde bir istikrar programı uygulanmaya başlanmıştır (Parasız, 1998:121).

Para, mal ve emek piyasalarının eksik işlediği, sermaye piyasasının ise olmadığı bir ortamda, özellikle mal ve hizmet piyasalarında, devlet güdümünün hakim olduğu bir ekonomide uygulamaya konan 4 Ağustos Kararları, IMF tipli ortodoks politikalarlardır. Para arzı, kredi hacmi ve faiz oranları Program'ın nominal çapaları olarak seçilmiştir (Parasız, 1998:123).

Öncelikle fiyat istikrarını sağlamayı hedeflemekle birlikte, ödemeler dengesini sağlamayı da amaçlayan 1958 İstikrar Programı ile alınan önlemler, banka kredileri ve banknot ihracının dondurulması, sıkı para politikası izlenmesi, fiyat kontrollerinin kaldırılması ve KİT ürünlerinin fiyatlarının artırılması, denk bütçe politikasının uygulanması, ihracatı artırmak için döviz kurları ayarlanarak katlı kur uygulamasına (de facto devalüasyon) geçilmesi olarak sıralanabilir. Sonuçta, 04 Ağustos 1958 tarihinde 15 sayılı TPKK Hakkında Karar ile (İstikrar Tedbirleri çerçevesinde) TL'nin dış değeri bazı istisnalar dışında ABD Doları başına 6.20 TL prim ilavesiyle 1 ABD Doları = 9 TL olacak şekilde fiilen devalüe edilmiştir (Keyder, 2002:176).

1960'lı yıllara planlı ekonomi anlayışı damgasını vurmuştur. Türkiye'de 1960-1969 yılları arası dönemde, büyüme ve fiyatlarda istikrarın sağlandığı, TCMB'nin parasal kontrolü gerçekleştirebildiği, para politikasının kalkınma planları çerçevesinde yürütüldüğü bir dönem olarak adlandırılabilir. 1960-1969 döneminde, ekonomik konjonktürün ve sanayileşmenin gelişimine koşut olarak genişlemeci para politikaları uygulanmıştır (Kazgan vd., 2000:168).

Çizelge 2.4'de görüldüğü gibi, 1960'lı yıllarda ortalama yıllık ekonomik büyüme % 5,6 iken, ortalama yıllık enflasyon % 4,8 olmuş, ortalama emisyon artışı büyüme ve enflasyon oranı ile uyumlu olarak % 11,1 oranında artmıştır. Bu dönemde sabit kur rejimi sürdürülmüş, kurlarda istikrar gözlenmiş ve dış ticaret açığındaki

artış devam etmiştir. Ayrıca, 1960'lı yıllarda tekrar pozitif reel faiz uygulamasına dönülmüştür.

Çizelge 2.4. 1960 – 1969 Dönemi Temel Ekonomik Göstergeler

	1960	1961	1962	1963	1964	1965	1966	1967	1968	1969	Ort.
Büyüme (%)	3.4	2.0	6.2	9.7	4.1	3.1	12.0	4.2	6.7	4.3	5.6
Enflasyon (%)	7.4	1.3	3.8	6.5	0.8	6.7	5.5	6.3	4.1	5.7	4.8
Emisyon Artışı (%)	14.4	7.4	7.1	9.0	18.5	11.1	13.7	19.1	-0.2	10.6	11.1
1 ABD Doları (TL)	9.05	9.05	9.05	9.05	9.08	9.08	9.08	9.08	9.08	9.08	9.07
Kısa Vadeli Reeskont Faizi	4.5	4.5-7.5	7.5	7.5	7.5	7.5	7.5	7.5	7.5	7.5	7.1
İhracat Değeri (Milyon \$)	320.7	346.7	381.2	368.1	410.8	463.7	490.5	522.3	496.4	536.8	433.7
İthalat Değeri (Milyon \$)	468.2	507.2	619.4	687.6	537.2	572.0	718.3	684.7	763.7	801.2	635.9
Dış Ticaret Dengesi (Milyon \$)	-147.5	-160.5	-238.3	-319.5	-126.5	-108.2	-227.8	-162.3	-267.2	-264.4	-202.2

Kaynak : TCMB, HM, DİE ve DPT veri tabanı.

1960'lı yıllarda para politikası uygulamaları; zorunlu karşılık politikaları, kalkınma programları çerçevesinde gerçekleştirilen selektif krediler, kredi tayinlaması uygulamaları ve reeskont kredi faizlerinin etkin olarak kullanılması ile yürütülmüştür. Diğer yandan bu dönemde, kamunun TCMB'ye olan borçlarının tahkim kanunları çerçevesinde ödenmeye çalışıldığı, diğer bir deyişle nakit ödeme yapılmadığı, borçların uzun vadeli donuk kredi haline dönüştürüldüğünü görmekteyiz.

Merkez bankacılığı açısından bakıldığında, 1960'lı yıllardaki önemli bir gelişme de zorunlu karşılıkların TCMB'de tutulmaya başlamasıdır. Zorunlu karşılık oranları 1958 yılına kadar kanunlarla tespit edilmiş, 1958 yılında tespit yetkisi, vadeli mevduatta % 10 - % 20, vadesiz mevduatta da % 20 - % 25 oranları arasında kalmak kaydıyla, banka Kredilerini Tanzim Komitesine bırakılmış, 1961 yılında yetki aralığı ise vadeli mevduatlarda % 10 - % 35, vadesiz mevduatlarda ise % 20 - % 40'a

ıkartılmış, komiteye çok daha geniş bir yetki verilmiştir. Böylece zorunlu karşılık uygulamasının etkinliği ve esnekliği artırılmıştır. Bu kanunla ayrıca mevduat munzam karşılıklarının TCMB'ye yatırılması zorunluluğu getirilmiş, böylece, TCMB'nin parasal kontrol yeteneği artırılmıştır. Vadeli ve vadesiz mevduatlar için % 20 olan zorunlu karşılık oranları, 1964'e kadar değiştirilmemiş, 1964 yılında vadeli mevduatların zorunlu karşılık oranları % 10'a düşürülmüş, 1966 yılında ise tekrar % 20'ye çıkartılmıştır (Artun, 1975:38).

Bankaların taahhütlerine karşı bulunduracakları asgari disonibilite oranı 01 Aralık 1965 tarih ve 157 sayılı Banka Kredilerini Tanzim Komitesi kararıyla, kararın yürürlüğe girdiği ayı takip eden ayın başından itibaren 1 ay içinde % 5'den % 8'e, müteakip ay içinde % 8'den % 10'a çıkarılması ngrlmştir.

Bu dönemde yapılan diğer bir değişiklik ise, faiz oranlarının belirlenmesiyle ilgilidir. Ödünç para verme işlerinde alınacak azami faiz oranı % 12 olarak belirlenmiş, ancak zirai kredilerde ve ihracat finansmanında bu oranın % 10'u geçemeyeceği belirtilmiştir.

Bu dönemde kurlarda gözlemlenen istikrarlı gidişatın yanı sıra, 1961 yılında kambiyo kontrol uygulamaları, bazı istisnalar dışında TCMB'ye devredilmiştir. Ayrıca yabancıların Türkiye'de Türk Parası ile ödemede bulunmaları, bankalarda hesap atırabilmeleri mümkün kılınmıştır (Aren, 2000: 147).

1970'li yıllara damgasını vuran en önemli gelişmelerden biri TCMB kanununun değiştirilmesidir. 1960'lı yılların sonlarında belirginleşen iktisadi politika uygulamalarının yarattığı makroekonomik sorunlar TCMB'nin yeniden organize edilmesini zorunlu kılınmış ve 14 Ocak 1970'te kabul edilen 1211 sayılı kanunla TCMB'nin yetki ve sorumlulukları, yeniden düzenlenmiş; TCMB para ve kredi işlerini ekonomi politikasının hedeflerine göre ayarlayabilmek için gerekli para politikası araçları ile donatılarak, ülke ekonomisinin gelişmesinde daha aktif rol oynayacak bir kurum haline getirilmesi amaçlanmıştır (Gnal, 2001:53).

Türkiye’de 1970-1980 yılları arası dönem, para politikası açısından iyi başlayan ancak, dışsal şokların da etkisi ile ülkenin gelecek 30 yılına damgasını vuracak olan makroekonomik dengesizliklerin, yüksek enflasyonun başladığı, parasal kontrolün sağlanamadığı dönem olarak adlandırmak mümkündür. Nitekim bu durum, temel makroekonomik göstergelerin yer aldığı aşağıdaki Çizelge 2.5.’de da net bir şekilde görülmektedir.

Çizelge 2.5. 1970 – 1980 Dönemi Temel Ekonomik Göstergeler

	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	Ort.
Büyüme (%)	4.4	7.0	9.2	4.9	3.3	6.1	9.0	3.0	1.2	-0.5	-2.8	4.1
Enflasyon (%)	11.8	21.8	15.3	15.8	15.4	19.0	16.4	22.5	53.3	62	101.4	32.2
Emisyon Artışı (%)	26.8	22.4	17.7	26.3	29.7	24.6	27.2	49.6	45.9	60.9	52.4	34.9
1 ABD Doları (TL)	15.15	14.30	14.30	14.28	14.13	15.30	16.83	19.64	25.50	35.70	91.04	25.11
Kısa Vadeli Reeskont Faizi	7.5/9	9	9	9/8/8.75	8.75 / 9	9	9	9	9/10	10/10.75	10.75/14/26	9.8
İhracat Değeri (Milyon \$)	588.5	676.6	885.0	1317.1	1532.2	1401.1	1960.2	1753.0	2288.2	2261.2	2910.1	1597.6
İthalat Değeri (Milyon \$)	947.6	1170.8	1562.6	2086.2	3777.6	4738.6	5128.6	5796.3	4599.0	5069.4	7909.4	3889.6
Dış Ticaret Dengesi (Milyon \$)	-359.1	-494.2	-677.6	-769.1	-2245.4	-3337.5	-3168.4	-4043.3	-2310.9	-2808.3	-4999.3	-2292.1

Kaynak : TCMB, HM, DİE ve DPT veri tabanı.

Çizelge 2.5.’den de görüleceği üzere, 1970’li yılların başından itibaren enflasyon oranı çift hanelere çıkmış, ancak istikrarlı bir seyir izlemiş, 1970’li yılların ikinci yarısından başlayarak hızla kontrolden çıkarak 1980 yılında % 101,4 seviyesine yükselmiştir. Böylece, 1970’lerdeki ortalama enflasyon oranı % 32,2 seviyesinde gerçekleşmiştir. Diğer yandan, ekonomik büyüme 1970’lerin ilk

yarısında normalken, 1970'lerin ikinci yarısında hızla gerilemiş, 1970'lerin ortalama büyümesi % 4,1 seviyesinde gerçekleşmiştir. Bu dönemde, parasal genişleme enflasyondaki artışın temel nedenlerden birini teşkil etmiş, emisyon hacmi yıllık ortalama % 34,9 artış göstermiştir.

10 Ağustos 1970 tarihli TPKK Hakkında 18 sayılı Karar ile TL'nin ABD Dolarına göre paritesi % 66.6 oranında düşürülerek bazı istisnalarla (ihraç malları, işçi ve seyahat dövizleri) 9 TL iken 15 TL olarak saptanmıştır. Yapılan bu devalüasyonun amacı ithalat talebini kısmak ve ihraç mallarımızın dış piyasalardaki rekabet gücünü yükseltmek olmuştur. Ayrıca devalüasyonun, o zamana kadar bir kısmı resmi yollarla yurda girmeyen turizm gelirlerini ve işçi dövizlerini artırıcı yönde etkileyeceği de göz önünde tutulmuştur. 18 Aralık 1971'de ise uluslararası para bunalımı sonucu ABD Dolarının devalüe edilmesi ve bazı ülke paralarının değerlerinde değişiklikler yapılması nedeniyle TL'nin USD karşısındaki değeri 1 \$ = 14 TL olacak şekilde yeniden saptanmıştır. 1974 yılında 1 \$ = 14 TL merkezi kuru sürdürülmüş, bu arada uluslararası kambiyo kurları arasındaki uyumun sağlanabilmesi amacıyla, IMF tarafından konulan kurallara uygun yeni tedbirler uygulamaya konmuştur. IMF kuralına göre, bir ülkenin milli parası ile diğer üye ülkelerin milli paraları arasındaki kurlardan herhangi iki alış veya iki satış kuru arasında maksimum % 2'lik fark olması gerektiği açıklanmıştır. Eğer, herhangi bir üye ülkenin milli parası uluslararası piyasalarda değer kazanır veya kaybederse ve diğer üye ülkelerin milli paralarıyla arasındaki kur farkları da % 2'yi aşmışsa, otomatik olarak bu kurların ayarlanmasını gerektirmiştir. Bu nedenle kurlar, 1976'da üç kez, 1977'de iki kez ayarlanmıştır. 01.03.1978 tarihinde yürürlüğe konulan 16 sayılı Maliye Bakanlığı Tebliği ile 1 ABD Dolarının değerinin 25 TL'ye yükseltilmesi üzerine, TCMB tarafından kurlar değiştirilmiş ve yıl içinde altı kez daha kurlar ayarlanmıştır. 10.04.1979 tarihinde yine Maliye Bakanlığı tarafından yayımlanan tebliğ ile 1 ABD Dolarının değerinin 26.50 TL'ye yükseltilmesiyle TCMB bazı döviz ve efektif kurlarını değiştirmiştir. Dış piyasalardaki gelişmeler göz önüne alınarak yıl içinde 2 kez daha kur ayarlaması yapılmıştır (Velioglu ve Saraççı, 1997:97-104).

2. 1980 Sonrası Dönemde Uygulanan Para Politikaları

1980 yılı, gerek para politikası uygulamaları gerekse genel ekonomik anlayış açısından Türkiye'nin geleceğine damgasını vuracak olan bir dönem olmuştur. Daha önceki bölümlerde görüldüğü üzere, Türkiye 1923 – 1980 döneminde kapalı ekonomi anlayışı ile ekonomi politikalarını oluşturmuş kamu harcamaları ile iç talep yüksek tutulmuş, kamu açıkları TCMB kaynakları kullanılarak finanse edilmiş, sabit kur rejimi uygulanmış, özellikle 1960 sonrası ithal ikameci bir büyüme stratejisi uygulanmış ancak her 10 yıl sonunda, enflasyon yükseliş eğilimine girmiş, ekonomik büyüme yavaşlamış, ülke ödemeler dengesi krizi ile karşılaşarak yüksek oranlı devalüasyonlar yapılmıştır. Her 10 yıl sonunda da, 1960 ve 1970'te olduğu gibi, yine ortak özellik olarak, para politikasının etkinleştirilmesi amacıyla TCMB yasası gözden geçirilmiş, TCMB'nin yetkileri artırılmış, ancak ilerleyen dönemde de tekrar TCMB kaynakları yoğun olarak kamu açıklarının finansmanı amacıyla kullanılmaya başlanmıştır.

Türkiye 1980 yılına yüksek enflasyon, petrol ve enerji yetersizliği, dövizin bulunmaması nedeniyle ithalat tıkanıklıkları, düşük ekonomik büyüme, dış borçların ödenememesi ve sonuçta tam bir ödemeler dengesi krizi ile girmiş, sorunların çözümü için çok köklü reformlara ihtiyaç duymuştur. Ancak bu defa, krizi aşmaya yönelik önlemler 1980 yılına kadar uygulanan politikalarda ve ekonomi anlayışında köklü değişiklikler getirmiştir. Bu amaçla, 24 Ocak Kararları olarak tarihe geçecek olan ekonomik istikrar tedbirleri alınmıştır (Karluk, 1997:386).

1980 Sonrası dönemdeki ekonomik politikaları inceleyebilmek için bu dönemin başlangıcı sayılan ve ekonomi literatürüne 24 Ocak 1980 Ekonomik İstikrar Tedbirleri olarak geçen kararları ilk önce analiz etmek gerekmektedir.

2.1. 24 Ocak 1980 Kararları ve Ekonomik Etkileri

1970'li yıllarda yaşanan iki petrol şoku nedeniyle, ağır ödemeler dengesi ve dış borç sorunuyla karşılaşan gelişmekte olan ülkeler, bu problemlerini aşmak için, ihracata dayalı büyüme modellerine geçmeye ve ekonomide Keynesyen politikaların yerine parasalcı politikaları tercih etmeye başlamışlardır. Türkiye ekonomisinde 1970 yılların sonunda yaşanan ödemeler dengesi krizi ve hızlı enflasyon süreci, büyük ölçüde sürekli artan kamu kesimi açıklarının parasal genişlemesi ve finansmanından kaynaklanmıştır. Genişleyici para ve maliye politikalarının yanısıra, uygulanan düşük faiz ve kur politikaları iç ve dış dengenin daha da bozulmasına neden olmuştur (Kesriyeli, 1997: 5).

Türkiye'de de bu gelişmeler gözönünde bulundurularak, ekonomik bunalımdan kurtulmak amacıyla 24 Ocak 1980 Kararları uygulamaya konulmuştur. Temel görüşü devletin ekonomiye müdahalesini en aza indirmek ve piyasa ekonomisine işlerlik kazandırmak olan 24 Ocak Kararları ile kısa dönemde, dış ödemeler güçlüklerinin çözülmesi, enflasyon hızının düşürülmesi ve büyüme hızının artırılması; uzun dönemde ise, kamu kesiminin daraltılması, piyasalara müdahalenin kaldırılması ve ekonominin uluslararası rekabete uygun bir yapıya kavuşturulması amaçlanmıştır.

24 Ocak 1980 Kararları ile ithal ikameci sanayileşme stratejisinden ihracata yönelik sanayileşme stratejisine geçilmiştir. 1980'lerde az gelişmiş ülkelerin borç krizinden kurtulmaları için başvuru yapısal uyum politikaları içinde liberalleşme önemli bir yer tutmaktaydı. Türkiye de 24 Ocak Kararları ile bu modeli tercih eden ülkelerarasına katılmıştır (Uygur, 1994:42).

24 Ocak Kararlarının alınmasının ve uygulanmaya çalışılmasının temel amaçları aşağıdaki gibi sıralanabilir (Akdiş, 2001: 184):

- Ekonomide tüketim harcamalarını kısarak tasarrufları artırmak,

- Enflasyonun kontrol altına alınabilmesi için sıkı para ve kredi politikası titizlikle uygulanarak, kamu sektörünün finansman açığı zamanla ortadan kaldırılması ve Hazine'nin TCMB'den borçlanmasının sınırlandırılması,
- Tasarrufların artırılması ve bankacılık sisteminde toplanmasını sağlamak için gerçekçi bir faiz politikası uygulanması,
- Bir yandan bankaların ödünç verilebilir fonlarını genişleterek, diğer yandan yüksek faiz politikası ile kredi istemini daraltarak fon arz ve talep dengesinin kurulması,
- Finansman açığının kapatılması ve yatırımların istihdam artırıcı şekilde yeniden hızlandırılması bakımından özel ve yabancı sermayenin teşvik edilmesi,
- İhracatın hızla artırılması için gerçekçi ve esnek bir kur politikası uygulanması,
- Fonların özendirilen sektörlerle akmasının hızlandırılması,

Yukarıdaki amaçları gerçekleştirebilmek için, 24 Ocak 1980'de para piyasaları açısından önemli olan aşağıdaki kararlar alınmıştır.

- % 48.6 oranında devalüasyon yapılarak TL'nin değeri 1 dolar = 48.70 TL'dan 71.40 TL'na düşürülmüştür. Döviz alım ve satımı liberalleştirilmiş, döviz piyasası üzerindeki kontroller kaldırılmıştır.
- Faiz oranları serbestleştirilmiş ve reel faiz politikası izlenmiştir. 1.7.1980 tarihinde faiz oranları tamamen serbest bırakılmış, fakat daha sonra bundan tamamen vazgeçilerek Temmuz 1983'de sistem yeniden düzenlenerek bankalar denetim altına alınmıştır. Aralık 1983'ten sonra mevduat faiz oranlarının denetimi ve uygulanacak taban faiz oranları konusunda T.C. Merkez Bankası yetkili kılınmıştır (Karluk, 1997:387).
- Ekonomik istikrar ve liberalizasyon politikalarının en büyük reformu döviz kuru politikalarında olmuştur. 1980 öncesinde katı kambiyo kontrolü altında bulunan sabit kur sistemine esneklik kazandırılarak daha gerçekçi kur politikalarına

dönülmüştür. Dış ticaret politikası araçları içinde önemli bir yeri olan döviz kuru politikaları ile dış ticaret dengesi sağlanmaya çalışılmıştır (Ertekin, 2001:184).

- T.C. Merkez Bankası nezninde İhracatı Teşvik Fonu kurulmuş ve teşvik belgesi alan ihracatçılara bu fondan kredi sağlanmıştır. (<http://www.dtm.gov.tr/EKONOMI/TRKEKON.htm>)

- Para ve kredi politikası otoritesi açısından yetkili merci olarak, Başbakanlık Müsteşarlığı'nın başkanlığında Para ve Kredi Kurulu oluşturularak, para ve kredi politikasıyla ilgili önlemlerin alınması bu kurulun yetkisine bırakılmıştır. Kurulun kuruluş amacı, DPT, Merkez Bankası ve Maliye Bakanlığı arasında bir uyum ve koordinasyon sağlamaktır. Bu kurum nedeniyle T.C. Merkez Bankası'nın fonksiyonu danışmanlık düzeyinde kalmıştır (Parasız, 2000:425).

Çalışmanın bundan sonraki kısmında 1980'den günümüze kadar olan süreç belirli dönemlere ayrılarak, bu dönemlerde uygulanan para politikaları ve ekonomiye olan etkileri incelenecektir.

2.2. 1980 – 1987 Dönemi

1980 yılı, Türkiye için bir anlamda dönüm noktası olmuştur. Başlangıcında, ekonomideki temel dengesizlikleri gidermeye yönelik olan program, daha sonra liberizasyon politikalarına dönüşmüş ve ekonominin tüm alanlarında liberizasyona gidilmiştir. Dışa kapalı ekonomi uygulamasından vazgeçilerek, dışa açık ekonomi politikası benimsenmiştir. İthal ikameci sanayileşme politikası terk edilerek, ihracata dayalı sanayileşme hedeflenmiştir. İthalat ve ihracat serbest bırakılmış, yurtiçindeki sanayilerin korunmasından kısmen de olsa vazgeçilmiştir. Mal, hizmet, emek ve sermaye piyasalarındaki fiyatlama süreci piyasa koşullarında belirlenmeye bırakılmıştır.

1980 sonrası dönemde, ekonomi politikasında yaşanan değişim önemli ölçüde para politikasını da değiştirmiştir. Bu yıllarda izlenen para politikalarında monetarist görüşün ağırlık kazandığı görülmektedir (Cömertler, 2002:132)

1980-1982 döneminde, kamu kesimi finansman ihtiyacının istikrar programında öngörüldüğü şekilde azaltılmasına bağlı olarak, rezerv para artışı hedeflenen düzeyde tutulabilmiştir. Diğer taraftan, 1981 ve 1982 yıllarında reel faiz oranlarının yüksek pozitif değerlere ulaşması ve buna ek olarak Türk Lirasının yabancı paralar karşısında reel olarak hızlı değer kaybı, para talebinin önemli ölçüde artmasına yol açmıştır. Parasal genişlemenin kontrol edilmesi ve para talebinin artırılması şeklinde uygulanan para politikası, 1981 ve 1982 yıllarında fiyat artışlarının yavaşlamasına büyük katkıda bulunmuştur.

Ocak 1980'de yapılan önemli devalüasyonun ardından (% 48.6) Mayıs 1981'e kadar izleyen 16 ayda 11 mini devalüasyon daha yapılmıştır. 1 Mayıs 1981'den itibaren de Türkiye'nin ihracattaki rekabet gücünü korumak için döviz kurları günlük olarak Merkez Bankası'nca belirlenmiştir. 24 Ocak 1980'den 1 Mayıs 1981'e kadar uygulanan kur politikasına düzeltilen sabit kur sistemi, o tarihten itibaren yapılan günlük kur ayarlamalarına da değişken sabit kurlar, oynak kurlar, hareketli kurlar adı verilmiştir (Çarıkçı, 1983:102).

29 Aralık 1981 tarihli Resmi Gazetede yayımlanarak yürürlüğe giren 28 Sayılı Karar ile kambiyo rejimine önemli değişiklikler getirilmiştir. Bu karar ile ticari bankalar Merkez Bankası'nca günlük olarak ilan edilen esas kurun dövizler için % 6, efektifler için % 8 altını veya üstünü geçmemek koşuluyla, döviz ve efektif alıŖ-satıŖ kurlarını serbestçe belirleyebileceklerdir (TCMB, 1984:35).

Serbestleşme yönünde diğerk önemli adım 30 sayılı kararla atılmıştır. Bu karara göre, Temmuz 1984'ten sonra, TL'nin yabancı paralar karşısındaki fiyatının saptanması Merkez Bankası'na, döviz tahsis ve transfer işlemleri bankalara bırakılmıştır. Bireylerin yanlarında döviz bulundurmaları suç olmaktan çıkmış ve bankalarda döviz tevdiat hesapları açtırma olanakları tanınmış, bankaların döviz mevcutlarını bankacılık işlemleri çerçevesinde kullanmaları serbest bırakılmıştır.

1983 yılında ise, maliye ve para politikalarının büyük ölçüde gevşetilmesine bağlı olarak enflasyon hızının gerileme eğilimi tersine dönmüştür. Bankerlik

piyasasında faaliyet gösteren kuruluşların batması sonucunda aşırı mevduat çekişlerine maruz kalan bazı bankaların daralan likiditelerini kuvvetlendirmek için, rezerv paranın hedeflenenin üzerinde artırılması zorunda kalınmıştır. Rezerv paranın genişlemesindeki diğer bir neden, reel olarak artan bütçe açığının finansmanı için Merkez Bankası kaynaklarına başvurulması olmuştur.

1984 yılında ödemeler bilançosunu iyileştirmek ve enflasyon hızını yavaşlatmak amacıyla yürürlüğe koyulan ekonomik program uyarınca sıkı para politikası uygulanmaya çalışılmış ve nominal faiz oranları önemli ölçüde yükselmiştir. Ancak, dış ticaret ve ödemeler sisteminin liberalleşmesi sonucu Merkez Bankası'nın dış varlıklarının beklenenden hızlı artmasına bağlı olarak, parasal büyüklükler 1984 yılında hızlı bir genişleme göstermiştir. 1984 yılının ikinci yarısında, para arzının hızını yavaşlatmak üzere bazı önlemler alınmıştır. Bu bağlamda, Merkez Bankası'nın verdiği reeskont kredileri durdurulmuş, disonibilite oranı yüzde 10'dan yüzde 15'e yükseltilmiş, zorunlu karşılıkların yatırılmayan kısmına uygulanan cezai faiz oranları artırılmıştır (TCMB, 1985:38).

1985 yılında Merkez Bankası'nın para arzını kontrolü, doğrudan rezerv paranın, dolaylı olarak rezerv para çarpanının etkilenmesine dayanmaktadır. Rezerv para artışına büyük ölçüde Merkez Bankası'nın kamu kesimine kullandığı kredilerdeki büyük artış neden olurken, dış varlık artışının etkisi sınırlı olmuştur. (TCMB, 1986:25).

1986 yılı, para politikası yönünden bir geçiş döneminin başlangıç yılı olmuştur. Sözkonusu geçiş döneminin özelliği, özel kesim ve kamu kesiminin portföy yapısına doğrudan müdahale ile şekillenen para politikası yerine, toplam rezervlerin kontrolüne dayalı para ve kredi politikasının uygulanmaya başlanmasıdır.

1986 öncesi sistemde, para arzını kontrol mekanizması, özel kesim ve kamu kesiminin portföy yapılarını ve harcamalarını doğrudan etkileyerek, özel sektörün kredi ve devletin borçlanma taleplerini kontrol etmeye yönelik olarak işlemekteydi. Kamu finansman gereğinin Merkez Bankası kaynaklarından karşılanması, para

politikasını bütçe politikasına bağımlı kılmaktaydı. 1986 yılında benimsenen yeni sistemde Merkez Bankası, ticari bankaların Türk Lirası cinsinden rezervlerini kontrol ederek hem faiz politikasının etkinliğini artıracak, hem de bankaların pasiflerinin kontrolü ile eşanlı olan para arzı kontrolü uygulamasına olanak bulacaktır. Bununla birlikte, Nisan 1986'dan başlayarak Bankalararası Para Piyasası (İnterbank) uygulamaya konulmuştur. Bu piyasa, rezerv fazlası ve ihtiyacı olan bankaları karşı karşıya getirerek rezerv yönetimini kolaylaştırmış, ayrıca Merkez Bankası'nın bu piyasayı faiz ve işlem hacmi olarak izlemesine ve para politikasını yönlendirmede gerekli sinyalleri almasına olanak sağlamıştır. Açık piyasa işlemlerinin devreye sokulması ve Bankalararası Para Piyasası'nın işlemeye başlaması, parasal kontrol mekanizmalarının rezerv para kontrolünü tamamlayıcı yönde gelişmesini sağlayacak ve böylece bankaların likit rezervlerinin kontrolünde Merkez Bankası'nın munzam karşılıklar ve disponibl değerler dışında ek kontrol araçları geliştirmesine yardımcı olacaktır.

Yıllık programdaki hedefler ve yeni para politikası çerçevesinde, para arzı ve bazı parasal büyüklüklerin 1986 yılı içerisindeki gelişmelerini tahmin etmek amacıyla ilk kez bir parasal program oluşturulmuştur. Bu parasal programda M2 para arzı artışı belirlenmiş ve bu artış ile reel faiz ve reel kur gibi değişkenler ilişkilendirilmiştir. 1986 yılı parasal programı, belli bir M2 (dolaşımdaki nakit para, vadesiz mevduatlar ve vadeli mevduatların toplamı) artışı hedef olarak alındığında, bunu gerçekleştirecek rezerv para artışının ve dolayısıyla da Merkez Bankası net iç ve dış varlıklarının programlanmasına dayanmıştır (TCMB, 1987:41)

Bankalararası Para Piyasası'nın kurulması, Merkez Bankası'na parasal gelişmeleri yakından izleme olanağı sağlamıştır. İMKB'nin açılmasının da etkisiyle, ikincil piyasalarda işlem hacmi belirgin bir artış göstermiştir. Bankalararası piyasanın kurulması, mali araçların çeşitlenmesi ve ikincil piyasaların genişlemesi Merkez Bankası'nın açık piyasa işlemlerine geçebilmesine ve para politikasının daha etkin yürütülmesine yardımcı olacak gelişmelerdir (Kesriyeli, 1997:11-12).

1987 yılı, Merkez Bankası'nın klasik anlamda merkez bankacılığı işlevini yerine getirebilmesini sağlamak ve banka sisteminin toplam rezervlerinin kontrolüne dayalı para politikası uygulamasına geçişi hızlandırmak amacıyla kurumsal düzenlemelere hız verdiği yıl olmuştur. Bununla birlikte, Merkez Bankası, 4 Şubat 1987 tarihinden itibaren açık piyasa işlemleri uygulamaya başlamıştır. Açık piyasa işlemleri mekanizması para politikası aracı olmakla birlikte, bu işlemler çerçevesinde Devlet iç borçlanma senetlerinin alım satıma konu edilmesi, aynı zamanda Devlet tahvilleri için ikincil bir pazar oluşturmasına ve iç borçlanma politikasının günün koşullarına uygun şekilde yürütülmesine de katkıda bulunmuştur.

1987 yılında faiz politikası, bir yandan faiz oranlarının ekonomik faaliyeti aşırı frenleyecek kadar yükselmemesini, diğer taraftan da Türk lirası cinsinden yapılan mali tasarrufların çekiciliğini sağlayacak biçimde yürütülmeye çalışılmıştır. Ancak, özellikle yılın ikinci yarısında hızlanan fiyat artışları nedeniyle mevduat faiz oranları enflasyonun gerisinde kalmıştır (Çolak, 1994: 43).

1987 yılında mevduat münzam karşılık oranları ve diponibilite uygulamalarında yapılan değişikliklerle bankaların nakit rezervlerinin yönetimine esneklik kazandırılmış ve açık piyasa işlemlerinin etkinliği artırılmıştır. Bankalar repo, varlığa dayalı menkul kıymetler (VDMK), banka bonosu gibi yeni araçlar kullanarak para toplam maliyetini düşürebilmişlerdir. 1986 yılından itibaren MB'nın varlıkları ve yükümlülüklerini yani kaynakların kullanımı ve bu kullanımların menşeyini gösteren tablo olan analitik bilançosu hesaplanmaya başlanmıştır. MB bilançolarının ve kalemlerinin büyüklüğündeki değişimler, ülkelerin izlemiş oldukları ekonomi politikalarının sonuçlarını yansıtmalarından ve uygulanacak olan politikalar için anahtar değişken olmalarından dolayı önem taşımaktadır (Keyder, 1998: 78-80).

MB'nın temel işlevlerinden biri piyasadaki likiditeyi denetlemektedir. Bunu sağlamak için, ülke parası cinsinden açtığı kredilerin miktarını yani net iç varlıklarını değiştirir ya da piyasalarda döviz alıp satar.

MB, aktifindeki kalemlerin hacmini değiştirerek, parasal yükümlülüklerinin niteliğini değiştirmekte, böylelikle ekonomideki likidite düzeyini etkileyerek para politikasını yönlendirmektedir. Para politikasının daha etkin bir hale getirilebilmesi için, MB'nın kontrolünde olan parasal büyüklüğün, GSMH'da hedeflenen nominal artışa uyumlu bir biçimde artırılması gerekmektedir. Örneğin, rezerv paranın hedeflenen tutturabilmesi için; 1) Paranın dolanım hızı (GSMH/Para arzı) istikrarlı ve tahmin edilebilir olmalıdır, 2) Para oğaltanı (Para arzı/Rezerv para) nceden doğru olarak tahmin edilebilmelidir (Keyder, 1998: 77).

1980 – 1987 Dönemi ekonomi politikalarının sonucunda oluşan makroekonomik verileri daha iyi anlayabilmemiz için aşağıdaki izelge 2.6'ı inceleyelim.

Çizelge 2.6. 1980 – 1987 Dönemi Temel Ekonomik Göstergeler

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	Ort.
Büyüme (%)	-2.8	4.8	3.1	4.2	7.1	4.3	6.8	9.8	4.7
Enflasyon (%)	101.4	34.0	28.4	31.4	48.4	45.0	34.6	38.9	45.3
Emisyon Artışı (%)	52.4	38.7	40.4	34.6	33.1	43.3	46.0	49.3	42.1
1 ABD Doları (TL)	91.04	134.95	188.60	285.60	446.97	579.71	759.68	1023.44	438.75
Kısa Vadeli Reeskont Faizi	10.75 14 26	26 30.25 31.5	31.5	31.5 28 48.5	48.5 52	52	52 48	48 45	39.1
İhracat Değeri (Milyar \$)	2.9	4.7	5.7	5.7	7.1	8.0	7.5	10.2	6.5
İthalat Değeri (Milyar \$)	7.9	8.9	8.8	9.2	10.8	11.3	11.1	14.2	10.3
Dış Ticaret Dengesi (Milyon \$)	-5.0	-4.2	-3.1	-3.5	-3.6	-3.4	-3.6	-4.0	-3.8

Kaynak : TCMB, HM, DİE ve DPT veri tabanı.

Çizelge 2.6'dan da görüleceği üzere, 1980 yılı bir tarafa bırakıldığında, enflasyon oranının % 30'lar civarında, ortalama ekonomik büyümenin de % 5'in üzerinde olduğu, TCMB faiz oranlarının pozitif reel faiz içerdiği, buna karşın önceki yılların aksine, TCMB'nin kurları ihracatı teşvik politikaları çerçevesinde enflasyon oranının üzerinde artırdığı tespit edilmektedir. Bu çerçevede, 1980 yılından

başlayarak uygulanan kur politikası, ihracatın teşviki ve ithalatın caydırılması yoluyla dış dengenin; pozitif reel faiz politikası ise fiyat istikrarının en azından 1970’li yıllara göre göreceli olarak sağlanmasında etkin rol oynamışlardır.

1980 – 1987 dönemi para politikalarının TCMB bilançosuna yansımaları aşağıdaki Çizelge 2.7’de görülmektedir.

Çizelge 2.7. 1980 – 1987 Dönemi TCMB Bilanço Gelişmeleri (Milyar TL)

Varlıklar				Yükümlülükler			
	1980	1987	Değişim		1980	1987	Değişim
I. Altın Mevcudu	13.8	1612.7	1598.9	I. Sermaye	0.025	0.025	0.0
II. Madeni Para	0.0	1.5	1.5	II. Tedavüldeki Banknotlar	278.6	3018.3	2739.6
III. Dahildeki Muhabirler	0.1	0.1	0.0	III. Mevduat	266.4	10836.1	10569.7
IV. İç Krediler	655.3	3438.7	2783.5	IV. Dış Krediler		4139.3	4139.3
V. Dış Krediler		1698.9	1698.9	V. İthalat Teminat ve Depozitoları	100.8	203.2	102.4
VI. Api		1224.7	1224.7	VI. Altın Alacakları	0.0	21.9	21.9
VII. Menkul Değ. Cüzdanı	0.1	0.1	0.1	VII. Döviz Taahhütleri	22.7	670.3	647.7
VIII. Döviz Borçluları	96.2	1905.1	1808.9	VIII. Api		1328.1	1328.1
IX. İtfaya Tabi Hesaplar	331.0	10937.6	10606.6	IX. Ödenecek Senet ve Havaleler	0.4	7.1	6.7
X. Takipteki Alacaklar		5.2	5.2	X. Muvakkat Alacaklılar		2068.1	2068.1
XI. Muvakkat Borçlular		1741.3	1741.3	XI. Karşılıklar		28.4	28.4
XII. Akreditif Borçluları		2867.3	2867.3	XII. Diğer Pasifler	717.4	350.9	(366.5)
XIII. Diğer Akreditifler	289.4	210.4	(79.0)	XIII. Akreditiflerden Alacaklar		2972.6	2972.6
TOPLAM	1386.3	25644.3	24258.0	TOPLAM	1386.3	25644.3	24258.0

Kaynak : 1980 ve 1987 Yılları TCMB Yıllık Raporları. Bu Dönemde Kümülatif Enflasyon % 1,731.8

Çizelge 2.7’den de görüleceği üzere 1980’li yıllarda TCMB bilanço büyüklüğü genişlemesi ile parasal genişlemenin ölçüsü olan bankalar mevduatı ve emisyon artışı arasında dengesizliğin iyice arttığını görmekteyiz. 1980 – 1987 döneminde TCMB bilançosu 24,3 trilyon lira genişlerken, yükümlülükler kısmında

yer alan emisyon artışı sadece 2,7 trilyon lira, bankalar mevduatı da 3,8 trilyon lira gibi sınırlı artışlar göstermiştir. Dolayısıyla, TCMB bilanço genişlemesi asıl olarak başka kalemlerden kaynaklanmıştır. Çizelge 2.7’den de görüleceği üzere, sözkonusu dönemde, yurtdışındaki işçilerimizin döviz tevdiat hesaplarını gösteren kalem 6,0 trilyon lira artış gösterirken, dış krediler kalemi 4,1 trilyon lira artış göstermiştir. Bu krediler çeşitli ülkelerden TCMB aracılığıyla alınan proje ve diğer finansman kredilerinden oluşmuştur. Böylece, TCMB’nin döviz cinsi yükümlülüğü toplam 10,1 trilyon lira artış göstermiştir. Bu artışlar önemli ölçüde Türk Lirası’nın sürekli ve yüksek oranlarda değer kaybetmesinden kaynaklanmışsa da bilançonun döviz cinsi dış yükümlülüklerden kaynaklanması çarpıcıdır. Halbuki bu dönemde TCMB’nin dış varlıklarından altın mevcudu 1,6 trilyon lira, döviz borçluları kalemi de 1,7 trilyon lira artış göstermiş, dolayısıyla, TCMB net döviz rezervleri eksi düzeyde olmaya devam etmiş, TCMB Türkiye’nin ödemeler dengesi açıklarını finanse etmiş ve itfaya tabi hesaplarda görüleceği üzere büyük ölçüde zararlarla karşı karşıya kalmıştır.

2.3. 1988 – 1990 Dönemi

1988 yılına likidite fazlasının mali piyasalarda yarattığı bazı dengesizliklerle girilmiş, bunların düzeltilmesi için köklü önlemler alınmak zorunda kalınmış ve para politikası da bu önlemlere paralel olarak uygulanmıştır. Esas olarak para arzını denetlemeye ve Türk Lirası’nı değerli kılacak bir politika izlenirken özellikle, piyasaların işleyiş biçimleri aralarında karşılıklı etkileşim göz önünde bulundurularak hareket edilmiştir. Nitekim para politikası açısından köklü bir müdahale niteliği taşıyan 4 Şubat Kararları’nda, kendisini dövize aşırı talep şeklinde gösteren dengesizliğin giderilmesi için Türk Lirası’na olan talebin artırılması gerektiği noktasından hareket edilmiştir. Bu kararlar, o ana kadar reel olarak negatif olan mevduat faizleri, munzam karşılık oranları ve disponibiliteler oranları artırılmış, bunun sonucu olarak Türk Lirası cinsinden mali araçların getirisi yükselmiş ve paranın bu mali araçlar dışındaki alternatif alanlara kayması engellendiği için de döviz piyasasındaki dengesizlik giderilmiştir. Bununla birlikte, 1988 yılı Ağustos ayında Döviz-Efektif Piyasası kurulmuştur (Binay ve Kunter, 1998:38).

1987 yılında kamu açıklarının büyümesi ve enflasyonun yükselmesi, mali piyasalarda dengesizliği artırarak, TL'den kaçışa neden olmuştur. 4 Şubat 1988 Kararları ile para arzı denetlenmeye, aşırı döviz talebi biçimindeki dengesizlik giderilerek, TL'nin değeri artırılmaya çalışılmıştır. 1988 Kararları, para ve döviz piyasaları arasındaki karşılıklı bağımlılığı gözönünde bulundurarak, arz ve talebi etkilemeye ve bu yolla istikrarı sağlamaya yönelik olmuştur. Bu amaçla, faizler yükseltilmiş, ihracat teşvik edilmiş, kamu açıklarını kapatmak amacıyla kamuda üretilen mal ve hizmetlerin fiyatları artırılırken kamu yatırımları azaltılmıştır (Akçay, 1997: 160).

1988 sonrası dönemi genel olarak makroekonomik istikrarın, kısa dönemli istikrar tedbirlerine karşın, genel olarak bozulmaya başladığı bir dönem olarak adlandırmak mümkündür. Ancak, makroekonomik istikrardaki bozulmaya karşın, gelişmelere merkez bankacılığı ve finansal piyasalar açısından bakıldığında, 1988 – 1990 dönemi, çok köklü değişimlerin olduğu, günümüz merkez bankacılığının ve finansal piyasa altyapısının oluşturulduğu, bir çok ilklere rastlandığı dönem olarak karşımıza çıkmaktadır.

Çizelge 2.8. 1988 – 1990 Dönemi Temel Ekonomik Göstergeler

	1988	1989	1990	Ort.
Büyüme (%)	1.5	1.6	9.4	4.1
Enflasyon (%)	73.7	63.3	60.3	65.7
Emisyon Artışı (%)	48.6	86.5	68.2	67.7
1 ABD Doları (TL)	1816.65	2316.00	2933.00	2355.21
Kısa Vadeli Reeskont Faizi	45 - 54	54	40 - 43 - 45	48.7
İhracat Değeri (Milyar \$)	11.7	11.6	13.0	12.1
İthalat Değ (Milyar \$)	14.3	16.0	22.3	17.5
Dış Ticaret Dengesi (Milyon \$)	-2.7	-4.3	-9.3	-5.4

Kaynak : TCMB, HM, DİE ve DPT veri tabanı.

Makroekonomik verilere bakıldığında, Çizelge 2.8'den de görüleceği üzere, 1987 sonrasında ortalama büyüme hızının düştüğü, enflasyonun yaklaşık 2 kat artarak çok daha yüksek bir platoya oturduğunu, kurlarda baskıların olduğu görülmektedir.

Piyasadaki likidite fazlasını çekmek ve Türk Lirası tutmayı yeniden cazip hale getirmek amacıyla 04 Şubat 1988 tarihli kararlar yürürlüğe sokulmuştur. Bu kararlarla (TCMB, 1989:48)

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

Bu önlemler ile, özellikle yüksek faiz oranlarının yatırımları caydırması ve büyüme hızının düşürülmesi hedeflenmiştir. Ayrıca, teminat oranlarının artırılması ile döviz talebinin daraltılması ve ithalatın kısılması amaçlanmıştır. Karşılık oranlarının yükseltilmesi ise bankaların kredi verilebilir fonlarını daraltarak piyasada para darlığı meydana getirmeye yönelik olmuştur (Pirimoğlu, 1991:78-80).

21 Mart 1988 tarihinden itibaren Bankalararası Para Piyasası'nda çift taraflı fiyat kotasyonu verilebilen yeni bir piyasa açılmıştır. Bu yeni piyasayı kurmanın iki temel amacı vardır. İlk amaç açık piyasa işlemlerine yardımcı olmaktır. İkinci amaç ise bankalararası para piyasasını alış ve satış olarak çift yönlü kota ettikleri fiyatlarla işlem yapabilecekleri bir piyasaya dönüştürmektir.

1989 yılında ekonomide üç önemli gelişme gözlenmiştir: 1. 12 Eylül hükümetleri ve birinci Özal Hükümeti döneminde bastırılmış ve reel olarak aşınmış olan ücretlerde ani bir sıçrama olmasıdır. Bu zaten artmakta olan kamu açıklarına önemli ölçüde katkıda bulunmuştur. 2. Kamu açıklarının finansmanında ağırlığın Merkez Bankası kaynaklarından iç borçlanmaya doğru çevrilmesidir. İç borçlanmanın yapılabilmesi için faizlerin yükseltilmesi gerekmiştir. Sonuç olarak, hem borç yükü artmaya hem de vade yapısı kısalmaya başlamıştır. 3. 32 Sayılı Kararla birlikte sermaye hareketlerinin serbestleşmesidir. Birinci ve ikinci gelişme birbiriyle iç içedir. Yani, reel ücretlerin artması kamu açıklarının artmasına katkıda bulunmuştur. Burada asıl önemli olan, faizlerin yükselmesi ve sermaye hareketlerinin serbestleşmesi arasındaki ilişkidir. Bu ilişki, faiz-kur makasının, Türkiye'ye kısa vadeli sermaye girişindeki artışın, bankaların açık pozisyonlarını büyütmeye yönelmelerinin, kısacası 1994 yılı başlarındaki krizin arkasında yatan nedendir (Akyüz, 1993:68-70).

1988 – 1990 dönemi en önemli olaylarından birisi 11 Ağustos 1989 tarihinde Resmi Gazete'de yayımlanarak uygulamaya konulan Türk Parasının Kıymetini Koruma Hakkında 32 sayılı Karar'la kambiyo rejiminde köklü değişiklikler meydana getirilmesidir. Bu kararlar, gerçekçi döviz ve faiz politikası uygulamaları, dış ticarete serbestleşme ve para ve sermaye piyasalarındaki kurumsal yeniliklerin ardından, en önemli ve son aşama olan sermaye hareketlerinin serbestleşmesi ve tam konvertibiliteye geçiş gerçekleşmiştir (Akdiş, 2001:194).

1980'lerin sonuna doğru Türkiye Ekonomisi'nin istikrarsız yapısını ortaya koyan en önemli faktörler; seçim ekonomisi ile artan kamu açıkları, hızla büyüyen dış borçlar ve % 80'ler civarındaki enflasyon oranıdır. Bütçe açıklarının finansmanı için, hükümet giderek artan oranda devlet iç borçlanma senetleri (DİBS) ihraç etmesi; kamuyu finans sektörünün belirleyicisi konumuna getirmiştir. 1989 yılının ikinci yarısının başında yapılan yüksek ücret zamları, tüketim harcamaları yoluyla talep düzeyini de uyarmıştır.

Para politikası amaçlarına ulaşmak için ekonomik konjonktürdeki gelişmeler çerçevesinde 1980 öncesi dönemde genelde dolaysız para politikası araçlarını kullanan TCMB, 1980 – 1988 döneminde dolaysız para politikası araçlarından dolaylı para politikası araçlarını kullanmaya başlamış, 1989 sonrasında ise dolaylı para politikası araçlarından piyasa bazlı araçları daha yoğun olarak kullanmaya başlamıştır. Bu araçların etkinliği ancak, TCMB'nin bilançosuna hakim olabilmesiyle mümkündür. Bu nedenle, 28 Mart 1989 yılında, Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığı (HDTM) ve TCMB arasında, 1211 sayılı Kanun'un 50. maddesi çerçevesinde yapılan protokol ile Hazine'ye açılan avansın % 4 faiz ile kullanılan kısmına bir tavan (3.5 trilyon TL) getirilmiştir. Ayrıca, yine yukarıda açıklanan amaçlara ulaşabilmek için orta ve uzun vadeli reeskont uygulamasına da, Ekim 1989 tarihinde alınan bir kararla, 01 Ocak 1990 tarihinde son verilmiştir. Böylece, 1989 yılı sonlarına kadar TCMB kredileri kalkınmanın finansmanı amacıyla selektif kredi politikasının bir aracı iken (bir para politikası aracı değil), benimsenen yeni kredi politikasına göre TCMB reeskont olanakları, bankacılık kesiminin likiditesini ayarlamak amacıyla açılan kısa vadeli kredilerle sınırlandırılmıştır. Bu nedenle reeskont kredileri, selektif kredi politikası aracı olmaktan çıkartılarak, sadece para politikasının yürütülmesi amacıyla kullanılacak bir araç haline getirilmiştir (Çolakoğlu, 2003:68).

Para programı, belirlenen para politikası doğrultusunda merkez bankalarının nihai hedefe ulaşmakta izleyecekleri yolu biçimlendiren bir program olarak tanımlanabilir. Açıklanan bu hedef temelde merkez bankalarının bir "irade beyanı" olmakta ve kredibilitesi ile çok yakın ilişkisi bulunmaktadır. Sonuç olarak, para politikaları bir takım araçlar kullanılarak nihai hedefe ulaşılmasını amaçlamakta, para programları ise bu nihai hedefe nasıl ulaşılacağı sürecini tanımlayan somut bir yöntemi açıklamak için oluşturulmaktadır.

TCMB 1986, 1987 ve 1988 yıllarında da para programı uygulamış ve parasal hedefler belirlemiş, fakat bunlar kamuoyuna açıklanmamıştır. Hatta, hedefler aşıldığı için 1989 yılı için para programı yapılmamıştır. 1990 yılında TCMB ilk defa, açıkça para programlarını kamuoyuna ilan edeceğini, ara hedefleme stratejisi

uygulayacağını açıklayarak, uygulamalarında bu programlara bağlı kalacağını taahhüt etmiştir (Uygur, 1993:46).

TCMB 1990 yılı başında açıkladığı para programı ile 1989'da başlattığı politika değişimini de kamuoyuna açıklamıştır. TCMB para politikası 1989 yılında da M1, M2 ve daha geniş tanımlı parasal büyüklüklerini değil, TCMB'nin bilanço büyüklüğünün denetim altına alınması hedefine yönelmişti. Bu amaçla TCMB iç kredilerin genişlemesini sınırlandırmıştır. Ayrıca aktif artışının finansman yapısının değişmesi de 1989 yılında başlamış, yapılan düzenlemeler ve yeniliklerle de 1990 yılı başında bir para programının oluşumu ve kamuoyuna açıklanması için alt yapı hazırlanmıştır.

TCMB'nin böyle bir programı yürütebilmesinin ön koşulu, bilançosunun aktifleri üzerinde denetimini sağlayabilmesidir. 1989 yılında kamu kesimine açılan kredilerin denetim altına alınmasını sağlayan düzenlemeler ile bu yolda önemli adımlar atılmıştır. Likidite yaratmak için Türk lirası kredi açmak yerine döviz işlemlerini tercih edeceğini, yani iç varlıklarındaki büyümeyi denetim altına alacağını açıklamıştır. 1990 yılı para programı ile döviz kurları ve faiz oranlarındaki istikrarı bozmaaksızın, piyasanın likidite gereksinimini karşılamayı hedeflemiştir (Ertekin, 2001:1).

16 Ocak 1990 tarihinde açıklanmış olan para programının 1990 yılı için öngörülen hedefleri 1989 yılı sonuna göre şöyle tespit edilmiştir: 1. TCMB'nin bilanço büyüklüğünü 1990 yılında % 12 - % 22'lik bir artışla 55 – 60 trilyon TL arasında tutmak. 2. TCMB'nin toplam iç yükümlülükleri % 15 - % 25'lik bir artışla 32.5 – 35.5 trilyon TL arasında tutmak. 3. TCMB bilançosunun aktifinde yer alan iç varlıkları 1990 yılı içinde % 6 - % 16'lık bir artışla 33 – 36 trilyon TL arasında tutmak. 4. TCMB bilanço toplamı içinde Merkez Bankası Parası'nın (MBP) yüzdesini zamanla arttırmak. Bu çerçevede MBP'nı % 35 - % 48 arasında bir artışla 25 – 27.5 trilyon TL arasında tutmak. 5. TCMB bilanço yapısını düzeltme hedefi çerçevesinde ağırlığı dış varlık artışına vermek. 1990 yılında da MBP'nın büyük ölçüde TCMB'nin döviz satın alması sonucu yaratılması. 6. Parasal göstergelerle

ilgili hedefler belirlenirken yıllık % 54 ortalama enflasyon ve % 5.7 büyüme hızı esas alınmıştır. 7. İnterbank faiz oranının, TCMB'nin günlük olarak saptayacağı 10 puanlık aralık içinde oluşması öngörülmüştür (TCMB, 1990:8).

1990 yılının diğer bir önemli olayı da 18 Şubat 1990 tarihinde, TL'nin biçimsel konvertibilitesi ile ilgili olarak, 32 Sayılı Karara İlişkin Değişiklik Tebliği'nde yer alan bazı önemli noktalar şunlardır (Çolakoğlu, 2003:70):

- Türkiye'de yerleşik kişiler, bankalar ve özel finans kurumları aracılığıyla Kuzey Kıbrıs Türk Cumhuriyeti (KKTC)'ne serbestçe TL gönderebilecekler, ithalat bedelleri ile görünmeyen işlemlere ait ödemeler için de yurtdışına TL transfer edebileceklerdir,
- TCMB ve bankalar, uluslararası piyasalarda döviz ve TL ile ilgili işlemler yapabilecektir,
- Türkiye'de yerleşik kişiler ithalat bedelleri ile görünmeyen işlemlere ilişkin ödemeler için, bankalar ve özel finans kurumları kanalıyla TL transfer edebileceklerdir,
- İhracat bedelleri, beyan edilen Türk parası veya döviz üzerinden yurda getirilecek, TL üzerinden yapılan ihracat karşılığında döviz getirebilecektir,

Böylece TL'nin bankalar eliyle ihracına olanak tanınmaktadır. Bunun beraberinde getireceği bir gelişme, TL için yurtdışında belli merkezlerde piyasaların oluşması ve bu piyasalarda farklı bir TL/döviz kurunun ortaya çıkabileceği olasılığıdır.

TCMB, 1990 yılı parasal hedeflerine ulaşabilmiştir. 1990 yılında parasal programın uygulanabilmesi ve beklenen yönde olumlu sonuçlar alınması, büyük ölçüde TCMB'nin iç varlıklar genişlemesini denetleyebilmesinden kaynaklanmıştır. Bu çerçevede, 1988 – 1990 dönemi TCMB bilanço büyüklükleri gelişmeleri aşağıdaki Çizelge 2.9'da gösterilmektedir.

Çizelge 2.9. 1988 – 1990 Dönemi TCMB Bilanço Gelişmeleri (Milyar TL)

Varlıklar				Yükümlülükler			
	1988	1990	Değişim		1988	1990	Değişim
I. Altın Mevcudu	1612.7	4424.7	2812.0	I. Sermaye	0.025	25.0	24.98
II. Madeni Para	1.5	42.8	41.3	II. Tedavüldeki Banknotlar	3018.3	14074.0	11055.8
III. Dahildeki Muhabirler	0.1	367.3	367.2	III. Mevduat	10836.1	42173.2	31337.1
IV. İç Krediler	3438.7	8294.4	4855.7	IV. Dış Krediler	4139.3	3111.0	(1028.2)
V. Dış Krediler	1698.9	3274.0	1575.1	V. İthalat Teminat ve Depozitoları	203.2	311.5	108.3
VI. Api	1224.7	1811.3	586.6	VI. Altın Alacakları	21.9	11.8	(10.0)
VII. Menkul Değ. Cüzdanı	0.1	1724.1	1723.9	VII. Döviz Taahhütleri	670.3	236.5	(433.9)
VIII. Döviz Borçluları	1905.1	17517.8	15612.7	VIII. Api	1328.1	1604.4	276.3
IX. İtfaya Tabi Hesaplar	10937.6	26394.3	15456.7	IX. Ödenecek Senet ve Havaleler	7.1	31.6	24.5
X. Takipteki Alacaklar	5.2	5.8	0.6	X. Muvakkat Alacaklılar	2068.1	130.3	(1937.8)
XI. Muvakkat Borçlular	1741.3	102.1	(1639.2)	XI. Karşılıklar	28.4	158.9	130.5
XII. Akreditif Borçluları	2867.3		(2867.3)	XII. Diğer Pasifler	350.9	2385.3	2034.3
XIII. Diğer Akreditifler	210.4	660.9	450.6	XIII. Akreditiflerden Alacaklar	2972.6	365.0	2607.6
TOPLAM	25643.6	64619.3	38975.7	TOPLAM	25644.3	64618.6	38976.3

Kaynak : 1988 ve 1990 Yılları TCMB Yıllık Raporları. Bu Dönemde Kümülatif Enflasyon % 531.6

Çizelge 2.9'dan da görüldüğü üzere, 1988 – 1990 Dönemi TCMB Bilançosunun yükümlülükler tarafında emisyon hacmi 11,1 trilyon lira artarken, bankalar mevduatı da 10,3 trilyon lira artmıştır ve bu kalemler parasal genişleme ile ilgilidir. Bu dönemde, yükümlülükleri artıran diğer bir önemli kalemden hem döviz bazında hem de kur artışlarından kaynaklanan kredi mektuplu döviz mevduatındaki 16,1 trilyon liralık artıştır.

Buna karşın bilançonun varlıklar tarafında daha önceki dönemlerden farklı kalemler önem kazanmıştır. Öncelikle, önceki dönemlerin aksine özellikle 1990 yılındaki uygulamalar nedeniyle TCMB'nin kamu kesimi kredileri sadece 1,5 trilyon liralık artışla parasal genişlemenin oldukça altında kalmış. İç kredilerde göze çarpan

diğer önemli gelişmeler; KİT'lere kredilerin azalma eğilimine girmesi, orta vadeli kredilerin sınırlandırılması nedeniyle sınıai kredilerin azalması, zirai kredilere son verilmesi, buna karşın iç kredilerin kısa vadeli kredi niteliğindeki ticari kredilerde yoğunlaşmasıdır.

Buna karşın parasal genişlemede bankacılık sektörüne açılan 3,4 trilyon liralık artış iç krediler açısından önem kazanmıştır. Ancak, her iki kalemin toplamından oluşan iç krediler kalemi 4,9 trilyon lira ile 11,1 trilyon liralık emisyon artışının da altında kalmıştır. Dolayısıyla, 1988 – 2000 dönemindeki, asıl olarak 1990 yılındaki parasal genişleme asıl olarak döviz alımları karşılığı gerçekleştirilmiştir. Nitekim aynı dönemde döviz rezervlerini gösteren döviz borçluları kalemi 15,6 trilyon liralık artış göstermiştir.

Bu dönemde, TCMB'nin açık piyasa işlemlerini de daha aktif olarak kullanmaya başladığını açık piyasa işlemleri kaleminden izleyebilmekteyiz. Nitekim, varlıklar tarafındaki açık piyasa işlemleri kalemi, yıl sonunda 1,8 trilyon Türk lirasına ulaşmış bu hesabın, 0,8 trilyon liralık kısmı döviz röpor işlemlerinden (Röpor işlemine uygulanan kurlardan), 0,5 trilyon liralık kısmı menkul değer alım – satım işlemlerinden ve 0,5 trilyon liralık kısmı para piyasası işlemlerinden doğan Bankaların TCMB'ye Türk parası borçlarını göstermektedir.

Benzer şekilde yükümlülükler tarafındaki açık piyasa işlemleri, yıl sonu bakiyesi 1,6 trilyon lira olup, 1,0 trilyon lirası döviz röpor İşlemlerinden yabancı para, 0,5 trilyon lirası menkul değer alım – satım işlemlerinden menkul değer ve 0,1 trilyon lirası Para Piyasası İşlemlerinden TCMB'nin Bankalara olan borçlarını göstermektedir (Çizelge 2.9).

2.4. 1991 – 1995 Dönemi

1991 – 1995 dönemini ekonomik göstergelerin hızla bozulmaya başladığı, gelecek dönemdeki iki ekonomik krizin temellerinin atıldığı, bütçe disiplini ve yapısal reform alanlarında önemli bir iyileşme sağlanamadığı bir dönem olarak

adlandırmak mümkündür. Nitekim bu dönemde kurlar ve enflasyon hızla artmaya başlamış, ortalama büyüme hızı tarihi düşük düzeylere düşmüştür. Bu dönemde, bütçe disiplininin sağlanamaması, tekrar TCMB kaynaklarının kullanılmaya başlanması para politikası uygulamalarını da etkisiz hale getirmiştir. Aynı zamanda, temel makroekonomik göstergelerde Borç Stoku / Gayri Safi Milli Hasıla (GSMH) oranı ve borçlanma reel faizleri ön plana çıkmaya başlamış, para politikaları üzerinde mali baskı artmaya başlamıştır (Çizelge 2.10).

Çizelge 2.10. 1991 – 1995 Dönemi Temel Ekonomik Göstergeler

	1991	1992	1993	1994	1995	Ort.
Büyüme (%)	0.3	6.4	8.1	-6.1	8.0	3.3
Enflasyon (%)	66.0	70.1	66.1	106.3	93.6	80.4
Emisyon Artışı (%)	51.3	73.0	71.3	90.5	86.3	74.5
1 ABD Doları (TL)	5085	8573	14487	38495	61361	25600
Kısa Vadeli Reeskont Faizi	45-48	48	48	48-56-79 70-63-55	55-52-50	51.3
İhracat Değeri (Milyar \$)	13.6	14.7	15.3	18.1	21.6	16.7
İthalat Değ (Milyar \$)	21.0	22.9	29.4	23.3	35.7	26.5
Dış Ticaret Dengesi (Milyon \$)	-7.5	-8.2	-14.1	-5.2	-14.1	-9.8

Kaynak : TCMB, HM, DİE ve DPT veri tabanı.

1991 yılı, 1990 yılının aksine piyasalarda dışsal şoklar nedeniyle oldukça olumsuz dalgalanmaların gözlemlendiği, bu çerçevede para politikası uygulamaları açısından zor bir yıl olmuştur. Yurtdışında şoklar açısından en önemli gelişme Ağustos 1990'da başlayan Körfez Krizinin, Ocak 1991'de Körfez Savaşı'na dönüşerek bankacılık sektörü üzerinde büyük bir baskı ve belirsizlik oluşturması, yurtdışındaki en önemli gelişme ise, 1991 yılı Ekim ayında yapılan seçimlerin yarattığı belirsizlikler ve peşinden gelen hükümet değişikliği olmuştur. Bu zor şartlar karşısında TCMB, 1991 yılında 1990 yılındakine benzer bir parasal program ilan

etmek yerine, Türk lirası ve döviz piyasalarındaki istikrarı korumayı ve rezerv paradaki büyümeyi kontrol altına almayı amaç edinmiştir (Erçel, 1996:28-29).

Esas itibarıyla, 1991 yılına Körfez savaşı damgasını vururken, kamu kesimi politikaları da piyasalardaki dalgalanmalarda ve enflasyonist sürecin hızlanmasında belirleyici olmuştur. Erken seçim kararı, ona bağlı olarak yüksek tarımsal destekleme fiyatları ve kamu işçi ücretlerinde yüksek artışlardan kaynaklanan kamu borçlanma ihtiyacı TCMB üzerinde büyük bir baskı oluşturmuştur. 1991 yılında Hazine piyasalardan borçlanmada zorlandığı anlarda TCMB kaynaklarına yoğun olarak başvurmuş, kamu finansman açığının denetim altına alınamayışı parasal büyüklüklerin denetimini zorlaştırmıştır. TCMB'nin kamuya açtığı krediler piyasadaki fazla likiditeyi artırarak kurlar üzerindeki baskının devam etmesine neden olmuştur. Yıl sonunda kamu kesimi borçlanma gereğinin GSMH'ye oranı % 12.6'ya yükselmiştir. Dolayısıyla, merkez bankacılığı açısından 1991 yılına damgasını vuran gelişme, belki de Körfez savaşından daha önemlisi, kamunun TCMB'den yoğun olarak kredi kullanması, böylece TCMB'nin araç bağımsızlığının başarısızlığa uğramasıdır.

1991 yılında TCMB'nin piyasaya çıkan fazla likiditeyi çekmek amacıyla çok yoğun olarak açık piyasa işlemlerine başvurulmuştur. TCMB piyasanın likiditesini düzenlemek amacıyla yaptığı açık piyasa işlemlerinde, 01 Eylül 1991 tarihinden önce, doğrudan alım ve doğrudan satım işlemlerinde alım - satım fiyatlarını, ters repo ve repo işlemlerinde ise faiz oranlarını doğrudan kendisi tarafından belirlemiştir. 01 Eylül 1991 tarihinden itibaren TCMB doğrudan alım ve doğrudan satım işlemlerini, işlem faizlerinin piyasa koşullarında oluşmasını sağlamak ve para piyasalarının gelişmesine katkıda bulunmak amacıyla, ihale yöntemiyle gerçekleştirmeye başlayarak modern merkez bankacılığı uygulamaları paralelinde bir adım daha artmıştır (Binay ve Kunter, 1998:49).

Ayrıca, doğrudan para politikası aracı olarak kullanmanın dışında kamunun borç yönetimine destek olmak amacıyla, 01 Mart 1991 tarih ve 20801 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan 16 sayılı Merkez Bankası Tebliği ile bankaların taahhütlerine

karşı bulunduracakları toplam dispoibilite oranı % 35'e yükseltilmiştir. Tebliğin geçici maddesi uyarınca 01 Mart 1991 tarihli cetvele kadar bankalarca % 30 olarak tesis edilen dispoibilite oranı, 01 Mart 1991 tarihli cetvelde % 33, 08 Mart 1991 tarihli cetvelde % 34, daha sonra ise % 35 olarak gerçekleşmiştir (TCMB, 1990:10).

TCMB, gönülsüz olarak 1992 yılına yeni bir parasal program ilan ederek başlamıştır. 1992 yılı para programı enflasyonun % 43, konsolide bütçe açığının ise 32 trilyon Türk Lirası olacağı ve tüm kamu kesiminin TCMB'den sağlayacağı kaynağın 11 trilyon Türk Lirasını aşmayacağı varsayımına dayanılarak yapılmıştır. TCMB 1992 yılı para programıyla bilançosunu kontrol altına almayı amaçlamış ve bu çerçevede 1990 yılında olduğu gibi bilanço büyüklüğü, toplam iç yükümlülükler, net iç varlıklar ve merkez bankası parası üzerine hedefler koymuştur (Günel, 2001:58).

Bu çerçeve içinde 1992 Para programında; Bilanço büyüklüğü artış hızı için hedef % 37 - % 47, Merkez Bankası parası artış hızı için hedef % 40 - % 50, Toplam iç yükümlülükler artış hızı için hedef % 38 - % 48, Net iç varlıklar artış hızı için ise hedef % 27 - % 39 arasında tespit edilmiştir.

1992 yılının ilk aylarında, iç borçlanmanın bütçeye getirdiği faiz yükünü hafifletmek amacıyla, kamu kesimi finansman gereksinimini kısa vadeli avans kullanarak karşılama politikası benimsenmiştir. Böylece, hazine yılın daha ilk aylarında TCMB'den kullanabileceği kaynakların neredeyse sınırına gelmiştir. Bunun sonucu olarak da para programındaki hedeflerden yılın ilk üç ayından itibaren sapmalar başlamıştır. Kamu sektörüne verilen kredilerdeki hızlı artış karşısında, TCMB'nin para programı hedeflerine uyması olanaksız hale gelmiş, bu nedenle para politikası parasal genişlemenin kontrolü yerine döviz kurlarındaki aşırı dalgalanmaların giderilmesine çalışılmıştır. Artan likiditenin döviz piyasasına baskı yaratmasını engellemek için TCMB bir yandan açık piyasa işlemlerine başvurarak aşırı likiditeyi çekme yoluna giderken, diğer yandan da özellikle yılın ilk aylarında döviz satarak döviz piyasasına müdahalede bulunmuştur. TCMB fazla likiditeyi açık piyasa işlemleri yoluyla borçlanması sonucunda, 1992 yılı boyunca açık piyasa

işlemlerindeki yükümlülükleri sürekli artış göstermiştir. Bu nedenle, para programının hedef değişkenleri arasında yer alan Merkez Bankası parası program hedefinin çok ötesinde büyümüştür. Toplam iç varlıklar hedefi kamuya açılan kredilerdeki yılın ilk aylarındaki artışlar nedeniyle mart ayında aşılmıştır. Dolayısıyla, 1992 yılı para programı daha başlangıçta başarısız olmuştur (Gökçe, 1992:7).

1993 yılında ekonomi hızlı bir şekilde büyümüştür. Yüksek büyüme hızının altında iç talep genişlemesi yatmaktadır. İç talep genişlemesinin üç temel nedeni bulunmaktadır. Birincisi, yüksek kamu açığının GSMH içindeki payının 1980 yılından sonra tarihsel olarak en yüksek düzeyine ulaşması; ikincisi, yurtdışından ucuz kaynak sağlayan bankacılık sektörünün kredilerindeki önemli reel artışın yarattığı finansman desteğidir. Sonuncusu ise, 1989-90 döneminde kurlardaki değerlenmenin yüksek büyümeyle beraber yatırım talebini artırmasıdır. Tüm bu gelişmeler sonucunda dışarıdan kaynak ihtiyacı artmış ve cari işlemler açığının GSMH'ya oranı 1980 yılından bu yana rekor düzeye ulaşmıştır.

1993 yılı para ikamesinin hız kazandığı yıl olmuştur. Döviz tevdiat hesaplarının kabul edilmeye başlandığı 1984 yılından itibaren ilk defa döviz tevdiat hesaplarının GSMH içindeki payı, vadeli tasarruf mevduatının payını geçmiştir. 1993 yılının son aylarında mali piyasalarda istikrarsızlığın artması ve döviz kurlarındaki aşırı dalgalanmalar ekonomide geleceğe ilişkin kötümser beklentileri artırırken, belirsizlik ortamını da beraberinde getirmiştir.

TCMB, 1993 yılında, kamu finansman açıklarının denetim altına alınamamasının parasal büyüklüklerin kontrolünü zorlaştırması nedeni ile bir parasal program açıklamamıştır. 1993 yılında da TCMB finansal piyasalarda istikrarın korunmasını ön planda tutmuş, kur ve faizlerin istikrarlı hareketini amaçlamıştır. Bu çerçevede, 1993 yılı kamu açıklarını ve bunun finansman şeklini 1994 krizinin tetikleyicileri olarak adlandırılmaktadır (Özyıldız, 2000:18).

Kriz öncesi dönemde Türkiye'nin genel yapısı incelendiğinde, kamu maliyesinin zayıflığı, yüksek cari işlemler açığı aşırı değerlemiş TL, etkin olmayan devlet yönetimi ve kırılgan bankacılık sektörü görülmektedir. Makroekonomik göstergelerdeki bütün bu olumsuzluklara ve bozulmalara rağmen, 1994 yılındaki likidite krizinin en temel nedeni, açıkça bir politika hatasıdır. Bu dönemde, Hükümet tarafından ekonomiyle ilgili olarak uygulamaya konulan çok önemli iki karar (şok), dövize talebi hızla artırarak krize yol açmıştır. Bunlardan birincisi, 1993 yılının ikinci yarısında DİBS ihalelerindeki faizlerin daha da yükselmesini engellemek amacıyla, Hükümet çeşitli Hazine ihalelerini ya iptal etmiş ya da kısa vadeli kağıtlarda çok düşük satış miktarları gerçekleştirerek faizler üzerinde aşağı yönlü bir baskı kurmak istemiştir. İkincisi ise, Hükümet'in kamu açıklarının finansmanında, tekrar yoğun olarak TCMB kaynaklarına başvurmasıdır. Bu iki şok sonucunda, ekonomideki döviz talebi çok hızla büyüyerek 1994 likidite krizine sebep olmuştur (Özatay, 2000:49).

Ayrıca, yükselen kamu açıklarına bağlı olarak artan iç faiz oranları sıcak para girişini hızlandırmış ve TL'nin reel olarak aşırı değer kazanmasına neden olmuştur. Bu gelişme, işgücü maliyetindeki reel artışlar, doğrudan ve dolaylı ihracat teşviklerindeki azalma ile birleşerek Türkiye ekonomisi'nin rekabet gücünü hızla kaybetmesine yol açmıştır. Sonuçta, yüksek kamu açıklarından kaynaklanan ekonominin iç dengesizlikleri dış dengede de hızlı bir bozulmaya neden olmuş, ithalat hızla artmış, ihracat yavaşlamış ve dış ticaret açıkları önemli boyutlara ulaşmıştır. Bankaların açık pozisyon yoluyla sağladıkları kaynakların yanı sıra, repo, varlığa dayalı menkul kıymet, A-tipi yatırım fonları gibi yeni mali araçlarla da fon temini, yüksek kamu açıkları, TCMB'nin parasal büyüklükler üzerindeki kontrolünü zayıflatmıştır (Akçay, 1997:136).

1994 yılına girerken ülke ekonomisi artık içinden çıkılmaz bir hal aldığından kriz ortamıyla karşı karşıya kalınmıştır. Nihayet 5 Nisan 1994 Kararlarıyla hat safhaya çıkmış bu kriz ortamı atlatılmaya çalışılmıştır.

5 Nisan 1994 Ekonomik İstikrar Programı

1994 yılı başlarında yaşanan krize neden olan faktörlerin başında, kontrolden çıkan kamu açıkları gelmektedir. Kamu İktisadi Teşebbüsleri (KİT) açıkları, alt yapı yatırımları, ücret ve maaş gelirlerinde reel artış sağlamak amacıyla yapılan ayarlamalar, sık yaşanan seçim dönemleri, Körfez Krizi, terörle mücadele gibi nedenlerle kamu harcamaları kısılanmamıştır. Gerçek anlamda bir vergi reformunun getirilememiş olması, kamu açıklarının aşırı boyutlara çıkmasına neden olmuştur (Kazgan, 1994: 75).

Kamu harcamaları kaynaklı iç talebin kontrol edilememesi sonucu, 1993 yılında dış ticaret açığı 14 milyar dolar, cari işlemler açığı da 6.3 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir. 1993 yılının sonlarına doğru hükümetin hem döviz kurunu baskı altında tutup hem de faizlerin artmasını önlemeye çalışması, bu amaçla Hazine ihalelerini iptal etmesi ve oluşan belirsizlik nedeniyle, kredi notu değerlendirme kuruluşlarının Türkiye'nin kredi notunu düşürmesi krizi kaçınılmaz hale getirmiştir. 1994 yılının ilk üç ayına bakıldığında TCMB'den kamuya açılan nakit kredilerin yaklaşık 95 trilyon artarak 203 trilyon Türk lirasına ulaştığı görülmektedir. Bu gelişmeler ve yanlış uygulamalar aşırı değerlenen TL'de devalüasyon beklentisiyle birleşince, 1994 yılı başında kriz ortaya çıkmıştır (Günel, 2001:60).

TL ve dövize müdahale, faiz/kur belirleme gibi kısa dönemli para politikası araçları sadece ve sadece geçici çözümler üretebilmiştir. Kalıcı bir çözüm yolu için 5 Nisan 1994 tarihinde yeniden yeni bir istikrar paketi açıklanmıştır. Hızla bozulan iç ve dış dengeler 1994 yılı başında para, sermaye ve döviz piyasalarında ciddi bir krize yol açmıştır. Ekonomiyi hızla istikrara kavuşturmak, kamu açıklarını daraltmak, dış talebe dayalı bir büyüme yapısı oluşturmak ve ekonomik istikrarı sürekli kılacak yapısal reformları başlatmak amacıyla 05 Nisan 1994 tarihinde Ekonomik Önlemler Uygulama Planı yürürlüğe konulmuştur. Alınan önlemler çerçevesinde, her kriz sonrasında olduğu gibi, TCMB'nin özerkliğini arttırıcı, kamu açıklarının azaltılmasını sağlayıcı, bankaların denetimini ve parasal kontrolü arttırıcı düzenlemeler yapılmıştır.

Yeni istikrar paketi, KİT'lerin satışına veya kapatılmasına, bir kez alınacak vergilere ve ek vergilere, memur maaş zamlarının sınırlandırılmasına, ek zamlara, bazı ürünler hariç tarımsal desteğin kaldırılmasına, kamu harcamalarında kısıntı yapılmasına, kamu gelirlerinin artırılmasına, yatırımların yavaşlatılmasına dayanan yöntemlerle, bütçe açığını azaltmayı ve iç borç kısır döngüsünü kırmayı hedeflemiştir. Bu amaçlar çerçevesinde, bütçe disiplinine yönelik önlemlere ilave olarak, özellikle para politikasını ilgilendiren aşağıdaki önlemler alınmıştır (Parasız, 1996:255-269).

- TL'nin değeri önemli ölçüde düşürülmüştür. 5 Nisan'da 1 \$ = 23,032 TL iken, 6 Nisan'da 1 \$ = 31,989 TL'ye, 7 Nisan'da da 1 \$ = 39,853 TL'ye yükseltilmiştir. Kur tespiti piyasaya bırakılmış, böylece yönetilen kur politikası terkedilmiştir.

- IMF ile yapılan Stand-by anlaşmasına göre, TCMB'nin net iç varlıklar ve resmi rezervler gibi bazı hedeflere uyması zorunlu hale getirilmiştir. Böylece, 1991-1993 döneminde kontrolden çıkan parasal disiplin tekrar sağlanmaya çalışılmıştır.

- Hazine ve diğer kamu kuruluşlarının TCMB kaynaklarına başvurusu kademeli olarak azaltılarak, TCMB'nin operasyonel bağımsızlığı kuvvetlendirilmiştir. Bu çerçevede, 14 Ocak 1970 tarih ve 1211 Sayılı TCMB Kanununun 50. maddesinde yer alan Hazine kısa vadeli avans limiti hesaplamasının tabanı değiştirilmiştir. Eski uygulamada toplam bütçe ödeneklerinin % 15'i olan kısa vadeli avans limiti, her yıl cari yıl genel bütçe ödenekleri toplamının, bir önceki mali yıl genel bütçe ödenekleri toplamını aşan tutarın belli bir oranına endekslenmiş, bu oran, 25 Nisan 1994 tarih ve 3985 sayılı Kanun Hükmünde Kararname'yle, 1995 yılı için % 12 olarak belirlenmiştir. Ayrıca aynı karnamede, bu oran 1996 yılı için % 10, 1997 yılı için % 6, 1998 yılı ve müteakip yıllar için % 3 olarak belirlenmiştir.

- TCMB bilançosunun hareketliliğini büyük ölçüde zayıflatan aşırı boyuttaki “Değerleme Hesabı” 1995 yılı başından itibaren menkul kıymetleştirilmiştir. Böylece, TCMB’nin APİ’de kullanabileceği portföyü de genişlemiştir.

1994 yılında, para politikası araçları ve likidite yönetimi açısından önemli bir değişiklik de, TCMB APİ Müdürlüğü’nün, 15 Şubat 1994 tarihinden itibaren İMKB Tahvil ve Bono Piyasası Kesin – Alım Satım Pazarı’nda ve 5 Nisan 1994 tarihi itibarıyla da İMKB Tahvil ve Bono Piyasası Repo – Ters Repo Pazarı’nda da işlem yapmaya başlamasıdır. Böylece, TCMB’nin ikincil piyasaya da aktif olarak katılması, özellikle kısa vadeli faiz oranları üzerindeki kontrol yeteneğini artırılmıştır. Ayrıca, 1994 yılında, ekonominin likiditesini daha etkin düzenleyebilmek için bankaların yanı sıra istenilen şartları yerine getiren aracı kurumların da APİ Müdürlüğü’ne üye olmasına izin verilmiştir.

1994 yılında zorunlu karşılık uygulamalarının da para politikasının etkinleştirilmesi amacıyla etkin ve esnek olarak kullanılmaya çalışıldığını görmekteyiz. 31 Mart 1994 tarihinden sonra meydana gelen mevduat artışları ile ilgili olarak, TL ve DTH’nda vadeli vadesiz ayrımı yapılmaksızın, TL mevduat artışları için % 8 oranında karşılık tesis edilmekte, DTH için ise TL olarak tesis edilecek karşılık oranı sıfır olarak belirlenmiştir.

1994 yılı içerisinde, umumi disonibilite uygulaması ile ilgili olarak 5 Nisan 1994 tarih ve 21896 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanan 4 Sıra No.lu Tebliğ ile 3 Sıra No.lu Tebliğ yürürlükten kaldırılarak bankaların taahhütlerine karşı bulunduracakları disonibil değerler ve bunlara ilişkin esas ve şartlar yeniden belirlenmiştir. Disonibilite uygulamasının kamunun finansmanını kolaylaştırmak ve borçlanma maliyetini düşürmek amacıyla kullanıldığını görmekteyiz (Ercan, 2001:42-51).

1994 yılında, ekonomideki birimlerin ileriye görebilmelerini sağlamak ve piyasalarda geleceğe dönük istikrarın yerleşmesine katkıda bulunmak amacıyla, Uluslararası Para Fonu (IMF) ile yapılan Stand-By anlaşması doğrultusunda parasal

bir çerçeve hazırlanarak, Mayıs ayında yürürlüğe konmuştur. Buna göre, TCMB'nin net uluslararası rezervlerinin yıl sonuna kadar Mart ayı sonu seviyesinin 1 milyar ABD doları üzerinde olması, net iç varlıkların da sırasıyla Eylül sonunda sabit fiyatlarla 295 trilyon, Aralık sonunda 293 trilyon Türk lirası olması hedeflenmiştir. TCMB bu program ile, öncelikle yılın ilk aylarında kaybettiği rezervlerini kazanmayı hedeflerken, orta vadede fiyat istikrarını sağlamak için sıkı para politikasını uygulamaya koymuştur.

1995 para politikasının ana hedefi, mali piyasalardaki istikrarı sürdürmenin yanı sıra enflasyon oranını önemli ölçüde düşürmek olmuştur. IMF ile istikrar programı yapılmış, program ile, Merkez Bankası'nın kamuya açtığı krediler sınırlandırılmış ve bir program çerçevesinde azaltılması planlanmıştır. Buna göre, bir taraftan 1994 yılında ulaşılan uluslararası rezervlerin korunması amaçlanmış, diğer taraftan parasal hedefler yıl sonu için öngörülen enflasyon oranına paralel olarak konulmuştur. Döviz kuru politikasının da enflasyona paralel olarak yürütülmesi öngörülmüştür.

1995 yılının ilk yarısında para politikası belli ölçüde başarılı olmuş ve enflasyon düşme eğilimine girmiştir. Ancak, temmuz-ağustos aylarından itibaren yükselme eğilimine giren enflasyon oranı ve yılın ikinci üç aylık dönemi için açıklanan büyüme oranının % 12.4 gibi büyük bir rakama ulaşmasının yanı sıra, uluslararası rezervlerin çok hızlı artması Eylül ayı içerisinde bazı önlemler alınmasına neden olmuştur. Talep fazlasını azaltarak enflasyonu kontrol altına almak ve döviz kurunu da IMF hedeflerine uygun hale getirebilmek amacıyla, Merkez Bankası 6 Eylül tarihinden itibaren bazı kararları uygulamaya koymuştur. Bu kararları şöyle özetleyebiliriz (Günel, 2001:68):

- Öncelikle döviz alımları 18 Eylül'e kadar durdurularak, döviz devir oranları yüzde 25'den 20'ye düşürülmüş, ayrıca Merkez Bankası bünyesindeki Döviz ve Efektif piyasalarında satılabilecek kısım yüzde 7'den yüzde 4'e, Merkez Bankası'na doğrudan devredilmesi gereken kısım da yüzde 18'den yüzde 16'ya indirilmiştir.

- Tüketici kredilerine uygulanan % 6'lık kaynak kullanımı destekleme fonu (KKDF) kesintisi % 10'a yükseltilmiştir.
- Bankaların sendikasyon kredilerine % 6'lık KKDF kesintisi getirilmiştir.
- Kabul kredili, vadeli akreditif ve mal mukabili ödeme şekline göre yapılan ithalata % 6 KKDF kesintisi getirilmiştir.
- İhracat kredilerinden KKDF kesintisi sıfırlanmıştır.

TCMB'nin döviz rezervleri ile ilgili kararlarının amacı bir taraftan, döviz rezervlerindeki artışı frenleyerek karşılığında piyasaya sürdüğü TL'nin yarattığı enflasyonist baskıyı engellemek, öte yandan, sıcak para girişini kontrol etmektir. Bankaların sendikasyon kredilerinden % 6 KKDF kesintisi yapılması ise tamamen bankaların artış eğilimine giren açık pozisyonlarını azaltmak amacıyla yöneliktir. İthalata fon uygulaması getirilmesi büyümeyi yavaşlatmayı amaçlarken, ihracatta uygulanan fonun sıfırlanması, döviz kurundaki düşüşün olumsuz etkisini bir ölçüde gidermeyi amaçlamaktadır. Tüketici kredilerine yönelik uygulama ise iç talebi kısma yöneliktir.

1995 yılında ayrıca ilk on ay Merkez Bankası enflasyon ile mücadelede kurları nominal bir çıpa olarak kullanmayı sürdürürken, kur politikasının kredibilitesini artırmak için dış varlık artışına önem vermeye devam etmiştir. Ekim ayı ile birlikte ekonominin bir seçim atmosferine girmesi, piyasalarda öncelikle kurlar üzerinde yukarı doğru bir baskı yaratmıştır. Serbest piyasada döviz satarak kurların dengede tutulmasının güçleşmesi, Merkez Bankası'nın para politikasını yeni şartlara göre ayarlamasını zorunlu kılmıştır. Bu nedenle Merkez Bankası ileriye dönük olarak kur açıklamasına başlamıştır (Binay ve Kunter, 1998:54).

Alınan kararlar ekonominin soğutulmasına katkıda bulunmakla birlikte, hiçbir yapısal reformlar içermediği için kesin çözüm olmamıştır. Sonuç olarak, bu kararlar alınması gerekli olmakla birlikte, sadece şok kararlar olup, enflasyonun düşmesinde etkili olamamışlardır.

1991 – 1995 dönemi Türkiye ekonomisini analiz edebilmek için, aşağıdaki çizelge 2.11’deki TCMB bilanço gelişmelerine yer verilmiştir.

Çizelge 2.11. 1991 – 1995 Dönemi TCMB Bilanço Gelişmeleri (Milyar TL)

Varlıklar				Yükümlülükler			
	1991	1995	Değişim		1991	1995	Değişim
I. Altın Mevcudu	7.8	84.6	76.8	I. Sermaye	0.025	0.025	0.0
II. Madeni Para	0.0	0.3	0.3	II. Tedavüldeki Banknotlar	21.3	223.9	202.6
III. Dahildeki Muhabirler	0.4	0.0	-0.4	III. Mevduat	63.0	1111.2	1048.2
IV. İç Krediler	23.0	205.8	182.8	IV. Dış Krediler	4.2	5.9	1.7
V. Dış Krediler	0.6	65.7	65.1	V. İthalat Teminat ve Depozitoları	0.8	12.4	11.7
VI. Api	4.7	37.4	32.7	VI. Altın Alacakları	0.0	0.2	0.2
VII. Menkul Değ. Cüzdanı	0.6	308.2	307.6	VII. Döviz Taahhütleri	0.5	5.5	5.0
VIII. Döviz Borçluları	25.0	737.3	712.3	VIII. Api	6.8	32.4	25.6
IX. İtfaya Tabi Hesaplar	32.4	25.9	-6.5	IX. Diğer Pasifler	3.6	87.3	83.8
X. Diğer Akreditifler	5.7	13.8	8.1				
TOPLAM	100.2	1479.0	1378.8	TOPLAM	100.2	1479.0	1378.8

Kaynak : 1988 ve 1990 Yılları TCMB Yıllık Raporları. Bu Dönemde Kümülatif Enflasyon % 531.6

Çizelge 2.11’den de görüleceği üzere, yükümlülükler tarafında söz konusu dönemde emisyon hacmi 202.6 trilyon lira, bankalar mevduatı 257.2 trilyon lira artarken; varlıklar tarafında bankacılık sektörü kredileri sadece 7.7 trilyon lira, kısa vadeli avanslardan kaynaklanan kamu kesimi kredileri 175.1 trilyon lira, TCMB açık piyasa işlemleri DİBS portföyü de 307.6 trilyon lira artış göstermiştir. Dolayısıyla, söz konusu dönemde parasal genişleme tamamen TCMB’nin Hazine’ye kısa vadeli avans ve DİBS alımları yoluyla kullandığı kredilerden kaynaklanmıştır. DİBS alımları ise daha önce de ifade edildiği üzere Tahkim kanunları çerçevesinde gerçekleştirilmiştir.

2.5. 1996 – 2000 Dönemi

Bu dönem, TCMB para politikası araçları açısından önemli bir değişiklik olmamasına karşın, ekonomik istikrar ve enflasyonla mücadele çerçevesinde para politikası stratejileri açısından önemli denemelerin yapıldığı, ancak bütçe disiplini ve yapısal reformlardaki aksaklıklara ilave olarak uluslararası piyasalarda yaşanan dışsal şoklar nedeniyle başarısız olduğu bir dönem olarak dikkatimizi çekmektedir. Bu döneme ilişkin temel makroekonomik değişkenler aşağıdaki çizelge 2.12’de verilmiştir.

Çizelge 2.12. 1996 – 2000 Dönemi Temel Ekonomik Göstergeler

	1996	1997	1998	1999	2000	Ort.
Büyüme (%)	7.1	8.3	3.9	-6.1	6.3	19.5
Enflasyon (%)	80.4	85.7	84.6	64.9	54.9	74.1
Emisyon Artışı (%)	70.7	98.5	75.1	80.0	57.8	76.42
1 ABD Doları (TL)	108.045	205.740	314.230	542.703	675.004	369.144
Kısa Vadeli Reeskont Faizi	50	50-67	67	67-60	60	59.8
İhracat Değeri (Milyar \$)	32.1	32.1	30.7	28.8	30.7	30.88
İthalat Değ (Milyar \$)	42.3	47.2	44.7	39.0	52.7	45.18
Dış Ticaret Dengesi (Milyon \$)	-10.3	-15.0	-14.1	-10.2	-22.0	-14.32

Kaynak : TCMB, HM, DİE ve DPT veri tabanı.

Makroekonomik istikrar konusunda olduğu kadar, para politikası açısından da bu döneme yüksek reel faizler, hızla artan borç stoku ve bankacılık kesimi sorunları damgasını vurmuştur.

TCMB’nin 1996 yılındaki temel öncelikleri, para programının ara hedeflerinden olan rezerv parayı, program limitleri içinde tutmaktır. Bunu gerçekleştirirken döviz kurundaki dalgalanmayı en aza indirmek ve aynı zamanda piyasanın ihtiyacı olan likidite miktarını, piyasadaki hassas dengeleri ve istikrarı

bozmamaya özen gösterecek şekilde ayarlamak olmuştur. TCMB, bu amacı bankalararası para piyasası, açık piyasa işlemleri ve döviz piyasalarını, fiyat göstergelerindeki istikrarı kollayacak şekilde, bazen ayrı ayrı, bazen de birlikte kullanarak gerçekleştirmiştir (Erçel, 1996:32).

1996 yılı içinde Hazine'nin, TCMB'den kullandığı kısa vadeli avans hesabı % 93.2 oranında artarak 370.9 trilyon TL'na ulaşmış ve toplam Merkez Bankası kredileri içindeki payı yıl sonu itibariyle % 98 olmuştur. Uygulanmakta olan para politikası gereği 1996 yılında bankacılık sistemine kısa vadeli reeskont kredisi tahsis edilmemiştir (Erçel, 2000:26).

TCMB açık piyasa işlemleri çerçevesindeki repo işlemlerini genelde ihale yöntemiyle gerçekleştirirken, faizlerdeki aşırı dalgalanmaları önlemek amacıyla, İMKB Tahvil ve Bono Piyasası Repo – Ters Repo Pazarında işlem gerçekleştirmiştir. Ayrıca 1996 yılının ortasından itibaren, API İhaleleri elektronik fon transferi (EFT) aracılığıyla yapılmaya başlanmıştır.

Zorunlu döviz devir oranları, yıl içinde kademeli olarak indirilmiştir. Mevduat Munzam Karşılık Tebliği çerçevesinde vade ayrımı gözetilmeksizin TL mevduat hesaplarında % 8, ABD Doları, Alman Markı, Fransız Frankı, Hollanda Florini, İsviçre Frankı cinsinden DTH için kendi döviz cinsi üzerinden, diğer döviz cinsleri üzerinden açılan DTH için de ABD Doları üzerinden % 11, altın depo hesaplarından ise % 0 oranında munzam karşılık tesisi öngörülmüştür.

TCMB 1996 yılında uyguladığı kur politikasında, yürüttüğü para politikasına uyumlu olarak, finansal piyasalarda istikrarın sağlanmasını amaçlamış ve böylece reel döviz kurundaki dalgalanmaları minimize etmeyi hedeflemiştir.

1997 yılı para politikası uygulaması, 1996 yılında olduğu gibi, temelde finansal piyasalarda istikrarın sağlanmasını hedef almıştır. TCMB'nin istikrar hedefinin unsurları iki başlık altında toplanabilir. Birincisi, öncelikle TL ve döviz piyasalarında ortaya çıkacak kısa süreli, hızlı veya değişken fiyat (faiz, döviz kuru)

hareketlerinin önlenmesi, ikincisi ise piyasalardaki belirsizliklerin azaltılmasıdır. TCMB, gerek döviz gerek TL piyasalarındaki fiyatların, ekonominin genel dengeleri ile uyum içinde gerçekleşmesini gözetmeye çalışmıştır. Bunun için, kısa dönemde oluşabilecek dalgalanmaların veya hızlı hareketlerin önüne geçmeye ve reel sektörde ekonomik büyümenin kesintiye uğramadan sürdürülmesine katkıda bulunmaya çalışmıştır. Dönem boyunca döviz kurlarının beklenen enflasyon paralelinde hareketi ve bankalararası para piyasasındaki faiz oranlarının hareketliliğinin azaltılması, söz konusu hedefin uygulamadaki yansımalarıdır (TCMB, 1998:60).

1997 yılında TCMB'nin para politikası uygulamasında, operasyonel hedef olarak rezerv para değişkeni seçilmiştir. Merkez bankalarının rezerv para artışını kontrol altında tutarak, ekonomideki parasal büyüklükleri de kontrol edebileceği genel olarak kabul gören bir görüştür. Türkiye'de ise hızla artan bütçe açıklarının iç borç stokunu büyümesi ve bu açığın zamanında yüksek faizli iç borçlarla finanse edilerek çevrilmesi gereği, TCMB'nin rezerv para üzerindeki kontrolünü sınırlandırmıştır. TCMB'nin rezerv para artışını sınırlandırmasını güçleştiren en önemli etken iç borcun hızla artması ve bu iç borcun çevrilebilmesi için gereken parasal genişlemenin kontrolü olmuştur.

1997 Temmuz ayında hazine ve TCMB arasında imzalanan protokol gereği, hazine kısa vadeli avans hesabını kullanmaktan tümüyle vazgeçmiştir. 1997 yılı için bir önceki yıl bütçe ödenekleri toplamını aşan tutarın % 6'sı olarak belirlenen 133.9 trilyon Türk liralık kısa vadeli avans limitinin, ağustos ayına kadar kullanılan kısmı hazine tarafından TCMB'ye geri ödenmiştir. 1997 yıl sonu itibariyle, TL ABD doları karşısında % 90.4 Alman markı karşısında ise % 65.4 oranlarında değer kaybetmiş, kur sepetinin (1.5 DM + 1.0 USD) artışı % 78.1 oranında gerçekleşmiştir (Güneş, 1998:194)

TCMB tarafından açılmış olan orta vadeli reeskont kredilerinin tasfiyesine 1997 yılında da devam edilmiştir. 1996 yılı sonunda 14.4 milyar TL olan bakiye, 1997 yılı sonunda 700 milyon TL'na düşürülmüştür. Bankacılık sektörünün likidite ihtiyacını karşılamak üzere geçmiş yıllarda kullanılan kısa vadeli senet reeskontu

sistemi, 1995 yılı içinde tasfiye edilmiş, 1996 ve 1997 yıllarında bu kapsamda kredi kullandırılmamıştır. Efektif mevduat munzam karşılık oranı 1997 yılında % 9 dolayında kalmıştır. 1997 Ağustos ayından itibaren Hazine'nin TCMB'deki kısa vadeli avans hesabını yapılan protokolle kullanamaması, itfalardan daha fazla borçlanmaya başlaması ve Ekim ortasında Güney Doğu Asya ülkelerinde çıkan krizlerle likidite sıkışıklığı yükselmiştir. Bu dönemde likiditeyi rahatlatmak için TCMB 7 günlük repo ihaleleri açmış ve İMKB'de repo işlemleriyle piyasayı fonlamıştır. Ayrıca Eylül ayındaki yoğun yabancı girişleri nedeniyle artan TL likiditesi, Eylül sonu ve Ekim başında İMKB'de ters repo ile çekilmiştir (TCMB, 1998: 65-66).

Dönem boyunca döviz kurlarının enflasyon beklentileri paralelinde hareketi ve bankalararası para piyasasındaki faiz oranlarının hareketliliğinin azaltılarak, bu faizlerin referans faiz olarak piyasalarca kabulünün sağlanması, istikrar hedefinin uygulamadaki yansımalarıdır.

Umumi Disponibilite Tebliği çerçevesinde bankaların taahhütleri ile ilgili olarak bulundurulması gereken disponibil değer ve oranları; TL mevduat için tamamı senet olmak üzere % 6, yabancı para mevduat için tamamı senet olmak üzere % 3, mevduat dışı TL pasif hesaplarda % 8'i TL vadesiz serbest tevdiat, % 6'sı senet olmak üzere toplam % 14, mevduat dışı yabancı para pasif hesaplarda % 11'i yabancı para serbest tevdiat, % 3'ü senet olmak üzere toplam % 14'tür. Pozisyon aşımalarına ilişkin taahhütler için bulundurulacak disponibilite oranı, tamamı TCMB nezdindeki vadesiz serbest tevdiat olmak üzere % 8'dir (Çufadar, 1998:46).

TCMB 1998 yılı para politikası ile geçmiş yıllarda olduğu gibi hem mali piyasalarda istikrarı gözetmiş, hem de enflasyon ile mücadelede daha kararlı bir tutum sergilemeyi hedeflemiştir. TCMB 1998 yılı para politikası ile enflasyon mücadelesi ve istikrar hedeflerinin gerçekleştirilmesi kapsamında yılın ilk üç ayı, ikinci üç ayı ve ikinci altı ayı için para programları açıklamıştır. Bu programlarda içsel ve dışsal ekonomik değişkenler dikkate alınmış ve bu değişkenlerdeki

gelişmelere paralel olarak 1998 yılı para programı uygulama sürecinde hedef ve öncelikler değiştirilmiştir (TCMB, 1999: 77).

1998 yılı başında enflasyon ile mücadele konusu öncelikli hedef haline gelmiştir. Ekonomik dengeleri yeniden kurmak ve enflasyonu kalıcı bir şekilde aşağıya çekmek için üç yıllık bir program uygulamaya konulmuştur. Enflasyonun önemli bir kaynağını oluşturan bütçe açıklarının finansman yönteminin hem ekonomik değişkenlerin uyarlanması, hem de enflasyonist beklentileri artırması kanalı ile enflasyonu beslemesi, bu programı temelde bütçe açıklarının enflasyonist olmayan yollarla finansmanı olanaklarının öngörüldüğü bir program şekline dönüştürmüştür. Bu program kapsamında enflasyon hedefleri 1998 yılı için % 50, 1999 yılı için % 20 ve 2000 yılı için tek haneli rakamlar olarak öngörülmüştür. 1998 yılının ilk altı ayında açıklanan hedeflere ulaşılması, programın başarısı için umut verici gelişmeler olarak değerlendirilmiş ve bu süreci bir adım daha ileri götürmek amacıyla Uluslararası Para Fonu'yla 26 Haziran 1998 tarihinde bir "Yakın İzleme Anlaşması" imzalanmış ve bu çerçevede TCMB 02 Temmuz 1998 tarihinde yılın ikinci altı aylık dönemi için yeni bir para programı ilan etmiştir.

1998 yılı Temmuz ayında açıklanan para programında, net iç varlıklar (NİV) hedefinin yıl sonu büyüklüğü eksi 1,514.0 trilyon Türk lirası olarak belirlenmiştir. Fakat, ağustos ayının ortalarında başlayan Rusya Krizi, giderek artan sermaye çıkışları ve hazinenin uluslararası piyasalardan borçlanamamasıyla fon ihtiyacını iç piyasalardan karşılama çabası içine girmesi, TL'ye olan talebi iyice arttırmıştır. Bu nedenlerle NİV hedefi ekim ayında revize edilerek yıl sonu için 700 trilyon TL olarak açıklanmıştır. Aralık ayı sonunda NİV büyüklüğü 579.4 trilyon TL seviyesinde gerçekleşerek revize edilen hedefin de altında kalmıştır. Böylece yılın ilk yarısında enflasyonla mücadele ağırlık kazanırken, yılın ikinci yarısında ise, enflasyonla mücadeleyle beraber istikrar politikası da ağırlık kazanmıştır. Ayrıca, dış ekonomik krizlerin ülke ekonomisine olan etkilerini minimize etmek için faiz oranları politika değişkeni olarak kullanılmış ve böylece hem nominal faizler hem de reel faizler Rusya kriziyle yılın ikinci yarısında yükseliş göstermiştir (Günel, 2001:74).

TCMB'nin 1998 yılında uyguladığı kur politikası, geçmiş yıllarda olduğu gibi, enflasyon hedefi ile uyumlu bir biçimde yürütülmeye çalışılmıştır. Yıl sonunda kur sepetinin kümülatif artış hızı % 58.5, tüketici fiyat endeksi (TEFE) artış hızı ise % 54.3 olarak gerçekleşmiştir. TCMB 1998 yılının genelinde kendi kontrolü altındaki interbank piyasasında oluşan faiz oranlarının ikincil piyasalarla tutarlı bir şekilde oluşmasını amaçlamış ve bu doğrultuda yılın ikinci yarısı için interbank faiz oranlarını artırmıştır. 1998 yılında TEFE'de gerçekleşen artış oranı % 54.3 ile Hükümetin bütçe hedefleri çerçevesinde belirlediği % 50'nin üzerinde gerçekleşmiş ve 1997 yılında % 91 olarak gerçekleşen TEFE'nin 36.7 puan altında çıkmıştır. 1998 yılında TÜFE artış oranı ise bir önceki yıla göre 29.4 puan gerileyerek % 69.7 olarak gerçekleşmiştir (Kazgan vd, 2000:271).

1998 yılında Rusya'ya sızrayan global krizin ardından risk almak istemeyen ve Türkiye'yi Rusya ile aynı kategoride değerlendiren yabancı yatırımcıların tasarruflarını çekmesiyle birlikte Türkiye de krize sürüklenmiştir. Yaşanan global kriz, risk almak istemeyen yabancı sermayenin ülkeyi terk etmesi ve yaşanan deprem felaketinin etkisiyle 1999 yılında Türkiye ekonomisi, % 6.4 oranında küçülmüştür (Sayılğan, 2001: 51).

1999 yılında TCMB'nin uyguladığı para politikası, 1998'de olduğu gibi, mali piyasalarda istikrarı sağlama ve enflasyonun kontrol altında tutulması hedefleriyle uyumlu olarak belirlenmiştir. 1998 yılı Ağustos ayında Rusya'da yaşanan ekonomik kriz (ekonomik belirsizlik) ve 1999 yılının seçim yılı olması (siyasi belirsizlik), 1999 yılı para politikasını farklı kılmıştır. Enflasyonun düşürülmesine yönelik uygulanacak programın başarısı için güçlü bir hükümete ihtiyaç duyulmuştur. Böylece, seçim sonucunda geniş tabanlı güçlü bir hükümetin kurulması beklentisiyle, yürürlükteki Yakın İzleme Anlaşması'nın bir Stand-By anlaşması ile sonuçlandırılmasına çalışılmıştır.

1999 yılında enflasyonun kontrol altında tutulmasına öncelik verilerek, kur politikasının, bu amaca uygun olarak, hedeflenen enflasyonla tutarlı olmasına özen

gösterilmiştir. Ancak yaz aylarından sonra belirsizliklerin azalmasıyla birlikte, TCMB kur politikasını yıl sonu için hedeflenen enflasyona göre değil, gerçekleşen enflasyonu dikkate alarak yürütmüştür (TCMB, 2000:29).

İstikrar amacına yönelik olarak Merkez Bankası 1999 yılında, finansal kuruluşların kısa dönemli oluşan likidite ihtiyaçlarını açık piyasa işlemleri aracılığıyla karşılamıştır. Kur politikası veri kabul edilerek yıl genelinde piyasada oluşacak faiz oranlarının net dış varlıklardaki artış eğiliminin sürdürülmesiyle tutarlı olması hedeflenmiş ve ekonominin ihtiyacı olan Türk lirası net dış varlıklar artışı karşılığı verilmeye çalışılmıştır. Ayrıca oluşan dışsal şoklar karşısında faiz oranları serbest bırakılarak, sistemin ihtiyacı olan likidite sağlanmış ve Türk lirasının değerinin belirlenen kur politikası çerçevesinde oluşmasına çalışılmıştır (TÜSİAD, 2000: 56).

TÜFE enflasyonu 1999 yılında 1998'e göre 0.9 puanlık gerileme ile % 68.8 ve TEFE enflasyonu ise 1999 yılında bir önceki yıla göre 8.6 puanlık artışla % 62.9 olarak gerçekleşmiştir. Hazine'nin kullanabileceği kısa vadeli avans limiti 1999 yılında, geçmiş yıl ve cari yıl genel bütçe ödenekleri farkının % 3 olarak hesaplanmıştır. 1997 yılında TCMB ve Hazine arasında imzalanan protokol gereği, geçici bir süre için kullanılan kısa vadeli avans tutarı o ay içinde tekrar kapatılmıştır.

1999 yılı, önceki yıllardan gelen ağır ekonomik yükler ve bunların üzerine sonuçları çok vahim olan Marmara depremi ile Türkiye ekonomisi açısından bir dönüm noktası olmuştur. 1999 yılında; toplam borçlanma ortalama reel faizleri, % 15'ten % 25'e, Toplam Borç Stoku / GSMH, % 44'ten % 61'e, TEFE Enflasyonu, % 51'den % 67'ye çıkmış, Ekonomik (GSMH) Büyüme, % 4'ten, eksi % 6'ya düşmüştür (TCMB, 2000: 85).

1999 yılında özellikle reel faizlerin ve dolayısıyla borç stokunun aşırı yükselmesinin yanı sıra ekonominin büyük bir daralma sürecine girmesi artık Türkiye'de para politikası açısından güçlü bir çapaya dayalı bir istikrar programı

uygulamasını zorunlu hale getirmiş, para politikası araçlarının dışında para politikası stratejisi ön plana çıkmıştır.

1999 yılı haziran ayında IMF ile yapılan görüşmelerde Yakın İzleme Anlaşmasının programa bağlı ve mali destekli bir stand-by anlaşmasına dönüştürülmesi benimsenmiştir. 2000 – 2002 döneminde uygulanacak makroekonomik politikaların çerçevesi çizilmiştir. 09 Aralık 1999 tarihinde Türkiye Hükümeti tarafından verilen niyet mektubu, 22 Aralık 1999 tarihinde IMF İcra Kurulu tarafından onaylanmıştır. Üç yıllık bir dönemi kapsayan enflasyonu düşürme programı, maliye, gelirler, kur ve para politikalarının yanı sıra yapısal düzenlemeleri de kapsamaktadır. Programın temel amaçları; tüketici enflasyonunu, 2000 yılı sonunda % 25'e, 2001 yılı sonunda % 12'ye ve 2002 yılında % 7'ye indirmek, reel faiz oranlarını makul düzeylere düşürmek, ekonominin büyüme potansiyelini arttırmak ve ekonomideki kaynakların daha etkin ve adil dağılımını sağlamaktır.

Döviz kuruna dayalı istikrar programlarında, parasal büyüklüklere dayalı istikrar programlarının aksine, faizlerde ve ekonomik aktivitede en azından ilk aşamada önemli bir iyileşme olmakta, buna karşın cari işlemler kaleminde bozulma gözlemlenmektedir. Ayrıca, genellikle, kur çapası, eğer uygulanan politikalar inandırıcı ise, enflasyonda çok daha hızlı bir gerileme yaratmaktadır. Bu nedenle, enflasyonist süreç yaşayan ülkelerde, kurlar enflasyon üzerinde girdi maliyetleri nedeniyle doğrudan olduğu kadar, sözleşmelerin döviz üzerinden yapılmasının yaygınlaşması ve bekleyişler üzerindeki etkisi nedeniyle dolaylı yoldan da çok etkili olmaktadır. Nitekim Türkiye'de de kurlar enflasyon üzerinde en belirleyici olan faktörlerin başında gelmektedir (Yeldan, 2001:159-160).

1999 yılı Haziran ayında IMF ile yapılan görüşmelerde, Yakın İzleme Anlaşması'nın programa bağlı ve mali finans destekli bir anlaşmaya dönüştürülmesi benimsenmiş ve 2000-2002 döneminde uygulanacak makro ekonomik politikaların çerçevesi çizilmiştir. Hükümet, IMF'e sunduğu ve kabul gördüğü 9 Aralık 1999 tarihli Niyet Mektubu sonrasında 1 Ocak 2000'den, itibaren üç yıllık bir ekonomik

süreci kapsayan, maliye, para, kur ve gelir politikalarının yanı sıra, yapısal değişimleri de içeren enflasyonu düşürme programını uygulamaya koymuştur.

1 Ocak 2000'de uygulamaya konulan Enflasyonu Düşürme Programı'nın temel amaçları şunlardır (Erdoğan ve Ener, 2000:22):

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

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

2000 Enflasyonu Düşürme Programı'nda alınan kararlar konjonktürel amaçlı kararlar ve yapısal amaçlı kararlar olmak üzere iki başlık altında incelenebilir. Öngörülen konjonktürel amaçlı kararların başında döviz kuru ve para politikasıyla ilgili kararlar gelmektedir. Program, para ve döviz kuru politikaları açısından daha somut politika dönüşümleri içermektedir.

Para ve döviz kuru politikalarında temel amaç, para ve döviz kuru gelişmelerinin önceden tahmin edilebilir kılınmasıyla yerli ve yabancılar için finansal yatırımların getirisi üzerindeki belirsizliğin azaltılmasıdır. Bu çerçevede, 2000-2002 döneminde uygulanacak olan döviz kuru politikası iki ana döneme ayrılmış, ilk 18 aylık dönemde TCMB tarafından uygulanan kur politikası enflasyon hedefine yönelik günlük kur ayarlaması esasına dayanmıştır. 1 ABD Doları + 0,77 Euro olarak takip edilen kur sepeti artış oranı günlük bazda bir yıllık bir süreyi kapsayacak

şekilde kamuoyuna açıklanmış ve tüm işlemler önceden belirlenmiş değerler üzerinden yapılmıştır (Saruhan, 2000:16).

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

2000 Enflasyonu Düşürme Programı'nın uygulamaya konulmasıyla birlikte, kura dayalı istikrar programı uygulayan diğer ülke örneklerinde olduğu gibi, Türkiye ekonomisi 1998'in ikinci yarısından itibaren içine sürüklendiği daralma eğiliminden çıkarak, tekrardan istikrar ve genişleme yoluna girmiş gözükmektedir (Serdengeçti, 2001a:2).

Programın sonuçları genel olarak değerlendirildiğinde, İstikrar Programı'nın ilk yıl hedeflerine genel olarak ulaştığı söylenebilir. Programın “özelleştirme” hedefleri ve tarım, bankacılık gibi bazı alanlardaki “yapısal” nitelikli reformları daha tam anlamıyla gerçekleştirilememiş olmasına karşın, maliye ve para politikaları hedefler ile uyum içinde çalıştırılmıştır. Döviz kuru sepeti yıllık aşınma hedefi içinde tutturulmuştur. TCMB bir para kurulu gibi çalışarak, net iç varlıklar hesabını denetim altında tutmuş, kamu bütçesinde de faiz dışı denge yıl sonu hedefini yakalamıştır. Yıl boyunca fiyat hareketleri de istenilen düzeyde olmamasına rağmen, genelde bir düşme eğilimine girmiştir (Yeldan, 2001:164).

Programın uygulamaya konulmasıyla birlikte kur belirsizliğinin ortadan kalkması, kamu maliyesine ilişkin önlemlerin yürürlüğe konulması ve Hazine'nin dış borçlanma olanaklarındaki artış sonucunda, reel faizlerde hızlı bir düşüş yaşanmıştır. Faizlerdeki düşüş hem servet etkisi yaratmış, hem de tüketicilerin daha ucuz kredi olanaklarına kavuşmalarını sağlayarak, tüketim harcamalarının artmasına neden olmuştur. Faizlerdeki düşüşün yanı sıra, 1999'da ertelenen tüketim harcamalarının 2000'de gerçekleştirilmesi de, büyüme artışına katkıda bulunmuştur (Kadioğlu, 2001:7-8).

Ülkelerarası bir değerlendirme yapıldığında ise; Türkiye, döviz kuruna dayalı diğer enflasyonu düşürme programlarıyla kıyaslandığında daha başarılı gözükmektedir. Fakat, Türkiye’de ödemeler dengesinin cari işlemler açığı beklenenden daha yüksek gerçekleşmiştir. Sözkonusu artış, petrol şoku ve yurtiçi faiz oranlarındaki düşüşün birleşik etkisi ile birlikte, ithalat talebini canlandıran özel tüketim ve yatırımların hızlanmasını yansıtmaktadır (Erçel, 2000:2).

Tüm bu olumlu gelişmelere karşın, Kasım 2000’de Türkiye’de mali piyasalarda likidite sıkışıklığının neden olduğu bir takım olumsuzluklar yaşanmaya başlanmıştır. Bunlar; döviz talebi hızlı bir şekilde artmış, iç talep aşırı biçimde artmıştır. Böylelikle enflasyon program öngörülerinin üzerinde kalarak, özellikle tüketim kaynaklı ithalat patlaması sonucunda cari işlemlerin tarihi düzeylerde denilecek kadar açık vermeye başladığı görülmüştür. Özelleştirmede istenilen düzeylere ulaşılamaması, kamu bankalarının rehabilite edilememesi, Bankacılık Denetleme ve Düzenleme Kurulu’nun (BDDK), etkinleştirilememesi veya bu etkinleştirme çalışmalarında geç kalınması ve uluslar arası piyasalarda öngörülemeyen önemli dışsal şokların meydana gelmesiyle ülkede Kasım 2000 diye adlandırdığımız bir krizin yaşanmasına ortam hazırlamıştır (Tunç, 2001:20).

Kasım 2000 Krizi

Kasım 2000’e kadar kur politikasının uygulamasında hiç bir sorun olmamış, döviz kurları önceden ilan edilen düzeylerde tutulmuş, bu çerçevede para piyasası faizleri de makul düzeylerde dalgalanmıştır. Ancak, uluslararası piyasalarda Arjantin kaynaklı tedirginliklerin oluşması sonucu yabancı yatırımcılar, Türkiye gibi gelişen ülke piyasalarına daha temkinli yaklaşmaya başlamıştır. Piyasalarda yapısal reformlarda ve özelleştirmede gecikme olduğu yönünde algılamaların oluşmaya başlaması, başta bazı özel bankalar ve kamu bankaları olmak üzere Türk bankacılık sisteminin zayıflığı, mevsimsel sebeplerin de etkisi ile döviz arzında azalma görülmüştür. Bu nedenlerle, Ekim 2000’den itibaren faizlerde baskı hissedilmeye başlanmıştır. 22 Kasım 2000 tarihinden itibaren ise önemli bir döviz talebi başlamış,

faizler hızla yükselmiş, bazı özel bankalar ile kamu bankaları yoğun olarak likidite sıkışıklığı yaşamaya başlamışlar, Kasım 2000 krizi olarak literatüre geçen gelişmeler ortaya çıkmıştır (Doğruel, 2000:21).

22 Kasım 2000 tarihine gelindiğinde, yukarıda bahsedilen nedenlerin yanında piyasadaki bankaların birbirlerine olan güvensizliklerinin de etkisi ile finansal piyasalarda dalgalanmalar yaşanmaya başlamış ve büyük ölçüde bazı bankaların aşırı riskli portföy tercihlerinin yarattığı likidite sorunlarından kaynaklanan risk algılaması sonucu, piyasaların finansal aracılık işlevinde sorunlar ortaya çıkmış, döviz talebi canlanmış, bunun sonucunda da piyasanın Türk Lirası likidite ihtiyacı artmıştır. Özellikle, döviz talebi nedeniyle piyasalarda Türk Lirası ihtiyacının artması sonucu TCMB'nin tüm önlemlerine karşın, para piyasası faiz oranları % 100'ün üzerine yükselmiştir. Uygulanan programın gereği olarak TCMB, döviz talep eden bankalara Türk Lirası karşılığı döviz satmaya başlamıştır. Döviz talebi sonucunda piyasadaki Türk Lirası likiditesi azalmıştır. Özellikle para piyasası faiz oranları yükselmiş, yapısal sorunları nedeniyle kamu bankaları, fon bankaları ve aşırı riskli portföy nedeniyle bazı bankalar likidite sıkışıklığı yaşamaya başlayarak bu süreçten olumsuz etkilenmişlerdir. (Eğilmez, http://www.mahfiyegilmez.nom.tr/kose_1.htm)

Ancak, TCMB likidite ihtiyacı olan kamu bankaları ile aşırı riskli bir şekilde gecelik vadede borçlanarak DİBS portföyü oluşturmuş bankaların zor duruma düşmesini önlemek amacıyla sözkonusu bankalara likidite sağlamıştır. TCMB, ödemeler sisteminin çalışması ve yoğun likidite sıkışıklığı yaşayan bankaların likidite sorunlarının giderilmesine yönelik olarak, krizin çıktığı 22 Kasım 2000 tarihinden itibaren yoğun likidite sıkışıklığı yaşayan bankalara yaptığı fonlamayı sürekli artırmıştır. Ancak, yapılan ilave fonlamanın döviz talebine dönüşmesi, bunun da TCMB döviz rezervlerini uygulanan programın sürdürülebilirliği için tehlike yaratacak ölçülerde geriletme ihtimalini ortaya çıkarması üzerine, TCMB, döviz talebinin kontrol altına alınmasına yönelik önlemlere başvurmak zorunda kalmıştır. Bu amaçla, 30 Kasım 2000 itibariyle ulaşılmış olan net iç varlıklar büyüklüğü referans alınarak, 1 Aralık 2000 tarihinden başlamak üzere TCMB likidite politikasının net iç varlıklardaki bu yeni referans noktası temel alınarak yürütüleceği,

bu tarihten başlayarak sisteme ek likiditenin, eskiden olduğu gibi, asıl olarak döviz karşılığında sağlanacağı kamuoyuna açıklanmıştır (Uygur, 2001:6).

Kasım 2000 Krizi'nde TCMB, döviz rezervlerinin programın sürdürülebilirliğini tehlikeye atacak şekilde erimesine izin vermeden döviz satarak yasa gereği olarak kur rejimini savunmuş, Hükümetin ve ilgili diğer kamu otoritelerinin aldıkları tedbirlerin de katkısıyla bu politikasında da başarılı olmuştur. 17 Kasım – 5 Aralık 2000 döneminde 7,4 milyar ABD Dolarlık döviz satılmasına karşın, Aralık ayı başından itibaren Hükümetin, ilgili diğer kamu otoritelerinin ve TCMB'nin aldığı önlemlerin piyasalara olumlu yansımaya paralel olarak, dövize olan talep azalmış ve özellikle ocak ayının başından itibaren Kasım 2000 krizi sırasında satılan dövizlerin önemli bir kısmı geri alınmıştır. Bankalar, 02 Ocak – 16 Şubat 2001 döneminde TCMB'ye net 3,4 milyar ABD dolarlık döviz satmışlardır (Güloğlu, 2001:6).

2.6. 2001 – 2004 Dönemi

Çizelge 2.13 incelendiğinde, 2001 – 2004 döneminde makroekonomik değişkenler bazında baktığımızda, ekonomik büyümede artış kaydedilmiştir. 2001 yılı krizin yaşandığı yıl olsa da, uygulanan istikrar programı bu olumsuzluğu aşmayı başarmıştır. Böylece, enflasyon ülke ekonomisinde ilk kez % 10'lu seviyelere inmiştir. Dövizde olumlu bir düşüş ve uzunca süre yatay seyir devam ederek, uygulanan politikaların verimli olduğu sinyallerini vermiştir. Ülkenin ihracat seviyesi uzun yıllardan sonra artma eğilimine girerek, 2001 yılında 34.4 milyar dolardan, 2004 yılına gelindiğinde 66.9 milyar dolara ulaşmıştır. Tabi bu arada ithalattaki artış da unutulmamalıdır.

2001 yılını birçok açıdan olduğu gibi, merkez bankacılığı açısından da bir dönüm noktası olarak görmek mümkündür. Şubat 2001 krizi ile birlikte, Türkiye yakın tarihinin en derin krizine girmiş, bankacılık ve ödeme sistemleri tam bir çöküşün eşiğine gelmiştir. Ancak, bu kriz bir çok açıdan da yeniden yapılanma döneminin başlangıcını teşkil etmiş, gerek merkez bankacılığı gerekse diğer

makroekonomik alanlarda kalıcı bir yapısal dönüşümün gerekli olduğu bilinci toplumun tüm kesimlerinde kabul görmeye başlamıştır. 1990'lı yıllarda tüm ağırlığı ile gerekliliğini hissettiren yapısal reformlar hızla gerçekleştirilmeye başlanmıştır (TCMB, 2002:76).

Çizelge 2.13. 2001 – 2004 Dönemi Temel Ekonomik Göstergeler

	2001	2002	2003	2004	Ort.
Büyüme (%)	-9.5	7.9	5.9	9.9	3.6
Enflasyon (%)	54.4	45.0	25.3	10.6	33.8
Emisyon Artışı (%)	40.0	44.5	39.8	26.1	37.6
1 ABD Doları (TL)	1446.510	1642.384	1402.567	1348.600	1460.015
Kısa Vadeli Reeskont Faizi	60	60-55	55-50-43	43-38	50.5
İhracat Değeri (Milyar \$)	34.4	40.1	51.2	66.9	48.1
İthalat Değ (Milyar \$)	38.1	47.4	65.2	90.7	60.4
Dış Ticaret Dengesi (Milyon \$)	-3.7	-7.3	-14.0	-23.8	-12.2

Kaynak : TCMB, HM, DİE ve DPT veri tabanı.

Şubat 2001 Krizi

Kasım 2000 Krizi'nin ardından, 2000 Enflasyonu Düşürme Programı'nın performans kriter değerleri tekrar gözden geçirilmiştir. Türkiye Aralık ayının sonlarına ve Ocak 2001'in başlarına doğru kriz ortamından çıkmaya başlamıştır. 5 Ocak 'ta Merkez Bankası döviz rezervleri yeniden 25 milyar doların üzerine çıkmış ve Şubat krizine kadar da bu seviyenin altına inmemiştir. 2000 Aralık sonunda ortalama % 199 olan interbank gecelik faiz oranları, Ocak ayında % 42'ye düşmüştür. İMKB 100 endeksi de 4 Ocak ta 10198 puan'a yükselmiştir (Güloğlu, 2001:6-7).

Ancak, bu tür olumlu gelişmeler 19 Şubat 2001'de Başbakan ve Cumhurbaşkanı arasındaki siyasi tartışmayla son bulmuş, Kasım Krizi nedeniyle

zaten hassas olan piyasalar altüst olarak döviz krizi başlamıştır. Kasım Krizinde TL. pozisyonlarını koruyan insanların da şubatta dövize hücum etmeleri sonucu döviz kuru üzerindeki baskı artmış, Merkez Bankası krizi izleyen iki gün boyunca rezervlerini eritmek pahasına piyasaya müdahale etmiş, ancak 22 Şubat 2001 tarihinde, döviz kuru çıpasının yürürlükten kaldırılıp dalgalı kura geçildiğini ilan etmek zorunda kalmıştır (Keyder, 2001:45).

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

Kur artış oranlarının daha önceden açıklandığı sabit kur veya benzeri kur politikası uygulayan ülke deneyimlerinde de gözlendiği gibi, kurun dalgalanmaya bırakılmasıyla birlikte serbest piyasa döviz kuru oranları beklenildiği üzere, hızlı bir şekilde yükselmiş ve kurlarda yukarıya doğru önemli ölçüde dalgalanma gözlenmiştir. Dalgalı kur rejimine geçilmesiyle birlikte para ve kur politikası uygulaması ve kriz yönetimi yeni bir boyut kazanmış ve kriz ortamından çıkış önlemleriyle birlikte Türkiye ekonomisinde yeni istikrar arayışları başlamıştır (Serdengeçti, 2001b:14-17).

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

Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı

Kasım 2000 ve Şubat 2001'deki finansal krizlerden sonra, "Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı" başlığı altında yine IMF destekli, makro düzeyde yeni bir program hazırlanmış ve 14 Nisan 2001'de kamuoyuna açıklanmıştır. Bu program 1999 sonunda IMF ile yapılan Stand-By anlaşmasının bir uzantısı olmakla beraber, yeni programda enflasyonla mücadele öncelikli hedef olmaktan çıkmış, mali istikrarın sağlanması daha öncelikli hedef haline gelmiştir (Kandiller, 2001:55).

Nisan 2001 Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı'nın temel hedefi; sabit döviz kuru sisteminin terk edilmesi nedeniyle ortaya çıkan güven bunalımı ve istikrarsızlığı hızla ortadan kaldırarak, kamu yönetiminin yeniden yapılandırılmasına yönelik altyapının oluşturulması çerçevesinde, kamu borçlarının sürdürülemez boyutlara varmasına neden olan "borç dinamiğini kırmak" olarak açıklanmıştır. (Derviş, 2001a:10) Bu hedeflerin üçlü bir yaklaşıma dayandırılarak gerçekleştirilmesi öngörülmüştür. Bu yaklaşımlar şunlardır; (Derviş, 2001b:8).

- Bankacılık sektöründeki bozulmalar başta olmak üzere, son finansal krizin doğrudan temelinde yatan bozulmaların düzeltilmesi ve ekonomi yönetiminin şeffaflığının ve özel sektörün ekonominin yeniden yapılandırılması sürecindeki rolünün geliştirilmesine yönelik yapısal politikalar,
- Finansal istikrarı sağlamaya ve enflasyonla mücadeleye devam edilmesine ilişkin maliye ve para politikaları,
- Makroekonomik istikrar, büyüme ve toplumun en muhtaç kesimlerini koruma hedefleri ile örtüşen ücret ve maaş politikaları oluşturulması yönünde geliştirilmiş sosyal diyalogdur.

Ana hedef itibariyle, öncelikle parasal sermayenin krizden çıkış programı niteliğinde olmakla birlikte, Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı'nın temel felsefesi, Türkiye'nin gerekli yapısal reformları yapması durumunda, küreselleşme sürecine daha sağlıklı bir biçimde uyum sağlayabileceği, dünya ekonomisinin sunduğu

fırsatlardan daha etkin bir biçimde yararlanabileceği, daha hızlı büyüyebileceği ve gelişebileceğidir (Ongun, 2001:6). Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı'nın mal, hizmet, para ve sermaye piyasalarının serbestliğinin zorunlu olduğu anlayışından hareket etmekte, en son yaşanan finansal krizlerden, her türlü denetimden yoksun piyasaları değil; müdahaleci politikaları, popülist uygulamaları, şeffaflık eksikliğini, yanlış yapılanmaları vb. sorumlu tutmaktadır. Hazırlanan ve uygulanmasına başlanan Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı'nın iyi yönetilmesi, hükümetin ve ekonomi ile ilgili kamu kurumlarının sorumluluğundadır. Bununla birlikte, alınacak kararlara ve politika uygulamalarına iş dünyasının, tüketicilerin ve piyasa katılımcılarının gösterecekleri tepkiler, genel performansı, hedeflere ulaşabilirliği ve sürdürülebilirliği belirleyecektir. Ulusal bir programdan beklenen, uygulamalara ve alınan kararlara tüm kesimlerin inanması ve sahip çıkmasıdır.

2001 yılı Şubat ayında finansal piyasalarda yaşanan gelişmeler 2000 yılı başından beri uygulanmakta olan döviz kuruna dayalı istikrar programının devam ettirilmesini olanaksız kılmıştır. Döviz kuru nominal çapa olma özelliğini yitirmiştir. 22 Şubat tarihinde Türk Lirasının dalgalanmaya bırakılmasından sonra Merkez Bankası'nın kısa vadedeki önceliği, ödemeler sistemindeki tıkanıklıkları gidermek, sisteme yeniden işlerlik kazandırmak ve finansal piyasalarda istikrarı sağlamak olmuştur. Kriz sonrası uygulanan programın temel amaçlarından birisini, orta vadede sağlıklı bir bankacılık sistemine ulaşılmasını sağlamak için kamu kesiminin bankacılık sektörü içindeki fonksiyonunun yeniden belirlenmesi ve bu bankaların kısa vadeli yükümlülüklerinin azaltılması oluşturmuştur. Kamu bankalarının yeniden yapılandırılmaları ile kamu ve fon bankalarının kısa vadeli yükümlülüklerinin azaltılmasına yönelik bankacılık operasyonunda, Merkez Bankası kilit bir rol oynamış ve operasyonun Merkez Bankası bilançosu üzerinde önemli etkileri olmuştur. Sözkonusu operasyonun ekonomide enflasyonist bir sürece yol açmaması için, Merkez Bankası bilanço büyüklüklerine sınırlar getiren parasal hedefleme uygulaması ile para tabanını kontrol etmiş ve enflasyonist etkilerin sınırlandırılmasını sağlamıştır. Bu bağlamda, Merkez Bankası bilançosunda yer alan temel büyüklüklerle ilgili performans ve gösterge değerler belirlenmiştir. Merkez

Bankası bilançosunun Net İç Varlıklar kalemi için tavan, Net Uluslararası Rezervlerdeki dönemsel değişim için taban değerler belirlenmiş ve bu değerler performans kriteri haline getirilmiştir. Ayrıca döviz kurunun nominal çapa olarak kullanılmasına son verilmesi ile birlikte ekonomik birimlerin bekleyişlerini oluşturabilmeleri amacıyla gösterge niteliğinde para tabanı hedefleri belirlenmiş ve bu büyüklük temel operasyonel hedef olarak seçilmiştir (TCMB, 2002:76).

2001 yılı mayıs ayında uygulamaya konulan programın önceliklerinden birisi bankacılık kesiminin yeniden yapılandırılması olmuştur. Bu kapsamda, 21 Şubat 2001 sonrası dönemde para politikasının uygulamasının sınırlarını belirleyen en önemli gelişme kamu bankaları ve Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu (TMSF) bünyesindeki bankaların özellikle, gecelik faiz piyasalarında oluşturdukları baskının ortadan kaldırılması operasyonu olmuştur. Hazine ile eşgüdümlü olarak yürütülen bu operasyon sonucunda piyasada ortaya çıkan büyük miktarlardaki likidite fazlası TCMB tarafından çekilmeye başlanmıştır.

2001 mayıs ayı içerisinde IMF ile imzalanan niyet mektubuna paralel olarak 2001 yılının kalan döneminde uygulanacak para politikası ile, enflasyon hedeflemesi uygulamasının ön koşulları sağlanıncaya kadar, nominal çapa olarak TCMB bilanço büyüklüklerinden para tabanı hedeflenmesi öngörülmüştür.

Nisan 2001'de enflasyon hedeflemesinin alt yapısını oluşturmaya yönelik olarak TCMB Kanunu ile temel amaç, fiyat istikrarının sağlanması olarak belirlenmiştir. Enflasyon hedeflemesi uygulamasına geçiş süreci olarak değerlendirilmesi gereken 2001 yılının haziran – aralık döneminde TCMB, bilanço büyüklüklerinin kontrol altında tutulmasının yanı sıra enflasyonun mevcut gelişmelerini ve yakın gelecekte izlenmesi olası eğilimlerini göz önünde tutarak büyük ölçüde belirleyici olduğu kısa dönemli faiz oranlarında gerekli değişiklikleri yapmıştır (Çelik, 2006:21-22).

Son 30 yıllık sürede uygulanan istikrar programlarından sonuncusu 2002 yılında uygulanmaya başlanan ve üç yıllık sürede enflasyonu % 12 düzeyine, daha

sonra da tek haneli düzeylere indirmeyi amaçlayan ekonomik istikrar programıdır. Ancak, 2002 yılında başlayan istikrar programının öncekilerden çok önemli farkları vardır. Bunlar; istikrarın sağlanması için gerek koşul olan, başta Merkez Bankası bağımsızlığını güvence altına alan Merkez Bankası Yasası değişikliği ve sağlıklı bir bankacılık sistemi için alınan radikal tedbirler olmak üzere temel yapısal reformların hız kazanarak 2001 ve 2002 yılında önemli ölçüde gerçekleştirilmesi, kamu maliyesi disiplininin sürdürülmesine yönelik ciddi tedbirlerin alınmasıdır.

2002 yılı programında, piyasalarca o günün şartlarına göre oldukça iddialı olduğu düşünülen hedefler konulmuş, enflasyon hedefi % 35, faiz dışı bütçe fazlası hedefi Gayri Safi Milli Hasıla (GSMH)'nın % 6,5'i olarak belirlenmiş, GSMH büyüme oranı ise % 3 olarak öngörülmüştür.

2002 yılı para ve kur politikası tasarlanırken, bütçe disiplininin ödün verilmeyeceği belirtilmiştir. Başta bankacılık reformu olmak üzere, uzun dönemde sürdürülebilir bir ekonominin alt yapısını oluşturmayı amaçlayan ve 2001 yılında başlatılan iktisadi reformların kesintisiz sürdürüleceği, bu önlemlerin borç stokunun sürdürülebilirliği ile ilgili endişelerin ortadan kalkacağı bir ortam oluşturacağı varsayımları ile yola çıkmıştır (Somçağ, 2006:136).

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

sadece ve sadece fiyat istikrarı temel hedefi doğrultusunda aktif olarak kullanılacağı belirtilmiştir.

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

2002 yılı başında toplumun önemli bir kesimi, önceki istikrar programlarında olduğu gibi % 35'lik enflasyon hedefini ve % 3'lük büyüme öngörüsünü gerçekleştirilemez olarak görmüştür. Yıl başında 2002 yılı sonuna ilişkin enflasyon bekleyişi % 48,3 ile hedefin yaklaşık 13 puan gibi bir oranda iken, büyümeye ilişkin bekleyiş % 2,7 ile % 3'lük program öngörüsünün 0,3 puan altında idi.

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

Bu süreçte, enflasyonda ve enflasyonist bekleyişlerde görülen iyileşmeye paralel olarak belirgin bir ters para ikamesi süreci başlamış, diğer bir deyişle, yurtiçi

yerleşikler döviz cinsi varlıklarını bozdurarak Türk Lirası cinsi yatırım araçlarına yönelmişlerdir. Bu nedenle, Merkez Bankası nisan ayından itibaren döviz alım ihaleleri ile döviz rezervi biriktirmeye başlamıştır. Diğer yandan, bekleyişlerdeki iyileşmeye paralel olarak, beklenen reel faizler % 15 düzeyine gerilemiştir.

2002 mayıs ayından itibaren ise, piyasalarda siyasi belirsizlik algılamasının oluşması ve program kazanımlarının kaybedilebileceği korkusu sonucu kurlar ve faizler belirgin şekilde yükseliş eğilimine girmiş, kurlardaki yükseliş enflasyon eğilimini geçici olarak artırmıştır. Bu süreçte, Merkez Bankası bir kaç defa, yaşanan tedirginliğin abartılı olduğunu belirtmiştir. Yapısal reformların önemli ölçüde gerçekleştirilmesi nedeniyle, seçimlerin muhtemel olumsuz etkisinin ülke ekonomisinde önemli bir tahribat yaratmayacağını, daha önceki yıllarda görülen ölçülerde seçim ekonomisinin uygulanmasının mümkün olmadığını, başarısı açık biçimde görülen mevcut ekonomik programın gelecek dönemde de temel ilkelerinden sapmadan devam ettirilmesinin büyük olasılık olduğunu ifade etmiştir.

Merkez Bankası, 2002 yılında asıl para politikası aracı olan kısa vadeli faiz oranlarını sadece ve sadece fiyat istikrarı temel amacı çerçevesinde belirlemiş, yıl başında açıkladığı ilkeler çerçevesinde, gelecek dönem enflasyonuna odaklı bir politika izlemiştir. Enflasyondaki olumlu gelişmelere paralel olarak 2002 yılı içinde, kısa vadeli faiz oranları 6 kez indirilerek, gecelik borçlama faiz oranı % 59'dan % 44'e, 1 haftalık borçlanma faiz oranı ise % 62'den % 44'e düşürülmüştür. 2002 ağustos ayından itibaren kurlar istikrar kazanmıştır. Seçimler sonrasında yeni hükümetin istikrar programını devam ettireceği beklentisiyle oluşan güven ortamı ve özellikle yerli ve yabancı yatırımcıların Avrupa Birliği üyelik sürecindeki gelişmeleri olumlu karşılamaları ile birlikte Türk lirası Aralık ayı başlarına kadar değer kazanmış, genel gidişata ilişkin bekleyişlerde Eylül ayından itibaren belirgin bir iyileşme gözlemlenmiştir (TCMB, 2003:6-7)

Ancak, 2002 yılında hedeflenen faiz dışı fazla düzeyine ulaşamayacağını anlaşılmaması, bu sonucu doğuran nedenlerin "bir defalık olmayanlarının" ortadan kaldırılması için gerekli somut adımların atılması gerektiği beklentilerini de

oluşturmaya başlamıştır. Ek olarak, son haftalarda yapısal reformların ve kamu maliyesi disiplininin kalıcılığı konusunda tedirginlik yaratan bazı adımlar, her ne kadar bu adımların atılmasından vazgeçilmiş olsa da bekleyişleri olumsuz yönde etkilemiştir. Bu nedenlerin yanı sıra, muhtemel bir dış şok olarak Irak sorunu da reel faizlerin yükselmesine neden olmuştur.

2002 yılında yaşanan siyasi belirsizlik algılama sürecine ve seçim ortamına karşın, enflasyon % 35'lik hedefin yaklaşık 4 puan altında kalarak % 31 civarında, büyümenin ise % 3'lük öngörünün iki katından fazlasına çıkarak % 6.5 düzeylerinde gerçekleşeceği tahmin edilmektedir. Merkez Bankası esasen 2002 yılbaşı yaptığı duyuruda büyümenin muhtemel kaynaklarını açıklamış ve gerçekleştirmeler de bu yönde olmuştur. Kuşkusuz ekonomideki bu çok olumlu gelişmeler; yapısal reformlar, yılın ikinci yarısında bir miktar aksamasına rağmen sıkı maliye politikaları ve Merkez Bankası'nın sadece enflasyon odaklı para politikası sayesinde olmuştur. Son iki yıllık süreçteki enflasyon gelişmeleri incelendiğinde, Şubat 2001 krizi sonrasındaki parasal genişlemenin yaratabileceği hiperenflasyon tehlikesinin atlatılarak % 70'lerden belli kesimlerin direncine karşın, son yirmi yıldaki en düşük seviye olan % 30'lara düşürülmesi büyük bir başarıdır (TCMB, 2003:8-10).

Temelleri 2001 yılı mayıs ayında atılan "Ulusal Program" kapsamında, para politikasının temel hedefi 2003 yılında da orta vadede enflasyonu tek haneli rakamlara indirmek ve fiyat istikrarını sağlamak olmuştur. Bu amaç doğrultusunda, Merkez Bankası "Örtük Enflasyon Hedeflemesi" para politikası stratejisini benimsemiştir. Bununla beraber, para tabanı örtük enflasyon hedefinin yanında ek bir çapa özelliği taşımaktadır. Para tabanı için dönemler itibariyle, enflasyon hedefi ve büyüme tahmini ile tutarlı hedefler belirlenmesinin yanında, Merkez Bankası, gelecek dönem enflasyonuna odaklanan bir para politikası izlemektedir. Bu kapsamda, temel politika aracı olan kısa vadeli faiz oranları, enflasyonun gelecekte alabileceği değerler ele alınarak, sadece ve sadece enflasyon hedefine ulaşmak amacıyla etkin olarak kullanılmaktadır. Merkez Bankası gerekli önkoşullar sağlandığında "Enflasyon Hedeflemesi" para politikası stratejisine geçmeyi planlamaktadır (Serdengeçti, 2003:4).

Programın bir diğerk önemli unsuru dalgalı kur rejimi uygulamasıdır. Bu rejim çerçevesinde döviz kurlarının seviyesi arz ve talep koşulları altında serbest piyasada belirlenmektedir. Merkez Bankası, 2002 yılında olduğu gibi 2003 yılında da, sadece döviz kurlarındaki her iki yöndeki aşırı dalgalanmaların önlenmesi amacıyla döviz kurlarının seviyesine yönelik olmayan sınırlı müdahalelerde bulunacağını, bunun yanı sıra, ters para ikamesi ve ödemeler dengesindeki olumlu gelişmeler doğrultusunda döviz rezervlerini artırmak için şeffaf döviz alım ihaleleri yapacağını açıklamıştır. Bu çerçevede, ters para ikamesi ve ödemeler dengesindeki gelişmeler nedeniyle piyasalarda oluşan döviz arz fazlası sonucu, uluslararası rezerv pozisyonunun güçlendirilmesi hedefiyle uyumlu olarak, 6 Mayıs 2003 tarihinde günlük döviz alım ihalelerine yeniden başlanmıştır. Döviz kurundaki aşırı oynaklığı azaltmak için ise piyasalara şeffaf ve sınırlı bir şekilde müdahale edilmiştir.

Merkez Bankası, 2003 yılının ilk yarısında, Uluslararası Para Fonu ile yürütölmekte olan ulusal program çerçevesinde belirlenen bütün parasal performans kriterlerini ve gösterge niteliğindeki hedefleri tutturmuştur. Buna ek olarak, anılan programın ve dalgalı kur rejiminin kararlılıkla sürdürölmesi piyasalara olumlu sinyaller göndererek enflasyon bekleyişlerinin önemli ölçüde iyileşmesine katkıda bulunmuştur. Bu gelişmeler doğrultusunda Merkez Bankası, politika aracı olan kısa vadeli faiz oranlarını nisan ayından itibaren beş kez indirerek, gecelik borçlanma faiz oranını % 44'den % 29 seviyesine düşürmüştür. Merkez Bankası, Hükümet ile birlikte, 2003 yılı için enflasyon hedefini % 20 olarak belirlemiştir. Bununla birlikte 2003 yılı enflasyonu, hedeflenenin bile altında kalmıştır.

Gerek sözü edilen olumlu koşulların gerçekleşmesine zemin hazırlayan, gerekse enflasyondaki düşüşe destek veren bütün bu gelişmeler, para ve maliye politikalarının ekonomik programla uyumlu bir şekilde yürütölmesinin bir ürünü olarak ortaya çıkmıştır. Bütçe disiplini ve enflasyona odaklı bağımsız bir para politikasının ekonomik istikrar üzerinde yarattığı etki 2003 yılında birkaç unsur kanalıyla net olarak gözlenmiştir: Birincisi, hedefle tutarlı bir gelirler ve bütçe politikasının uygulanmış olması enflasyonla mücadele konusunda samimi

olduğuna dair en önemli sinyal olmuştur. Bu yaklaşım, enflasyonun hızla yükselmeye başladığı dönemlerde dahi, gelecek 12 aylık döneme ait enflasyon beklentilerinin genel eğiliminin aşağı yönlü olmasını sağlamıştır. İkinci olarak, program hedefleri doğrultusunda yürütülen para ve maliye politikaları güven ortamının oluşmasına katkıda bulunmuş ve borçlanmanın sürdürülebilirliğine dair kaygıları azaltarak, risk primini düşürmüştür. Bu gelişmeler uzun vadeli faizlerin düşmesine katkıda bulunmakta, Türk lirasını güçlendirmekte, dolayısıyla enflasyonla mücadelede maliyetler yönünden destek sağlamaktadır. Son olarak, mali ve parasal disiplin, aynı zamanda iç talepteki canlanmanın kontrollü bir şekilde gerçekleşmesini sağlamakta ve dolayısıyla enflasyon üzerinde talep yönlü bir baskı oluşmasını önlemeye katkıda bulunmaktadır (TCMB, 2004:3-4)

Sonuçta 2003 yılı, enflasyonla mücadelenin mucizevi bir formül olmadığı ve güvenilirliği yüksek bir program eşliğinde hedefle tutarlı para ve maliye politikaları izlenmesinin kısa zamanda büyük kazanımlar getirebileceğinin gözlemlendiği bir dönem olmuştur.

Merkez Bankası 2004 yılında da dalgalı kur rejimi altında örtük enflasyon hedeflemesine devam etmektedir. Bu çerçevede parasal büyüklüklere de dikkat edilecek, ancak, öncelik gerçekleşecek olan enflasyonun hedeflenen düzeye yakınsaması olacaktır. Bir diğer deyişle, ve daha önce bir çok defa Merkez Bankası rapor ve sunumlarında belirtildiği gibi; para tabanındaki gelişmeler, enflasyondaki düşüş eğilimi sırasında para talebinin tahminindeki güçlükler de dikkate alınarak, kesin bir hedef niteliğinin dışında, gelecek dönem enflasyonuna dair içerdiği bilgiler açısından değerlendirilecektir.

2004 yılı enflasyon hedefi % 12 olarak belirlenmiştir. 2004 yılına girilirken enflasyon beklentileri ile hedef arasındaki fark 1.9 puana düşmüştür. Söz konusu rakam 2002 ve 2003 yıllarına girilirken sırasıyla 15.1 ve 4.7 düzeyindeydi. Bu veriler, 2004 yılında enflasyondaki düşüş eğiliminin hedeflenen şekilde süreceğine ilişkin inançların giderek güçlendiğine işaret etmektedir (TCMB, 2005:8)

Enflasyonda önemli bir düşüş eğilimi yakalanmış ve 2004 yılında enflasyon hedefine ulaşılabilceği yönündeki beklentiler güçlenmiş olmakla birlikte, önümüzde ki yıl için enflasyon açısından altı çizilmesi gereken bazı riskler de bulunmaktadır. Kamu borcunun milli gelire olan oranında gerçekleşen çarpıcı azalmaya karşın borç dinamikleri henüz arzu edilen düzeyde değildir. Böyle bir yapı, ekonomide istikrarsızlıkların uzun süre olması veya ekonomik programdan sapmaya yönelik sinyaller alınması durumunda enflasyon beklentilerini olumsuz yönde etkileyebilecektir.

Merkez Bankası, 2002 yılında, enflasyon hedeflemesi stratejisine hazırlık olarak ve modern merkez bankacılığı çerçevesinde, para politikası operasyonel yapısında önemli değişiklikler gerçekleştirmiş ve bu uygulamalarını 2003 yılında pekiştirmiştir. Bu çerçevede, 2004 yılında likidite yönetimi stratejisinde önemli bir değişikliğe gidilmesi öngörülmemektedir. Piyasadaki fazla likidite, Bankalar arası Para Piyasası'ndaki Türk Lirası depo işlemleri ve açık piyasa işlemleri çerçevesinde İMKB Repo-Ters Repo Pazarı'nda gerçekleştirilen ters repo işlemleriyle çekilmeye devam edecektir. 2004 yılında likidite sıkışıklığı beklenmemekle birlikte, herhangi bir likidite sıkışıklığı halinde standart ve gün içi repo ihaleleri aktif olarak kullanılacak, kısa vadeli faiz oranlarının Merkez Bankası faiz oranları çerçevesinde oluşması sağlanacaktır.

Dalgalı kur rejimine 2004 yılında da devam edilecek, kurlar piyasa koşullarına göre oluşacaktır. Merkez Bankası, 2004 yılında da sınırlı kalmak kaydıyla, kurlarda aşırı dalgalanma görüldüğünde alış ya da satış yönünde müdahalede bulunabilecektir ki yıl içinde dolar kurunun 1.300.000 TL'nin altına düşmemesi için piyasadan alış yapılmıştır. Ayrıca, ödemeler dengesindeki ve ters dolarizasyon sürecindeki gelişmelerin uygun olması halinde, Merkez Bankası döviz rezervlerini güçlendirmeye devam edecektir. Döviz rezervlerini güçlendirme biçimi şeffaf, piyasa katılımcıları ile görüşülerek oluşturulan mekanizmalara dayanan ve önceden duyurulan döviz alım ihaleleri yoluyla olacaktır (Tcmb, 2005:9-11).

2.7. 2005 Dönemi

Para politikalarına karşı oluşan güven 2005'te ters dolarizasyon sürecinin başlamasını sağlamıştır. Bu durum, TCMB'nin para politikası üzerindeki kontrolünün artacağını göstermiştir. Kısacası, TCMB hedef ve uygulama açısından modern ekonomilerde uygulanan para politikalarına yakınsamıştır. Son dört yıldır ideal sayılabilecek bir çizgide görevlerini yerine getirmiş olan merkez bankası ekonomide bir istikrar ortamı sağlanmasına büyük katkıda bulunmuştur. Mali disiplinde de aşama kaydedilmesiyle TCMB enflasyon hedeflemesine geçiş için uygun şartlar oluştuğunu belirterek planlandığı gibi 2006 yılında açık enflasyon hedeflemesine geçeceğini bildirmiştir. Enflasyon hedeflemesi 2003 temel yılı tüketici fiyat endeksi üzerinden yıl sonu nokta hedef olarak belirlenmiştir.

Enflasyonda elde edilen başarıya paralel olarak TCMB 2005 yılında dokuz kez faiz indirimine giderek yıl sonunda kısa dönemli faiz oranlarını % 13,5 seviyesine indirmiştir. Böylece uluslararası piyasalarda ihraç edilen devlet tahvilleriyle ABD tahvilleri faiz oranı arasındaki fark kısmen azalmıştır. Bu gelişme parasal aktarım mekanizmasının etkinliği açısından önemli olan risk priminin, makroekonomide sağlanan istikrara ve kamu borçlarının finansmanındaki olumlu gelişmelere bağlı olarak düştüğünü göstermektedir. Her ne kadar ekonomide görülen iyileşmeyle karşılaştırıldığında faiz indirimlerinin yetersiz olduğu yönünde eleştiriler gelse de TCMB'nin geçmiş gelişmelere değil gelecek enflasyon beklentilerine göre faiz ayarlaması yaptığını göz ardı etmemek gerekmektedir. Risk priminin azalması, uzun vadeli faiz oranlarının kalıcı olarak düşmesini, diğer bir deyişle aktarım mekanizmasının etkinliğinin artmasını sağlayacaktır. Uzun vadeli faiz oranları; kredi gelişmeleri, yatırım ve tüketim kararları ve buna bağlı olarak da enflasyon üzerinde daha büyük etkiye sahip olduğundan fiyat istikrarı hedefine ulaşılması için sağlanan mali disiplininin devamı büyük önem arz etmektedir. Son dört yıldır yakalanan istikrar sürecinin bir yansıması olarak kredi faiz oranlarının düşmeye devam etmesi ve kredi verme için aranan kriterlerin gevşetilmesi 2005 yılında kredi hacminin artmasını sağlamıştır (TÜSİAD, 2005:61).

Toplam kredi hacmi 2005 yılında kasım ayı itibarıyla bir önceki yıla göre % 40,6 oranında artış sergilemiştir. Kredilerdeki değişime banka gruplarına göre bakıldığında, özel ve kamu mevduat bankalarının Türk Lirası kredi hacimlerini 2005 yılında sırasıyla % 61,2 ve % 47,7 oranında artırdığı görülmektedir. Yabancı para kredilerinde ise kamu mevduat bankaları % 32 artış kaydederken özel mevduat bankaları % 8 düşüş göstermiştir. Yurtdışına verilen kredilerde ise % 34 oranında düşüş gerçekleşmiştir. Bu gelişmelerle birlikte, mevduat bankaları toplamında kredi hacmi % 45,2 genişlemiştir. Öte yandan, kalkınma ve yatırım bankaları tarafından verilen krediler ise % 11,7 oranında artış göstermiştir. Mali kesime verilen krediler toplam kredi hacminin yalnızca % 2'sine karşılık gelmekte ve bunun da yaklaşık % 75'lik bölümünün kalkınma ve yatırım bankaları tarafından verilen kredilerle sağlandığı görülmektedir. Tamamı yabancı para cinsinden yurtdışı kredilerinden oluşan Merkez Bankası toplam kredileri ise 2005'te % 62 azalışla 45,5 milyon YTL seviyesine gerilemiştir. Mali kesime verilen TCMB kredileri ise mayıs ayından itibaren sıfırlanmıştır. Toplam mevduatların krediye dönüşme oranları kriz sonrası dönemde istikrarlı bir artış göstermiştir. Kredi kartları kullanımının 2001 krizi döneminde hafif bir düşüş gösterdikten sonra 2002'de çıkış eğilimine girdiği, 2003 ve 2004'te hızını giderek artırdığı ve 2005'te de ikinci çeyrekte itibaren yeniden bu eğilimini devam ettirdiği görülmektedir. Ancak yüksek kredi geri ödemeleriyle karşılaşacak olan hane halkının önümüzdeki dönemlerde özel tüketim harcamalarını kısıması ve buna bağlı olarak da iç talepteki hızlı artışın bir miktar sınırlanması muhtemeldir. Konut kredileri cephesi de, faizlerin olabildiğince düşüğe geçmesiyle ve bankalar arası rekabetin kızışmasıyla oldukça geniş bir yer tutmuştur (TCMB, 2006:4-5)

2005 yılında dar tanımlı para arzı (M1) kasım ayı itibarıyla geçen seneye göre % 32,1 artışla 36,8 milyar YTL'ye ulaşmıştır. Dolaşımdaki para % 39 artarken vadesiz mevduatlar da % 26 büyüyerek M1'i bu seviyeye taşımıştır. Geniş tanımlı para arzı olan M2 ise aynı dönemde % 38 artarak 146,4 milyar YTL'ye ulaşmıştır. Nominal değerlerin TEFE'ye bölünmesiyle hesaplanan reel artış oranları ise M1'de % 26, M2'de % 31 olmuştur. Bu parasal genişleme, ekonomide gözlenen istikrarın

para talebini artırması karşısında para arzının artmasıyla gerçekleşmiştir. Dolayısıyla enflasyonist baskı yaratmamıştır.

Döviz tevdiat hesaplarında 2005 yılı Kasım ayı itibariyle ulaşılan değer dolar bazında 54,9 milyar dolar iken YTL'nin dolar karşısında değer kazanmasına bağlı olarak YTL karşılığı 2004 Kasım ayıyla karşılaştırıldığında %2 azalarak 74,3 milyar YTL değerinde gerçekleşmiştir. Aynı dönemde M2 para arzına döviz tevdiat hesaplarının eklenmesiyle elde edilen M2Y para arzı %21 artarak 220,7 milyar YTL seviyesine ulaşmıştır. M2Y'deki reel büyüme ise %15,4 olarak gerçekleşmiştir. Döviz tevdiat hesaplarının YTL karşılığında azalış olmasına karşın gerçekleşen bu artış birebir M2'deki büyümeden kaynaklanmıştır. Dolayısıyla 2005 yılı YTL'ye olan güvenin artmasının bir sonucu olarak ters dolarizasyonun önemli ölçüde hissedildiği bir yıl olmuştur (Tutar, 2005:47)

TCMB, 2000-2001 krizi sonrası IMF ile imzalanan Stand-by anlaşması çerçevesinde "Para Tabanı, Net Uluslararası Rezervler ve Net iç Varlıklar"ı kontrol ederek parasal hedefleme sistemini uygulamaya başlamıştır. Para tabanı tanımı; emisyon, bankaların TL zorunlu karşılıkları ve serbest tevdiat toplamı olarak yapılmaktadır. Net iç varlıklar ise para tabanından net dış varlıklar çıkartıldıktan sonra geriye kalan değerdir. Daha detaylı incelenirse fon hesapları, banka dışı kesimin mevduatı, bankalara açılan nakit krediler, açık piyasa işlemleri (net), değerlendirme hesabı, IMF acil yardım takip hesabı, Hazinesinin IMF'ye olan borcu ve diğer kalemlerin toplamından oluşmaktadır.

TCMB, uygun koşulların oluşmasıyla 2006'ya girerken Para Tabanı ve Net iç Varlıklar gösterge hedefini kaldırdığını ve bunun yerine doğrudan enflasyonun kendisinin performans kriteri olarak değerlendirileceğini duyurmuştur. Diğer bir yenilik ise dispoñibilite oranlarına son verilmesi olmuştur. Bankaların merkez bankası nezdinde DİBS tutma zorunluluğunun kaldırılmasıyla, bankalara kaynaklarını daha esnek kullanma olanağının sağlanacağını öngören TCMB, Avrupa Birliği Komisyonunun Kasım 2005'te yayınladığı ilerleme raporunda "kamunun finansal kuruluşlara imtiyazlı erişiminin engellenmesi" maddesiyle çelişen

disponibilite oranının kaldırılmasıyla AB müktesebatına uyum konusunda önemli bir adım atıldığını belirtmiştir (TÜSİAD 2005:62-66)

Sonuç olarak, Türkiye ekonomisinin 2000-2001 krizi sonrası normalleşme sürecine girmesiyle TCMB, aşamalı olarak fiyat istikrarı hedefine yönelmiştir. Yine bu dönemde enflasyonla mücadelede elde edilen başarı para politikalarına olan güveni artırmış ve enflasyonun güçlü bir nominal çapa haline gelmesini sağlamıştır.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

TÜRKİYE'DE PARA POLİTİKASININ EKONOMİK ETKİLERİNİN “VAR” TEKNİĞİYLE ANALİZİ

Para, çeşitli fonksiyonları gerçekleştirmek amacıyla kullanılmaya başlandığı dönemlerden beri, devletlerin çeşitli amaçları gerçekleştirmesi için ve dolayısıyla ekonomiye müdahale etmek için bir araç olarak kullanılmıştır. Keynesyen teori ile birlikte parasal istikrarı sağlama görevinin devlete verilmesi para politikalarının önemini artırmıştır. Para basma yetkisine sahip olan devlet, bu yetkisine dayanarak para arzını gerçekleştirmektedir. Bu olay, parasal denge ve parasal istikrar üzerinde önemli etkilere yol açmaktadır (Dileyici, 2001:27)

Bir ülkede merkez bankası para politikasının uygulayıcısı durumundadır. Merkez Bankası para politikasını uygularken, çalışmanın birinci bölümünde açıkladığımız para politikası araçlarını kullanarak çalışmanın yine aynı bölümünde belirtilen nihai hedeflere ulaşmaya çalışmaktadır. Nihai hedeflere ulaşmak için kendisine ara hedefler ve faaliyet hedefleri belirlemekte ve para politikası araçlarıyla bu hedeflere ulaşmaya çalışmaktadır.

Para politikasının uygulanma amacı olarak, birçok temel hedef sıralamak mümkünse de, birinci bölümde belirttiğimiz gibi para politikası genel olarak aşağıdaki beş temel hedefi gerçekleştirmeye çalışmaktadır. Bu hedefleri;

- Tam istihdamın sağlanması,
- Fiyat istikrarının sağlanması ve korunması,
- İstikrarlı ve hızlı bir ekonomik büyüme
- Ödemeler dengesindeki istikrarın sağlanması ve
- Adil gelir dağılımının sağlanması

olarak sıralamak mümkündür¹. Çalışmanın bu bölümünde, 1980 sonrası dönemde uygulanan para politikalarının, yukarıda belirtilen ekonomik hedefleri ne ölçüde gerçekleştirdiği, istatistiksel tahmin yapmada en etkili yöntemlerden biri olarak bilinen ve modellerde kullanılan değişkenlerin bir sistem olarak birbirleriyle etkileşimlerini göstermesi açısından oldukça önemli bir ekonometri tekniği olan Vektör Otoregresyon (VAR) yöntemi kullanılmıştır.²

Bu yöntemin seçilmesinin temel nedeni; bu yöntemin diğer yöntemlere göre üstünlüğüdür. VAR yönteminin herhangi bir ekonomik teoriye dayanan kısıtlamalar kullanmaması ve her değişkeni kendi gecikmeleri ile diğer değişkenlerin gecikmelerinin fonksiyonu olarak görmesi diğer yöntemlere göre üstünlüğünü ortaya koyar. VAR yöntemi, değişkenler arasındaki ilişkilere hiçbir kısıtlama getirmeden, değişkenlerin zaman içindeki davranışını çeşitli şoklara karşı, dinamik tepkiler olarak formüle etmektedir. Tüm sistemin davranışı yapısal şokların değişkenler üzerindeki dağıtılmalı – gecikmeli etkisi ile belirlenir. VAR yönteminin parasal şokların ekonomiyi nasıl etkilediği konusunda asgari sınırlamalara yer vermesi ve ekonomik yapının temelleri üzerine görkemli asgari varsayımlar yapması, diğer yöntemlere göre gerçekten üstün bir avantajdır. Bu yaklaşım, para politikası ile makroekonomik gelişmeler arasındaki eşanlılığı tamamen göz önünde bulundurur. Yani ekonomik değişkenlerin para politikasına bağlılığına olduğu kadar, para politikasının da diğer ekonomik değişkenlere bağlılığına yer verir. (Oğuz, 1995:206)

1. Vektör Otoregresyon Model (VAR)

VAR modeli zaman serisi modelleri içinde, son dönemde en fazla kullanılanıdır. VAR modeli, seçilen bütün değişkenleri birlikte ele alır ve bir sistem bütünlüğü içinde inceler. Kesin bir biçimde içsel ve dışsal değişken ayrımı söz

¹ Bu beş temel hedeften başka; para politikası, yine birinci bölümde belirttiğimiz gibi, faiz oranlarında istikrar, finansal piyasalarda istikrar, döviz piyasalarında istikrar, faktör dağılımını düzeltmek, kamusal ihtiyaçları karşılamak, bazı sektörlere öncelik tanımak ve onları korumak, özel tüketim alışkanlıklarını düzeltmek, temel mallar arzını güvence altına almak gibi çeşitli hedefleri de gözettiği söylenebilir.

² VAR yönteminin ayrıntıları konusunda; Gujarati, (2001: 746-754)'e bakılabilir.

konusu değildir.³ Ekonometrik modelin şekillendirilmesi aşamasında, belirli ve modelin oluşumuna etki eden katı bir iktisadi teorinin varlığı kabul edilmez. İktisadi teorinin öne sürdüğü kısıtlamaların, varsayımların, model tanımını bozmasına izin verilmez. Değişkenlerarası ilişkiler hakkında bir ön kısıt konulmaz. Böylelikle ekonometristlerin model kurma aşamasında yapmak zorunda oldukları ön varsayımların, olumsuz etkileri büyük ölçüde ortadan kalkmaktadır. İktisat teorisinin öne sürdüğü çeşitli hipotezlerin istatistik ve ekonometrik testleri, daha sonra sayısal iktisadi veriler kullanılarak yapılır (Kadılar, 2000:3).

VAR modelleri öncelikle makroekonomik değişkenler arasındaki ilişkilerin incelenmesinde ve rassal şokların değişkenler sistemine olan dinamik etkisinin analizinde kullanılır. Hatta birçok iktisatçıya göre kısıtsız VAR, öngörü için klasik yapısal modellemeden daha iyi sonuç verir (Greene, 1993:553). İçsel değişkenlerin, modele ait denklemlerin hem sağ, hem de sol tarafında yer alması, incelenen ilişkinin tahminini ve oradan bir sonuç çıkarılmasını zorlaştırdığından, değişkenler arası ilişkileri yapısal olmayan tekniklerle belirlemek, bazen daha iyi sonuç vermektedir.

İki değişkenli VAR modeli, standart şekilde şöyle ifade edilebilir (Johansen, 2000:360)

$$y_t = a_1 + \sum_{i=1}^P b_{1i} y_{t-i} + \sum_{i=1}^P b_{2i} x_{t-i} + v_{1t} \quad (1)$$

$$x_t = c_1 + \sum_{i=1}^P d_{1i} y_{t-i} + \sum_{i=1}^P d_{2i} x_{t-i} + v_{2t} \quad (2)$$

Yukarıdaki modelde P gecikmelerin uzunluğunu, v ise ortalaması sıfır, kendi gecikmeli değerleriyle olan kovaryansları sıfır ve varyansları sabit, normal dağılıma sahip, rassal hata terimlerini göstermektedir. VAR modelinde hataların kendi

³ Değeri model içerisinde belirlenen değişkene içsel değişken, değeri model dışında belirlenen değişkene ise dışsal değişken denir. Başka bir anlatımla; İçsel Değişken, değerleri sistem bileşenlerinin performansı tarafından belirlenen değişkenlerdir. Durum değişkeni adını da alabilirler. Dışsal Değişken ise, değerleri araştırmacı tarafından veya sistem dışındaki etkilerle belirlenen değerlerdir.

gecikmeli değerleriyle ilişkisiz olması varsayımı, modele herhangi bir kısıt getirmez. Çünkü, değişkenlerin gecikme uzunluğunun artırılmasıyla otokorelasyon sorununun üstesinden gelinilir.

Hatalar zamanın belli bir noktasında birbiriyle ilişkiyse, yani aralarındaki korelasyon sıfırdan farklı ise, hatalardan birindeki değişim, zamanın belli bir noktasında diğerini etkileyecektir. Ayrıca hata terimleri modelin sağındaki tüm değişkenlerle ilişkisizdir. Modelin sağ tarafında, sadece içsel değişkenlerin gecikmeli değerleri yer aldığı için, eşanlılık problemiyle karşılaşılmaz. Bu durumda, modeldeki her bir denklem klasik en küçük kareler yöntemiyle tahmin edilebilir. VAR modelinde optimal gecikme uzunlukları, Akaike, Schwartz, Hannan-Quinn vb. kriterlerle saptanabilir.

VAR analizinden üç yolla sonuç alınabilir. “Granger nedenselliğini gösteren F testleri”, “Değişkenler arasındaki etkileşimi gösteren varyans ayrıştırması” ve “Etki-Tepki Fonksiyonları”, VAR’da sonuç almada kullanılan yollardır (Özgen ve Güloğlu, 2004:96).

1.1. VAR’da Granger Nedenselliği

1969 yılında Granger, nedensellik ve dışsallık kavramlarını ortaya atmıştır. Buna göre eğer x değişkenine ait bilgilerin modele eklenmesi, y değişkeninin öngörüsüne katkı sağlıyorsa, x değişkeni y’nin nedenidir. Yukarıda sunulan model için Granger nedensellik sınaması şu şekilde gerçekleştirilir: (Tutar, 2005:53).

Aşağıda H_1 hipotezinin kabulü halinde x, y’nin nedeni değildir.

$$H_1 : b_{21} = b_{22} = \dots = b_{2p} = 0 \quad (3)$$

H_2 hipotezinin kabulü halinde y, x’in nedeni değildir.

$$H_2 : d_{11} = d_{12} = \dots = d_{1p} = 0 \quad (4)$$

Eğer H_1 ve H_2 hipotezlerinin her ikisi de reddedilirse, x ve y arasında iki taraflı nedensellik olduğu anlaşılır. Bu durumda geri besleme etkisinden bahsedilir.

Yukarıdaki hipotez testleri, Wald testiyle sınanabilir.

$$F = \frac{(HKTS - HKT)/r}{HKT/(n - k)} \quad (5)$$

Burada HKTS kısıtlanmış modelin hata kareler toplamını, HKT kısıtlanmamış modelin hata kareler toplamını, r kısıt sayısını, n gözlem sayısını ve k modeldeki parametre sayısını göstermektedir. Eğer hesaplanan F değeri, F tablo değerinden büyükse, H₁ ve H₂ hipotezi reddedilir.

1.2. Etki – Tepki Fonksiyonları

Etki-tepki fonksiyonları, rassal hata terimlerinden birindeki bir standart sapmalı şokun, içsel değişkenlerin şimdiki ve gelecekteki değerlerine olan etkisini yansıtır. VAR analizinde, incelenen değişkenler arasındaki dinamik etkileşimi belirlemede, simetrik ilişkileri tespit etmede, etki-tepki fonksiyonlarının büyük payı vardır. Bir makroekonomik büyüklüğün üzerinde en etkili değişkenin hangisi olduğu varyans ayrıştırması ile; etkili bulunan bu değişkenin politika aracı olarak kullanılabilir olup olmadığı ise, etki-tepki fonksiyonları ile belirlenir.

Standard VAR modelinden etki-tepki katsayılarını elde etmede en çok kullanılan yöntemlerden birisi, hataların Cholesky ayrıştırması kullanılarak dikeyleştirilmesi (orthogonalize edilir) ve elde edilen varyans-kovaryans matrisinin diagonal hale getirilmesidir. Bu nedenle değişkenlerin sırasının değiştirilmesi, etki tepki fonksiyonlarında çok büyük değişmelere yol açabileceğinden, bu noktaya dikkat edilmelidir.

Ayrıca etki-tepkiler, VAR modelinin katsayılarının doğrusal olmayan bir fonksiyonu olmalarından dolayı, bunların gerçek değerleri hesaplanamaz. Ancak etki-tepki fonksiyonlarının gerçek değerleri belirli bir olasılıkla güven aralıklarının içinde yer alırlar (Özgen ve Güloğlu, 2004:97-98).

1.3. Varyans Ayırıştırması

Varyans ayırıştırması, içsel değişkenlerden birisindeki değişimi, tüm içsel değişkenleri etkileyen ayrı ayrı şoklar olarak ayırır. Bu anlamda varyans ayırıştırması, sistemin dinamik yapısı hakkında bilgi verir. Varyans ayırıştırmasının amacı, her bir rassal şokun, gelecek dönemler için öngörünün hata varyansına olan etkisini ortaya çıkarmaktır.

Öngörünün hata varyansı, h uzunluktaki bir dönem için, her bir değişkenin hata varyansına katkısı olarak ifade edilebilir. Daha sonra bu şekilde elde edilen her bir varyans, toplam varyansa oranlanarak, yüzde olarak nispi ağırlığı bulunur.

Varyans ayırıştırmasından elden edilen sonuçların yorumlanması da önemlidir. Yukarıdaki gibi bir model düşünürsek $n1t$ deki bir şok, tahmin dönemi uzunluğu ne olursa olsun x 'in öngörü hata varyansını etkilemiyorsa, x dışsal kabul edilebilir. Çünkü x , y 'den bağımsız olarak hareket etmektedir. Aksine, $n1t$ deki bir şok tamamen (ya da önemli ölçüde) x 'in öngörü hata varyansını etkiliyorsa, x içsel bir değişken kabul edilir. Varyans ayırıştırmasında da değişkenlerin sırası sonuçlara etki etmektedir (Çiçek, 2005:88).

2. Veri Seti

Çalışmanın birinci ve ikinci bölümündeki teorik çerçeveye uyumlu bir şekilde yapılan bu çalışmada, 1992Q1 – 2005Q4 dönemini kapsayan üç aylık, mevsimsel etkilerden arındırılmış seriler kullanılmıştır.⁴ Bütün seriler yüzdesel artış olarak hesaplanmıştır⁵. Verilerin analizinde Eviews 5.0 programından yararlanılmıştır. Çalışmada, (kısıtlanmamış) VAR analizi için kullanılan değişkenler şunlardır. İstikrarlı ve hızlı bir ekonomik büyümeyi temsilen; Gayri Safi Yurt İçi Hasıla (GSYİH), tam istihdamı temsilen; işsizlik (İŞSİZLİK), ödemeler dengesindeki istikrarın sağlanmasını temsilen; Ödemeler Dengesi (ÖD), fiyat istikrarının

⁴ Çalışmada 1980 -2005 arası dönem analiz edilmek istenmiş, ancak veri problemleri nedeniyle 1992Q1 – 2005Q4 dönemi, 1980 sonrası dönemini temsilen analiz edilmiştir.

⁵ Örneğin Merkez Bankası parasının yüzdesel artış serisini bulabilmek için; $MBP = (MBP_t - MBP_{t-1}) / MBP_{t-1}$ formülü kullanılmıştır. Bu formülde “ t ” cari dönemi, “ $t-1$ ” bir önceki dönemi gösterir.

sağlanması ve korunmasını temsilen; Tüketici Fiyatları Endeksi (TÜFE), para politikasının göstergesi olarak; Merkez Bankası Parası (MBP). Ayrıca para politikalarıyla etkileşiminden dolayı; Mevduat Faizi (MVFAİZ) değişkeni de modele alınmıştır. VAR analizinde kullanılan değişkenlerin yüzdesel artış serisini gösteren değişkenler ise şunlardır: gayri safi yurt içi hasıla serisinin yüzdesel artışını GGSYİHSA serisi, İşsizlik serisinin yüzdesel artışını GİSSİZLİSA serisi, ödemeler dengesi serisinin yüzdesel artışını GODSA serisi, Tüketici fiyatları endeksi serisinin yüzdesel artışını GTÜFESA serisi, Merkez Bankası parası serisinin yüzdesel artışını GMBPSA serisi ve mevduat faizi serisinin yüzdesel artışını GMVFZSA serisi göstermektedir.

3. Türkiye’de Para Politikasının Ekonomik Etkilerine İlişkin VAR Analizi Sonuçları

VAR literatüründe yaygın olan görüşe göre, sonuçların güvenilir olması için, analizde kullanılan serilerin durağanlığının sağlanması gereklidir. Modelin bütün olarak durağanlığı ise, modelden elde edilen karakteristik polinomunun ters köklerine bakılarak anlaşılabilir. Çalışmada, veri olarak kullanılan üç aylık serilerin tamamı durağan hale getirilmiştir. Bu işlemde sonra serilerin durağan olup olmadığını gösteren, Genişletilmiş Dickey – Fuller birim kök testleri gibi modern ekonometrik yöntemle yapılan durağanlık inceleme sonuçları, serilerin durağan hale geldiğini doğrulamaktadır. Seriler mevsimsel etkilerden arındırılmıştır. Sınamalar, her bir değişken için on tane gecikmeyle başlamış ve gecikmeler birer birer azaltılarak, Schwartz kriteriyle optimal gecikmeler uzunluğu dört olarak belirlenmiştir. (Genişletilmiş Dickey-Fuller sınama sonuçları Ek 1’de verilmiştir.) Bütün değişkenler, yüzdesel artış olarak tanımlandıklarından, düzey olarak durağandır. Çalışmada, tahmin edilen VAR modeli, altı içsel değişkenden; 1994, 2000 ve 2001 krizlerini temsil eden kriz kukla değişkenlerinden ve de sabit terimden oluşmaktadır. Çalışmada tahmin edilen VAR modeli aşağıdaki gibi kurulup, Çizelge 3.1’de verilmiştir:

VAR: GMBPSA GTUFESA GMVFZSA GGSYIHS A GIŞSIZLISA GODSA

Çizelge: 3.1. VAR Modeli

Vector Autoregression Estimates

Included observations: 51 after adjustments

Standard errors in () & t-statistics in []

	GMBPSA	GTUFESA	GMVFZSA	GGSYIHS A	GIŞSIZLISA	GODSA
GMBPSA(-1)	-0.087151 (0.18400) [-0.47366]	0.020741 (0.03243) [0.63958]	0.005129 (0.12343) [0.04156]	0.011057 (0.02617) [0.42252]	0.183606 (0.05427) [3.38292]	4.710799 (13.2755) [0.35485]
GMBPSA(-2)	-0.365491 (0.18045) [-2.02539]	-0.001118 (0.03180) [-0.03516]	0.061798 (0.12105) [0.51050]	-0.010527 (0.02567) [-0.41018]	-0.071375 (0.05323) [-1.34088]	5.127861 (13.0201) [0.39384]
GMBPSA(-3)	0.026197 (0.15269) [0.17157]	-0.026464 (0.02691) [-0.98336]	-0.138207 (0.10243) [-1.34927]	0.034098 (0.02172) [1.57010]	0.137760 (0.04504) [3.05855]	6.798370 (11.0170) [0.61708]
GMBPSA(-4)	-0.324195 (0.14739) [-2.19957]	0.012547 (0.02598) [0.48299]	0.149671 (0.09887) [1.51375]	0.009607 (0.02096) [0.45830]	-0.070604 (0.04348) [-1.62396]	0.647517 (10.6344) [0.06089]
GTUFESA(-1)	-0.604044 (0.89288) [-0.67652]	0.138073 (0.15737) [0.87739]	-0.342784 (0.59897) [-0.57229]	0.367345 (0.12699) [2.89268]	0.049069 (0.26338) [0.18631]	-13.44294 (64.4223) [-0.20867]
GTUFESA(-2)	-0.645770 (1.13632) [-0.56830]	0.442813 (0.20028) [2.21102]	1.616727 (0.76228) [2.12091]	-0.325140 (0.16162) [-2.01181]	-0.597927 (0.33519) [-1.78385]	-64.69508 (81.9873) [-0.78909]
GTUFESA(-3)	0.760207 (1.08842) [0.69845]	0.156381 (0.19183) [0.81520]	-0.661158 (0.73014) [-0.90552]	0.152305 (0.15480) [0.98387]	-0.048258 (0.32106) [-0.15031]	-8.543566 (78.5308) [-0.10879]
GTUFESA(-4)	1.311602 (0.79773) [1.64416]	0.038459 (0.14060) [0.27353]	0.211748 (0.53514) [0.39568]	-0.046915 (0.11346) [-0.41350]	-0.260400 (0.23531) [-1.10662]	-4.149008 (57.5575) [-0.07208]
GMVFZSA(-1)	-0.029457 (0.35000) [-0.08416]	0.044623 (0.06169) [0.72337]	-0.183086 (0.23479) [-0.77977]	-0.156260 (0.04978) [-3.13900]	0.198018 (0.10324) [1.91797]	-23.95138 (25.2533) [-0.94844]

GMVFZSA(-2)	0.068283 (0.26982) [0.25307]	0.078859 (0.04756) [1.65825]	-0.450338 (0.18100) [-2.48802]	-0.003543 (0.03838) [-0.09234]	0.073613 (0.07959) [0.92490]	-3.656730 (19.4678) [-0.18783]
GMVFZSA(-3)	0.521149 (0.29081) [1.79205]	0.058229 (0.05126) [1.13605]	0.125429 (0.19509) [0.64294]	-0.098595 (0.04136) [-2.38376]	0.142230 (0.08578) [1.65803]	-10.67378 (20.9825) [-0.50870]
GMVFZSA(-4)	0.433587 (0.25063) [1.72997]	0.011400 (0.04417) [0.25808]	-0.086309 (0.16813) [-0.51334]	-0.011099 (0.03565) [-0.31135]	0.218188 (0.07393) [2.95124]	10.70308 (18.0835) [0.59187]
GGSYIHSA(-1)	0.193112 (1.59931) [0.12075]	0.215700 (0.28188) [0.76522]	-0.475906 (1.07287) [-0.44358]	-0.053380 (0.22747) [-0.23467]	0.979613 (0.47176) [2.07651]	-57.69726 (115.393) [-0.50001]
GGSYIHSA(-2)	-0.954523 (1.37100) [-0.69622]	0.402399 (0.24164) [1.66530]	2.048029 (0.91971) [2.22682]	-0.533546 (0.19499) [-2.73623]	-0.809880 (0.40441) [-2.00260]	-42.37335 (98.9198) [-0.42836]
GGSYIHSA(-3)	0.943480 (1.21533) [0.77631]	0.208652 (0.21420) [0.97409]	0.710800 (0.81528) [0.87184]	0.006041 (0.17285) [0.03495]	1.066935 (0.35850) [2.97615]	-71.10976 (87.6882) [-0.81094]
GGSYIHSA(-4)	0.360511 (1.15753) [0.31145]	0.123815 (0.20401) [0.60689]	0.666293 (0.77651) [0.85806]	0.004517 (0.16463) [0.02744]	-0.022282 (0.34145) [-0.06526]	-31.64604 (83.5178) [-0.37891]
GISSIZLISA(-1)	0.729388 (0.52502) [1.38926]	0.068249 (0.09253) [0.73755]	-0.097889 (0.35220) [-0.27794]	0.077501 (0.07467) [1.03789]	-0.025037 (0.15487) [-0.16167]	-8.265379 (37.8808) [-0.21819]
GISSIZLISA(-2)	1.238006 (0.51084) [2.42348]	0.015602 (0.09003) [0.17329]	0.345868 (0.34269) [1.00928]	-0.168766 (0.07266) [-2.32284]	-0.178321 (0.15069) [-1.18340]	-33.12670 (36.8578) [-0.89877]
GISSIZLISA(-3)	0.475071 (0.54622) [0.86975]	-0.009233 (0.09627) [-0.09591]	-0.520766 (0.36642) [-1.42123]	-0.029440 (0.07769) [-0.37896]	-0.085336 (0.16112) [-0.52963]	-62.76531 (39.4104) [-1.59261]
GISSIZLISA(-4)	1.239393 (0.54421) [2.27742]	-0.062555 (0.09592) [-0.65219]	-0.243671 (0.36507) [-0.66746]	-0.069040 (0.07740) [-0.89197]	0.415344 (0.16053) [2.58734]	-27.06093 (39.2656) [-0.68918]
GODSA(-1)	-0.004919 (0.00317) [-1.54959]	0.000187 (0.00056) [0.33425]	0.000127 (0.00213) [0.05982]	-8.20E-06 (0.00045) [-0.01816]	-0.001782 (0.00094) [-1.90313]	-0.208268 (0.22901) [-0.90941]

GODSA(-2)	0.002033 (0.00284) [0.71569]	-0.000112 (0.00050) [-0.22419]	-0.001883 (0.00191) [-0.98809]	0.000357 (0.00040) [0.88266]	0.002049 (0.00084) [2.44474]	0.108375 (0.20499) [0.52869]
GODSA(-3)	0.007546 (0.00291) [2.59403]	-0.000318 (0.00051) [-0.61984]	0.001678 (0.00195) [0.86003]	0.000245 (0.00041) [0.59155]	-0.000611 (0.00086) [-0.71243]	0.026309 (0.20990) [0.12534]
GODSA(-4)	-0.004752 (0.00340) [-1.39643]	-0.000309 (0.00060) [-0.51475]	-0.000350 (0.00228) [-0.15319]	0.000915 (0.00048) [1.89147]	-0.003419 (0.00100) [-3.40594]	-0.048453 (0.24553) [-0.19734]
C	0.134130 (0.10244) [1.30940]	0.009069 (0.01805) [0.50232]	-0.185612 (0.06872) [-2.70109]	-0.008674 (0.01457) [-0.59534]	0.076566 (0.03022) [2.53394]	11.27594 (7.39094) [1.52564]
D1	-0.366463 (0.28855) [-1.27003]	0.260969 (0.05086) [5.13153]	0.498313 (0.19357) [2.57439]	-0.055381 (0.04104) [-1.34946]	-0.054503 (0.08511) [-0.64035]	15.35813 (20.8190) [0.73770]
D2	0.301764 (0.23561) [1.28077]	-0.003564 (0.04153) [-0.08583]	1.121159 (0.15806) [7.09344]	0.025754 (0.03351) [0.76853]	0.178891 (0.06950) [2.57397]	10.25812 (16.9997) [0.60343]
D3	-0.204197 (0.45276) [-0.45100]	-0.050483 (0.07980) [-0.63263]	0.474786 (0.30373) [1.56320]	0.049559 (0.06440) [0.76961]	-0.011274 (0.13355) [-0.08441]	20.61750 (32.6675) [0.63113]
R-squared	0.776493	0.894556	0.821922	0.806200	0.857430	0.368841
Adj. R-squared	0.514114	0.770773	0.612873	0.578695	0.690064	-0.372084
Sum sq. resids	0.862659	0.026797	0.388209	0.017450	0.075061	4490.862
S.E. equation	0.193667	0.034134	0.129918	0.027545	0.057127	13.97336
F-statistic	2.959438	7.226845	3.931725	3.543664	5.123105	0.497811
Log likelihood	31.66296	120.1916	52.02408	131.1298	93.92678	-186.5542
Akaike AIC	-0.143645	-3.615358	-0.942121	-4.044307	-2.585364	8.413891
Schwarz SC	0.916965	-2.554748	0.118489	-2.983697	-1.524754	9.474501
Mean dependent	0.151548	0.117168	-0.003175	0.011009	0.011355	0.700581
S.D. dependent	0.277836	0.071294	0.208806	0.042436	0.102614	11.92918
Determinant resid covariance		1.91E-10				
Determinant resid covariance		1.61E-12				
Log likelihood		258.2724				
Akaike information criterion		-3.540093				
Schwarz criterion		2.823568				

3.1. Nedensellik Sınama Sonuçları

Çalışmada öngörülen VAR modeli için Wald sınaması kullanılarak yapılan Granger nedensellik sınama sonuçları, aşağıda çizelge 3.2’de verilmiştir⁶.

Çizelge: 3.2. VAR Modeli Nedensellik Testi Sonuçları

	GMBPSA	GTÜFESA	GMVFZSA	GGSYİHSA	GİSSİZLİSA	GODSA
GMBPSA		1.99	4.53	7.02	23.11*	0.65
GTÜFESA	3.95		5.87	11.43**	14.99*	3.07
GMVFZSA	10.46**	5.50		12.04**	17.80*	1.25
GGSYİHSA	1.30	5.14	6.97		11.34**	1.13
GİSSİZLİSA	10.14**	1.32	4.34	7.02		3.47
GODSA	12.35**	0.84	1.80	5.18	20.27*	

* = H₀ Hipotezi $\alpha = 0.01$ ’lik düzeyde reddedilmektedir.

** = H₀ Hipotezi $\alpha = 0.05$ ’lik düzeyde reddedilmektedir.

Nedensellik sınama sonuçlarına göre H₀ hipotezi sütundaki değişkenden, satırdaki değişkene doğru nedensellik olmadığını gösterir. Hesaplanan “prop” değeri örneğin; $\alpha = 0.01$ değerinden küçükse % 1 anlamlılık düzeyinde H₀ hipotezi reddedilir. Bu sütundaki değişkenin, satırdaki değişkenin nedeni olduğunu ifade eder.

Çizelge 3.2’nin sonuçlarına göre, Merkez Bankası parasından; mevduat faizine ve ödemeler dengesine doğru tek taraflı güçlü bir nedensellik ilişkisi ortaya koymaktadır. Ayrıca Merkez Bankası parasından işsizliğe ve işsizlikten Merkez Bankası parasına doğru iki taraflı ve güçlü bir nedensellik ilişkisi göstermektedir. Nedensellik sınama sonuçları Merkez Bankası parası artışıyla tüfe ve gayri safi yurt içi hasıla arasında güçlü bir nedenselliğe işaret etmemektedir.

⁶ Çizelge 3.2’de elde edilen veriler Ek 2’deki çizelgelerden elde edilmiştir.

3.2. Etki-Tepki Analizi Sonuçları

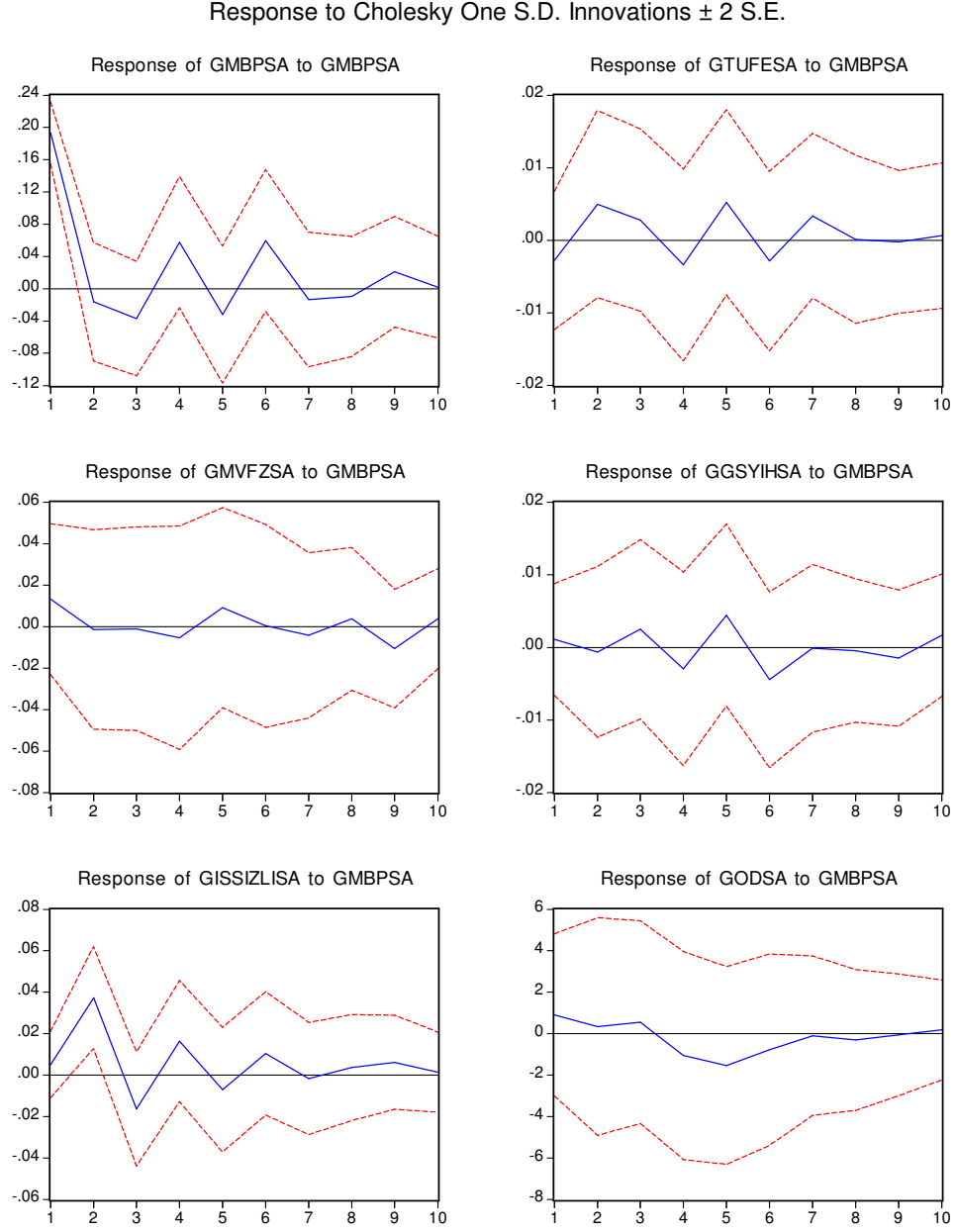
Bir makroekonomik büyüklük üzerinde herhangi bir değişkenin etkili olup olmadığı, öncelikle nedensellik testleri ile ölçülür. Daha sonra etkili değişkenin politika aracı olarak kullanılabilirliği etki – tepki fonksiyonlarıyla, etki derecesi ise varyans ayrıştırmalarıyla belirlenir. Çalışmanın bu alt bölümünde nedensellik sınamalarından elde edilen sonuçların pekiştirilmesi amacıyla etki – tepki fonksiyonlarının grafikleri önce Merkez Bankası parasındaki şoklara modeldeki değişkenlerin tepkisi açısından, daha sonra modeldeki değişkenlere verilen şoklara Merkez Bankası parasının tepkisi açısından incelenmektedir⁷.

Çalışmanın bu alt bölümünde Merkez Bankası parasının değişiminde yani Merkez Bankası parası serisine bir birimlik pozitif şok uygulandığında diğer serilerin bu değişime gösterdikleri tepkinin incelenmesi olduğundan serilerin dinamik etki – tepkilerinin yakalanabilmesi amacıyla Şekil 3.1’te verilen etki – tepki fonksiyonu grafikleri 10 dönem boyunca çizilmiştir⁸. Bu grafiklerdeki kesikli çizgiler güven aralığını göstermektedir.

⁷ Modeldeki tüm değişkenlerin etki – tepki fonksiyonlarının tamamı EK 3’de verilmiştir.

⁸ Her dönem üç aylık dönemi göstermektedir.

Şekil 3.1 Modeldeki Değişkenlerin Merkez Bankası Parasına Tepkisi



Şekil 3.1 bir birimlik Merkez Bankası şokuna diğer değişkenlerin verdiği tepkiyi göstermektedir. Şekil 3.1'ün sol üst panelinde Merkez Bankası parasının, Merkez Bankası parasına tepkisi görülmektedir. Şeklin bu paneline göre Merkez

Bankası parasında yaklaşık % 20'lik bir şok gerçekleşmiş ve kısa sürede etkisini kaybetmiştir.

Şekil 3.1'ten Merkez Bankası parasındaki bir şoka tüketici fiyatları endeksinin ve gayri safi yurt içi hasılanın tepkisiz kaldığı görülmektedir. Parasal bir genişleme şoku (Merkez Bankası parasındaki artış olarak ölçülmüş) mevduat faizleri üzerinde birinci üç aylık dönemde % 1.3'lük bir artış yaratmakta ancak ikinci üç aylık dönemde ise, bu etki ortadan kalkmaktadır. Bu durum, para otoritesinin Merkez Bankası parasını değiştirmek yoluyla mevduat faizleri üzerinde ilk üç ay etkili olabileceğini bu etkinin ikinci üç aydan itibaren ortadan kalkacağını göstermektedir. Eğer para otoritesi Merkez Bankası parasındaki değişimler yoluyla mevduat faizleri üzerinde etkili olmak istiyorsa, bu ancak ilk üç ay geçerli olabilecektir. İlk üç aydan sonra para otoritesinin Merkez Bankası parasını değiştirmek yoluyla mevduat faizleri üzerinde etkisi olmayacaktır.

Şekil 3.1'ün sol alt panelindeki grafik, işsizliğin Merkez Bankası parasındaki bir birimlik pozitif şoka tepkisini göstermektedir. Şekilden de görüldüğü gibi, işsizliğin Merkez Bankası parasındaki pozitif şoka ilk tepkisi pozitif olmakta ve bu tepki ikinci üç aylık dönemde en yüksek seviyesine ulaşmaktadır. Bu dönemden sonra işsizliğin düşme yönünde bir tepki gösterdiği ve üçüncü üç aylık dönemde işsizliğin bir dip yaptığı görülmektedir. Yedinci üç aylık dönemden sonra ise etki dağılmaktadır.

Şekil 3.1'ün sağ alt panelindeki grafik, ödemeler dengesinin Merkez Bankası parasındaki bir birimlik pozitif bir şoka tepkisini göstermektedir. Şekilden de görüleceği gibi ödemeler dengesinin Merkez Bankası parasındaki bir birimlik şoka ilk üç aylık dönemden itibaren tepki gösterdiğini ve bu tepkinin üçüncü üç aylık dönemde negatife döndüğü ve beşinci üç aylık dönemde bir dip yaparak, yedinci üç aylık dönemden itibaren kaybolduğu görülmektedir. Şekilden parasal bir genişleme şokunun ödemeler dengesi üzerinde ilk dokuz ay pozitif bir etki yaptığı yani ödemeler dengesi açığını azalttığı, dokuz aydan sonra yirmi birinci aya kadar ödemeler dengesi açığını arttırdığı bu aydan sonra para politikasının etkisinin ortadan

kalktığını görülmektedir. Parasal bir genişleme yoluyla ödemeler dengesindeki bir iyileşmenin özellikle ilk aylarda mevduat faizlerindeki artış nedeniyle meydana gelebileceği söylenebilir. Bilindiği gibi faiz oranlarındaki artış dışarıdan sermaye hareketleri yoluyla sıcak para girişini hızlandırmakta, bu ise ödemeler dengesi üzerinde olumlu bir etki yaratmaktadır⁹.

3.3. Çoklu Varyans Ayrıştırması Sonuçları

Buraya kadar olan kısımda VAR modelinden elde edilen Granger nedensellik sınaması sonuçları ve etki – tepki grafikleri yorumlanmıştır. Bu kısımda Merkez Bankası parası değişkeninin en çok hangi değişken yada değişkenler üzerinde etkili olduğu sorusuna cevap aranacak ve bu amaçla varyans ayrıştırması yapılacaktır. Böylece para politikasının, gayri safi yurt içi hasıla, işsizlik, ödemeler dengesi, mevduat faizi, tüketici fiyatları gibi makroekonomik değişkenler üzerindeki etkisi ortaya konulmaya çalışılacaktır. Ayrıca, bu değişkenlerinde Merkez Bankası parası değişkeni üzerindeki etkisi araştırılarak, karşılıklı etkileşim olup olmadığına bakılacaktır.

Varyans ayrıştırması, başka bir deyişle değişim kaynağının ayrıştırılması, bir değişkende çeşitli şoklar tarafından neden olunan dalgalanmaların paylaşımını gösterir. Çizelge 3.3 - 3.8'in hepsine genel olarak bakacak olursak, bu çizelgelerde ele alınan değişkenlerin birinci üç aylık döneminden, onuncu üç aylık dönemine kadar her değişkenin varyans ayrıştırmaları verilmiştir. Sütunlar, her bir şokun neden olduğu varyans yüzdesini vermekte ve her satırda % 100'de toplanmaktadır. Aşağıdaki çizelgeler Merkez Bankası parası, tüketici fiyatları endeksi, mevduat faizi, Gayri safi yurt içi hasıla, işsizlik ve ödemeler dengesi değişkenlerinin varyans ayrıştırmalarını göstermektedir.

⁹ Şekil 3.1'ün sağ üst panelinde ki grafikten de görülebileceği gibi bu dönemde fiyatların yapışkan olduğu söylenebilir.

Çizelge 3.3 Gayri Safi Yurt İçi Hasılanın Varyans Ayrıştırması (%)

Period	S.E.	GMBPSA	GTUFESA	GMVFZSA	GGSYIHSA	GISSIZLISA	GODSA
1	0.027545	0.156968	6.758905	7.392009	85.69212	0.000000	0.000000
2	0.035082	0.127813	12.93102	32.91066	52.84346	1.186097	0.000949
3	0.038474	0.526341	14.19942	32.66302	48.77343	3.294171	0.543616
4	0.041364	0.968633	13.20772	28.26249	47.50562	3.711633	6.343901
5	0.042528	2.002202	12.76034	28.00789	46.80208	3.937253	6.490232
6	0.044200	2.861924	12.18707	26.47850	43.44305	4.751100	10.27836
7	0.045258	2.730402	12.01242	25.66496	43.21940	5.262735	11.11009
8	0.046238	2.625254	11.87743	24.76810	42.54630	6.176871	12.00605
9	0.047153	2.623373	11.42568	23.82777	42.08206	6.283694	13.75742
10	0.047555	2.701327	11.32037	23.42661	41.68009	6.393171	14.47844

Çizelge 3.3'te ki gayri safi yurt içi hasılanın varyans ayrıştırmasına göre; serinin değişimlerinin kendi gelecek değerlerini açıklama miktarları önemli ölçüde yüksek olarak tespit edilmiştir. Gayri safi yurt içi hasılanın değişimi üç ay sonraki değerlerini % 85.6'sını açıklarken, dokuz ay ve onsekiz ay sonraki değerleri sırasıyla % 48.7 ve % 43.4 açıklamakta, aynı dönemler için Merkez Bankası parasındaki değişme, gayri safi yurt içi hasıladaki değişmeyi ortalama % 2 gibi çok düşük düzeyde açıklamaktadır. Çizelge 3.3 incelendiğinde bu dönemde, gayri safi yurt içi hasıladaki değişimlerin kendisi dışında en fazla mevduat faizlerindeki ve tüketici fiyatlarındaki değişimler tarafından açıklandığı görülmektedir. Mevduat faizleri, gayri safi yurt içi hasıladaki değişimin altı ay sonra % 32.9'unu, birinci yılın sonunda da % 28.2'sini açıklamaktadır. Tüketici fiyatları endeksi ise, gayri safi yurt içi hasıladaki değişmelerin altı ay sonra % 12.9'unu, bir yıl sonra ise %13.2'sini açıklamaktadır. Mevduat faizlerinin ve tüketici fiyatlarındaki değişmelerin, gayri safi yurt içi hasıladaki değişmeleri açıklama gücü birinci yıldan sonra giderek azalmıştır. Diğer yandan ödemeler dengesi ve işsizlik oranındaki değişmelerin gayri safi yurt içi hasılanın değişiminde önemli etkisi olduğu görülmektedir. Ancak, bu etkinin özellikle, birinci yıldan sonra ortaya çıktığı söylenebilir. Ödemeler dengesindeki değişmeler birinci yılın sonunda, gayri safi yurt içi hasılda ki değişmelerin % 6.3'ünü, onsekiz ay sonra ise % 10.2'sini açıklamaktadır. İşsizlik oranındaki

değişmeler ise birinci yılın sonunda gayri safi yurt içi hasıladaki değişmelerin % 3.7'sini ve onsekiz ay sonra ise % 4.7'sini açıkladığı söylenebilir.

Bu çizelgeye bakarak GSYİH çok büyük ölçüde kendi değişimleri, mevduat faizlerindeki değişimler, tüketici fiyatları endeksindeki değişimler, ödemeler dengesindeki değişimler ve işsizlikteki değişimler tarafından açıklanırken, Merkez Bankası parasının GSYİH'nın değişiminde etkisi olmadığı sonucuna varılabilir. Buradan Merkez Bankası parası olarak ele alınan para politikasının, ekonomik büyümenin göstergesi olan GSYİH üzerinde etkili olmadığı sonucuna varılabilir. GSYİH'daki değişimleri mevduat faizlerinin açıklama gücünün yüksek olması para otoritelerinin GSYİH'yı mevduat faizlerini etkilemek yoluyla değiştirebileceğini göstermektedir. Bu da bize para otoritesinin para miktarını değiştirmenin dışında para politikası araçlarından mevduat münzam karşılıklarını ve dispoñibilite oranlarını kullanmak yoluyla GSYİH'yı daha fazla etkileyebileceğini göstermektedir.

Çizelge 3.4 Tüketici Fiyatları Endeksinin Varyans Ayrıştırması (%)

Period	S.E.	GMBPSA	GTUFESA	GMVFZSA	GGSYIHS	GISSIZLISA	GODSA
1	0.034134	0.656416	99.34358	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
2	0.036227	2.468598	91.17966	1.251761	3.574981	1.062416	0.462581
3	0.041965	2.281845	83.31410	2.026612	9.886623	0.971927	1.518898
4	0.044626	2.593113	81.18700	1.797256	11.71817	1.205680	1.498788
5	0.047001	3.568926	76.64316	1.631766	14.72497	2.041894	1.389285
6	0.049083	3.607334	75.71494	2.173850	15.25994	1.892612	1.351332
7	0.050990	3.777420	73.45486	2.241855	17.30954	1.788782	1.427542
8	0.052620	3.547744	72.51047	2.767515	16.89391	1.711396	2.568965
9	0.053673	3.411539	71.89131	3.065970	16.51653	1.878101	3.236553
10	0.054635	3.306046	71.28360	3.080863	16.61429	1.851256	3.863949

Çizelge 3.4'teki tüketici fiyatları endeksinin varyans ayrıştırmasına göre; tüketici fiyatlarındaki değişimler, büyük ölçüde kendi değişimleriyle açıklanmaktadır. Gayri safi yurt içi hasılda ki değişimler, tüketici fiyatlarındaki değişimlerin ortalama % 15'inden fazlasını açıklamaktadır. Buna karşın Merkez Bankası parasındaki değişimlerin, mevduat faizlerindeki değişimlerin ve ödemeler

dengeindeki değişimlerin tüketici fiyatlarında ki değişimleri açıklama gücü oldukça düşük olarak bulunmuştur. Merkez Bankası parasındaki değişimler altı ay içinde tüketici fiyatlarındaki değişimlerin % 2.4'ünü bir yıl sonraki değişimlerin ise % 2.5'i gibi düşük bir oranını açıklamaktadır. Bu çizelgeye göre, Merkez Bankası parasıyla ölçülen para politikasındaki değişmelerin, tüketici fiyatlarındaki değişmeleri etkileme gücü oldukça sınırlıdır. Diğer bir ifadeyle, çizelge 3.4 bize tüketici fiyatlarının tek başına Merkez Bankası parasını değiştirmek yoluyla etkilenmeyeceğini, dolayısıyla enflasyonla mücadelede Merkez Bankası parasıyla ölçülen para politikasının tek başına etkili olamayacağını söylemektedir. Bu sonuç, teorik beklentilerle uyumlu değilmiş gibi görülmektedir. Merkez Bankası son yıllarda para politikasını uygulayabilmek için, parasal tabanı hedef almıştır. Ancak çizelge 3.4'ün ortaya koyduğu sonuca göre Merkez Bankası parası, para politikasının göstergesi olarak kontrol edilebilirliği açısından önemli olmakla birlikte para politikasının etkilerini yansıtmaması açısından yeterli bir gösterge değildir. Bu nedenle burada bulunan sonucu para politikasının fiyatları etkilemediği şeklindeki bir sonuç olarak değil, para otoritesinin para politikasının göstergesi olarak Merkez Bankası parası ve / veya parasal taban dışında daha geniş başka bir para politikası göstergesini alması gerektiği sonucu ortaya çıkmaktadır. Ayrıca, fiyatları neyin etkilediği konusunda ise toplam talep unsurlarının modele alınmasının gerekli olduğu görülmektedir.

Çizelge 3.5 Mevduat Faiz Oranı Varyans Ayırıştırması (%)

Period	S.E.	GMBPSA	GTUFESA	GMVFZSA	GGSYIHSA	GISSIZLISA	GODSA
1	0.129918	1.038881	4.618630	94.34249	0.000000	0.000000	0.000000
2	0.133196	0.999123	5.765098	92.16150	0.938963	0.119440	0.015877
3	0.157526	0.718735	7.711683	78.27172	10.26342	0.643718	2.390716
4	0.163292	0.778299	7.210501	72.86517	14.53753	0.706549	3.901954
5	0.170333	1.001302	6.640438	67.08589	18.42813	2.070881	4.773365
6	0.170770	0.996606	6.628980	66.74346	18.72303	2.075648	4.832279
7	0.172606	1.034357	6.892702	65.39899	19.55246	2.341190	4.780299
8	0.174817	1.054302	7.110130	63.82595	19.06748	2.285494	6.656646
9	0.176100	1.402267	7.017941	62.98474	19.63393	2.388385	6.572741
10	0.176347	1.445357	6.998983	62.82940	19.74337	2.422604	6.560283

Çizelge 3.5'teki mevduat faiz oranı varyans ayrıştırmasına göre; mevduat faizlerindeki değişimi çok büyük ölçüde kendi değişimleri açıklamaktadır. Gayri safi yurt içi hasıladaki değişimin, tüketici fiyatlarındaki değişimin ve ödemeler dengesindeki değişimin mevduat faiz oranlarındaki değişimi bir ölçüde açıkladığı görülmektedir. Bununla birlikte, Merkez Bankası parasındaki değişimin, mevduat faizlerindeki değişimi açıklama gücü % 1 gibi çok düşük düzeyde bulunmuştur. Bu durum, Merkez Bankası parasıyla ölçülen para politikasının mevduat faiz oranlarını değiştirmede etkili olmadığını göstermektedir. Mevduat faizleri ve genel olarak faizler ekonominin gelir düzeyinden ve geleceğe yönelik beklentilerden önemli ölçüde etkilenmektedir. Burada teorik beklentilerle uyumlu bir sonuç bulunmuş ve ekonominin gelir düzeyini gösteren GSYİH'nın mevduat faiz oranlarını etkilediği görülmüştür. Yani mevduat faizleriyle ekonominin gelir düzeyi arasında yakın bir ilişki vardır. Diğer taraftan mevduat faiz oranları para otoritesinin davranışları, hane halkının davranışları ve bankacılık kesiminin davranışları tarafından belirlenmektedir. Burada Merkez Bankası parasıyla ölçülen parasal büyüklüğün, mevduat faiz oranları üzerinde etkili olmadığı görülmektedir. Ancak, bu para otoritesi davranışlarının mevduat faiz oranları üzerinde etkili olmayabileceği anlamına gelmemektedir. Hedef alınan parasal büyüklüğünün değiştirilmesi sonucu değiştirebilir.

Çizelge 3.6 Ödemeler Dengesinin Varyans Ayrıştırması (%)

Period	S.E.	GMBPSA	GTUFESA	GMVFZSA	GGSYIHS	GISSIZLISA	GODSA
1	13.97336	0.419271	0.637845	3.729471	4.434534	1.853440	88.92544
2	14.62885	0.436308	1.195282	5.451632	6.268471	1.994133	84.65417
3	15.12065	0.542816	4.505582	5.667287	6.033446	2.563142	80.68773
4	16.14867	0.905777	5.871536	5.276693	12.12116	5.025087	70.79975
5	16.50635	1.735588	5.893815	6.779699	12.93964	4.816394	67.83487
6	16.55526	1.945482	5.859082	6.748217	12.88562	4.980683	67.58092
7	16.64060	1.929227	5.956233	7.463008	12.82090	4.938293	66.89234
8	16.78161	1.930471	6.585357	7.418438	12.78074	5.275011	66.00998
9	16.84962	1.916224	6.991928	7.360948	12.90951	5.337800	65.48359
10	16.90177	1.915554	6.969865	7.386929	12.84771	5.339152	65.54079

Çizelge 3.6'daki ödemeler dengesinin varyans ayrıştırmasına göre; ödemeler dengesindeki değişimin çok büyük bir bölümü (ortalama % 70'den fazlası) kendi değişimleri tarafından açıklanmaktadır. Bunun dışında ödemeler dengesindeki değişimin ortalama % 12 gibi bir oranı GSYİH'daki değişimler tarafından, ortalama % 7'lik bir kısmı mevduat faizlerindeki değişimler tarafından, ortalama % 6'luk bir kısmı tüketici fiyatlarındaki değişimler tarafından, ortalama % 4'lük bir kısmı ise işsizlik oranlarındaki değişimler tarafından açıklandığı görülmektedir. Buna karşın, Merkez Bankası parasının, ödemeler dengesindeki değişmelerin belirlenmesinde yani ödemeler dengesinin açıklarında Merkez Bankası parasındaki değişimin açıklayıcı olmadığı görülmektedir. Dolayısıyla, Türkiye'de ödemeler dengesinin bozulmasında ekonomik büyümenin, faiz oranlarındaki değişimin ve tüketici fiyatlarındaki değişimin önemli olduğu söylenebilir. Bu durum teorik beklentilerle de uyumlu görülmektedir. Çünkü, Türkiye'de büyüme arttığında bu, büyümenin ithalata bağlı olması nedeniyle ithalatı arttırmakta, bu ise ödemeler dengesi açığını arttırmaktadır. Diğer yandan büyüme artışı, ihracat artışlarına da neden olabileceğinden, ödemeler dengesi üzerinde olumlu bir etki yapabilir. Faizlerdeki değişmelerin de özellikle sıcak para akışlarını etkilemesi nedeniyle, sermaye hareketleri yoluyla ödemeler dengesi üzerinde etkisi olmaktadır. Bilindiği gibi ele aldığımız dönemde faiz, kur makası farklılığı nedeniyle, Türkiye'ye önemli ölçüde sıcak para akışı olmuş ve Kasım 2000, Şubat 2001 krizlerinde de devalüasyon beklentisi nedeniyle, sıcak paranın ani çıkışı bu krizlerde etkili olmuştur. Tüketici fiyatlarında ki artış da özellikle ihracat ve ithalat yoluyla ödemeler dengesini etkilemektedir. Ceteris Paribus, tüketici fiyatları arttığında, ihracat mallarının döviz cinsinden fiyatı artmakta bu nedenle, ihracat düşmektedir. Diğer yandan tüketici fiyatları arttığında yurt içi mallar, ithal mallara oranla ulusal para cinsinden daha ucuza geleceğinden ithalat artmaktadır. Bu da ödemeler dengesi açığını arttırmaktadır. Türkiye'de ele alınan dönemde Merkez Bankası parası ile ölçülen para arzındaki değişmelerin, ödemeler dengesi üzerinde etkili olmadığı sonucu bulunmuştur. Bu sonuçta teorik beklentilere uyumlu bir sonuçtur.

Çizelge 3.7 İşsizlik Oranlarının Varyans Ayrıştırması (%)

Period	S.E.	GMBPSA	GTUFESA	GMVFZSA	GGSYIHS	GISSIZLISA	GODSA
1	0.057127	0.780708	17.99746	1.933689	4.205670	75.08247	0.000000
2	0.078182	23.27021	9.704226	9.139561	8.429222	40.43788	9.018901
3	0.084917	23.39492	8.899353	8.647583	10.77715	34.56499	13.71600
4	0.091304	23.48586	9.896981	10.66606	13.42247	30.05116	12.47747
5	0.099302	20.34423	9.374973	12.11822	12.18727	30.17975	15.79555
6	0.100968	20.76070	9.104741	11.72556	12.00528	29.23426	17.16947
7	0.102872	20.02486	9.068485	11.94750	11.64501	28.27234	19.04181
8	0.103944	19.73673	9.252074	11.70239	12.70211	27.69607	18.91063
9	0.105693	19.43318	8.980630	11.38173	12.61635	27.70407	19.88405
10	0.106165	19.27823	8.901588	11.42264	12.76240	27.47466	20.16049

Çizelge 3.7’de ki işsizlik oranlarının varyans ayrıştırmasına göre; ilk üç aylık dönemde işsizlik oranlarının kendi değişimi (% 75) ve tüketici fiyatlarındaki değişim (% 17.99) ile açıklandığı, ileriki dönemlerde ise bu serilerin açıklama miktarları düşerken, ödemeler dengesi değerleri değişiminin Merkez Bankası parasındaki değişimin, GSYİH’deki değişimin, mevduat faizlerindeki değişimin işsizlik oranı üzerindeki açıklama miktarının arttığı görülmektedir. Dolayısıyla, işsizlik oranı gibi ekonominin bir çok değişkeni ile ilişkili bir değişkenin açıklamasında bir çok faktörün etkili olması teorik beklentilerle de uyumlu görülmektedir. Burada Merkez Bankası parasıyla ölçülen para politikalarının işsizlik oranlarındaki değişmeyi ortalama % 20 açıklaması, özellikle piyasadaki para miktarı ile işsizlik arasındaki yakın ilişki nedeniyle ortaya çıktığı söylenebilir. 1994, 2000 ve 2001 krizlerinde artan döviz fiyatlarını dizginlemek için, piyasadan çekilen para miktarının uygulanan mali disiplin politikalarıyla bir arada işsizliği özellikle ilk altı aylık dönemde önemli ölçüde arttırdığı etki-tepki fonksiyonlarından da açıkça görülmektedir.

Buraya kadar, özellikle Merkez Bankası parasının ele alınan iktisadi amaçları gerçekleştirilmede ne ölçüde etkili olduğu araştırılmaya çalışılmıştır. Para politikası araçlarıyla, bu araçların gerçekleştirmeye çalıştığı amaçları izlemede hedef olarak alınan Merkez Bankası parasının acaba ne ölçüde, bu amaçlardaki değişimlerden etkilendiğine de bakmakta yarar vardır. Çünkü, Merkez Bankası para politikası araçları ile bu araçların gerçekleştirmeye çalıştığı amaçların ne ölçüde gerçekleştiğini

izleyebilmek için, hedef olarak aldığı değişkenin öncelikle kendi kontrolü altında olan güvenilir bir değişken olması gerekir. Bunun anlamı Merkez Bankası parası değişkenini büyük ölçüde kendi değerlerinin belirlemesi gerektiğidir. Aşağıda çizelge 3.8’de bu durum incelenmeye çalışılacaktır.

Çizelge 3.8 Merkez Bankası Parasının Varyans Ayrıştırması (%)

Period	S.E.	GMBPSA	GTUFESA	GMVFZSA	GGSYIHS	GISSIZLISA	GODSA
1	0.193667	100.0000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
2	0.207340	87.85310	0.259781	0.449661	0.002344	1.664312	9.770802
3	0.226635	76.21454	1.205142	3.489797	0.584220	8.882161	9.624141
4	0.266004	60.03740	2.282870	7.599442	3.521855	6.805890	19.75254
5	0.288675	52.19371	3.982878	6.849001	2.990573	7.843818	26.14002
6	0.306104	50.20266	4.228355	6.145247	7.662341	7.034342	24.72706
7	0.307743	49.85952	4.205337	6.336079	7.680878	7.368190	24.54999
8	0.309469	49.40311	4.219196	6.885379	7.597815	7.288825	24.60568
9	0.313445	48.60600	4.412370	6.730842	8.576906	7.686498	23.98739
10	0.316507	47.67320	5.210029	7.181004	8.584486	7.805795	23.54548

Çizelge 3.8’te ki Merkez Bankası parasının varyans ayrıştırmasına göre; serinin değişimlerinin kendi gelecek değerlerini açıklama miktarları önemli ölçüde yüksek olarak tespit edilmiştir. Merkez Bankası parasının değişimi üç ay sonraki değerlerini % 100 açıklarken, on iki ay ve on sekiz ay sonraki değerleri sırasıyla % 60 ve % 50 açıklamaktadır. Merkez Bankası parasındaki değişmeyi özellikle birinci yıldan sonra önemli ölçüde açıklayan bir diğer değişken ödemeler dengesindeki değişimlerdir. Ödemeler dengesindeki değişimler birinci yıldan sonra Merkez Bankası parasındaki değişmelerin ortalama % 20’sinden fazlasını açıklamaktadır. Bunların dışında, işsizlik oranlarındaki, mevduat faizlerindeki, GSYİH ve Tüketici fiyatlarındaki değişmelerin de bir ölçüde Merkez Bankası parasındaki değişmeleri açıkladığı görülmektedir. Yani para otoritesi para arzını değiştirirken modele göre fiyat istikrarından ziyade ödemeler dengesindeki bozulmayı göz önüne almaktadır. Ele alınan dönemde parasal taban yanında zaman zaman kur sepetini de yakın izlemeye alması hatta bir hedef olarak göz önüne alması Merkez Bankasının öncelikle ödemeler dengesi hedefini göz önüne aldığını göstermektedir.

SONUÇ VE ÖNERİLER

Paranın miktarını, maliyetini ve firmalar ile hane halkının beklentilerini etkileyerek, temel iktisadi amaçlara ulaşmaya yönelik stratejiler bütünü olarak tanımlanabilecek para politikası ve ekonomik etkileri bu çalışmanın temel amacını oluşturmaktadır. Bu çalışmada, Türkiye'de uygulanan para politikaları, 1980 öncesi ve 1980 sonrası olmak üzere iki ana dönemde incelenmiştir.

Türkiye, 1923 yılında Cumhuriyet'in kurulmasından 1970'lerin sonuna kadar, büyük ölçüde hükümet müdahalelerine dayanan içe dönük bir iktisat politikaları izlemiştir. Cumhuriyetin ilk yıllarında, özel sektörün eksikliği nedeniyle, hükümet sanayileşmeyi hızlandırmak için kamu iktisadi teşebbüsleri kurmak suretiyle ekonomide önemli bir görev üstlenmiştir. 1930 yılından sonra tüm dünyada, devletçi, müdahaleci ve korumacı politikalara yönelmeye başlanması ile, Türkiye de bu doğrultuda hareket ederek, bunalımdan çıkmak ve iktisadi gelişmeyi sağlamak amacıyla çeşitli önlemler almıştır. Öncelikle, 1930 yılında TCMB kurulmuş ve Türk Parasını Koruma Kanunu kabul edilmiştir. Merkez Bankası'nın sorumlulukları, Türkiye Ekonomisi'nin şartları ve yapısında meydana gelen değişikliklere paralel bir gelişme göstermiştir. 1930'ların durgunluk ortamını yansıtan ilk Merkez Bankası kanununda, Merkez Bankası'nın temel görevi, ülkenin ekonomik kalkınmasını desteklemek olarak belirlenmiştir. Benimsenen Devletçilik ilkesi çerçevesinde, Birinci (1933-1937) ve İkinci (1938-1942) Beş Yıllık Sanayi Planları uygulamaya konmuştur. 1950'lerin başında Demokrat Parti iktidarıyla başlayan ekonomik büyümenin Merkez Bankası kaynaklarından finanse edilmesi, enflasyonun artmasına ve ödemeler dengesinin bozulmasına neden olmuştur. Bu gelişmeler sonucunda 1958 yılında bir istikrar programı uygulanmak zorunda kalınmıştır. 1960 ihtilalinden sonra iktisat politikalarında önemli değişiklikler olmuş ve planlı kalkınma anlayışı benimsenerek, 1963 yılında Devlet Planlama Teşkilatı kurulmuştur. Planlı kalkınma anlayışıyla birlikte ekonomik kalkınma stratejisi değişmiş ve ithal ikameci sanayileşme stratejisi benimsenmiştir. 1960'ların sonuna doğru yaşanan uluslararası rezerv eksikliği ve artan dış ticaret açığından kaynaklanan ödemeler dengesi krizinin

bir sonucu olarak, 1970 yılında ithalata yönelik miktar kısıtlamaları artırılmış ve Türk Lirası devalüe edilmiştir. 1970'lerin ilk yıllarında, hızlı bir büyüme oranı, düşük enflasyon ve cari işlemler fazlasına sahip olan Türkiye Ekonomisi iyi bir performans yakalamıştır. Ancak, Türkiye'nin ithalatında önemli yeri olan petrolün fiyatında büyük bir artışa neden olan birinci petrol krizi, ülkenin bu performansını olumsuz etkilemiştir. Büyüme performansı üçüncü beş yıllık plan döneminde (1973-1977) de sürdürülmesine rağmen, bu durum enflasyon ve ödemeler dengesinde bozulmaya yol açmıştır. 1970'lerin ikinci yarısında cari işlemler fazlası petrol fiyatlarındaki artış ile ihracat ve işçi dövizlerindeki durgunluğun da etkisiyle açığa dönüşmüştür. Türkiye, 1970'lerin sonunda % 100'e varan enflasyon, ağır borç yükü ve döviz darboğazıyla karşı karşıya kalmıştır.

Yüksek enflasyon oranının, giderek kötüleşen ödemeler dengesinin ve negatif büyüme oranının baskısıyla yapısal reformların gerekli olduğuna kanaat getiren hükümet, 24 Ocak 1980'de Ortodoks bir istikrar programını uygulamaya koymuştur. Böylelikle, 1980 sonrası para politikası dönemi başlamıştır. 24 Ocak Ekonomik İstikrar Programı; ekonomiyi istikrara kavuşturacak, ihracat artışını teşvik edecek ve kademeli olarak hem ticaret engellerini hem de dövizle ilgili kısıtlamaları kaldıracak köklü önlemleri içermiştir. Bu radikal önlemler ile mali sistemi ve finansal piyasaları kapsayan diğer yapısal reformlar, elli yıllık korumacı anlayışı bir ölçüde sona erdirmiş ve serbest piyasa ekonomisinin oluşumunu sağlayacak olan yapısal değişiklikler dönemini başlatmıştır. Bu yapısal değişiklikler dönemi içinde para politikası uygulamaları açısından 1986 yılının bir dönüm noktası olduğu söylenebilir.

1986 öncesi sistemde, para arzını kontrol mekanizması özel kesim ve kamu kesiminin portföy yapılarını ve harcamalarını doğrudan etkilemeye yönelik olarak çalışmaktaydı. Kamu finansman gereğinin Merkez Bankası kaynaklarından karşılanması para politikasını bütçe politikasına bağımlı kılmıştır. Özel kesimin kredi talebi ticari bankalardan karşılanıyor, bunda da reeskont politikaları etkili oluyordu. 1986 yılında benimsenen yeni sistemde ise, toplam para kredi arzının, toplam rezervlerin kontrolü yoluyla yönlendirilebileceği bir para politikası uygulanmaya başlanmıştır. Bu yeni para politikası rejiminin uygulanabilmesi kamu açıkları

finansmanının doğrudan Merkez Bankası kaynaklarından karşılanmasını engellemesi gerekiyordu. Kamu açıklarının finansmanını sağlanabileceği yeni kanalların oluşturulabilmesi için kurumsal alanda da bir dizi yeni düzenlemeler yapılmıştır. Bu amaçla ihaleli bono ve tahvil satışına başlanmış, munzam karşılık ve disonibilite uygulamalarında değişiklik yapılmış, Merkez Bankası bünyesinde bankalararası para piyasaları kurulmuş ve en önemlisi açık piyasa işlemleri uygulanmasına başlanmıştır.

Para politikaları uygulamaları açısından diğer önemli bir gelişme 1990 yılında gerçekleşmiştir. 1990 yılında Merkez Bankası ilk kez para programını kamuoyuna açıklayarak uygulamaya başlamıştır. Merkez Bankası para programı ile toplam bilanço büyüklüğü, toplam iç yükümlülükler, toplam iç varlıklar ve Merkez Bankası parası üzerine hedefler koymuştur. Ancak, 1994 yılının ilk çeyreğinde finansal piyasalarda yaşanan kriz sonucunda bir istikrar programının uygulanması zorunlu hale gelmiştir. Bu amaçla 5 Nisan Kararları olarak da adlandırılan istikrar programı hazırlanmıştır. 5 Nisan Kararları ile birlikte para politikasının etkin bir şekilde yürütülebilmesi için mali piyasalarla ilgili birçok yeni düzenleme yapılmıştır. Öncelikle, Merkez Bankası ile Hazine ve diğer kamu kuruluşları arasında var olan kredi ilişkisi yeniden düzenlenmiştir. Buna göre, 1995 yılından başlanarak Hazine'nin Merkez Bankası'ndan kullandığı krediler de bu doğrultuda kısıtlanmıştır. 1211 sayılı Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Kanunu'nun Hazine'ye Kısa Vadeli Avans Hesabını düzenleyen maddesi 21 Nisan 1994 tarihli kanun ile değiştirilmiştir. Yapılan değişiklikler ile, daha önce genel bütçe ödenekleri toplamının % 15'i olarak belirlenen Avans hesabı üst limiti, bir önceki mali yıl genel bütçe ödenekleri toplamını aşan tutarının 1995 yılı için % 12, 1996 yılı için % 10, 1997 yılı için % 6, 1998 yılı ve izleyen yıllar için % 3 olarak belirlenmiştir. Merkez Bankası parasal kontrolünü artırabilmek ve piyasalarda kaybolan güven ve istikrarı tekrar sağlayabilmek için başka önlemler de almıştır: mevduat munzam karşılıkları ve disonibilite sistemi değiştirilerek bankaların tüm pasifleri üzerinden disonibilite uygulaması başlatılmıştır. Daha önce döviz lehine çalışan mevduat munzam karşılık uygulaması, Türk Lirası lehine çevrilmiştir. Repo işlemlerine ilişkin düzenlemeler de yapılarak, karşılıksız repo yapılmasının önüne geçilmiştir. Türk lirası mevduatlarında

esnek vade türleri tanımlanırken, bankalardaki tasarruf mevduatının tamamı güvence altına alınmıştır.

1995 yılında IMF ile stand-by anlaşması çerçevesinde bir para programı hazırlanmıştır. Bu programda parasal büyüklük hedefi olarak “net iç varlıklar” kalemi belirlenmiştir. Rezerv para ve net dış varlıklar kalemleri de hedef olarak alınmamakla birlikte izlenen büyüklükler olmuşlardır. Ayrıca, net uluslararası rezervler ve bir buçuk Alman Markı ve bir ABD Dolarından oluşan döviz kuru sepeti de izlenmiştir. 1995 para politikasının ana hedefi, mali piyasalardaki istikrarı sürdürmenin yanı sıra enflasyon oranını önemli ölçüde düşürmek olmuştur. IMF ile istikrar programı yapılmış, program ile, Merkez Bankası'nın kamuya açtığı krediler sınırlandırılmış ve bir program çerçevesinde azaltılması planlanmıştır. Buna göre, bir taraftan 1994 yılında ulaşılan uluslararası rezervlerin korunması amaçlanmış, diğer taraftan parasal hedefler yıl sonu için öngörülen enflasyon oranına paralel olarak konulmuştur. Döviz kuru politikasının da enflasyona paralel olarak yürütülmesi öngörülmüştür.

1995 yılının ilk yarısında para politikası belli ölçüde başarılı olmuş ve enflasyon düşme eğilimine girmiştir. Ancak, aynı yılın temmuz-ağustos aylarından itibaren yükselme eğilimine giren enflasyon oranı ve yılın ikinci üç aylık dönemi için açıklanan büyüme oranının % 12.4 gibi büyük bir rakama ulaşmasının yanı sıra, uluslararası rezervlerin çok hızlı artması eylül ayı içerisinde bazı önlemler alınmasına neden olmuştur. Talep fazlasını azaltarak enflasyonu kontrol altına almak ve döviz kurunu da IMF hedeflerine uygun hale getirebilmek amacıyla, Merkez Bankası 6 Eylül tarihinden itibaren bazı kararları uygulamaya koymuştur. Ancak, bu kararlar alınması gerekli olmakla birlikte, sadece şok kararlar olup, enflasyonun düşmesinde etkili olamamışlardır.

Belirsizlik içinde girilen 1996 yılında, Merkez Bankası reel döviz kurlarının istikrarlı hale gelmesini amaçlamış ve kurları yıl boyunca gözetmiştir. 1996 ve 1997 yıllarında uygulanan para politikası esas olarak mali piyasalarda istikrarı korumaya yönelik olmuştur. Bu istikrar hedefinin iki temel unsuru ise; kısa süreli ve hızlı fiyat

değişikliklerinin önlenmesi ve piyasalardaki belirsizliklerin azaltılmasıdır. Bu çerçevede, uygulamada döviz kurlarının enflasyon beklentilerine paralel hareket etmesi ve bankalararası para piyasası faiz oranlarının istikrarı ve dolayısıyla referans faiz oranı olarak piyasalarda kabul edilmesi sağlanmaya çalışılmıştır.

Merkez Bankası'nın para politikası 1996 yılı başında Merkez Bankasının para politikası kendi bilançosundaki ve parasal büyüklüklerdeki artışı yavaşlatmaya ağırlık verecek şekilde olmuştur. Bu dönemde Merkez Bankası'nın bağımsızlık fikri de ciddi bir ivme kazanmaya başlamıştır. 1997 yılında kamu sektörüne verilen nakit kredi azalmaya devam etmiştir. Parasal göstergeler M1 ve M2 ile rezerv para azalırken, M2Y reel anlamda artış göstermiştir. 1997 yılında döviz kuru politikası, reel döviz kurunu istikrarlı düzeyde tutmaya yönelik olmuştur.

1998 yılı başlarında enflasyonla mücadele programı uygulamaya konmuştur. Bu program, 1997 yılı sonunda % 91 olan enflasyonu orta vadede yavaş yavaş tek haneli rakamlara düşürmeyi hedeflemiştir. Bu enflasyonu düşürme politikası maliye politikaları ve yapısal reformlarla desteklemiştir. Böylece piyasalarda istikrar sağlanmış ve enflasyonda düşüş eğilimine girmiştir. Haziran sonuna doğru Rusya'da ortaya çıkan krizin yarattığı ekonomik belirsizlik ve ikinci yarıda artan siyasi belirsizlik sonucunda erken seçim kararı alınmış ve beklentiler değişmiştir. Piyasalar tamamen seçime endeksli hale gelmiştir. Bu çerçevede, TCMB, son yıllarda yaptığı gibi temel politika olarak piyasalarda istikrarı sağlamaya ve Hazine'nin borçlanabilmesi için piyasaları manipüle etme politikasına devam etmiştir.

1999 yılında uygulamaya konulan para politikası, enflasyonun kontrol altında tutulması ve mali piyasalarda istikrarın sağlanması hedefleri doğrultusunda belirlenmiştir. Rusya'da yaşanan krizin ekonomik etkilerinin Türkiye'ye yansımalarının neden olduğu ekonomik belirsizlikler ve seçimler nedeniyle oluşan siyasal belirsizlik ortamı, para politikalarının belirlenmesinde ve uygulanmasında etkili olmuştur. Ülkeden sermaye çıkışının hızlanması ve sonrasında sermaye girişinin yeterli düzeyde olmaması nedeniyle, Hazine'nin yurtiçi kaynaklara yönelmesi sonucu reel faizlerin artmasının yarattığı finansman baskısı, ekonomik belirsizliği daha da

artırmıştır. Yüksek reel faizler tüketim talebinin ertelenmesine ve talep daralmasına, dolayısıyla yatırım harcamalarının azalmasına neden olmanın yanında, maliyetleri artırması nedeniyle de üretim ve yatırım kararlarını olumsuz yönde etkilemiştir.

Türkiye Ekonomisi 1990'lı yıllarda yaşadığı yüksek enflasyon ve ekonomik istikrarsızlık sorununu 2000 yılında enflasyonu düşürme programı ile çözmeye çalışmış ancak tam bir başarı sağlayamadığından Kasım 2000 ve Şubat 2001 krizleri ile karşı karşıya kalmıştır. Bu istikrarsızlığı düzeltmek için Nisan 2001'den itibaren "Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı" uygulanmaya başlanmıştır. Bu program öncelikli olarak enflasyonu düşürmeyi hedeflemiştir. Bu amaçla kur dalgalanmaya bırakılmış, para ve döviz piyasalarında istikrar sağlanarak ve sıkı para ve maliye politikaları ile iç talep kontrol altına alınarak enflasyonda önemli düşüşler sağlanmıştır.

2001 yılında uygulamaya konulan "Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı" na 2002 yılında da uygulanmaya devam edilmiştir. Bu dönemde uygulanan para politikasının temel hedefi orta vadede enflasyonu tek haneli rakamlara indirmek ve fiyat istikrarını sağlamak olmuştur. Bu amaç doğrultusunda, Merkez Bankası "Örtük Enflasyon Hedeflemesi" para politikası stratejisini benimsemiştir. Bununla beraber, para tabanı örtük enflasyon hedefinin yanında ek bir çapa özelliği taşımıştır. Para tabanı için dönemler itibariyle, enflasyon hedefi ve büyüme tahmini ile tutarlı hedefler belirlenmesinin yanında, Merkez Bankası, gelecek dönem enflasyonuna odaklanan bir para politikası izlemiştir. Bu kapsamda, temel politika aracı olan kısa vadeli faiz oranları, enflasyonun gelecekte alabileceği değerler ele alınarak, sadece ve sadece enflasyon hedefine ulaşmak amacıyla etkin olarak kullanılmıştır.

Merkez Bankası, 2003 yılının ilk yarısında, Uluslar arası Para Fonu ile yürütülmekte olan ulusal program çerçevesinde belirlenen bütün parasal performans kriterlerini ve gösterge niteliğindeki hedefleri tutturmuştur. Buna ek olarak, anılan programın ve dalgalı kur rejiminin kararlılıkla sürdürülmesi piyasalara olumlu sinyaller göndererek enflasyon beklentilerinin önemli ölçüde iyileşmesine katkıda bulunmuştur. Bu gelişmeler doğrultusunda Merkez Bankası, politika aracı olan kısa

vadeli faiz oranlarını nisan ayından itibaren beş kez indirerek, gecelik borçlanma faiz oranını % 44'den % 29 seviyesine düşürmüştür. Merkez Bankası, Hükümet ile birlikte, 2003 yılı için enflasyon hedefini % 20 olarak belirlemiştir. Bununla birlikte, 2003 yılı enflasyonu, hedeflenenin bile altında kalmıştır. 2002-2003 yılları, enflasyonla mücadelenin mucizevi bir formül olmadığı ve güvenilirliği yüksek bir program eşliğinde hedefle tutarlı para ve maliye politikaları izlenmesinin kısa zamanda büyük kazanımlar getirebileceğinin gözlemlendiği bir dönem olmuştur. 2004 yılında uygulanan para politikalarında, dalgalı kur rejimi altında örtük enflasyon hedeflenmiştir. Bu çerçevede parasal büyüklüklere de dikkat edilmiş ancak öncelikli hedef enflasyon oranı olmuştur. Bu hedefte büyük ölçüde tutturulmuştur.

Para politikalarına karşı oluşan güven 2005'te dolardan ulusal paraya yönelme sürecinin başlamasını sağlamıştır. Bu da TCMB'nin para politikası üzerindeki kontrolünü artırmıştır. Kısacası, TCMB hedef ve uygulama açısından modern ekonomilerdeki gibi para politikaları uygulamaya başlamış ve istikrar ortamının sağlanmasına büyük katkıda bulunmuştur. Yakalanan istikrar sürecinin bir göstergesi olarak kredi faiz oranları düşmeye devam etmiş ve kredi verme için aranan kriterlerin gevşetilmesi ile 2005 yılında kredi hacminde artış sağlanmıştır. Bu sözü edilen olumlu koşulların gerçekleşmesine zemin hazırlayan ve enflasyondaki düşüşe destek veren bütün bu gelişmeler maliye ve kur politikalarının para politikalarıyla uyumlu bir şekilde yürütülmesinin bir ürünü olarak ortaya çıkmıştır.

Çalışmada, Merkez Bankası parasıyla ölçülen para politikasındaki değişmelerin, para politikasının uygulanma amaçları olan; tam istihdamın sağlanması, fiyat istikrarının sağlanması ve korunması, istikrarlı ve hızlı bir ekonomik büyümenin gerçekleşmesi, ödemeler dengesindeki istikrarın sağlanması gibi temel makro ekonomik hedeflerdeki değişmelerin nedeni olduğu savının geçerliliği araştırılmıştır.

Çalışmada, makro ekonomik amaçların Merkez Bankası parasıyla ölçülen parasal değişmelerden ne ölçüde etkilendiği 1992 – 2005 dönemi, Türkiye Ekonomisi için üç aylık verilerle ve "VAR" tekniğiyle analiz edilmiştir. Ulaşılan

sonuçlar incelenen dönemde Türkiye’de Merkez Bankası parasından, mevduat faizi ve demeler dengesine doğru tek taraflı ve güçlü bir ilişki ortaya koymuştur. Ayrıca, Merkez Bankası parasından işsizliğe ve işsizlikten Merkez Bankası parasına doğru iki taraflı ve güçlü bir nedensellik ilişkisi göstermektedir. Nedensellik sınaama sonuçları Merkez Bankası parası artışıyla, TÜFE ve GSYİH arasında güçlü bir nedenselliğe işaret etmediği sonucu bulunmuştur.

İncelenen dönemde para politikası, para politikası uygulama amaçları olarak belirtilebilecek değişkenleri etkilemekten ziyade, özellikle bekleyişler ve siyasi istikrarsızlıklar nedeniyle bozulan dengeleri tekrar sağlamaya yönelik olarak çalıştırılmıştır. Bu nedenle para politikaları, 1994, 2000 ve 2001 krizinin olumsuz etkilerini ortadan kaldıracak tarzda uygulandığından, para politikasının ilk başta belirtilen temel uygulama amaçları bu dönemde birincil öncelik olmamıştır.

Çalışmada elde edilen bulgular ışığında para politikalarının başarılı olabilmesi ve etkinliğinin arttırılmasını sağlamaya yönelik bazı öneriler geliştirilmiştir. Bu neriler Şunlardır:

1. Türkiye’de incelenen dönemde 1994, 2000 ve 2001 krizlerinde siyasi istikrarsızlıklara bağlı olarak özellikle sıcak para çıkışı etkili olmuştur. Bu nedenle kısa vadeli yabancı sermaye giriş ve ıkıŐları kontrol altına alınıp, spekülatif arbitraj engellenerek, uluslararası kısa vadeli sermayenin spekülatif giriş ve çıkıŐlarının neden olduğu “büyüme – kriz” kısır döngüsünün ulusal ekonominin yatırım önceliklerini belirlemesine izin verilmemelidir.

2. Ekonomi politikalarının ve dolayısıyla para politikalarının baŐarisında siyasi istikrar gerekli koşulu oluşturmaktadır. Siyasi istikrarın sağlanmadığı bir ortamda ekonomi politikalarının başarılı olamayacağı unutulmamalıdır.

3. Para politikaları maliye yada kur politikaları gibi diğer iktisat politikalarıyla uyumlu bir Şekilde uygulanmalı ancak para politikaları Őeim ekonomilerine yönelik uygulanmamalıdır.

4. Para politikalarının uygulama amaçlarının ngrlen Şekilde gerçekleŐtirilip, gerekleŐtirilemediĐinin ortaya konulmasında hedeflenen Merkez Bankası parası yanında M2Y gibi büyüklüklerinde izlenmesi ve gerekli önlemlerin alınması gerekir.

5. Para politikalarının başarı koşullarından biri de Merkez Bankasının kendi bilançolarını bağımsız olarak kontrol edebilme kabiliyetine ve para politikasının kontrolünde olmayan bt politikalarına ve yapısal sorunların zmne bağlıdır. Bu nedenle bt disiplini sağlanamadıka, bağımsız ve etkili bir para politikasının sürdürülemeyeceği sonuçta genel ekonomik sorunların Merkez Bankası para politikası kararlarını ve etkinliğini sınırlandıracağı unutulmamalıdır. Merkez Bankasının bilançosunun büyüklüğü ve bileşimini deĐiŐtirebilme gücü olmalı ve banka dışarıdan müdahale edilemeyen bir yapıya kavuŐturulmalıdır.

6. Etkin bir para politikası için, kredi kullanım maliyetlerinin azaltılması amacıyla zorunlu karşılık oranları zaman içinde indirilmelidir. Öncelikle uzun vadeli tasarrufların özendirilmesi amacıyla uzun vadeli mevduata uygulanan karşılık oranları düŐürülebilir.

7. Açık piyasa işlemleri yoluyla finansal sistemin kontrolünün sağlanması ve para politikası uygulamalarının başarı Őansının arttırılabilmesi için, bu işlemler finansal aracılar dışında da yaygınlaŐtırılmalıdır.

8. Para politikası uygulayıcılarının, Türkiye'de merkez bankacılığının geçmişte yaşadığı olumsuz tecrübeleri her zaman göz önünde bulundurarak hareket etmeleri faydalı olacaktır.

ÖZET

Bu çalışmanın temel amacı, Türkiye’de uygulanan para politikası stratejileri ve bu stratejiler çerçevesinde kullanılan para politikası araçlarının tarihsel gelişimini ve değişimini genel hatlarıyla açıklamaktır. Bu amaca uygun olarak, ilk önce klasik, keynesyen ve monetarist görüşlere göre para politikası denildiğinde neler anlaşılması gerektiği üzerinde durularak, para politikasının uygulanma amaçlarının neler olduğu anlatılmış ve bu amaçlara ulaşılabilmek için hangi araçların kullanıldığı ve bu araçların gelişen ekonomik sistemlerde nasıl bir değişim gösterdiği araştırılmış, doğrudan ve dolaylı para politikası araçlarının performansları karşılaştırılmıştır. Dolaylı para politikası araçlarından reeskont penceresi işlemleri, zorunlu karşılıklar ve özellikle giderek artan önemi nedeniyle açık piyasa işlemleri üzerinde daha detaylı açıklamalarda bulunulmuştur.

Türkiye’de uygulanan para politikalarını ekonominin dışa kapalı olduğu 1980 öncesi ile dışa açılma hamlelerinin başladığı 1980 sonrası şeklinde temelde ikiye ayırarak incelenmiştir. 24 Ocak 1980 tarihine kadar geçen birinci temel dönem içerisinde Türkiye’de değişik dönemlerde farklı ekonomi politika uygulamaları gerçekleştirilmiştir. Bu gerçekleştirmeler, dönüm noktaları itibariyle dönemleştirilip, açıklanmaya çalışılmıştır. Bu dönemler; Planlı Devletçilik yılları, savaş ve savaş sonrası yıllar, enflasyonun hızlandığı yıllar, planlı ekonomi yılları, uluslararası ve yurtiçi krizlerin yaşandığı yıllar ve TCMB Kanununun değiştirildiği 1970 yılı gibi çok temel politika değişikliklerinin yaşandığı yıllara göre belirlenmiştir. 24 Ocak 1980 tarihinden sonra geçen ikinci temel dönem içerisinde ise Türkiye’de değişik dönemlerde farklı ekonomi politika uygulamaları gerçekleştirilmiştir. Bu ikinci dönem, dönüm noktaları itibariyle dönemleştirilip, açıklanmaya çalışılmıştır. Bu dönemler ise; 1980 ile 1987 arası dönem, 1988 – 1990 Dönemi, 1991 – 1995 Dönemi, 1996 – 2000 Dönemi, 2001 – 2004 Dönemi ve nihayet 2005 dönemi olarak belirlenmiştir. Bu dönemler, krizler ve istikrar programları gibi önemli detayları ile birlikte incelenmiştir.

Çalışmada, Merkez Bankası parasıyla ölçülen para politikasındaki değişmelerin, para politikasının uygulanma amaçları olan; tam istihdamın sağlanması, fiyat istikrarının sağlanması ve korunması, istikrarlı ve hızlı bir ekonomik büyümenin gerçekleşmesi, ödemeler dengesindeki istikrarın sağlanması gibi temel makro ekonomik hedeflerdeki değişmelerin nedeni olduğu savının geçerliliği araştırılmıştır. Bununla birlikte, makro ekonomik amaçların Merkez Bankası parasıyla ölçülen parasal değişmelerden ne ölçüde etkilendiği 1992 – 2005 dönemi, Türkiye ekonomisi için üç aylık verilerle ve “VAR” tekniğiyle analiz edilmiştir. Ulaşılan sonuçlar incelenen dönemde Türkiye’de Merkez Bankası parasından, mevduat faizi ve ödemeler dengesine doğru tek taraflı ve güçlü bir ilişki ortaya koymuştur. Ayrıca, Merkez Bankası parasından işsizliğe ve işsizlikten Merkez Bankası parasına doğru iki taraflı ve güçlü bir nedensellik ilişkisi göstermektedir. Nedensellik sınaama sonuçları Merkez Bankası parası artışıyla, TÜFE ve GSYİH arasında güçlü bir nedenselliğe işaret etmediği sonucu bulunmuştur.

Sonuç olarak, çalışmada elde edilen bulgular ışığında para politikalarının başarılı olabilmesi ve etkinliğinin artırılmasını sağlamaya yönelik bazı öneriler geliştirilmiştir.

SUMMARY

Main aim of this study is to explain monetary policy strategies which have been applied in Turkey and historical changes and evolution of monetary policy instruments which have been used in frame of those strategies., first of all, monetary policy concept has been examined according to classical, Keynesian and monetarist approaches and objectives of application of monetary policy, the instruments employed to reach those objectives, its evolution are discussed and direct and indirect monetary policy instruments' performance are compared.

Instruments of indirect monetary policy which are rediscount window transactions, compulsive equivalent and especially because of raising importance of open market transactions are explained detaily.

Turkish monetary policy is examined in two basic groups as; (before 1980) the period of closed economy to out and (after 1980) the period of moving to open economy to out of country. There are different economy policies are applied in till date of 24th January 1980 which is called first basic period. Those applications examined according to crossroads of periods. Those basic periods are determined as following periods; planned statism periods, war and post war periods, accelerated inflationist periods, planned economy periods, international and national crisis periods and 1970 the time of regulation changes of Grand National Assembly of Turkey. After 24th January 1980 which is in the second basic period, there are different economy policies applied in different periods. That second period examined, with its crossroads. This period constitutes of; period of between 1980 and 1987, period of 1988 and 1990, period of between 1991 and 1995, period of between 1996 and 2000, period of between 2001-2004 and period of 2005. Those periods detailed examined with its important terms as crisis and stability programs

In this study, monetary policy changes which are measured with central bank money, the reason of changes in the basic macro economic which are the monetary policy objectives as ensuring full employment, ensuring and keeping price stability,

realization of stable and rapid economic development and ensuring stability in balance of payments have been examined. Beside this, the effects of monetary changes which are measured by central bank money to the macro economic aims in period of between 1992 and 2005 are analysed by quarterly datas and VAR (Vector Autoregression Analysis) technique.

Achieved results showed that; in examined period, there is a one sided and strong relation through central bank money to deposit interests and balance of payment. In addition, there is a bilateral and strong causal relation from central bank money to unemployment and unemployment to central bank money. In the test of causality, there is not a strong causality determined between increase of central bank money and Gross Domestic Product (GDP) and Consumer Price Index (CPI).

Consequently, some of the suggestions are developed to improve effectiveness and success of the monetary policies according to findings of the study.

TEŞEKKÜR

Uzun süredir üzerinde çalıştığım ve benim için çok önemli olan tezimin çeşitli aşamalarında çok kişiden yardım aldım. Bu çalışmanın yapılması ve sonuçlandırılmasında birçok sıkıntı ve mutluluğu benimle paylaşan herkese teşekkür borçluyum.

Öncelikle, tez konumun seçilmesinde beni yüreklendiren, tezin her aşamasında yardımını esirgemeyen, inanılmaz hoşgörü ve anlayış sahibi değerli danışman hocam, Yrd. Doç. Dr. Funda ÇONDUR'a katkılarından dolayı teşekkürü bir borç bilirim.

Her zaman desteğini yanımda hissettiğim, özellikle tez önerisini hazırlamada büyük katkısı olan değerli hocam, aynı zamanda tez savunma jüri üyem, Yrd. Doç. Dr. Necmiye CÖMERTLER'e, yine tezimin sonuçlanmasında güzel önerileriyle bana yol gösteren tez savunma jüri üyem, Yrd. Doç. Dr. Muhsin ÖZDEMİR'e teşekkürü bir borç bilirim.

Akademisyenliğimin başlangıcından bu yana manevi desteğini esirgemeyen ve bana çalışma azmi kazandıran değerli hocam, Prof. Dr. Selim BEKÇİOĞLU'na teşekkürü bir borç bilirim.

Kişilerin hayatlarının belli dönemlerinde, karşlarına ömürleri boyunca değer verecekleri insanlar çıkar. Benim için bu insanlardan biri olan, çalışmalarımın tümünde olduğu gibi tez çalışmamda da desteğini esirgemeyen, her zaman motive eden, her umutsuzluğa düştüğümde beni cesaretlendiren, tezimin daha iyi olması konusunda oldukça anlayışlı, hoşgörülü ve inanılmaz derecede duyarlı davranan, her zaman manen yanımda olduğunu hissettiğim değerli hocam ve Yüksekokul Müdürüm Yrd. Doç. Dr. İrfan ERTUĞRUL'a bir ömür boyu teşekkürü borç bilirim.

Akademisyenliğimin ve tezimin her aşamasında desteğini aldığım, tezimin bitirilmesinde en büyük emeği olan; gecesini ve gündüzünü feda eden hatta ailesine ayıracağı zamandan bile feragat ederek bana yardım eden, çok iyi bir tez çalışması yapacağı konusundaki motivasyonlarıyla daima beni cesaretlendiren, sevgili dostum, arkadaşım ve meslektaşım Öğr.Gör.Dr. Cumali ERDEMİL'e sonsuz teşekkür borçluyum.

Üniversite öğrenciliğim yıllarından bu yana yaşantımın bir çok döneminde desteğini gördüğüm, tez çalışmamda önerileriyle bana her zaman yol gösterici olan, çok kısa bir süre önce aramızdan ayrılan merhum, Dr. Cemal SIVASLIGİL'e teşekkürü bir borç bilirim.

Tez çalışmamın üçüncü bölümünü oluşturan ekonometrik analiz kısmının kurgulanması ve tamamlanmasındaki katkılarından ötürü değerli hocam, Yrd. Doç.Dr. Bülent GÜLOĞLU'na teşekkürü bir borç bilirim.

Master ders aşaması danışmanım olan ve her zaman manevi desteğini gördüğüm değerli hocam Yrd. Doç. Dr. Sevinç ORHAN'a teşekkürü bir borç bilirim.

Çalışma süresince manevi yardımlarını esirgemeyen, adlarını tek tek sayamadığım mesai arkadaşlarıma da teşekkürü bir borç bilirim.

Kuşkusuz böyle bir çalışmanın en büyük sıkıntısını insanın ailesi çekmektedir. Bu bakımdan tezin başından beri her türlü manevi destek ve hoşgörüsünü esirgemeyen sevgili eşim Gülay GÜL'e ve biricik kızım Sezin Sude GÜL'e sonsuz teşekkürler.

KAYNAKLAR

- ABAAN, E. D. , 1997, Para, Teorik Bir Tarama ve Tartışma, TCMB, Araştırma Genel Müdürlüğü, Ankara.
- ABAÇ, S. , 1980, Para Teorisinde Faiz Oranları ve Türkiye'deki Uygulama, İTÜ, İstanbul.
- ADA, Z. , 1992, Faiz Politikası ve Türk Bankacılık Sistemi Üzerindeki Etkileri, DPT Uzmanlık Tezi, Yayın No: DPT. 2281-İPGM. 429, Ankara.
- AKÇAY, M. A. , 1997, Para Politikası Araçları, Türkiye ve Çeşitli Ülkelerdeki Uygulamalar, DPT Yayın No: 2483, Ankara.
- AKDİŞ, M. , 2001, Para Teorisi ve Politikası, Beta Basım, İstanbul.
- AKDİŞ, M. , 1995, Faiz Politikalarının Enflasyon Üzerindeki Etkileri ve Türkiye, Yimder Yayını, Ankara.
- AKYÜZ, Y. , 1993, Financial Liberalization, UNCTAD, Discussion Papers, No. 56.
- ALEXANDER, W.E, BALİNO, T.J.T. , ENOCH, C. , 1995, The Adoption of Indirect Instruments of Monetary Policy, Washington DC, IMF Occasional
- AREN, S. , 2000, Para ve Para Politikası, Gerçek Yayınevi, İstanbul.
- ARTUN, T. , 1975, Döviz Çevrilebilir Türk Lirası Mevduat Hesapları, Maliye Dergisi, Sayı: 16.
- BALİNO, T.J.T. , 1985, Instruments of Monetary Policy: Technical Aspects, IMF Seminar on Central Banking.

- BİNAY, Ş. ve KUNTER, K. , 1998, Mali Liberalleşmede Merkez Bankası'nın Rolü (1980-1997), Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası Araştırma Genel Müdürlüğü, Ankara.
- BÜYÜKDENİZ, A. , 1991, Türkiye'de Faiz Politikaları, Bilim ve Sanat Vakfı Yayınları, Yayın No:1, İktisat Serisi:1, İstanbul.
- CAPRIO, G. ve HONOHAN, P. , 1991, Monetary Policy Instruments For Developing Countries, The World Bank, Washinton D.C
- CÖMERTLER, N., 2002, Türkiye'de Para Politikası Ödemeler Dengesi İlişkilerinin Parasal Yaklaşım Çerçevesinde Analizi, Doktora Tezi, Aydın.
- ÇARIKÇI, E. , 1983, Esnek Kur Politikaları ve Dış Ticarete Etkileri, Hacettepe Üniversitesi İ.İ.B.F Dergisi, C:1, S:2, Ankara
- ÇELİK, A.V. , 2006, Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası Bilançosu Açıklamalar, Rasyolar ve Para Politikası Yansımaları, Ankara.
- ÇİÇEK, M. , 2005, Türkiye'de Parasal Aktarım Mekanizması, VAR Yaklaşımıyla Bir Analiz, İktisat İşletme ve Finans Dergisi, Ağustos Ek Sayı, Ankara.
- ÇOLAK, Ö. F., 1994, TCMB'nın Para Politikası ve Para Programı. Banka ve Ekonomik Yorumlar, Sayı: 6, İstanbul.
- ÇOLAKOĞLU, B. , 2003, T.C. Merkez Bankası Para Politikasının Güvenilirliği, Ekonomik Yorumlar, Y:40, S:475, İstanbul.
- ÇUFADAR, A., 1998, TCMB Para Politikası Uygulamaları, İMKB Eğitim ve Yayın Müdürlüğü, İstanbul.
- DAĞDEMİR, Ö., 1992, Türkiye Ekonomisinde Yapısal Değişim ve Gelir Dağılımı, Doktora Tezi, Anadolu Üniversitesi, Eskişehir.

- DAĞDEMİR, Ö. , 1999, Türkiye Ekonomisinde Yoksulluk Sorunu ve Yoksulluk Analizi, Hacettepe Üniversitesi, İ.İ.B.F. Dergisi, Cilt;17.
- DANSUK, E. , 1997, Türkiye’de Yoksulluğun Ölçülmesi ve Sosyo-Ekonomik Yapılarla İlişkisi, DPT Uzmanlık Tezi, DPT Yayını, Ankara.
- DAYI, A. , 2000, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Bilançosu, Para Politikalarının Ve Kriz Göstergelerinin Merkez Bankası Bilançolarından İzlenmesi, 2000 Yılı Para Politikası,
http://www.geocities.com/ceteris_paribus_tr/a_dayi.doc
- DERVİŞ, K. , 2001a, “Toplumsal Destek Başarının Ön Koşuludur”, İSO Dergisi, Sayı: 421.
- DERVİŞ, K. , 2001b, “Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı”, Ekonomik Forum, Yıl: 8, Sayı: 5.
- DİLEYİCİ, D. , 2001, Parasal İstikrar Amacını Sağlamada Para Politikalarının Kullanımı,(dileyici-para-politikasi[1].zip-ZIP arşiv,paketsiz boyut161.2bayT)
- DİNLER, Z. , 2003, İktisada Giriş, Ekin Kitabevi, Bursa.
- DOĞRUEL, F. , 2000, Son Yirmi Yılda Türkiye’de İstikrar Programları Neden Başarısız, İktisat Dergisi, Sayı: 405.
- DORNBUSH, R. , FISHER, S. 1987, Macro Economics, Fourth Edition, McGraw - Hill Book Company, Singapore
- DPT, 2001, Gelir Dağılımının İyileştirilmesi Ve Yoksullukla Mücadele Özel İhtisas Komisyonu Raporu, Ankara,
- DPT, 2000, Mali Piyasalarda Gelişmeler Raporu.
- ECB, 2001, The Monetary Policy of The ECB. Frankfurt

- EMRE, Z. , FIKIRKOCA, E. , 2004, Yatırım Yaparken Sorularla Türkiye Sermaye Piyasası, TSPAKB Yayınları, İstanbul.
- ERCAN, F. , 2001, Para Krizleri ve Türkiye, İktisat Dergisi, Sayı:410, İstanbul
- ERÇEL, G. , 1978 Kredi ve Mevduat Faizleri. Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi, Cilt 15, Sayı 3.
- ERÇEL, G., 1996a, Türkiye’de Para Politikası Uygulamaları ve Etkileri, İşletme ve Finans Dergisi, Sayı: Aralık
- ERÇEL, G. , 1996b, Türkiye’de Para Politikası Uygulamaları ve Etkileri, Ankara Üniversitesi SBF, Ankara.
- ERÇEL, G. ,2000a, “Türkiye Ekonomisi’ndeki Son Gelişmeler ve Para Politikasına İlişkin Beklentiler”, DEİK Semineri, (Londra 13 Eylül 2000), s.2.
- ERÇEL, G. , 2000b, TCMB 1999 Konuşmaları, Ankara.
- ERDOĞAN, E. ve ENER, M. , 2000, Türkiye’de Enflasyonla Mücadele Sürecinde Son Dönem Uygulamalar ve Değerlendirmesi, İktisat, İşletme ve Finans Dergisi, Sayı: 177, Ankara.
- ERSEL, E. , ÖZTÜRK, E. , 1992, Para Politikası Uygulamaları ve Para Miktarı, TCMB Araştırma Genel Müdürlüğü, Tartışma Tebliği. No: 9207
- ERTEK, T. , 2006, Temel Ekonomi, Beta Yayınları, İstanbul.
- ERTEKİN, M.S. , 2001, Türkiye’de 1980 Sonrasında Döviz Kuru Politikaları ve Dış Ticaret, Afyon Kocatepe Üniversitesi, İ.İ.B.F Dergisi, C: 3, S: 1,
- FISCHER, S. , BEGG, D. , DORNBUSH, R. , 1994, Economics, Fourth Edition, McGraw-Hill Book Company, Europe,

- FİSCHER, S. , 1996, Price Stability, Financial Systems and the Role of the Central Bank. Erişim: Nisan, 2003, Lima, Central Reserve Bank of Peru,
- GOODHART, C. , 1994, What Should Central Banks Do? What Should Be Their Macroeconomic Objectives and Operations. Economic Journal.
- GÖKÇE, D. , 1992, “1992’nin Orta Altı Ayı İçin Beklentiler...”, İşletme ve Finans, Y:7, S:73.
- GRAY, S. and HOGGARTH, G. 1996, Introduction to Monetary Operations. (3.edition). London: Centre for Central Banking Studies, Bank of England, Handbooks in Central Banking No. 10.
- GREENE, W. H. ,1993, Econometric Analysis, Second Edition, Prentice-Hall Publication.
- GREENSPAN, A. , 1994, Subcommittee on Economic Growth and Credit Formulation of the Committee on Banking, Finance and Urban Affairs, U.S. House of Representatives’e Yaptığı Sunum.
- GUJARATI, D. N. , 2001, Temel Ekonometri, Literatür Yayıncılık, Yayın No: 33, İstanbul.
- GÜLOĞLU, B. , 2001, İstikrar Programından İstikrarsızlığa, Kasım 2000 ve Şubat 2001 Krizleri, Yeni Türkiye Dergisi Kriz Özel Sayısı: 1
- GÜNAL, M. , 2001, Merkez Bankasının Değişen Rolü ve Para Politikası Uygulamaları, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Yayınları, Ankara.
- GÜNEŞ, H. , 1990, Türkiye’de Para Arzını Kontrol Araçlarının Etkinliği, İstanbul Ticaret Odası Yayınları, Yayın No: 1990-9, İstanbul.
- GÜNEŞ, H., 1998, 75 Yılda Paranın Serüveni, Tarih Vakfı Yayınları, İstanbul.

HALAÇ, U. 2001, Türkiye’de Paranın Dolanım Hızı İstikrarı, İzmir.

<http://www.econturk.org/Turkiyeekonomisi/velocity.doc>

IDEN, G. , 2001, Presentation on Open Market Operations. IMF Institute/MAE Course, Monetary and Exchange Operations, IMF Monetary and Exchange Affairs Department.

JOHANSEN, S. , 2000, Modelling of Cointegration in the Vector Autoregressive Model, Economic Modelling.

KADILAR, C. , 2000, Uygulamalı Çok Değişkenli Zaman Serileri Analizi, Bizim Büro Basımevi, Ankara.

KADIOĞLU, F. , 2001, Kura Dayalı İstikrar Politikası Uygulamaları ve Dış Ticaret Üzerine Etkileri, TCMB Araştırma Genel Müdürlüğü, Ankara.

KANDİLLER, R. , 2001, Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı ve Ötesi, Dış Ticaret Dergisi, Yıl: 6, Sayı: 22.

KARACAN, A.Ş. , 1978, Mevduat Munzam Karşılıkları – Tarihsel Bir Yaklaşım, Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi, Cilt 15, Sayı 2.

KARLUK, R. , 1997, Türkiye Ekonomisi, Beta Yay., İstanbul.

KAZGAN, G. , 1994, Yeni ekonomik düzende Türkiye’nin yeri, Altın Kitaplar Yayınevi, İstanbul.

KAZGAN, H., ÖZTÜRK, M. ve KORALTÜRK, M, 2000, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, Creative Yayıncılık, İstanbul,

KESRİYELİ, M. , 1997, 1980’den Günümüze Para Politikası Gelişmeleri, TCMB, Araştırma Genel Müdürlüğü, Yayın No: 97/4, Ankara.

KEYDER, N. , 1993, Para ,Teori, Politika, Uygulama, 4. Baskı, Bizim Büro Yayınevi, Ankara,

KEYDER, N., 1998, Para Politikası, Bankacılar Dergisi, Sayı 26(9).

KEYDER, N. , 2001, Türkiye’de 2000-2001 Krizleri ve İstikrar Programları, İktisat, İşletme ve Finans Dergisi, Sayı: 183.

KEYDER, N. , 2002, Para Teorisi-Politika-Uygulama, Seçkin Yayıncılık, Ankara.

KİBRİTÇİOĞLU, A. , 2001, Türkiye’de Ekonomik Krizler ve Hükümetler, 1969-2001. Yeni Türkiye Dergisi, Ekonomik Kriz Özel Sayısı, Cilt 1, Yıl 7, Sayı 41.

LEİTE, S. P. , 1992, Monetary Policy Instruments. IMF Monetary and Exchange Affairs Department.

ONGUN, M. T. , 2001, İstikrar Arayışından Krize: Bir Değerlendirme, Gazi Üniversitesi, İİBF Dergisi, Ankara.

OĞUZ, H. , 1995, Devresel Dalgalanma Teorileri ve Türk Ekonomisindeki Devresel Dalgalanmalar. Yayınlanmamış Doktora Tezi.

ÖÇAL, T. , ÇOLAK, F. , TOĞAY, S. Ve ESER, K. , 1997. Para Banka Teori ve Politika, Gazi Kitabevi, Ankara.

ÖZATAY, F. , 2000, The 1994 Currency Crisis in Turkey. Journal of Policy Reform, Vol. 3, No. 4.

ÖZDEMİR, M., 1997, Cumhuriyetten Bugüne Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, TCMB Matbaası, Ankara.

ÖZGEN, F. B. , GÜLOĞLU, B. , 2004, Türkiye’de İç Borçların İktisadi Etkilerinin VAR Tekniğiyle Analizi, ODTÜ Geliştirme Dergisi, Cilt:31, Sayı:1, Ankara.

- ÖZYILDIZ, R. H. , 2000, Kamu Harcama Politikalarının Denetlenmesi ve Performansa Dayalı Bütçe. Hazine Dergisi, Sayı: 13, Ankara.
- PARASIZ, İ. , 1994, Para Banka ve Finansal Piyasalar, 5. Baskı, Ezgi Yayınları, Bursa.
- PARASIZ, İ. , 1996, Kriz Ekonomisi, (5 Nisan 1994 Kararları), Ezgi Kitabevi, Bursa.
- PARASIZ, İ. , 1998a, Makro Ekonomi (Teori ve Politika), 7. Baskı, Ezgi Kitabevi Yayınları, Bursa.
- PARASIZ, İ. , 1998b, Para Politikası - Türkiye Uygulaması, 5.Baskı, Ezgi Kitabevi Yayınları, Bursa.
- PARASIZ, İ. , 2000, Para ve Banka, AÖF Yayınları, Eskişehir.
- PİRİMOĞLU, A. , 1991, Para Politikası, Eskişehir.
- ROSE, P. S. , 1986, Money and Capital Markets, The Financial System in the Economy. (2. edition). Texas: Business Publications, Inc.
- SAMUELSON, P.A. , 1973, İktisat, (Çev. D. Demirgil).
- SARUHAN, E. , 2000, 2000-2002 Dönemi Stand-By Programının Türkiye Ekonomisi Hedefleri-Politikaları, Banka-Mali Ekonomik Yorumlar Dergisi, Yıl: 37, Sayı: 5.
- SAYILGAN, Ş., 2001, Gelişmekte Olan Ülkelerde Krizler ve Türkiye Örneği, Finans Dünyası, Sayı:141.
- SCOTT, E. H. , 2003, Zorunlu Karşılık Uygulamasına Modern Bakış, Bankacılar Dergisi, Sayı: 44,

- SERDENGEÇTİ, S. , 2001a, 2001 Yılı Para Politikası Raporu, TCMB, Ankara.
- SERDENGEÇTİ, S. , 2001b, Türkiye Enflasyonu Yenmek Zorunda, İSO Dergisi, Sayı: 421.
- SERDENGEÇTİ, S. , 2003, Merkez Bankası Para Politikası Uygulamaları ve Gelecek Dönem Hedefleri, İşveren, cilt:41, S:12.
- SEYFİ, A. , 2005, Optimum Rezerv Seviyesi ve Türkiye Uygulaması, TCMB Uzmanlık Tezi, Ankara.
- TANRIKULU, K. , 1983, Türkiye’de Ekonomik Büyüme ve Dış Borç İlişkisinin Değerlendirilmesi, Uzmanlık Tezi, Ankara,
- TCMB, 1985, Yıllık Rapor, 1984, Ankara.
- TCMB, 1986, Yıllık Rapor, 1985, Ankara.
- TCMB, 1987, Yıllık Rapor, 1986, Ankara.
- TCMB, 1989, Yıllık Rapor, 1988, Ankara.
- TCMB, 1990, 1990 Yılına Girerken Türk Ekonomisi, Ankara.
- TCMB, 1998, Yıllık Rapor 1997, Ankara.
- TCMB, 1999, Yıllık Rapor 1998, Ankara.
- TCMB, 2000, Yıllık Rapor 1999, Ankara.
- TCMB, 2001, Para Politikası, Türkiye’de Para Politikası Uygulaması, Geçmiş ve Bugün, Ankara.
- TCMB, 2002, Yıllık Rapor 2001, Para Politikası ve Piyasalar, Ankara.
- TCMB, 2003, Yıllık Rapor 2002, Para ve Kur Politikası Genel Çerçevesi, Ankara.

- TCMB, 2004, Yıllık Rapor 2003, Para Politikası ve Piyasalar, Ankara.
- TCMB, 2005, Yıllık Rapor 2004, Para Politikası ve Piyasalar, Ankara.
- TCMB, 2006, Yıllık Rapor 2005, Para Politikası ve Piyasalar, Ankara.
- TUNÇ, H. , 2001, “Finansal Kriz ve Türkiye Ekonomisi”, İSO Dergisi, Sayı: 421.
- TUTAR, E. , 2005, Türkiye’de Para Politikası Araçları İle Enflasyon Arasındaki İlişkinin İncelenmesi” Uzmanlık Yeterlilik Tezi, TCMB Piyasalar Genel Müdürlüğü, Ankara.
- TÜRK, İ. , 1998, Maliye Politikası, Turhan Kitabevi, Ankara.
- TÜSİAD, 2000, Türkiye Ekonomisi, Türk Sanayici ve İşadamları Derneği Yayınları, Yayın No: TÜSİAD-T/2000,283, Haziran, İstanbul
- TÜSİAD, 2005, 2006 Yılına Girerken Türkiye Ekonomisi: İstikrardan Sürdürülebilir Ekonomiye, Tüsiad Yayınları, No: 2005-12-414, İstanbul.
- ULUATAM, Ö. ,1987, Makro iktisat, 6. Baskı, Savaş Yayınları, Ankara.
- UYGUR, E. , 1994, Türkiye’de Ekonomik Kriz:Oluşumu, Seyri, Geleceği, İşletme ve Finans, Y:9, S:100, Temmuz.
- UYGUR, E. , 2001, Krizden krize Türkiye: Kasım 2000 ve Şubat 2001 Krizleri, Türkiye Ekonomi Kurumu Tartışma Metni, Ankara.
- UYSAL, Y., 1999, Türkiye’de 1980 Sonrası Dönemde Gelir Dağılımı, İzmir Ticaret Borsası Dergisi, Ocak-Mart Sayısı.
- VELİOĞLU, C. ve SARAÇCI, B. , 1997, Döviz Kuru, Türkiye’de Uygulanan Kur Politikaları ve Döviz Piyasası, Ankara.

WONG, C-H. , 1992, Reform of Monetary Policy Instruments, Finance and Development. IMF Central Asian Department.

YELDAN, E., 2001a, Küreselleşme Sürecinde Türkiye Ekonomisi, Bölüşüm, Birikim ve Büyüme. İletişim Yayınları, İstanbul.

YELDAN, E. , 2001b, “Birinci Yılında 2000 Enflasyonu Düşürme Programının Değerlendirilmesi”, Mülkiyeliler Birliği Dergisi, Sayı: 226.

YILDIRIM, , O. , 2003, Kura Dayalı İstikrar Politikası,

http://www.hazine.gov.tr/arastirma_inceleme/ar_inc_34.pdf

YILDIRIM, O. , 2004, Türk Bankacılık Sektörünün Temel Sorunları Ve Sektörde Yaşanan Mali Riskler,

<http://www.dtm.gov.tr/ead/DTDERGI/ocak%202004/turk.htm>

YİĞİT, S. , 2002, Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası, Araştırma Genel Müdürlüğü Çalışma Tebliği, No: 6, Ankara.

YÜKSELER, Z. , 1998, Makro Ekonomik Hesaplar ve Ödemeler Dengesi, Ankara.

ZARAKOLU, A. , 1988, Bankacılar İçin Merkez Bankacılığı Bilgisi. (Üçüncü Basım), Türkiye İş Bankası Vakfı Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü Yayınları, Bankacılar Serisi Ankara.

İnternet Kaynakları

<http://www.iie.com/fischer/pdf/Fischer152.pdf> (12.01.2006)

<http://ekutup.dpt.gov.tr/kamumali/tanrikul/disborc.pdf> (28.11.2005)

http://www.tcmb.gov.tr/yeni/iletisimgm/odemeler_dengesi.htm (14.12.2005)

<http://ekutup.dpt.gov.tr/ekonomi/makro/yukselez/odemeler.pdf> (07.02.2006)

<http://ekutup.dpt.gov.tr/ekonomi/gelirdag/oik610.pdf> (11.10.2005)

http://ekutup.dpt.gov.tr/mpg/2000/06.pdf	(09.04.2006)
http://www.baskent.edu.tr/~gurayk/finpazcarsamba4.doc	(16.06.2006)
http://www.tcmb.gov.tr/research/work/wp1.pdf	(24.03.2006)
http://www.tspakb.org.tr/yayinveraporlar/yatirimyaparken.pdf	(18.05.2006)
http://ekutup.dpt.gov.tr/para/akcayma/politika.pdf	(20.05.2006)
http://www.tcmb.gov.tr	(14.07.2006)
http://www.tbb.org.tr/turkce/dergi/dergi44/Zorunlu%20Karsilik.doc	(13.03.2006)
http://ebnet.sitemynet.com/b8.htm	(08.10.2005)
http://www.dtm.gov.tr/EKONOMI/TRKEKON.htm	(30.04.2006)
http://www.tcmb.gov.tr/%7Eresearch/discus/dpaper2.html	(26.02.2006)
http://www.tek.org.tr/dosyalar/KRIZ-2000-20013.pdf	(15.04.2006)
http://www.econturk.org/Turkiyeekonomisi/bulent1.pdf	(26.05.2006)
http://www.tcmb.gov.tr/yeni/duyuru/2003/DUY2003-2.htm	(02.06.2006)

EKLER

EK 1: Genişletilmiş Dickey – Fuller Testi Sonuçları

	Sabit Terimsiz	Sabit Terimli	Sabit + Trend
GGSYİH	-7.33	-7.69	-7.65
GİŐSİZLİK	-3.24	-3.32	-3.54
GMBP	-4.96	-6.24	-6.19
GMVFZ	-5.99	-5.94	-6.05
GÖD	-7.37	-7.32	-7.57
GTÜFE	-1.06	-3.43	-6.32

Not : Gecikme uzunlukları Akaike bilgi kriterine göre dört olarak tespit edilmiştir. Buna göre birim kök hipotezi uygulanmıştır.

EK 2: VAR Modeli Nedensellik Testi Sonuçları

Dependent variable: GMBPSA

Excluded	Chi-sq	df	Prob.
GTUFESA	3.950533	4	0.4127
GMVFZSA	10.46140	4	0.0333
GGSYIHSA	1.303990	4	0.8607
GISSIZLISA	10.14027	4	0.0381
GODSA	12.35052	4	0.0149
All	65.75469	20	0.0000

Dependent variable: GTUFESA

Excluded	Chi-sq	df	Prob.
GMBPSA	1.993083	4	0.7370
GMVFZSA	5.499766	4	0.2398
GGSYIHSA	5.141542	4	0.2731
GISSIZLISA	1.318404	4	0.8582
GODSA	0.838519	4	0.9332
All	29.04139	20	0.0869

Dependent variable: GMVFZSA

Excluded	Chi-sq	df	Prob.
GMBPSA	4.529360	4	0.3391
GTUFESA	5.865812	4	0.2094
GGSYIHSA	6.970366	4	0.1375
GISSIZLISA	4.338362	4	0.3621
GODSA	1.804697	4	0.7716
All	23.22858	20	0.2777

Dependent variable: GGSYIHSA

Excluded	Chi-sq	df	Prob.
GMBPSA	3.085613	4	0.5436
GTUFESA	11.43219	4	0.0221
GMVFZSA	12.04204	4	0.0170
GISSIZLISA	7.024307	4	0.1346
GODSA	5.185311	4	0.2688
All	41.38158	20	0.0033

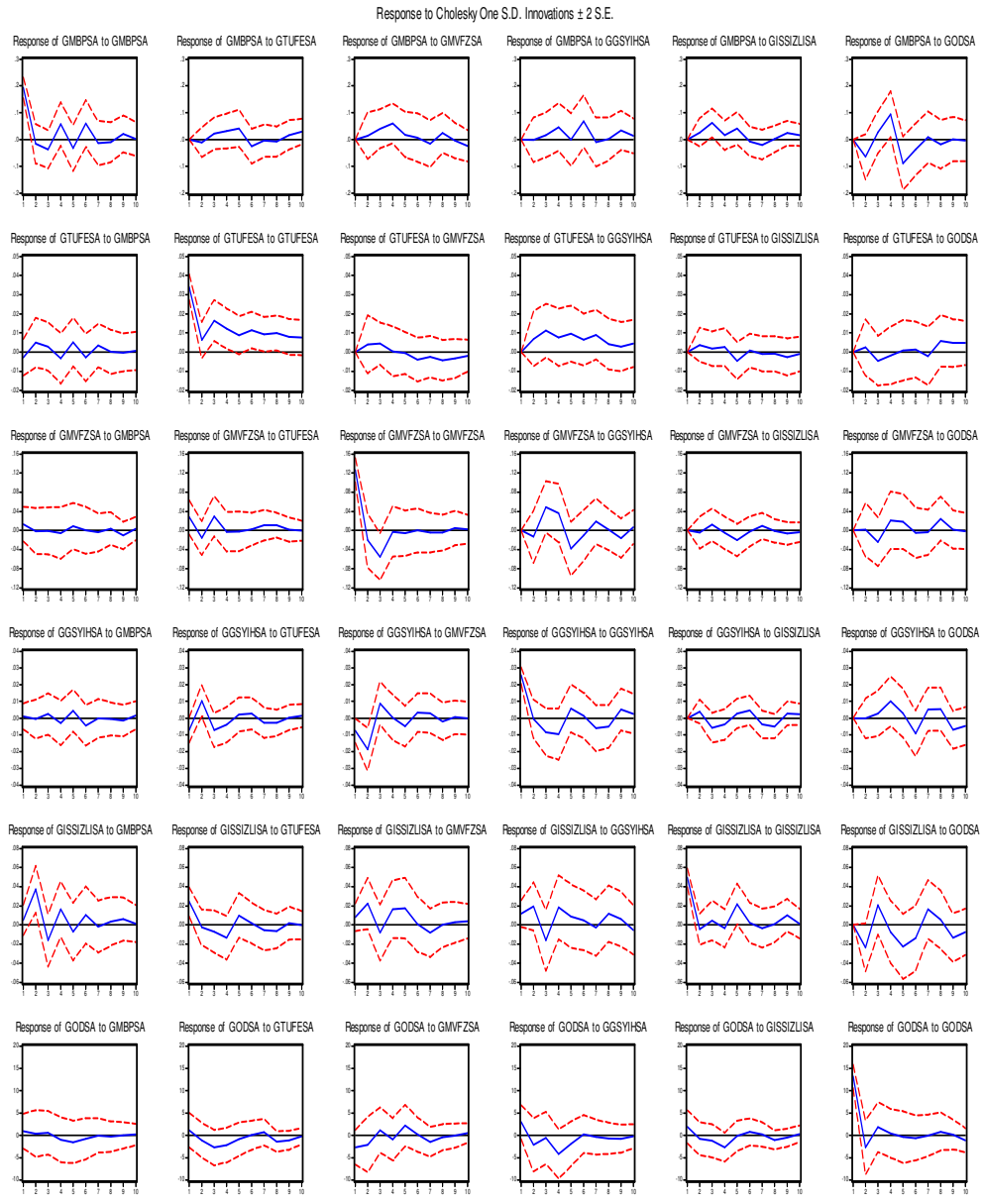
Dependent variable: GISSIZLISA

Excluded	Chi-sq	df	Prob.
GMBPSA	23.11063	4	0.0001
GTUFESA	14.99736	4	0.0047
GMVFZSA	17.80765	4	0.0013
GGSYIHSA	11.34458	4	0.0230
GODSA	20.27458	4	0.0004
All	72.17154	20	0.0000

Dependent variable: GODSA

Excluded	Chi-sq	df	Prob.
GMBPSA	0.655530	4	0.9567
GTUFESA	3.070866	4	0.5460
GMVFZSA	1.251864	4	0.8695
GGSYIHSA	1.127688	4	0.8899
GISSIZLISA	3.474106	4	0.4818
All	12.60426	20	0.8937

EK 3: VAR Modelindeki Tüm Değişkenlerin Etki-Tepki Fonksiyonları



ÖZGEÇMİŞ

Yahya Kemal GÜL, 14 Aralık 1977 tarihinde Erzurum - Hınıs'da doğmuştur. İlk öğrenimini Hınıs Cumhuriyet İlkokulu'nda, orta öğrenimini Hınıs Lisesi Orta Kısımda, lise öğrenimini Datça Lisesi'nde tamamlamıştır. 1999 yılında Adnan Menderes Üniversitesi, Nazilli İktisadi İdari Bilimler Fakültesi, Maliye Bölümünden, bölüm birinciliği ve fakülte üçüncülüğü dereceleriyle mezun olmuştur. Özel sektörde Uzman Yardımcısı ve Uzman pozisyonlarında görev yaptıktan sonra 2003 yılında Adnan Menderes Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilim Dalı'nda Yüksek Lisansa başlamıştır. 2004 yılında Pamukkale Üniversitesi, Buldan Meslek Yüksekokulu'nda Öğretim Görevlisi olarak çalışmaya başlayan Yahya Kemal GÜL, Buldan Meslek Yüksekokulu'nda Müdür Yardımcısı olarak görevini sürdürmektedir.