

**T.C.
ERCIYES ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ**

**1980 SONRASI TÜRKİYE EKONOMİSİNDE
UYGULANAN PARA POLİTİKASININ KONJONKTÜR
HAREKETLERİ ÜZERİNE ETKİSİ: TEORİ VE
UYGULAMA**

**Tezi Hazırlayan
Melike ATAY**

**Tezi Yöneten
Yrd. Doç. Dr. Aytekin ALTIPARMAK**

**İktisat Anabilim Dalı
Yüksek Lisans Tezi**

**Temmuz, 2010
KAYSERİ**

**T.C.
ERCIYES ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ**

**1980 SONRASI TÜRKİYE EKONOMİSİNDE
UYGULANAN PARA POLİTİKASININ KONJONKTÜR
HAREKETLERİ ÜZERİNE ETKİSİ: TEORİ VE
UYGULAMA**

**Tezi Hazırlayan
Melike ATAY**

**Tezi Yöneten
Yrd. Doç. Dr. Aytekin ALTIPARMAK**

**İktisat Anabilim Dalı
Yüksek Lisans Tezi**

**Temmuz, 2010
KAYSERİ**

Yrd. Doç. Dr. Aytekin ALTIPARMAK danışmanlığında Melike ATAY tarafından hazırlanan “1980 Sonrası Türkiye Ekonomisinde Uygulanan Para Politikasının Konjonktür Hareketleri Üzerine Etkisi: Teori ve Uygulama” adlı çalışma jürimiz tarafından Erciyes Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilim Dalı Yüksek Lisans Tezi olarak kabul edilmiştir.

20/07/2010

JÜRİ:

Üye : Prof. Dr. Mehmet Ali BİLGİNOĞLU


Üye : Prof. Dr. Mustafa SAATÇI

Üye : Yrd. Doç. Dr. Aytekin ALTIPARMAK (Danışman)

A. Bilginoglu
M. Saatci
A. Altiparmak

ONAY:

Bu tezin kabulü Enstitü Yönetim Kurulunun 23.07.2010.....tarih ve...17... sayılı kararı ile onaylanmıştır.


Prof. Dr. H. Yunus APAYDIN

Enstitü Müdürü

ÖNSÖZ

Bu çalışmanın hazırlanmasında başından sonuna kadar bilgi ve birikimiyle bana yol gösterip, çok yoğun iş temposunda değerli vakitlerini ayırarak, eleştiri ve enerjilerini benden eksik etmeyen çok değerli tez danışmanı hocam Sayın Yrd. Doç. Dr. Aytekin ALTIPARMAK'a en içten teşekkürlerimi bir borç bilirim.

Yüksek Lisans sürecimin gerek ders döneminde gerek tez çalışması aşamalarında bilimsel anlamda bana kazandırdıklarının yanı sıra gösterdiği manevi destek ve anlayıştan ötürü çok kıymetli hocam, Prof. Dr. Hayriye ATİK'e ne kadar teşekkür etsem azdır.

Çalışmamın veri analizi sürecinde desteklerini esirgemeyen değerli hocalarım Sayın Prof. Dr. Faik BİLGİLİ'ye ve ayrıca desteklerinden dolayı Sayın Yrd. Doç. Dr. İbrahim Halil SUGÖZÜ'ne teşekkür ederim.

Son olarak Yüksek Lisans eğitimimin her aşamasında maddi, manevi her şekilde ve koşulda yanımda olan, moral ve motivasyon desteğini hiç eksik etmeyen biricik annem, babam ve ablalarımın teşekkür ederim.

**1980 SONRASI TÜRKİYE EKONOMİSİNDE UYGULANAN PARA
POLİTİKASININ KONJONKTÜR HAREKETLERİ ÜZERİNE ETKİSİ:
TEORİ ve UYGULAMA**

Melike ATAY

ÖZET

Para politikası genel bir ifadeyle, para hacmini iktisadi amaçlara ulaşmak için düzenlemek ve bu düzenleme içinde gerekli tedbirleri almak şeklinde tanımlanabilir. Para politikaları Merkez Bankası'nın kısa ve orta dönemlerde ulaşmak istedikleri hedefleri ve ekonomik birimlerdeki karar vericileri bu konularda bilgilendirerek, piyasaları yönlendirmesi açısından ekonominin istikrarı için gereklidir. Bu nedenle, gelişen ekonomilerde para politikaları öneme sahiptir. Konjonktür hareketlerinin analizi, hem doğru iktisat politikaları oluşturmak hem de bir ekonomideki gelişmeleri sağlıklı bir şekilde değerlendirmek açısından önemlidir. Konjonktür hareketlerinin açıklanmasında ise, farklı iktisat okulları farklı nedenler ileri sürmüşlerdir. Klasik iktisada göre piyasalarda tam rekabet koşulunun geçerli olduğu ve bütün fiyatların esnek olduğu varsayıldığından, herhangi bir şokun konjonktür hareketine dönüşmesi imkansızdır. Bundan dolayı Klasik iktisatta bir konjonktür teorisi mevcut değildir. Klasik anlayıştaki bu eksiklik daha sonra Yeni Klasikler ve Monetaristler tarafından tamamlanmaya çalışılmıştır. Bu okullar konjonktür hareketlerinin esas nedeni olarak para arzındaki düzensiz artışların ve teknoloji şoklarının olduğunu iddia etmektedirler. Keynes ve onu izleyen iktisatçılar ise, konjoktür hareketlerinin nedeni olarak aşırı yatırım ve aşırı tüketim gibi faktörlerin etkili olduğunu iddia etmişlerdir. Bu çalışmada belirtilen teorilerden yola çıkılarak Türkiye ekonomisindeki konjonktür hareketlerinde para arzının (yani para politikasının) etkileri araştırılmıştır. Uygulamanın bulgularına göre, konjonktür hareketlerini en çok etkileyen faktörün para arzı olduğu ortaya çıkmıştır. Bu bulgunun politik sonucu ise, para politikasının kurala göre uygulanmasının Türkiye ekonomisindeki konjonktür hareketlerinin şiddetini azaltacağıdır.

Anahtar Kelimeler: Para politikası, konjonktür hareketleri, para talebi teorileri, konjonktür teorileri, para politikası uygulamaları.

**THE EFFECT OF MONETARY POLICY IMPLEMENTED AFTER 1980 IN
TURKISH ECONOMY ON BUSINESS CYCLES:
THEORY and APPLICATION**

Melike ATAY

ABSTRACT

Monetary policy with a general statement can be defined as regulating volume of money to achieve economic goals and within this regulation to take necessary measures. Monetary policies is necessary for the stability of economy in respect of directing the markets by Central Bank's short and long terms objectives and to inform decision-makers in economic units about this objectives. Therefore in developing economies monetary policies is important. The analyze of bussiness cycles is important in respect to right economic policy and healty assesement of economic developments. Bussiness cycles is unseosanal fluctuations in basic macro economic variables such as total output, employment and consumption which have effects on overall economy. The starting point of theories aim to explain bussiness cycles has been the great depression of 1929 in USA and England. Varries economic schools have been fallen in to disagreement about the source of bussiness cycles. According to Clasic Economists under the assumption of the full competetive market and elasticity of all prices, any shock is imposible to turn in to bussiness cycles. Therefore within Clasical Economics a business cycle theory is not avaiable. This defieny of Clasical Economics was to be completed later by New Clasics and Monetarists. Unlike the Clasics, Keynes and his followers made efforts to explain Bussiness Cycles. According to Keynesian Economics the price are not fully elastic. For that reason any shock which could not made ineffective may turn in to bussiness cycles. As for today the most widespread explanation about bussiness cyles is being made by New Clasics and New Keynesians. In the study, setting out by the signified theories. The effects of money supply (ie monetary policy), on bussiness cycles of Turkish Economy were investigated. According to the findings of the application it was turned up that the factor that most affect bussiness cycles is money supply. The political implications of these findings is that the implementation of monetary policy which complies with rules will reduce the severity of business cycles in Turkish Economy.

Key Words: Monetary policy, bussiness cycles, money demand theories, business cycles theories, monetary policy applications.

İÇİNDEKİLER

ONAY.....	I
ÖNSÖZ.....	II
ÖZET	III
İÇİNDEKİLER.....	V
TABLolar LİSTESİ.....	IX
ŞEKİLLER LİSTESİ.....	X
GİRİŞ	1

BİRİNCİ BÖLÜM

PARA POLİTİKASI VE KONJONKTÜR HAREKETLERİ İLE İLGİLİ

KAVRAMSAL ÇERÇEVE

1.1 PARA POLİTİKASININ GENEL ÇERÇEVESİ.....	3
1.1.1 Para Politikası Tanımı	4
1.1.2 Para Politikasının Araçları.....	6
1.1.2.1 Para Politikasının Genel (Dolaylı) Kontrol Araçları.....	7
1.1.2.1.1. Açık Piyasa İşlemleri (APİ).....	8
1.1.2.1.1.1. Açık Piyasa İşlemlerinin Etkisi.....	11
1.1.2.1.1.1.1. Miktar Etkisi.....	11
1.1.2.1.1.1.2 Fiyat Etkisi	11
1.1.2.1.1.2 Açık Piyasa İşlemlerinin Etkinliği	11
1.1.2.1.1.3 Açık Piyasa İşlemlerinin Çeşitleri.....	11
1.1.2.1.1.3.1 Kesin Alış.....	12
1.1.2.1.1.3.2 Kesin Satış.....	12
1.1.2.1.1.3.3 Geri Alım Vaadi ile Satım (Repo).....	12
1.1.2.1.1.3.4 Geri Satım Vaadi ile Alım (Ters Repo).....	13
1.1.2.1.2 Zorunlu Karşılıklar Politikası	13
1.1.2.1.2.1 Zorunlu Karşılık Oranlarının Etkisi.....	15
1.1.2.1.3 Reeskont Politikası.....	16
1.1.2.1.3.1 Reeskont Politikasının Etkisi	18
1.1.2.1.3.1.1 Miktar Etkisi.....	19
1.1.2.1.3.1.2 Fiyat Etkisi	19
1.1.2.2. Para Politikasının Özel (Dolaysız) Kontrol Araçları.....	19

1.1.2.2.1 Farklılaştırılmış İskonto Oranları	20
1.1.2.2.2 Ticari Banka Kredilerinin Miktar, Vade ve Faiz Oranları Açısından Selektif Kontrolü	20
1.1.2.2.3 Bankalar ve Banka Dışı Finansal Aracıların Belli Bir Miktar Devlet Tahvili Satın Alma Zorunluluğu	21
1.1.2.2.4 İthalat İçin Depozito Zorunluluğu	21
1.1.2.2.5 Finansal Kurumların Portföylerindeki Menkul Kıymetlerin Yeniden Düzenlenmesi	21
1.1.2.2.6 Tüketici Kredilerinin Kontrolü	21
1.1.2.2.7 Hisse Senedi ve Tahvil Alımında Kredi Kontrolü	22
1.1.2.2.8 Boşa Konuşma Politikası	22
1.1.2.2.9 Merkez Bankası'nın Telkin ve Tavsiyeleri	22
1.1.2.2.10 Disponibilite Uygulaması	23
1.1.3 Para Politikasının Amaçları	23
1.1.3.1 Tam İstihdam Seviyesinin Temini ve Ekonomik Büyümenin Sağlanması	23
1.1.3.2 Fiyatlar Genel Seviyesinde İstikrarın Sağlanması	24
1.1.3.3 Ödemeler Bilançosu Dengesinin Sağlanması	25
1.1.4 Para Politikasının Göstergeleri	26
1.1.4.1 Hedef Göstergeler	26
1.1.4.2 Ana Göstergeler	26
1.1.4.3 Ara Göstergeler	27
1.1.5 Para Politikasının Hedefleri	27
1.1.5.1 Para Politikasının Ara ve Operasyonel Hedefleri	27
1.1.5.2 Para Politikasının Alt Hedefleri	27
1.2 KONJONKTÜREL DALGALANMALAR	27
1.2.1 Konjunktür Dönemleri	28
1.2.1.1 Refah (Zirve) Aşaması	29
1.2.1.2 Daralma Aşaması	30
1.2.1.3 Çöküntü (Dip) Aşaması	30
1.2.1.4 Genişleme Aşaması	30
1.2.2 Konjunktürel Dalgalanma Çeşitleri	30
1.2.2.1 Mevsimlik Dalgalanmalar	30
1.2.2.2 Düzensiz Dalgalanmalar	30

1.2.2.3 Devresel Dalgalanmalar (Konjonktürel Dalgalanmalar).....	30
1.2.2.4 Uzun Dönemli Dalgalanmalar (Trend).....	31
1.2.3 Konjonktür Dalgalanmaların Nedenleri	31
1.2.3.1 İçsel Nedenler	31
1.2.3.2 Dışsal Nedenler	31
1.2.4 Konjonktürel Göstergeler	32
1.2.4.1 Öncü Göstergeler	32
1.2.4.2 Eşanlı Göstergeler	33
1.2.4.3 Takipçi Göstergeler	33

İKİNCİ BÖLÜM

İKTİSAT EKOLLERİNE GÖRE PARA TALEBİ ve KONJONKTÜR TEORİLERİ

2.1 İKTİSAT EKOLLERİNE GÖRE PARA TALEBİ TEORİLERİ	37
2.1.1 Geleneksel Para Talebi Teorileri.....	38
2.1.1.1 Klasik Miktar Teorisi	38
2.1.1.1.1 Irving Fisher'in Klasik Miktar Teorisi: İşlemler Yaklaşımı.....	40
2.1.1.1.2 Klasik Miktar Teorisinin Cambridge Yorumu: Reel Nakit Balansları Yaklaşımı	41
2.1.2 Keynes'te Para Talebi: Likidite Tercihi Teorisi	43
2.1.2.1 İşlem Amacı ile Para Talebi.....	43
2.1.2.2 İhtiyat Amacı ile Para Talebi	44
2.1.2.3 Spekülasyon Amacı ile Para Talebi ve Likidite Tuzağı.....	44
2.1.3 Friedman'nın Modern Miktar Teorisi	46
2.2 İKTİSAT EKOLLERİNE GÖRE KONJONKTÜR TEORİLERİ	50
2.2.1 Klasik İktisat ve Konjonktür Teorileri	51
2.2.2 Keynesyen İktisat ve Konjonktür Teorileri	52
2.2.2.1 Stoklardaki Dalgalanmalar	54
2.2.2.2 Çarpan-Hızlandırıcı Mekanizması	54
2.2.3 Monetarist İktisat ve Konjonktür Teorileri.....	54
2.2.4 Yeni Klasik İktisat ve Reel Konjonktür Teorisi	58
2.2.4.1 Rasyonel Beklentiler Okulu ve Para Politikası.....	59
2.2.4.2 Yeni Klasik İktisatçılar ve Avusturya Okulu.....	63

VIII

2.2.4.3. Reel Konjonktür Teorisi	64
2.2.4.4 Lucas'ın Eksik Bilgi Modeli.....	66
2.2.1.5 Yeni Keynesyen İktisat ve Konjonktür Teorileri.....	66

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

1980 SONRASINDA TÜRKİYE EKONOMİSİNDE PARA POLİTİKASI UYGULAMALARI

3.1. 1980-1986 YILLARI ARASI PARA POLİTİKASI UYGULAMASI.....	75
3.1.1. 24 Ocak 1980 İstikrar Tedbirleri.....	75
3.2. 1986-1990 YILLARI ARASI PARA POLİTİKASI UYGULAMASI.....	80
3.3. 1990-1994 YILLARI ARASI PARA POLİTİKASI UYGULAMASI.....	83
3.3.1. 16 Ocak 1990 Yılı Para Programı	83
3.3.2 5 Nisan 1994 Kararları	88
3.4 1995 VE SONRASI YILLARDA PARA POLİTİKASI UYGULAMASI	89
3.4.1 6 Eylül 1995 Kararları.....	92
3.4.2 2000 Yılı Enflasyonu Düşürme Programı	96

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

KONJONKTÜR HAREKETLERİNİN PARASAL NEDENLERİNE İLİŞKİN TÜRKİYE EKONOMİSİ ÜZERİNE BİR UYGULAMA

4.1 AMPİRİK LİTERATÜR.....	101
4.2 UYGULAMADA KULLANILACAK METODOLOJİ.....	104
4.2.1 Zaman Serilerinin Mevsimsellikten ve Trendden Ayrıştırılması.....	104
4.2.2 Zaman Serilerinde Durağanlık.....	106
4.2.3 VAR Analizi	108
4.3 TÜRKİYE EKONOMİSİNDE KONJONKTÜR HAREKETLERİNDE PARA POLİTİKASININ ETKİSİ ÜZERİNE BİR UYGULAMA.....	111
4.4 BULGULAR	119
SONUÇ.....	121
KAYNAKÇA.....	125
ÖZGEÇMİŞ	136

TABLOLAR LİSTESİ

Tablo 2.1. Monetarist, Yeni Klasik ve Yeni Keynesyen Konjonktür Teorilerinin Temel Özellikleri	71
Tablo 3.2. 1986 Yılı Hedef ve Gerçekleşmeler... ..	79
Tablo 3.3 Enflasyon Oranları.....	82
Tablo 3.4. 1990 Yılı TCMB Hedef ve Gerçekleşmeler	85
Tablo 3.5. 1992 Yılı TCMB Hedef ve Gerçekleşmeler	86
Tablo 4.1. Türkiye Ekonomisinde Reel GSMH (GSMH), Kamu Tüketim Harcamaları (KH), M_1 Para Arzı (PA) ve Brüt Sabit Sermaye Yatırımlarının (SSY) Gelişimi (1987–2009)	112
Tablo 4.2. Türkiye Ekonomisinde Reel GSMH (GSMHSA), Kamu Tüketim Harcamaları (KHSA), M_1 Para Arzı (PASA2) ve Brüt Sabit Sermaye Yatırımlarının (SSYSA2) Gelişimi (1987–2009, Mevsimsellikten Arındırılmış Seriler)	113
Tablo 4.3. Türkiye Ekonomisinde Reel GSMH (GSMHC), Kamu Tüketim Harcamaları (KHC), M_1 Para Arzı (PACC) ve Brüt Sabit Sermaye Yatırımlarının (SSYCC) Gelişimi (1987–2009, Trendden Arındırılmış Seriler)	114
Tablo 4.4. Trendden ve Mevsimsellikten Arındırılmış Seriler için ADF Birim Kök Testleri.....	115
Tablo 4.5. VAR Modeli İçin Uygun Gecikme Uzunluğunun Tespiti	115
Tablo 4.6. Karakteristik Köklerin Birim Çember içindeki Konumları	116
Tablo 4.7. VAR Modelinden Elde Edilen Varyans Ayrıştırması Sonuçları	119

ŞEKİLLER LİSTESİ

Şekil 1.1. Konjonktürel Dalgalanma	29
Şekil 2.1. Likidite Tuzağı Durumunda Para Talebi.....	45
Şekil 2.2. Keynesyen Konjonktür Teorisinde Negatif Toplam Talep Şokunun Etkileri... ..	52
Şekil 2.3. Keynesyen Konjonktür Teorisinde Pozitif Toplam Talep Şokunun Etkileri	53
Şekil 2.4. Monetarist Konjonktür Teorisinde Negatif Toplam Talep Şokunun Etkileri	56
Şekil 2.5. Monetarist Konjonktür Teorisinde Pozitif Toplam Talep Şokunun Etkileri	57
Şekil 2.6. Beklenen Para Politikası Değişikliklerinin Etkileri	61
Şekil 2.7. Beklenmeyen Para Politikası Değişikliklerinin Etkileri	62
Şekil 2.8. Reel Ekonomik Dalgalanmalar Modelinde Teknolojik İlerleme (a)	65
Şekil 2.9. Reel Ekonomik Dalgalanmalar Modelinde Teknolojik İlerleme (b)	65
Şekil 2.10. Beklenmeyen Para Politikası Değişikliklerinin Etkileri (a)	68
Şekil 2.11. Beklenen Para Politikası Değişikliklerinin Etkileri (b).....	69
Şekil 4.1. Karakteristik Köklerin Birim Çember içindeki Konumları.....	116

GİRİŞ

Para politikası genel bir ifadeyle, para arzını temel iktisadi amaçlara ulaşmak için para otoritesi tarafından değiştirilmesi olarak tanımlanabilir. Makro ekonomik açıdan para politikası uygulanarak, ekonomik şartlara göre para arzını ve bu vasıtayla faiz haddi, döviz kuru ve diğer makro ekonomik değişkenleri etkileyerek ekonomi politikasının amaçlarına ulaşılmasına çalışılmaktadır. Para politikası Merkez Bankaları'nın fonksiyonları ve sahip olduğu araçlar vasıtasıyla gerçekleştirilir. Bu araçlar açık piyasa işlemleri, reeskont oranlarının ve banka karşılık oranlarının değiştirilmesi, banka faizlerine taban ve tavanlar konulması, kredilerin selektif olarak denetlenmesi ve kredi tavanlarının saptanması şeklinde özetlenebilir. Para politikasının nihai amacı ise kaynakların tam kullanımı, fiyat istikrarı ve ekonomik büyümeyi sağlayarak ekonomik refahın artırılmasıdır.

Son yıllarda para politikalarında güdülen temel amaç ise, para ve finans piyasalarında istikrarı sağlamak olmuştur. Nitekim, 1980'li yılların ardından iktisadi anlamda uygulanan küreselleşme politikaları ile para politikasının temel amacı fiyat istikrarını sağlayarak para ve finans piyasalarındaki aşırı dalgalanmaları ve nihai olarak da iktisadi dalgalanmaları azaltmak olmuştur. Belirtilen istikrarın sağlanmasında Merkez Bankaları'nın bağımsızlığı ve şeffaflığı önem kazanmıştır. Böylece para politikalarının Merkez Bankası'nın kısa ve orta dönemlerde ulaşmak istedikleri hedefleri ve ekonomik birimlerdeki karar vericileri bu konularda bilgilendirerek, piyasaları yönlendirmesi açısından ekonominin istikrarı için gerekli olduğu anlaşılmıştır. Belirtilenler itibariyle konjonktür dalgalanmalarının daha şiddetli yaşandığı gelişmekte olan ekonomilerde para politikaları ayrı bir öneme sahiptir.

Konjonktür hareketlerinin analizi, hem doğru iktisat politikaları oluşturmak hem de bir ekonomideki gelişmeleri sağlıklı bir şekilde değerlendirerek yönlendirmek açısından önemlidir. Konjonktür hareketleri toplam çıktı, istihdam ve tüketim gibi temel makro ekonomik değişkenlerdeki mevsimsel olmayan ve ekonominin tamamını etkileyen

dalgalanmalardır. Konjonktür dalgalanmaları dip, genişleme, zirve ve daralma olarak 4 aşamadan oluşmaktadır. Bu aşamaların her birinde para politikasının nasıl uygulanacağı konusunda da politik anlamda iktisat okulları arasında tartışmalar mevcuttur. Nitekim, Klasik iktisada yakın görüşler paranın yansızlığını ve hatta ekonomiyi olumsuz etkileyici bir unsur olduğunu iddia ederken; Keynesyen yaklaşıma yakın görüşler para politikasının maliye politikası ile birlikte iktisadi amaçlara ulaşmada etkin olduğunu yani, paranın yanlı olduğunu iddia etmektedirler.

Belirtilenler ışığında bu çalışmanın temel amacı Türkiye’de 1980 sonrasında uygulanan para politikalarının konjonktür hareketlerine olan etkilerini test etmektir. Bu amaç çerçevesinde tezin temel hipotezi “para politikalarının konjonktür üzerinde etkili bir faktör” olduğu şeklindedir. Bu çalışma, para politikalarının etkilerinin belirtilip, Türkiye’de uygulanan para politikalarının değerlendirilmesi açısından önem arz edecektir. Bu çalışmanın amacına ulaşmak için zaman açısından 1980 sonrası para politikası uygulamaları; mekan açısından ise, Türkiye sınırlaması getirilmiştir.

Bu çalışma dört bölümden oluşmaktadır. Birinci bölümde para politikası ve konjoktür hareketleri ile ilgili kavramsal çerçeveye yer verilmiştir. İkinci bölüm iktisat ekollerine göre para talebi teorilerine ve konjoktür teorilerine ayrılmıştır. Üçüncü bölümde ise, 1980 sonrasında Türkiye’de uygulanan para politikası uygulamaları ele alınmıştır. Çalışmanın uygulama bölümü olan son bölümün de ise Türkiye ekonomisindeki konjonktür hareketlerinde para arzının (yani para politikasının) etkilerine ilişkin ölçümler yapıp; yorumlanmaya çalışılmıştır. Bu amaçla VAR (Vektör Oto-regrasyonu) metodu ile konjonktür dalgalanmaları üzerine para politikası uygulamalarının etkileri analiz edilmiştir. Analizde nominal GSYİH bağımlı değişken olarak; M1 para arzı, kamu tüketim harcamaları ve brüt sabit sermaye yatırımı ise bağımsız değişkenler olarak ele alınmıştır. Para arzının yanında belirtilen değişkenlerin ele alınma sebebi uygulama modelinin daha güvenilir sonuçlara sahip olmasını sağlamaktır. Ayrıca konjonktür teorilerinde kamu harcamalarının ve sabit sermaye yatırımlarının dalgalanmalar üzerinde para arzı dışında önemli olabilecek temel değişkenler olduğu iddia edilmektedir. Araştırmanın uygulama kısmında VAR metodu ile etki-tepki fonksiyonları ve varyans ayrıştırmasına ait test sonuçları tablolar halinde sunulmuştur. Yapılan tahminlerde 1987Q1:2009Q2 dönemini kapsayan veriler IMF-IFS veri setinden temin edilmiştir.

BİRİNCİ BÖLÜM

PARA POLİTİKASI VE KONJONKTÜR HAREKETLERİ İLE İLGİLİ KAVRAMSAL ÇERÇEVE

Para politikası, para arzını etkilemek suretiyle üretimi artırmak, istihdamı artırmak, milli geliri artırmak ve fiyat istikrarını sağlamak gibi temel amaçların gerçekleştirilmesine yardımcı olur. Para politikası, Merkez Bankası'nın fonksiyonları ve sahip olduğu araçlar vasıtası ile gerçekleştirilir.

Konjontür dalgalanmaları ise, ekonomik faaliyetlerin genelinde, eşzamanlı olarak gözlemlenen ve belli bir süreklilik arz eden dalgalanmalar olarak tanımlanırlar. Bu dalgalanmalar periyodik (düzenli) hareketler değildir; bununla birlikte daralma ve genişleme hareketi her dalgada farklı gerçekleşir.

Bu bölümde öncelikle para politikasının genel çerçevesine yer verilecek, ikinci alt bölümde ise konjontürün tanımı ve analizine dair açıklamalar yapılacaktır.

1.1 PARA POLİTİKASININ GENEL ÇERÇEVESİ

Para politikası, Merkez Bankası (MB)'nin fonksiyonları ve sahip olduğu araçlar vasıtası ile gerçekleştirilir. Bu araçlar açık piyasa işlemleri, reeskont oranlarının ve banka karşılık oranlarının değiştirilmesi, banka faizlerine taban ve tavanlar konulması, kredilerin selektif olarak denetlenmesi ve kredi tavanlarının saptanmasıdır. Para politikasının temel amaçları ise kaynakların tam kullanımının sağlanması, fiyat istikrarının sağlanması ve ekonomik büyümeyi gerçekleştirmek suretiyle ekonomik refahın sağlanması şeklindedir. Arzulanan amaçlara ulaşılmasında para politikasının ne derece etkili olduğu ve ekonomik değişkenleri nasıl etkilediği önemlidir.

1973 petrol krizinden sonra para politikasının önemi artmış ve para politikasının etkinliğini savunan Chicago Okulu ya da Monetarist okulun görüşleri kabul görmüştür (Öçal; Çolak; Togay ve Diğerleri 1997, 299).

Ekonominin likidite düzeyini ayarlamaya çalışan Merkez Bankaları bu gelişmeleri hem dolaysız hem de dolaylı para politikası araçları kullanarak gerçekleştirmektedir. Para politikasının ekonominin likidite düzeyine etkisi; kredi talebinin faiz esnekliğine, bankacılık sektörünün gelişmişlik düzeyine ve bankaların ve ödünç alanların parasal değişiklikler karşısındaki tepkilerine bağlıdır. Para otoriteleri uyguladıkları para politikaları türleri olan gevşek para politikası veya sıkı para politikası ile ekonominin likiditesini düzenlerler. Gevşek para politikası, MB'nin ekonomide resesyon dönemlerinde para arzını genişletmesi ile faiz oranlarının düşmesi olarak tanımlanır. Sıkı para politikası ise, MB'nin para arzını daraltması ile faiz oranlarını artırması şeklinde tanımlanır.

Para politikası ekonomik şartlara göre kısa sürede uygulanabilme ve değiştirilebilme özelliklerine sahip olduğundan diğer iktisat politikası araçlarına göre farklılık göstermektedir.

Para politikasının başarısı, uygulanan politikaların bireyler tarafından anlaşılmasına bağlıdır. Dolayısıyla para politikası kararlarında toplumun alınan kararlara karşı gösterecekleri tepki önem arz etmektedir.

Konjonktür dalgalanmaları, ekonomik faaliyetlerin genelinde, eşzamanlı olarak gözlemlenen ve belli bir süreklilik arz eden dalgalanmalar olarak tanımlanırlar. Bu dalgalanmalar periyodik (düzenli) hareketler değillerdir; bununla birlikte daralma ve genişleme hareketi her dalgada farklı gerçekleşir. Konjonktürel dalgalanmalar tek bir sektörde veya GSMH gibi tek bir iktisadi değişkende gözlemlenen dalgalanmalardan ziyade ekonominin hemen hemen bütün sektörlerinde ve birçok makroekonomik değişkende gözlemlenen dalgalanmalardır.

1.1.1 Para Politikası Tanımı

Politika, önceden belirlenmiş bir hedefe ulaşmak için takip edilecek yolun tespit edilmesiyle mevcut araçların rasyonel kullanımı sonucunda belirlenen hedefe ulaşmada kararların alınmasını ve uygulanmasını ifade etmektedir. Ekonomi politikası ise önceden belirlenmiş hedeflere ulaşmak için mevcut araçların rasyonel kullanımı ile hedefe en kısa sürede ulaşmak şeklinde tanımlanabilir. Ekonomi politikası hedeflerine ulaşmak için kullanılan araçlardan biri ise para politikasıdır.

Para teorisi, para miktarındaki ve faiz oranlarındaki değişimlerin parasal (nominal) milli gelir üzerindeki etkilerini inceler. Para teorisi, “mutlak fiyatlardaki değişimleri ve bunların ekonomik sonuçlarını inceleyen bilim dalı” şeklinde de ifade edilebilir (Paya 1998, 6).

Para politikası ise, Merkez Bankaları'nın genel ekonomi politikası hedefleri doğrultusunda para arzı ve faiz oranı gibi değişkenleri yönlendirme davranışlarıdır. Para politikası uygulaması para arzının artırılması ya da azaltılması ile hasıla ve fiyat düzeyini etkiler.

Bir diğer tanıma göre ise para politikası, ülkenin para arzının hacmini ve/veya gelir hızını etkileyerek üretim için para harcama hızını etkilemeye yönelik kamu işlemleridir. Para politikasının teorik temeli, tüketim ve özellikle yatırım harcamalarının, faiz hadlerini değiştirmek suretiyle kontrol edilebileceği ve faiz haddindeki değişikliklerin de para arzındaki değişikliklere bağlı olduğu inancına dayanır (Dündar 1969, 3).

Para politikası eski dönemlerden beri kullanılmasına rağmen para politikası terimi 19. yüzyılın başından itibaren kullanılmaya başlanmıştır (Avcı 1988, 46).

Para politikasının teorik temeli, tüketim ve yatırım harcamalarının faiz oranlarını değiştirmek suretiyle kontrol edilebileceği ve faiz hadlerindeki değişikliklerinin de para arzındaki değişikliklere bağlı olmasıdır.

Para politikası, para arzını etkilemek suretiyle üretimin artırılması, istihdamın artırılması, milli gelirin artırılması ve fiyat istikrarının sağlanması gibi temel amaçların gerçekleştirilmesine yardımcı olur. Para politikası, Merkez Bankası'nın fonksiyonları ve sahip olduğu araçlar vasıtası ile gerçekleştirilir. Bu araçlar açık piyasa işlemleri (APİ), reeskont oranlarının ve banka karşılık oranlarının değiştirilmesi, banka faizlerine taban ve tavanlar konulması, kredilerin selektif olarak denetlenmesi ve kredi tavanlarının saptanmasıdır. Para politikasının temel amaçları ise, kaynakların tam kullanımının sağlanması, fiyat istikrarının ve ekonomik büyümeyi gerçekleştirmek suretiyle ekonomik refahın sağlanması şeklindedir. Arzulanan amaçlara ulaşılanmasında para politikasının ne derece etkili olduğu ve ekonomik değişkenleri nasıl etkilediği önemlidir.

Para politikası ile gerçekleştirilmek istenen amaçlar zaman içerisinde değişiklik göstermiştir. I. Dünya Savaşı'ndan önce para politikasının amacı fiyat istikrarını sağlamak olarak belirlenmiştir. Savaş sonrasında yaşanan işsizlik sonucu istihdamın artırılması hedefi ön plana çıkmışken, Avrupa ve Japonya'da ekonomik büyümenin ABD'deki büyümeyi geçmesi büyümeyi artırmak amacını gündeme getirmiştir. 1960'lı yılların başında ise ödemeler dengesinin sağlanması para politikasının amaçları arasında yer almıştır.

Ekonominin likidite düzeyini ayarlamaya çalışan Merkez Bankaları bu gelişmeleri hem dolaysız hem de dolaylı para politikası araçları kullanarak gerçekleştirmektedir. Para politikasının ekonominin likidite düzeyine etkisi kredi talebinin faiz esnekliğine, bankacılık sektörünün gelişmişlik düzeyine ve bankaların ve ödünç alanların parasal değişiklikler karşısındaki tepkilerine bağlıdır. Para otoriteleri uyguladıkları para politikaları türleri olan gevşek para politikası veya sıkı para politikası ile ekonominin likiditesini düzenlerler. Gevşek para politikası, MB'nin ekonomide resesyon dönemlerinde para arzını genişletmesi ile faiz oranlarının düşmesi olarak tanımlanır. Sıkı para politikası ise, MB'nin para arzını daraltması ile faiz oranlarını artırması şeklinde tanımlanır.

Para politikası, amaç ve araçları ile hemen ve kolaylıkla yürürlüğe konması açısından, serbest piyasa mekanizmasını zedelemeyerek ekonomik hayatta istikrarın sağlanmasında kullanılan en etkili politikalardan biridir (Karaçor 1998, 196).

Para politikasının başarısı, uygulanan politikaların bireyler tarafından anlaşılmasına bağlıdır. Dolayısıyla para politikası kararlarında toplumun alınan kararlara karşı gösterecekleri tepki önem arz etmektedir.

1.1.2 Para Politikasının Araçları

Para politikası araçları, para politikasının amaçlarına ulaşmak için kullanılan ve MB'nin kontrolünde olan değişkenlerdir. Para politikası araçlarının diğer iktisat politikası araçlarından farkı ekonomik koşullara paralel bir şekilde çok kısa bir sürede uygulanabilme ve değiştirilebilme, bireylerin bu politika uygulamalarına tepki göstermemesi şeklindedir. Ancak uygulamaya konan parasal araçların etkileri önceden tahmin edilemez. Bankacılık ve finans sektörünün gelişmesiyle para politikasının etki alanı da genişlemiştir.

Para otoriteleri, para politikası araçlarını kullanarak para arzını ve/veya faiz haddini değiştirmek suretiyle belli amaçlara ulaşmaya çalışırlar. Para politikası araçları genel (dolaylı) ve özel (dolaysız) araçlar olarak ikiye ayrılmaktadır. Dolaysız araçlar yapılan düzenlemelerle fiyatları (faiz oranlarını) veya miktarları (kredi-mevduat) etkilerken; dolaylı para politikası araçları ise piyasadaki arz-talep koşullarını etkilemektedir. Kredi tavanları şeklindeki dolaysız para politikası araçları ticari bankaların bilançolarını etkilemeyi amaçlarken, dolaylı para politikası araçları ise MB bilançosunu veya faizleri etkilemeyi amaçlar. Bundan dolayı, dolaysız araçlar müdahale içerirken, dolaylı araçlar ise piyasa bazlı araçlardır. MB, para politikası araçlarını kullanarak parasal taban ve para çarpanı büyüklüğünü etkilemeye çalışmaktadır. API ve reeskont politikası parasal tabanın büyüklüğünü etkilemeye dönük para politikası araçları iken zorunlu karşılık oranı politikası para çarpanının büyüklüğünü denetlemeye dönük para politikası aracıdır. MB'nın para politikası çerçevesinde kullandıkları araçlar ekonomik yapının değişimine paralel olarak değişiklik göstermiştir. Dünyada Merkez Bankacılığı uygulamalarında 1970'li yıllar öncesinde daha çok dolaysız araçlar tercih edilmiştir. Daha sonraki yıllarda liberal ekonomi anlayışının hakim olmasıyla dolaylı araçların uygulamaları ön plana çıkmıştır. Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası (TCMB), 1985 yılına kadar doğrudan araçları kullanmayı tercih etmiş bu tarihten sonra ise dolaylı araçların kullanımı ön plana çıkmıştır.

1.1.2.1 Para Politikasının Genel (Dolaylı) Kontrol Araçları

Para politikası araçları, para politikası hedeflerine ulaşabilmek için kullanılan ve MB'nın kontrolünde bulundurduğu değişkenlerdir. Merkez Bankaları'nın para politikası kapsamında kullandıkları araçlar ekonomik yapının değişimine göre değişiklik göstermiştir. Merkez Bankacılığı tarihinde sermaye hareketlerinin kontrol edilmesi, ekonomide kamu müdahalesinin yoğun olması ve finansal piyasaların gelişmemesi gibi nedenlerle dolaysız para politikası araçları kullanılmıştır. Daha sonraki dönemde liberal ekonomi anlayışının yaygınlaşması ile piyasa mekanizmasının etkinliğinin artması sonucu finansal piyasalar gelişmeye başlamış, sermaye hareketlerinin de artması ile 1970'lerin sonuna doğru gelişmiş ülkeler dolaylı araçları kullanmışlar ve daha sonraki yıllarda da gelişmekte olan ülkeler bu araçları kullanmaya başlamışlardır (Önder 2005, 56). 1980 sonrası dolaylı para politikası araçları önem kazanmış ve bu araçlardan API kullanımı gelişmiş ülkelerde ön plana çıkmışken, gelişmekte olan ülkelere ise

çoğunlukla dolaysız para politikası araçlarının yanında dolaylı para politikası araçlarından olan zorunlu karşılık oranı ve reeskont oranları araçlarının kullanımı ön plana çıkmıştır.

Dolaylı para politikası araçları piyasa mekanizması aracılığıyla ara parasal hedefin etkilenmesini sağlamaktadır. Diğer bir ifadeyle, MB'nın piyasalara bir aracı vazifesi görerek inisiyatifi piyasaya bırakmasıdır. Bu araçlar, piyasa katılımcılarının isteğine bağlı olarak piyasa fiyatlarıyla yapılan işlemler ile bankalara sağlanan likiditeyi değiştirmektedir.

Dolaylı para politikası araçlarının etkin bir şekilde kullanılabilmesi için finansal piyasaların gelişmiş olması, ekonomik istikrarın sağlanmış olması, sürdürülebilir bir mali disiplin anlayışının benimsenmiş olması, kırılğan bir siyasi yapının olmaması gibi unsurların ilgili ülkede bulunması gerekir.

Dolaylı para politikası araçlarının avantajları; mali aracılık hizmetlerinin etkin olarak kullanımının sağlanması, para politikası uygulamasında esnekliğin sağlanması, finansal piyasaların gelişiminin sağlanması, siyasi baskıların azalması, finansal tasarrufların artmasıyla yatırımların etkinliğinin artması ve parasal tabanı kolay bir şekilde etkilemesi şeklindedir.

Dolaylı araçların dolaysız araçlara göre daha çok tercih edilmesinin nedeni ise, dolaysız araçların yönetiminin güç ve masraflı oluşu ve kredilerin kullanılmasının tespitinin güç olmasıdır. Dolaylı araçlar kayıt dışı finans sektörünü teşvik etmediği için dolaysız araçlara göre daha etkin para politikası araçlarıdır.

APİ, reeskont politikası ve zorunlu karşılıklar politikası en önemli dolaylı para politikası araçlarıdır. Merkez Bankaları APİ ve reeskont politikaları ile parasal tabanın büyüklüğünü, zorunlu karşılıklar politikası ile de para çarpanının büyüklüğünü etkilemeye çalışır.

1.1.2.1.1. Açık Piyasa İşlemleri (APİ)

APİ, 19. yüzyılda ilk kez İngiltere ve Amerika'da uygulanmıştır. Para politikası aracı olarak gelişimi I. Dünya Savaşı'ndan sonrasına dayanmaktadır. Savaşta artan devlet giderlerinin büyük ölçüde tahvil ihracı ile finansmanı, İngiliz Bankası ve Federal Rezerv bankalarının devlet tahvili portföylerinin artmasına sebep olmuş ve sonunda APİ, bir kredi kontrol aracı olarak gelişmiştir (Dündar 1969, 28).

APİ, MB tarafından para arzını ve ekonominin likiditesini düzenlemek amacıyla piyasadaki mevcut tahvillerin alınıp satılması işlemidir. Bu işlemler MB'nın diğer işlemlerinden farklı olarak herkese açıktır. APİ çerçevesinde yapılan alımlar bankaların rezervlerini artırırken daha fazla kredi üretebilmelerini sağlar. Bu alımlar ekonomide genişletici etki yapar. Satım işlemi ile de piyasadaki para çekilir. Bu uygulamalar ise ekonomide daraltıcı etki yapar. APİ çerçevesinde menkul değer alışları parasal tabanı değiştirerek para arzını genişletirken menkul değer satışları para tabanını daraltarak para arzını kısar. APİ, en önemli para politikası aracı olmasına rağmen yaygın kullanımı 1970'li yıllardan sonrasına rastlar. MB'nın piyasadaki likidite düzeyini ayarlamak için kullandığı APİ mevduat kurumlarının rezervlerinde değişiklik, menkul kıymetlerin fiyat ve getiri oranlarında değişiklik ve iktisadi birimlerin beklentilerinde değişiklik yaratarak ekonomiyi direkt etkilemektedir. APİ, mevduat bankalarının rezerv düzeyini etkileyerek portföy yapılarını değiştirir. APİ, menkul kıymetlerin fiyatlarını dolayısıyla getiri oranlarını da etkiler. Bu durumda MB piyasadan tahvil aldığı zaman bu durum APİ'nin fiyatını artırırken MB'nın piyasaya tahvil satışı APİ'nin fiyatını azaltır. APİ, enflasyon ve faiz oranını etkileyerek piyasa uzmanları, yatırımcılar ve analistler gibi farklı birimlerin beklentilerinin oluşmasında belirleyici rol oynamaktadır. APİ, satın alma gücünün yönlendirilmesinde de etkilidir. MB, APİ ile piyasada menkul değer alım satımı ile faiz oranlarını etkiler.

APİ, para otoritelerinin piyasadaki para miktarını ekonominin ihtiyacına göre ayarlama olanağı sağlamaktadır. MB APİ ile tahvil, altın ve döviz satın alarak piyasaya para sunar. Ekonomide talep fazlalığı durumunda MB tahvil, altın ve döviz satarak piyasadaki para miktarını azaltır (Avcı 1988, 2).

APİ, para politikasının en güçlü ve en etkin aracı olarak ekonomik faaliyetleri birkaç kanaldan etkileyebilmektedir. Bu yüzden diğer para politikası araçlarından önemli üstünlüklere sahiptir. APİ para arzı, menkul kıymet fiyatları ve ekonomik birimlerin beklentileri ile ekonomiyi üç kanaldan etkilemektedir. APİ'nin diğer para politikası araçlarına göre avantajları şu şekilde ifade edilebilir:

- APİ, Merkez Bankalarının insiyatifi ile yürütülür. Merkez Bankaları APİ ile piyasa işlem hacminin tümünü denetiminde tutabilir.
- APİ, kısa vadeli menkul değerlerin alınıp satılması ile para piyasalarında; tahvil alım-satımı ile de sermaye piyasalarında yürütülebilir.

- API, esnek bir özelliğe sahip olduğu için net sonuçların elde edilmesini sağlar.
- API'nin yürütülmesinde bir hata yapıldığında bu hata kolaylıkla düzeltilebilir.
- API uygulamasında yönetim gecikmesi söz konusu olmadığı için kolaylıkla uygulanabilir.

API'nin bu avantajlarının sağlanabilmesi için etkin ve gelişmiş bir sermaye piyasasının var olması gerekir. TCMB, 1987 yılı başında para arzı ve ekonominin likidite düzeyini ayarlayarak doğrudan alım satım işlemlerini uygulamak için API'yi kullanmaya başlamıştır.

API'nin diğer para politikası araçlarına göre dezavantajı ise; sermaye piyasalarının kurumsallaşmamış ve tabana yayılmamış olduğu ülkelerde bu aracın etkin olmaması, API'nin ilk etkilerinin bölgesel bazda ortaya çıkması ve bunun tüm ekonomiye yansımalarının zaman almasıdır. Ancak günümüzde iletişim teknolojisinin gelişmesi ile bu eleştiri ortadan kalkmıştır.

API, para politikasının yürütülmesinde iki şekilde kullanılabilir. Aktif olarak; belirlenmemiş bir rezerv miktarını hedefleyerek ve faiz oranlarının serbestçe dalgalanmasına izin vererek kullanılır. Pasif olarak ise; belirli bir faiz oranını hedefleyerek ve rezerv miktarının dalgalanmasına izin vererek kullanılır. Aktif politikalar daha çok gelişmekte olan ülkelerde kullanılırken, gelişmiş ülkelerde ise daha çok pasif yaklaşım kullanılmaktadır. Gelişmekte olan ülkelerde aktif yaklaşımının kullanılmasının nedeni, para politikalarının etkilerini yansıtacak ikincil piyasaların olmayışındandır. API, gelişmiş ülkelerde uygulanan en temel politika aracıdır. API, isteğe bağlı bir para politikası aracıdır. API, bankalara vergi yüklemekten finansal piyasaların rekabet edebilmesi için etkin bir araçtır.

API, bugün para politikasının şartlarına en iyi uyan, esnek ve en önemli aracıdır. API MB'nin piyasada tahvil, bono ve döviz alıp satmak suretiyle bankaların nakit ihtiyaçları üzerinde etki yaratan bir araçtır.

API'yi uygulayan ülkelerde çoğu zaman MB'nin devlet tahvillerinden alacağı miktarın toplamı, satın alınmanın ne şekilde geçerli sayılacağı ve tahvillerin satın alınma süresi kanunla belirlenmektedir.

1.1.2.1.1.1. Açık Piyasa İşlemlerinin Etkisi

APİ’de miktar ve fiyat olarak iki etki mevcuttur.

1.1.2.1.1.1.1. Miktar Etkisi

APİ’de miktar etkisi, önce banka likiditesinin sonra da kredi çarpanı ile para arzının etkilenmesidir. MB, para piyasasında bankalardan senet satın alarak veya senet satarak bankaların likiditelerini artırır veya azaltır. Bu durumda bankaların ellerindeki rezervlerin değişmesi sonucunda bankaların para yaratma ve dağıtma politikaları etkilenir. MB senet satın alarak ekonomide deflasyonist bir politika, senet satarak da enflasyonist bir politika izleyebilir.

1.1.2.1.1.1.2 Fiyat Etkisi

APİ’nin fiyat etkisi, MB’nın para piyasasına senet alarak veya senet satarak etkisini gösterir. Bu sayede MB piyasada oluşmuş denge fiyatını değiştirmektedir. MB senet satarsa fiyatlar düşer (faiz oranı yükselir), senet alırsa fiyatlar yükselir (faiz oranı düşer).

1.1.2.1.1.2 Açık Piyasa İşlemlerinin Etkinliği

APİ, miktar etkisi bakımından reeskont politikasından üstündür. Reeskont politikası, bankalara sadece yeniden finansman sağlarken, APİ, banka likiditesini kontrol eder. Dolayısıyla, bankaların elinde bulunan fazla likidite APİ yoluyla emilir. Fiyat etkisi yönünden APİ’nin üstünlüğü ise, bu politikanın esnek olmasından kaynaklanmaktadır. Reeskont politikası ise, sert bir politika olduğundan bankaların finansman gereksinimlerinin derecesini ölçmeye olanak tanımaz.

1.1.2.1.1.3 Açık Piyasa İşlemlerinin Çeşitleri

APİ geçici ve sürekli işlemler halinde yürütülebilir. APİ defansif ve dinamik işlemler olarak ikiye ayrılır. Defansif APİ, MB’nın kontrolü dışındaki faktörler nedeniyle parasal tabanda ve banka rezervlerinde meydana gelen değişiklikleri dengelemek amacıyla yürütülür. Bankacılık sisteminde mevduat girişlerinin hızlanması sonucu banka rezervlerinde, parasal tabanda ve para arzında bir artış ortaya çıkması durumunda MB mevduat ya da diğer varlıklar arasındaki tercihleri direkt olarak etkilemediğinden bu tercihlerin sözü edilen parasal büyüklükleri artırıcı etkisini giderebilmek amacıyla satış işlemlerine girmesi defansif APİ niteliğindedir. Dinamik APİ ise, yürütülen para politikası amaçları çerçevesinde ekonomik faaliyetleri etkileyebilmek için MB’nın

banka rezervlerini, parasal tabanı ve para arzını değiştirmek amacıyla yürüttüğü API'dir. MB ekonomide enflasyonist baskıların varlığını tespit ettiğinde parasal taban, banka rezervleri ve para arzı artışıını yavaşlatma ve kısa vadeli oranını artırmak için API uygular. Burada banka rezervlerini ve parasal tabanı değiştirme yönündeki karar MB tarafından verilmektedir. Kısaca defansif API'de, mevduat kurumlarının rezervlerinin belirli bir düzeyde tutulması amaçlanırken; dinamik API'de ise amaç, mevduat kurumlarının toplam rezerv düzeyini değiştirmektir.

API'nin çeşitlerini şu şekilde sıralamak mümkündür:

1. Kesin alış
2. Kesin satış
3. Geri alım vaadi ile satım (Repo)
4. Geri satım vaadi ile alım (Ters Repo)

1.1.2.1.1.3.1 Kesin Alış

Kesin alış işlemi, TCMB'nin bankalardan Devlet İç Borçlanma Senetleri (DİBS) satın alarak bankaların rezervlerini artırdığı işlemlerdir. Bu işlem açık piyasa portföyü oluştururken veya piyasadaki likidite ihtiyacının kalıcı olduğu anlaşıldığı zaman uygulanır. Hazine'den portföy oluşturmak için yapılan kesin alış işlemleri hazinenin onayı ile ortalama fiyattan gerçekleşir (Parasız 2007, 79).

1.1.2.1.1.3.2 Kesin Satış

Kesin satış işlemi, piyasadan para çekilmesi gereken durumlarda yapılır. Bu işlem piyasada likidite fazlası kalıcı ise uygulanır. Bu sayede MB bankacılık sisteminin rezervlerini azaltmış olur. 1991 yılından itibaren kesin satış işlemlerinde ihale yöntemine geçilmiştir.

1.1.2.1.1.3.3 Geri Alım Vaadi ile Satım (Repo)

Geri satım vaadi ile alım, piyasada geçici kısa süreli likidite sıkıntısının olduğu, maas ödemeleri, mevduat munzam karşılıklar tesisi, ihale ile satılan DİBS'lerin tesliminin yapılması, TCMB'nin döviz satış müdahaleleri, disponibilite hesaplarının tutturulması, bankacılık sisteminin takas açığının büyümesi ve vergi ödeme dönemlerinde piyasadaki sıkışıklığı gidermek amaı ile DİBS'lerin belli bir tarihte önceden belirlenmiş bir fiyatla

yeniden geri satılmak üzere TCMB tarafından bankalardan satın alınması işlemidir (Parasız 2007, 79-80).

1.1.2.1.1.3.4 Geri Satım Vaadi ile Alım (Ters Repo)

Geri alım vaadi ile satım ise; piyasada geçici likidite bolluğunun gözlendiği dönemlerde örneğin zorunlu döviz devirlerinin yoğunlaştığı günler, bankalararası para piyasası dönüşlerinin yüksek olduğu günler, DİBS itfa günleri ve TCMB'nin döviz alım müdahaleleri gibi, TCMB portföyünden likidite düzeyinin normal döndüğü tarihlerde tekrar belli bir fiyattan geri almak üzere menkul değer satılması işlemidir.

1.1.2.1.2 Zorunlu Karşılıklar Politikası

Zorunlu karşılık oranı, bankaların piyasadan topladıkları fonların bir kısmını zorunlu karşılık politikası gereği Merkez Bankalarına yatırmalarıdır. İlk olarak 1936 yılında Amerika'da Federal Rezerv sistemi tarafından uygulanmıştır. Ülkedeki vadeli ve vadesiz mevduatlar aynı zorunlu karşılık oranına veya farklı zorunlu karşılık oranına tabi olabilirler. Zorunlu karşılık oranlarını belirleme yetkisi MB'na aittir. MB piyasadaki likiditeyi daraltmak istediğinde karşılık oranını yükseltirken; tersi durumda ise karşılık oranını düşürür. Zorunlu karşılıklar politikası para çarpanı aracılığıyla para arzını kontrol etmeye yarayan para politikası aracıdır.

MB, zorunlu karşılıklar oranını artırdığında bankacılık sisteminin kaydi para yaratma kapasitesini daraltacağı için para çarpanının değeri düşecek ve para arzı azalacaktır. Tersisi durumda ise, MB'nin zorunlu karşılık oranını düşürmesi durumunda para çarpanı artacak ve para arzı da artacaktır. Zorunlu karşılık oranı arttırıldığında, bankaların rezerv talebi artacağı için faiz oranı yükselirken tersi durumda yani bu oran düşürüldüğünde ise rezerv talebi düşecek ve para piyasasında faiz oranı düşme eğilimi gösterecektir. Zorunlu karşılık oranı yükseltildiğinde bankalar sağlayacakları kredi ve yatırımlarını azaltırlar. Zorunlu karşılık oranı düşürüldüğünde ise zorunlu karşılıkların bir kısmı kullanılabilir rezerv haline dönüşür ve böylece bankaların kredi olanakları artar.

Türkiye'de zorunlu karşılık oranı 1980'li yılların ikinci yarısına kadar en sık kullanılan politika araçlarından biri olmuştur. Hükümetler bu aracı para arzını ayarlamak, kamu sektörüne fon sağlamak ve sektörel kredi dağılımını etkilemek gibi çeşitli amaçları gerçekleştirmek için kullanmışlardır. Zorunlu karşılık politikası esnek bir araç olmadığı

için bu oranda yapılan küçük bir değişiklik etkisini piyasa üzerinde daha büyük bir etki ile hissettirir. Dolayısıyla, MB bu politika aracı ile piyasada kaydi para yaratma ve banka kaynaklarını daraltıp genişleterek para stoku üzerinde istediği ayarlamaları yapabilmektedir.

Zorunlu karşılık politikasının bankacılık sisteminin riskini azaltmak, para arzını ayarlamak, kısa vadeli faiz oranlarının istikrarına yardımcı olmak, likidite yönetimini kolaylaştırmak ve senyoraj geliri elde etmek gibi beş temel fonksiyonu vardır (Önder 2005, 87).

1985 yılında zorunlu karşılıkları etkin ve esnek para politikası aracı haline getirmek için ihracat ve yatırım kredilerine ayrılarak mevduata uygulanan tercihli karşılık oranları kaldırılmış ve karşılıkların yatırılma süresi altı haftadan iki haftaya indirilerek çeşitli düzenlemeler yapılmıştır (Keyder 2000, 51).

Zorunlu karşılık oranları bankalara, mevduat sahiplerine veya kredi alanlara yüklenen bir vergi olarak da algılanmaktadır. Zorunlu karşılık oranlarının bankaların kredi verme hacmini ve karlılığını azaltması sonucu bankaların zorunlu karşılık vergisine katlanılmaktadır (Barışık; Çetintaş 2008, 119).

Zorunlu karşılık politikasının makro ekonomik etkisi daha çok büyüme üzerinedir. Zorunlu karşılıklar oranında bir azalma olduğunda para arzı artar, faiz oranı düşer ve bankaların verdikleri kredilerde artış meydana gelir. Zorunlu karşılıklarda azalma olduğu durumda bankaların MB'na yatırmak zorunda olduğu para miktarı azalır. Zorunlu karşılıklardaki artış ise bankaların kredi arzını azaltması ile yükselen faiz oranları yatırımları ve dolayısıyla büyümeyi olumsuz etkilemektedir (Barışık; Çetintaş 2008, 118-119).

Zorunlu karşılık oranı değişmeleri sonucu ekonomide meydana gelen genişleme veya daralmalar APİ vasıtasıyla giderilmektedir. Zorunlu karşılık oranındaki bir düşme sonucu para arzının genişlemesi ile MB, APİ'yi kullanarak tahvil, hazine bonusu hisse senedi satarak para arzını daraltır.

Zorunlu karşılık oranlarının avantajları şu şekilde özetlenebilir:

- Zorunlu rezerv oranındaki değişikliklere bankalar çok kısa sürede ayak uydurur. Bundan dolayı, zorunlu rezerv oranı değişiklikleri para arzı üzerinde çabuk

hissedilir. Ekonomide yaşanan acil bir durumda zorunlu karşılık politikası diğer araçlara göre tercih edilmektedir.

- Zorunlu karşılıklar politikası, mevduat alan kurumları ayırmaksızın tüm kurumları aynı oranda etkilemektedir. Diğer araçlara göre bankacılık sisteminde mevduat alan bütün kurumları aynı ölçüde ve aynı anda etkileyebildiği için bu politikanın kullanılması tercih edilir.

Zorunlu rezerv politikasının dezavantajları ise; para arzında ince ayar yapmaya elverişli olmaması, zorunlu rezerv açığını kapatmak zorunda olan bankacılık sisteminin artan rezerv talebi karşısında faiz oranını artırması, para arzında küçük çaplı değişikliklerin yapılmasının mümkün olmaması, esnek bir para politikası aracı olmaması zorunlu rezerv oranının sık değiştirilmesi durumunda bankacılık sisteminde belirsizlik yaratması sonucu likidite yönetimini güçleştirmesi şeklindedir. Bu durumda günümüzde Merkez Bankaları tarafından kontrol amacıyla sık kullanılmayan bir para politikası aracıdır.

Zorunlu karşılık oranı politika aracı, mevduatın önemli bir kısmı için genel oranlardan etkinliğini yitirmiştir. 1985 yılında, zorunlu karşılık politikasını etkin ve esnek bir para politikası aracı haline getirmek amacıyla çeşitli düzenlemeler yapılmıştır.

1.1.2.1.2.1 Zorunlu Karşılık Oranlarının Etkisi

Zorunlu karşılık oranları politikası, bankaların likidite durumlarını ani ve önemli şekilde değiştirirken diğer taraftan da ticari bankaların para yaratma durumunu etkiler. Zorunlu karşılık politikasının fiyat ve maliyet etkisi vardır. Fiyat etkisi daha kesin ve belirgindir.

Zorunlu karşılık oranlarının doğrudan fiyat etkisi yoktur. Miktar etkisinin banka likiditesinin fiyat değiştirici etkisi olabilir. Reeskont ve APİ işlemleri fiyat etkisine dayandığı için miktar etkisinin banka likiditesi üzerine etkisi dolaylı olmaktadır. Bu politikaların miktar etkisi finansman oranlarındaki değişmeye bağlı olduğu için bu politikalar çok etkili değildir. Bundan dolayı zorunlu karşılıklar politikası tercih edilmemektedir. Zorunlu karşılıklar politikası uygulaması sonucu zorunlu karşılık oranındaki bir yükseliş ticari bankaların gelir getirmeyen aktiflerini artırması ile bankaların kredi işlemlerini azaltıcı yönde etki yaparken diğer taraftan da maliyet etkisi ortaya çıkmaktadır. Reeskont ve APİ fiyat etkisine dayanırken, zorunlu karşılık politikası miktar etkisine dayanmaktadır.

Zorunlu karşılık politikasının etkileri şu şekilde ifade edilebilir (Parasız 2005, 353):

- Zorunlu karşılık oranının değiştirilmesi tüm bankacılık sistemini etkileyeceği için iş hacminin yoğun olmadığı küçük yörelerdeki yerel bankaların para yaratma olanaklarını kısıtlayabilir.
- Para piyasasında çalışan ancak zorunlu karşılık ayırma yükümlülüğü olmayan banka dışı mali araçlar zorunlu karşılık oranlarının artırılması sonucunda imtiyazlı duruma geçebilirler.
- Zorunlu karşılıklar politikası, esnek bir politika aracı olmadığı için karşılık oranında yapılacak bir değişiklik para stoku üzerinde büyük etki yaratabilir.
- Zorunlu karşılık oranlarının artması, ellerinde aşırı rezerv (para tabanı) bulunmayan bankaları portföylerindeki kıymetli evrakları satma durumuyla karşılamasına yol açabilir.
- Zorunlu karşılık oranları yükseltildiği zaman bankaların ek karşılık sağlama işlemleri belli bir zaman alabileceğinden bu durum beklenen etkinin gecikmesine yol açabilir.

1.1.2.1.3 Reeskont Politikası

Reeskont politikası para ve finans sisteminin gelişmediği 1980 öncesi yıllarda kullanılan en önemli politika araçlarından birisidir. Dolayısıyla, para ve kredi hacminin kontrolünde uygulanan en eski araçtır. İlk kez İngiltere’de 1836-1837 para krizi tartışmalarından sonra uygulanmaya başlanmıştır. Her ne kadar reeskont politikası, geliştirilen kredi kontrolünün en eski ve en önemli aracı ise de, bu aracın önemi 1930’lu yıllarda sermaye ve krediye olan talebin şiddetli şekilde düşüşü ve ticaret bankalarının ihtiyat fazlalarının birikmesi nedeniyle MB’ndan kredi alma ihtiyacının azalmasından dolayı gerilemiştir (Dündar 1969, 21).

Reeskont politikasının en önemli görevi MB’nın son ödünç verme mercii fonksiyonu görevini üstlenmesidir. Reeskont politikası, bankaların genellikle kısa vadeli senetlerini MB tarafından belirlenen faiz oranından iskonto ettirerek ihtiyacı olan likiditenin sağlanması olarak ifade edilebilir. Bu şekilde bankalar ellerindeki ticari senetleri vadesi dolmadan MB’na kırdırarak rezerv ihtiyaçlarını karşılamaktadırlar. MB, reeskont oranını yükselterek, kredi hacmini daraltarak veya reeskont oranını düşürüp kredi hacmini genişleterek piyasadaki para stokunu ve faiz oranlarını etkileyebilir.

MB'nın ticari bankaların ellerinde bulunan senetleri tekrar iskonto ettirerek belirlediği oranlar reeskont oranlarıdır. Reeskont işlemleri, reeskont kredileri ve avanslar şeklinde iki şekilde gerçekleştirilir. Reeskont kredileri işlemi, ticari bankaların ellerinde vadesi dolmamış iskonto edilmiş senetleri MB'nda iskonto ettirmesidir. Senetlerin iskonto edilmesinde MB'nın cari faiz oranları uygulanır. Avans uygulaması ise, iskonto işlemi yapılmadan belirli bir faiz oranından bankaya kredi sağlanmasıdır. Uygulamada maddi bir varlığın rehin ve ipoteği karşılığında verilen krediler avans kabul edilir.

Reeskont politikasının başlıca amacı, nakit ihtiyacı içinde bulunan bankaların ihtiyaçlarını karşılayabilmek, bankalarda meydana gelebilecek nakit sıkışıklığının büyük finansal krizlere dönüşmesini önlemektir (Parasız 2007, 156).

Reeskont politikası gelişmiş ülkelerde önemli bir para politikası aracıdır. Bu ülkelerde ekonomik durum Merkez Bankaları'nca takip edildiğinden sorunlara zamanında müdahale edilir. Merkez Bankaları enflasyon ya da durgunluk dönemlerinde reeskont oranlarını aşağıya ya da yukarıya doğru ayarlayarak para arzı ve faiz oranı üzerinde etkili olmaktadır. Enflasyonist dönemlerde reeskont oranları artırılarak parasal genişleme oranı daraltılırken, deflasyonist dönemlerde reeskont oranı düşürülerek parasal genişleme oranı artırılır. MB, reeskont oranlarını ayarlayarak nakit sıkışıklığı çeken bankaların bu ihtiyaçlarını karşılamak suretiyle finansal sorunları önlemektedir.

MB, iki tür reeskont politikası uygular. Bunlardan birincisi olan kalitatif reeskont politikasında, MB reeskonta kabul edilebilecek senetleri tanımlayarak bir sınırlama getirir. Bu şekilde MB, reeskonta tabi olabilecek branşları belirler. Kantitatif reeskont politikasının iki türü vardır. Merkez Bankaları reeskonta tabi tutacakları senetlere miktar kısıtlaması getirebilir. Bu politikanın diğer türü ise, reeskont faizlerini ayarlamaktır.

Reeskont politikasının iki önemli dezavantajı vardır. Bunlardan birincisi, reeskont oranı değişikliklerinin yarattığı anons etkisinin yanlış yorumlanabilme durumudur. Diğerisi ise, MB'nın reeskont oranını belirli bir düzeyde belirlemesi sonucu piyasa faiz oranları değiştikçe reeskont oranıyla piyasa faiz oranı arasında farkta dalgalanmalar ortaya çıkmasıdır. Bu durumda, reeskont kredi hacminde yaşanan dalgalanmalar aynı yönde ve aynı miktarda banka rezervlerine ve parasal tabana yansıtacağı için bu dalgalanmalar para arzında öngörülme-yen dalgalanmalar yaratacaktır.

1990 sonrası yıllarda para ve sermaye piyasalarının gelişmesi ile reeskont politikası yerini daha etkin para politikası aracı olan API'ye bırakmıştır. Günümüzde uygulanan reeskont politikası uygulamasının amacı, MB'nin likiditenin son kaynağı olma görevini yerine getirmesidir.

1.1.2.1.3.1 Reeskont Politikasının Etkisi

Reeskont politikasının temel piyasa etkileri; piyasada borçlanma maliyetini etkileyerek maliyet etkisi, daha fazla kredi kullanılmasına neden olarak ikame etkisi, değişikliğin para politikasında bir değişiklik yaratacağına yönelik bir sinyal olarak algılanmasıyla beyan etkisi ve para politikasında reeskont oranındaki değişmeden sonra yapılan değişiklik ve bu değişikliğin algılanmasıyla politika etkisi yaratmasıdır.

Bankacılık sisteminde hızlı mevduat çıkışı ve kredi talebinde beklenmeyen bir artış gibi beklenmeyen durumlar ortaya çıktığında MB'nin likiditenin son kaynağı olarak bankacılık sistemine rezerv yaratmak ve aktarmak sorumluluğu vardır. Bankalar rezerv ihtiyacı içerisindeyken kendilerine en düşük faizle borç veren kaynağı tercih edeceklerdir. Bu durumda olan bankaların portföyde bulunan kısa vadeli menkul kıymetlerin satışı ve bankalar arası piyasadan borçlanma şeklinde seçenekleri vardır. Ancak, bu kaynaklardan rezerv elde etmenin maliyeti MB'ndan reeskont kredisi kullanmanın maliyetini aşıyorsa rezerv açığını kapatmak için bankalar reeskont kredisi kullanacaklardır. Bundan dolayı, Merkez Bankaları reeskont politikası yürütürken reeskont oranı, miktar ve vade ekseninde de düzenlemeler yapabilmektedir. MB'nin reeskont oranını değiştirmesi parasal büyüklükler (banka rezervleri, parasal taban ve para arzı); faiz oranı ve menkul kıymet fiyatları; ekonomik birimlerin beklentileri şeklinde üç kanaldan ekonomiyi etkilemektedir. MB, reeskont oranını düşürdüğünde bankaların reeskont penceresinden borçlanma istekleri artar. Reeskont kredileri de API gibi banka rezervlerini ve parasal tabanı, aynı yönde ve aynı miktarda etkiler. Örneğin, MB reeskont oranını düşürdüğünde para arzı genişleyecek ve bu durum ekonomik birimler tarafından faiz oranlarında bir düşüş ve menkul kıymet fiyatlarında da bir artış beklentisi yaratacaktır. Bu beklentilere göre ekonomik birimlerin pozisyon alması ve toplam harcamaların değişmesi olağandır. MB'nin reeskont oranı aracılığıyla izlenen para politikasındaki değişikliği piyasalara fark ettirmesine anons etkisi denir.

Zorunlu karşılıklar politikası ile API, MB'nca kontrol edilirken reeskont politikası kontrol edilemez. Çünkü, reeskont oranındaki değişikliklere bankaların nasıl yanıt verecekleri önceden kestirilemez.

Reeskont politikasının miktar ve fiyat olmak üzere iki etkisi söz konusudur.

1.1.2.1.3.1.1 Miktar Etkisi

Miktar etkisi, dolaşımdaki para arzı üzerinde meydana gelir. Reeskont, ticari bankaların para yaratabilmeleri için gerekli olduğundan ticari bankalara her zaman likitlerini koruma olanağı sağlar. Çünkü reeskont işlemi para yaratmanın zorunlu koşuludur. Bu şekilde sağlanan finansman para arzı üzerinde miktar etkisi yaratır.

1.1.2.1.3.1.2 Fiyat Etkisi

Reeskont oranı ticari bankaların iskonto ve avans işlemlerindeki faiz oranını belirler. Bankalar öncelikle MB'nin belirlediği faiz oranını hesap ettikten sonra bu orana çeşitli komisyon ve risk payı ekleyerek kendi faiz oranlarını saptarlar. MB, bu şekilde kısa vadeli iskonto oranlarını değiştirerek ticari bankalar üzerinde caydırıcı veya teşvik edici politika izlemektedir.

1.1.2.2. Para Politikasının Özel (Dolaysız) Kontrol Araçları

Dolaysız para politikası araçları, MB'nin para politikası uygulamalarında piyasaların insiyatifi yerine yasal düzenlemeler ile gerçekleştirmesidir (Akçay 1997, 13).

Dolaysız para politikası araçları, ara hedefleri doğrudan kontrol eden yani MB'nin para politikası uygulamalarını yasal düzenlemeler aracılığı ile yerine getirdiği araçlardır. Bu araçlar belirli mali kuruluşlara yöneltilmiş araçlardır. Para politikasının özel araçları, seçilmiş mali kuruluşların kredi arzına ilişkin faaliyetlerini sınırlandırmak amacıyla kullanılır. Bu tür araçların etkisi spesifik piyasalarda hissedilir. Yani, MB'nin ticari bankaların kredi ve mevduatlarının fiyatını veya miktarını kontrol etmesidir. Miktar kısıtlamaları, banka kredilerinin veya mevduatlarının artışına tavanlar konulmasını ifade etmektedir. Faiz oranı kontrolleri ise, bankanın kredi ve mevduat oranlarına sınır konulmasını ifade etmektedir. Dolaysız para politikası araçlarından en sık bu araçlar kullanılmaktadır.

Dolaysız para politikası araçlarının kullanılmasının avantajları, kredi büyüklüklerinin kontrol edilmesinde ve kredinin dağıtılabilmesinde güvenilir bir yol olması, bu araçların

kamuoyuna ve politikacılara kolaylıkla açıklanabilmesi ve yürütülmesinin kolay olması, mali yükünün düşük olması, parasal programa dönüştürülmesinin kolay olması şeklindedir. Ayrıca, gelişmekte olan ülkelerde finansal piyasalar gelişene kadar bu araçlar kullanılmaktadır.

Dolaysız para politikalarının 1980'li yılların ortalarına kadar etkin olarak kullanılmasının nedenleri; kredi büyüklüklerinin kontrol edilebilmesinde veya dağıtılabilmesinde güvenilir bir yol olması, bu araçların kamuoyuna ve politikacılara açıklanmasının ve yürütülmesinin kolay olması, mali yükünün düşük olması, parasal program haline dönüştürülebilmesi şeklindedir.

Aşağıda dolaysız para politikası araçlarının türlerine ilişkin açıklamalar yapılacaktır.

1.1.2.2.1 Farklılaştırılmış İskonto Oranları

Farklılaştırılmış iskonto oranları, Merkez Bankalarının bazı sektörlerin gelişimini sınırlamak veya teşvik etmek amacıyla bankaların getirecekleri senetlere mahiyetlerine göre farklı reeskont uygulamasıdır. Bu sayede MB bazı sektörlerin gelişimini sınırlandırabilir veya özendirir. Ancak, bu tür bir aracın olumlu sonuç vermesi ticari bankaların reeskont ettirmek için getirdikleri senetlerin hacminin büyük olmasına bağlıdır. İskonto oranları, bankaların amaçlarına, risk durumlarına ve likidite araçlarına bağlı olarak belirlenmektedir. Tarım sektöründe kaynak aktarımını artırmak için tarım kredisi veren bankaların reeskont kotalarının yüksek tutulması örnek verilebilir.

1.1.2.2.2 Ticari Banka Kredilerinin Miktar, Vade ve Faiz Oranları Açısından Selektif Kontrolü

MB'nin farklı sektörlerde farklı faiz oranı uygulaması, belli sektörleri teşvik etmek amacıyla faiz oranlarının düşük tutulması, kaynakların istenilen sektörlerde aktarılması gibi amaçları gerçekleştirmek için kullandığı araç faiz oranı kontrolleridir.

Selektif araçlar ile Merkez Bankaları toplam rezerv miktarını ve faiz oranlarını etkileyebilir. Bu araçların etkileri belirli sektörlerde hissedilir. Kredi kontrolleri bunların en önemlisidir. Örneğin, olağanüstü bir durumda bireylere uzun süreli tüketici kredisi sağlanabilir. Dayanıklı tüketim malları talebini artırmak için kredilerin miktarı ve vadesi değiştirilebilir. Selektif kredi politikalarının amacı, ülkede kredi dağılımını Kalkınma Planı'nın tercihleri doğrultusunda gerçekleştirmektir. Selektif kredi kontrolü özel amaçlı kuruluşlara bazı kaynakları kullanabilme yetkisi, vergi muafiyetleri, sübvansiyonlar ve

sektör bazında faiz, reeskont ve zorunlu karşılık oranlarının farklılaştırılması gibi yöntemlerin birlikte kullanılmasıyla sağlanabilir. Selektif kredi kontrolleri ekonomideki belirli öncü sektörlerle kredi imkanı sağlamaktadır.

1.1.2.2.3 Bankalar ve Banka Dışı Finansal Araçların Belli Bir Miktar Devlet Tahvili Satın Alma Zorunluluğu

Para otoritelerinin ticari bankalara ve banka dışı mali araçlara ellerindeki fonların belli bir oranını tahvil ve bono almaya zorlamasıdır. Eğer piyasa faiz oranı bu finansal aktiflerin faiz oranından yüksek ise, normal piyasa faiz oranından daha düşük bir faiz oranıyla bir kısım fonlar kamu sektörüne aktarılır. Bu şekilde MB sağladığı fonları kalkınmada öncelikli sektörlerle kullanmış olmaktadır. Devlet, tahvil satarak bu fonları ekonomik kalkınmayı hızlandırmada kullanabilir.

1.1.2.2.4 İthalat İçin Depozito Zorunluluğu

Para otoritelerinin ithalatçıların yapacakları ithalatın belli bir yüzdesini MB'sına önceden yatırılma zorunluluğu getirmesidir. Mal ayrımı yapılmadan tüm ithalat için belli bir oranda depozito yatırma zorunluluğu toplam talebi kısıtlayarak enflasyonist baskıları azaltır. Ayrıca, ülke ekonomisi için fazla bir katkısı olmayan yatırım mallarının ithalatı kısıtlanabilir.

1.1.2.2.5 Finansal Kurumların Portföylerindeki Menkul Kıymetlerin Yeniden Düzenlenmesi

MB'nın ticari banka ve banka dışı mali kurumların portföyünde bulunduracakları kıymetlerin bileşimini etkileme yoluna gitmesidir. Bu sayede bu kuruluşların satın alacakları menkul kıymetlerin hangi faaliyet dallarına ait olacağı, bunların oranının ve miktarının ne kadar olacağı belirlenebilir. Bu sayede finansal kuruluşların ellerinde bulunan fonlar büyümeye katkı yapan sektörlerle aktarılır.

1.1.2.2.6 Tüketici Kredilerinin Kontrolü

Para otoriteleri, çeşitli dayanaklı tüketim mallarının taksitli alımlarında müşterilerin peşin ödeyecekleri kısmın minimum miktarı ile ekonomik birimlerin bu amaçla elde edecekleri kredilerin vadesini değiştirerek söz konusu olan malların talebini kısıtlayabilir. Bu sayede bir kısım kaynak, kalkınma için daha önemli üretim sektörlerine aktarılır. Bu uygulama daha çok gelişmiş ülkelerde görülmektedir.

1.1.2.2.7 Hisse Senedi ve Tahvil Alımında Kredi Kontrolü

MB'nın tahvil ve hisse senedi satın alınmasında bazı senetlerin ne kadarını peşin satın alınacağını belirlemesidir. Bu şekilde ekonomik birimlerin sahip oldukları tasarrufları yöneltebilecekleri alanlar belirlenebilmektedir.

Hisse senedi ve tahvillerin taksitle satın alınması durumunda otoriteler bazı senetlerin satın alınmasında ne kadar peşin ödeme yapılacağını belirleyebilir. Böylece kişisel tasarrufların yönelebileceği bazı faaliyet ve alanlar kısıtlanırken, bazıları özendirilebilir.

Bu tür kredi kontrolleri ABD'de 1930'lu yıllarda bankaların borçlandıktan sonra senet piyasalarında spekülasyon yaparak senet fiyatlarını aşırı yükseltmeleri ve daha sonra aldıkları senetleri teminat olarak göstererek yeniden borçlanmaları, buna bağlı olarak para arzını artırmaları nedeniyle uygulamaya sokulmuştur (Akçay 1997, 15).

1.1.2.2.8 Boşa Konuşma Politikası

Boşa konuşma politikası Merkez Bankalarının, bankaların ve banka dışı finansal kesimin piyasa davranışlarını yapacağı basın açıklamalarıyla etkilemeye çalışmasıdır. Uygulanan bu politikanın yasal bir dayanağı yoktur. Bu şekilde MB, ihtiyaç duyduğunda piyasa beklentilerini istediği yönde değiştirmek için gerekli açıklamaları yapabilmektedir (Parasız 2007, 86).

1.1.2.2.9 Merkez Bankası'nın Telkin ve Tavsiyeleri

Merkez Bankaları'nın, bankaların davranışlarını değiştirmek amacıyla ikna gücünü kullanmasıdır. Bu politikaya MB'nın "açık ağız politikası" ya da "ahlaki korkutma politikası" denir. Bu araç, özellikle kriz dönemlerinde Asya ülkelerinde sık kullanılmıştır (Önder 2005, 65).

Örneğin Merkez Bankaları enflasyonist ortamda toplam talebi kontrol edebilmek için finansal kuruluşlara ödünç verilebilir fon miktarını kısımlarını telkin edebilir. Diğer taraftan MB'nın kurumsal olarak fikir birliğinde olduğu görüşleri çeşitli araçlar yoluyla kamuoyu ile paylaşmasıdır. Bu şekilde kullandığı yöntem basın yoluyla. Örneğin, MB enflasyon raporu, ödemeler dengesi raporu, finansal istikrar raporu gibi raporları basın toplantısında açıklamaktadır.

1.1.2.2.10 Disponibilite Uygulaması

Disponibilite uygulaması, bankaların likiditesini ve dolayısıyla aktif yapısını düzenleyen bir araçtır.

MB'nın ticari bankaların MB bünyesinde belli oranda serbest tevdiat bulundurmaya ve fonların bir kısmıyla da tahvil ve bono almalarına zorlamasıdır. Bu politika aracı bankaların bilançoları üzerinde etkili olduğundan para arzında kontrol imkanı sağlar.

1.1.3 Para Politikasının Amaçları

Para politikasının en önemli amaçları fiyatlar genel seviyesinde istikrarın sağlanması, tam istihdam seviyesinin temini, hızlı ve dengeli ekonomik büyüme ve ödemeler bilançosu dengesinin sağlanmasıdır. Para politikasının bu amaçlarından hangisine ağırlık verileceği konusunda evrensel bir kural var olmadığından bu tercihler değer hükmüne haizdir. Para politikası enflasyonist ve deflasyonist durumlara karşı ekonominin ilk savunma hattıdır.

Para politikasının amaçları zaman içinde değişikliklere uğramıştır. I. Dünya Savaşı öncesinde para politikasının temel amacı fiyat istikrarını sağlamak iken, savaş sonrası artan işsizlik ile tam istihdam seviyesinin temin edilmesi amacı da para politikasının amaçları arasına girmiştir. Ayrıca Avrupa ve Japonya'nın iktisadi büyüme oranlarının ABD'yi tehdit etmesi hızlı ve dengeli ekonomik büyüme amacını ön plana çıkarmıştır. 1960'lı yılların başında ise, dış ödemeler dengesinin sağlanması para politikasının amaçları arasına girmiştir.

1.1.3.1 Tam İstihdam Seviyesinin Temini ve Ekonomik Büyümenin Sağlanması

İktisadi büyümenin sağlanması ve sürdürülmesi istihdam düzeyinin artırılması ile mümkündür. İktisadi büyümenin istikrar kazanması finansman olanaklarının sağlanması ve parasal genişleme oranının ılımlı bir düzeyde tutulmasını gerektirir.

Ekonomik büyüme, ekonomide mal ve hizmetlerin artmasıdır. Ekonomik büyüme hem bireylerin hem de devletin gelirinde artışı ifade etmektedir. Hızlı bir ekonomik büyüme ile yüksek istihdam düzeyi gerçekleşir.

Ekonomi politikasında tam istihdamın amaç olarak belirlenmesi 1929 Dünya Bunalımı'na kadar uzanmaktadır. Tam istihdamdan kasıt, emek faktörünün tam istihdamıdır. Para politikası açısından tam istihdamın amacı, konjonktürel işsizliğin

önlenmesi ve işsizlik türlerinin ortadan kaldırılmasıdır. Gelişmiş ülkelerde %3 oranındaki işsizlik normal kabul edilirken bu oran gelişmekte olan ülkelerde %5'i bulmaktadır. Bundan dolayı bu ülkeler bu düzeylerde işsizlik oranlarına sahip olduklarında tam istihdama ulaşmış sayılmaktadır. Tam istihdam ile ekonomide tüm üretim faktörlerinin kullanılması amaçlanırken asıl önemli olan çalışma gücüne sahip olan ve çalışmak isteyen herkesin iş bulabildiği durumdur.

Gelişmekte olan ülkelerde ekonomik büyüme amacını gerçekleştirmek için fiyat istikrarı amacı göz ardı edilmektedir. Ülkemizde MB'nın temel amacı, fiyat istikrarını sağlamaktır. Bu amacı gerçekleştirmek adına uygulanan sıkı para politikaları reel faizleri yükselterek yatırımları olumsuz etkilemektedir.

1.1.3.2 Fiyatlar Genel Seviyesinde İstikrarın Sağlanması

Fiyat istikrarı, 1970'li yıllardan itibaren enflasyonun ekonomik yapıyı bozması sonucu ortaya çıkmıştır.

Enflasyonun yol açtığı sosyal maliyetlerden dolayı fiyat istikrarı birinci amaç olmuştur. Fiyat istikrarı, bütün iktisadi birimlerin her türlü iktisadi faaliyetlerini yürütürken fiyat düzeyindeki değişimleri dikkate almadıkları durumu ifade eder. Fiyatlar genel düzeyindeki dalgalanmalar ekonomide belirsizliklere yol açar. Böylece, fiyatlardaki artışlar, bütün iktisadi birimlerin gelecek kararlarını almasını zorlaştırmaktadır. Her ekonomide sürdürülebilir bir enflasyon oranı ile birimlerin gelecekle ilgili kararlarını almaları sağlanabilir. Fiyat istikrarının sağlanması diğer amaçlara ulaşmada kolaylık sağlar. Fiyat istikrarı para politikasının en eski aracıdır. Fiyatlar genel düzeyindeki değişimler milli gelir, istihdam, gelir bölüşümü ve ödemeler dengesini olumsuz etkilemektedir.

MB fiyat istikrarı hedeflediğinde bu amacın kısa dönemdeki maliyeti işsizlik oranındaki artış ve büyümenin düşmesidir. Fiyat istikrarı hedefine ulaşmak için uygulanan sıkı para politikası kısa dönemde cari işlemler açığını artırmaktadır. Ayrıca, sıkı para politikası finansal istikrarı ve kamunun borçlanma maliyetini olumsuz etkiler (Önder 2005, 6).

Fiyat istikrarının avantajları şu şekilde sıralanabilir:

- Fiyat istikrarı, yatırım ve tüketim kararlarının etkin bir şekilde alınmasını ve ülke kaynaklarının verimli alanlarda kullanılmasını sağlayarak büyümeyi pozitif yönde etkilemektedir.

- Yüksek enflasyon ortamında reel faizlerin yüksek olması durumunda yatırımlar azalır ve bu durum büyümeyi negatif yönde etkilemektedir. Bu yüzden tasarruflar ve yatırımcılar fiyat istikrarı olmayan bir ortamda uzun vadeden kaçınmaktadırlar.
- Ekonomik birimler karar alırken geleceğe bakarlar. Bu durumda ekonomide fiyat katılıkları oluşmazken ekonominin esnekliği artmaktadır.
- Fiyat istikrarı mal stoklarını azaltarak kaynakların verimli alanlarda kullanılmasına olanak sağlamaktadır.
- Fiyat istikrarı gelir dağılımının bozulmasını önler. Yüksek enflasyondan en çok sabit gelirli bireyler etkilendiğinden gelir dağılımını bozmaktadır.
- Fiyat istikrarı, bireylerin ulusal paralarına güvenini artırmaktadır.

Bugün birçok ülkede para politikasının nihai amacı fiyat istikrarıdır. Fiyat istikrarının yararları; fiyatlar kolaylıkla izlenebildiği için yatırım ve tüketim kararlarının etkin şekilde verilebilmesi, tasarruf sahiplerinin ve yatırımcıların uzun vadeli yatırımlar yaparken geleceğe bakabilmesi, para ikamesinin azalması, gelir dağılımındaki adaletsizliğin önlenmesi, verimsiz harcamaların ve yatırımların azalması, toplumun ekonomi politikalarına güvenin artması şeklinde ifade edilebilir.

1.1.3.3 Ödemeler Bilançosu Dengesinin Sağlanması

Küreselleşme ile dış ticaretin önemi artmıştır. Bundan dolayı döviz piyasalarında istikrar amacı ön plana çıkmıştır. Ulusal para birimindeki dalgalanmalar dış ticarete ülkenin rekabetini etkilediği için döviz kurunda istikrarın sağlanması ticari ve finansal nitelikteki faaliyetleri kolaylaştıracaktır. Bu yüzden yerli para biriminin yabancı para birimleri karşısında istikrarlı bir seyir izlemesi para politikasının amaçlarından biridir.

Ödemeler bilançosu, genellikle belli bir zaman döneminde (1 yıl) iç ve dış ekonomik birimler arasındaki ödemelerin rakamsal durumunu gösteren bir bilançodur (Parasız 2007, 299).

Ödemeler dengesinin sağlanması uluslararası sermaye hareketlerinin yanında ticaret faaliyetlerinin milli gelir içindeki payının artması ile önem kazanmıştır. Faiz oranındaki değişiklikler sermaye hareketlerinin yönünü değiştirerek ödemeler dengesini etkiler. Bunun yanında para arzı da ödemeler dengesini etkilemektedir.

Para politikası uygulamalarından ihracatı artırma ve ithalatı kısarak ödemeler dengesinde istikrarı sağlamak amacıyla yararlanılacaktır. Ödemeler bilançosu açık veren bir ekonomide bu açığı gidermek için deflasyonist para politikası uygulaması, döviz kurlarını değiştirerek ihracatın teşvikinin yanında ithalatın kısılması veya döviz kontrolü ve ithal kotaları uygulaması gerekir. Ödemeler bilançosunda istikrarı sağlamak amacıyla uygulanan para politikaları istihdam ve üretim politikası ile çelişmektedir.

Günümüzde tam istihdam ve büyümeye öncelik verildiği için, ödemeler bilançosu açık veren bir ülkede deflasyonist para politikası uygulanamamaktadır. Özellikle gelişmekte olan ülkelerde ekonomik kalkınmanın gerçekleştirilme isteği ile para politikasının halkın harcanabilir gelirini artırıcı yönde ilerlemesi ödemeler bilançosunun açık vermesine neden olmaktadır.

1.1.4 Para Politikasının Göstergeleri

Politika hedefleri ekonomik istikrar açısından ekonominin performansını ölçen temel göstergelerin arzulanan düzeylerini ifade eder. Birden çok nihai hedefe ulaşılmak istendiği zaman hedeflerin birbiri ile çelişmemesi gerekir (Cengiz 2007, 7).

Para uygulamalarının başarılı bir şekilde yürütülebilmesi için bazı hedef değişkenler aracılığı ile nihai amaca ulaşılmaya çalışılır. Para politikasının başlıca göstergeleri şu şekildedir.

1.1.4.1 Hedef Göstergeler

Para politikasının hedefleri belirlenirken ekonomideki enflasyonist veya deflasyonist koşullar farklı tercihlere yol açar. Ancak seçilen hedef ne olursa olsun nominal milli gelir düzeyi göz ardı edilemez. Bundan dolayı nominal milli gelir düzeyi para politikasının hedef göstergesidir.

1.1.4.2 Ana Göstergeler

M1, M2 ve M3 gibi büyüklükler, kredi miktarı, kısa ve uzun vadeli piyasa faiz oranları ana gösterge olarak kabul edilen değişkenlerdir. Ana göstergeleri uygulamanın amacı, milli gelir düzeyindeki sapmaları engellemektir. Bu göstergelerden herhangi biri kullanılarak gelir düzeyi denetim altında tutulur.

1.1.4.3 Ara Göstergeler

MB'nın genişletici mi yoksa daraltıcı bir para politikası mı uyguladığı bu değişkenlere bakılarak anlaşılabilir (Yıldırım; Karaman; Taşdemir 2009, 620).

Ana göstergelerin kontrolü doğrudan MB'na ait olmadığı için bu göstergeler dolaylı yollardan etkilenebilir. Bu durum tamamıyla MB'nın kontrolünde olan ara gösterge araçlarını ortaya çıkarmıştır. Rezerv para, parasal taban, Merkez Bankası parası ve kısa vadeli faiz oranları ara gösterge değişkenleridir.

1.1.5 Para Politikasının Hedefleri

1.1.5.1 Para Politikasının Ara ve Operasyonel Hedefleri

Para politikasının ara hedefleri, para arzı ya da faiz oranlarıdır. Ara hedefler, MB'nın asıl amaçlarına ulaşmasına yardımcı olur.

Para politikasının operasyonel hedefleri ise, MB'nın para politikası araçlarıyla asıl amaç ve ara hedef arasında bağlantı sağlayan hedefleri araştırmasıdır. MB, bu hedefleri doğrudan para politikası araçlarıyla kontrol eder. Bu hedeflere, MB faiz oranları ve ödünç alınmamış rezervler örnek olarak gösterilebilir.

1.1.5.2 Para Politikasının Alt Hedefleri

Para politikasının doğrudan etkileyeceği hedefler olarak faiz istikrarı, finansal piyasaların istikrarı ve döviz piyasalarının ve kurların istikrarı örnek verilebilir.

1.2 KONJONKTÜREL DALGALANMALAR

Konjonktür dalgalanmaları, sanayi devriminden günümüze yaşanan ve 19. yüzyıldan itibaren incelenen bir kavramdır. Konjonktür kelimesi iktisadi yaşamdaki dalgalanmaları ifade etmek için ilk defa 1800'li yılların ikinci yarısında C. Juglar tarafından kullanılmıştır (Görmezöz 2007, 3).

Konjonktür dalgalanmaları, genel iktisadi faaliyet düzeyinde aynı anda ortaya çıkan ve birbirini izleyen resesyon, depresyon, canlanma ve genişlemeden oluşan bir süreçtir. Konjonktürel dalgalanma GSMH miktarındaki artış ve azalışa bağlı olarak büyüme hızında meydana gelen iniş ve çıkışlardır.

Konjonktür dalgalanmaları ekonomideki çok çeşitli sektörler arasındaki eşgüdümlü hareketler olarak da karakterize edilebilir (Shisken; Saunders 1963, 372).

Diğer bir tanıma göre konjunktür dalgalanmaları, ekonomik faaliyetlerin genelinde, eşzamanlı olarak gözlemlenen ve belli bir süreklilik arz eden dalgalanmalar olarak tanımlanırlar. Bu dalgalanmalar periyodik (düzenli) hareketler değildir ve daralma ve genişleme hareketi her dalgada farklı gerçekleşir. Konjunktürel dalgalanmalar tek bir sektörde veya GSMH gibi tek bir iktisadi değişkende gözlemlenen dalgalanmalardan ziyade ekonominin hemen hemen bütün sektörlerinde ve birçok makroekonomik değişkende gözlemlenen dalgalanmalardır.

Konjunktür hakkında genel kabul görmüş tanım, Arthur Burns ve Wesley Claire Mitchell'e aittir. "Konjunktür, ekonomik faaliyetlerin ağırlıklı olarak firmalar tarafından organize edildiği ve toplam ekonomik faaliyetlerde ortaya çıkan bir dalgalanma şeklidir" (Burns; Mitchell 1946, 1). GSYİH konjunktürün en yakın göstergesi olmakla birlikte, genel iktisadi faaliyetin birçok muhtemel göstergesinden sadece birisidir (Yıldırım; Karaman; Taşdemir 2009, 315-317).

Para arzı ve üretim hacmi, uzun dönemde düzenli artma eğilimi gösterirken kısa dönemde konjunktür dalgalanmalarıyla birlikte dalgalanmaktadırlar. Ekonomide genişleme döneminde üretim artarak zirveye ulaşırken daralma döneminde üretim artışı yavaşlar ve dip noktasına varılır.

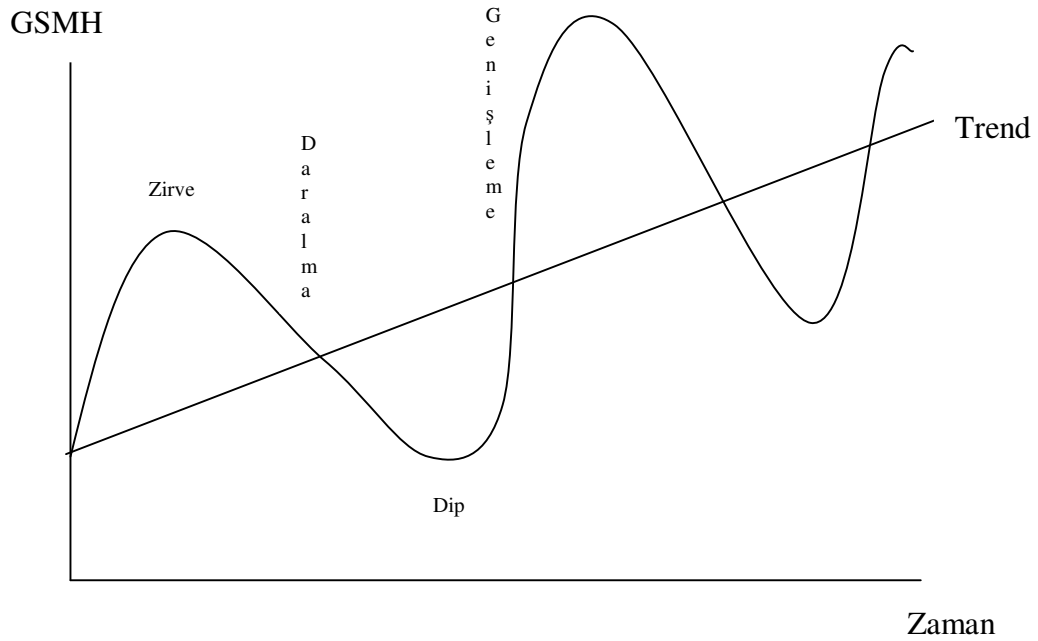
Para arzı artış oranı da konjunktür dönemi boyunca değişir. Para arzı artış oranındaki dalgalanmalar konjunktürelidir. Şöyle ki; ekonominin genişleme dönemlerinde artış oranları yükselirken, daralma dönemlerindeyse artış oranı yavaşlar. Yapılan araştırmalara göre para arzı konjunktür dalgalanmalarından önce değişir. Nominal para arzındaki artışlar konjunktürün genişleme dönemlerinden önce; parasal daralmalar ise durgunluk dönemlerinden önce kendini hissettirmektedir.

Bir konjunktür dalgasının oluşması iki aşamada gerçekleşmektedir. İlk olarak dalgalanmayı başlatacak bir şok gereklidir. Şoklar arz veya talep cephesinden kaynaklanabilmektedir. Meydana gelecek bir şokun ekonomiyi etkileme sürecine uyarım mekanizması adı verilir. Konjunktür hareketlerini açıklamaya yönelik teoriler aslında uyarım ve yayılma mekanizmalarını açıklamaya çalışmaktadırlar.

1.2.1 Konjunktür Dönemleri

Konjunktür dönemi veya devresi, ekonomik faaliyet hacminde yaşanan dalgalanmaların en düşük iki noktası arasındaki zaman farkını ifade eder. Bir konjunktür dönemi refah,

daralma, çöküntü ve canlanma olmak üzere dört aşamadan meydana gelir. Konjonktür dönemleri süresi, şiddeti, ekonomik değişkenlere etkileri ve coğrafi yayılışları açısından her devre farklılık gösterir. Bu yüzden konjonktür devresinin önceden tahmin edilmesi zordur. Bir ekonomik dalgalanma devresinde reel GSMH'nın ulaştığı en yüksek noktaya zirve, en düşük noktaya ise dip denir. Zirveden dibe kadar geçen dönem daralma olarak adlandırılırken, ekonominin dibe vurduğu noktadan bir sonraki zirve noktasına kadar geçen dönem genişleme olarak adlandırılır. Genişleme döneminde istihdam düzeyi artarken, daralma döneminde ise istihdam düzeyi düşer. Buna bağlı olarak, genişleme döneminde fiili üretim potansiyel hasılanın üstüne çıkarken, daralma döneminde fiili üretim tam istihdam üretim hacminin altına düşer.



Şekil 1.1. Konjonktürel Dalgalanma

1.2.1.1 Refah (Zirve) Aşaması

Refah aşamasında mevcut üretim kapasitesi en üst düzeyde kullanıldığı için istihdam ve milli hasıla düzeyi en üst düzeydedir. Bu aşama içerisindeki en üst nokta, zirve noktasıdır. Bu noktada kalifiye işgücü kıtlığı olduğundan yüksek ücret artışları yaşanır. Hammaddelerde darboğazlar yaşandığından bir noktadan sonra kapasite kullanımını artırmak, kapasiteyi genişletmek, istihdam ve üretimi artırmak mümkün olmaz.

1.2.1.2 Daralma Aşaması

Bu aşamayı refah aşaması takip eder. Sürekli artan talep beklentisi ile karlı görünen bir kısım yatırımlar karsız hale gelirken girişimciler yatırımlarını azaltırlar. Kullanılmayan kapasite artar. Bu gelişmeleri işsizliğin artması ve milli gelirden daralmalar izler.

1.2.1.3 Çöküntü (Dip) Aşaması

Ekonomik faaliyetin en düşük düzeye indiği aşamadır. Bu aşamada GSMH en düşük düzeydedir. Kapasite kullanım oranı ve istihdam seviyesi en düşük düzeydedir. İşletme karlarının düşmesi ile iflaslar baş gösterir.

1.2.1.4 Genişleme Aşaması

Bu aşamada yıpranan ve eskiyen makinelerin yenilenmesi ile üretim ve gelir düzeyi artmaya başlar. Bunu harcamalarda, yatırımlarda ve istihdamda artışlar izler. Üretim, satışlar ve karların yükselmesi ile yatırımlar artacaktır. Talep genişledikçe yatırım, istihdam ve milli gelir artacaktır.

1.2.2 Konjonktürel Dalgalanma Çeşitleri

1.2.2.1 Mevsimlik Dalgalanmalar

Her yıl düzenli olarak ticarete meydana gelen değişimleri ifade eder. Mevsimlik dalgalanmaların nedenleri hava koşulları ve sosyal adet ve geleneklerdir. Örnek olarak, tarım sektörünün hava koşullarından etkilenmesi ve kurban bayramında şeker satışlarının artış göstermesi verilebilir.

1.2.2.2 Düzensiz Dalgalanmalar

Önceden tahmini mümkün olmayan dışsal etkenler nedeni ile ekonomik faaliyetlerde değişmelere yol açan dalgalanmalardır. Bu tür dalgalanmalara savaşlar, grevler, doğal afetler, kıtlık, moda, siyasi karışıklıklar gibi etkenler neden olabilir.

1.2.2.3 Devresel Dalgalanmalar (Konjonktürel Dalgalanmalar)

Bu dalgalanmalar ekonominin tamamını kapsayıp düzenli şekilde tekrarlanırlar. Bu dalgalanmaların özellikleri şu şekildedir (Görmezöz 2007, 17-18).

- Ekonominin tamamını etkilerler.
- Sürekli tekrar ederler.
- Daha çok serbest piyasa ekonomilerinde görünürler.

1.2.2.4 Uzun Dönemli Dalgalanmalar (Trend)

Bir zaman serisinin uzun bir dönemde belli bir yöne doğru gösterdiği ana eğilimi ifade eder. Trendlerin belirlenmesinde başlıca rol oynayan faktörler nüfus artışı, sermaye birikimindeki artışlar, enerji kaynaklarının genişlemesi, teknik ve teknolojik gelişmelerdir.

1.2.3 Konjonktür Dalgalanmaların Nedenleri

Konjonktürel dalgalanmaların nedenleri içsel ve dışsal nedenler olmak üzere ikiye ayrılır. Bu nedenler, talep ve arz şoklarına yol açarak konjonktürü harekete geçirirler.

1.2.3.1 İçsel Nedenler

İçsel nedenler sistemin ürettiği ve onun dinamiğinden kaynaklanan nedenlerdir. Bunlar;

- Tüketici gelirlerinde ve harcamalarında meydana gelen değişimler,
- Enflasyon beklentisinde ve faiz oranlarında değişimler,
- Yatırım harcamalarında değişimler,
- Para arzında değişimler,
- İhracat ve ithalatta değişimler,
- Döviz kurunda değişimler,
- Kredilerde genişlemeler veya daralmalar,
- Stoklardaki değişimler,
- Ücretlerdeki yükselmelerdir.

1.2.3.2 Dışsal Nedenler

Dışsal nedenler, ekonominin işleyişi ile ilgili olmayan fakat talep ve arz şokları ile konjonktürü harekete geçiren etkenlerdir. Bunlar;

- Savaş veya savaş tehdidi,
- Politik çalkantılar ve istikrarsızlık,
- Seçim dönemi,
- Nüfus artışı ve göçler,

- Teknik buluşlar ve yenilikler,
- İklim koşullarında değişiklikler ve bundan kaynaklanan üretim düşüşü veya artışı,
- Zevklerde ve modada değişimler,
- Psikolojik etkenlerdir.

Konjonktürel dalgalanmalar ekonomideki tüm değişkenleri etkiler. Ekonomideki mevcut değişkenlerin bir kısmı milli gelire paralel olarak dalgalanırken bir kısmı konjoktür seviyesine öncülük eder.

1.2.4 Konjonktürel Göstergeler

Konjonktürel göstergeler reel GSMH'daki değişikliğe bağlı olarak değişim sergileyen göstergelerden meydana gelmektedir. Bunlar öncü göstergeler, eşanlı göstergeler ve takipçi göstergelerdir.

1.2.4.1 Öncü Göstergeler

Öncü göstergeler reel gayri safi milli hasılda değişiklik ortaya çıkmadan değişim sergileyen makro büyüklüklerdir. Gelişmiş ülkelerde öncü göstergeler takip edilerek periyodik olarak öncü göstergeler indeksi yayınlanmaktadır. Öncü göstergeler değişkenlerinden bazıları şunlardır (Shisken; Saunders 1963, 363):

- Siparişler,
- Yeni kuruluşlar,
- Haftalık çalışma saatleri,
- Konut yapımı ve inşaat ruhsatları,
- İşe alınan işçi sayısı,
- İmalat sanayinde ortalama haftalık çalışma saati,
- İşsizlik sigortası için yapılan başvurular,
- Tüketim malları üretiminde verilen yeni siparişler,
- Ertelenmiş mal teslimleri,
- Kurulan yeni işletme sayısı,

- Makine ve teçhizat satın alınması için yapılan yeni siparişler.

1.2.4.2 Eşanlı Göstergeler

Eşanlı göstergeler reel gayri safi milli hasıla ile aynı zamanda değişim sergileyen makro büyüklüklerdir. Eşanlı gösterge olarak kullanılabilen makro ekonomik değişkenlerden bazıları şunlardır:

- İstihdam düzeyi,
- GSMH,
- Şirket karları,
- Ulaşım,
- Gelir ve fiyatlar,
- Tarım dışı sektörlerde ödenen ücretler,
- Kişisel gelir,
- Sanayi üretim endeksi,
- İmalat ve ticaret sektörlerindeki satış hacmi.

1.2.4.3 Takipçi Göstergeler

Takipçi göstergeler reel gayri safi milli hasılanın değişmesinden sonra değişiklik sergileyen makro ekonomik değişkenlerdir. Takipçi göstergeler değişkenlerinden bazıları şunlardır:

- Perakende satışlar,
- Tüketici borç ödemeleri,
- Faiz haddi,
- Ücretler,
- Ortalama işsizlik süresi,
- Birim işgücü maliyeti,
- Stokların satışlara oranı,

- Ticari kredi hacmi,
- Tüketici kredileri.

İKİNCİ BÖLÜM

İKTİSAT EKOLLERİNE GÖRE PARA TALEBİ ve KONJONKTÜR TEORİLERİ

1950'li yıllarda parasal faktörler çok önemli değil iken 1960'lı yıllarda önem kazanmıştır. Para politikasının önemi 1970'li ve 1980'li yıllarda fiyatlar genel düzeyini, iktisadi büyümeyi ve ödemeler bilançosunu faiz, kredi hacmi ve para miktarındaki değişmelerle etkilemesi sonucu artmıştır (Willes 1971, 631). Ancak bu gelişmeler para politikasının daha aktif bir şekilde kullanılmasını gerektirirken, parasal politikaların öneminin zamanlama ve ayarlama sorunları içermesinden dolayı ters yönlü bir gelişme sergilemiştir.

1970'li yıllardan sonra çoğu ülkede görülen stagflasyon Keynes teorisine olan güveni sarsmıştır. Bu tarihten sonra enflasyonla mücadelede para arzının kontrolünün ön plana çıkması ile Monetarist okul görüşleri kabul görmüştür. Daha sonra Rasyonel Beklentiler teorisyenleri parayı reel ekonomiden uzaklaştırarak kredibilite, beklentiler ve kuralla dayalı para politikasını ön plana çıkarmışlardır. Reel konjonktür teorisiyle aynı dönemde gelişen Yeni Keynesyen teorisinde ise rasyonel beklentilerin varlığında bile nominal ücret ve fiyat katılıkları parasal müdahaleleri gerekli kılmıştır (Akyazı; Ekinci 2009, 15).

Keynesyen yaklaşıma göre, ekonomi eksik istihdamda dengeye geldiği için büyümenin sağlanması gevşek para ve maliye politikalarının uygulanması ile mümkündür. Monetarist iktisatçılara göre ise, gevşek politikalar sadece kısa dönemde ekonomiyi geliştirecek etki yapar. Rasyonel beklentiler teorisi kısa ve uzun dönemde politikaların etkisiz olduğunu ileri sürer. Ekonomik birimler uyumcu beklentiler yerine rasyonel beklentilerden hareket ederler (Öztürk; Biner 2008, 21).

Para arzı teorisi ekonomide Merkez Bankası tarafından para arzının oluşumunu ve para arzının kontrolü için gerekli olan uygulamaları inceler. Para arzı teorisi, 1960'lı yıllarda Monetarist yaklaşımın ön plana çıkması ile önem kazanmıştır (Paya 1998, 67).

Para talebi teorisi ise, ekonominin niçin ve ne kadar para tutmak istediğini araştırır ve para miktarındaki değişimlerin ekonomiye olan yansımalarını inceler. Tutulan para miktarı nominal ve reel büyüklük olarak tanımlanabilirken; para talebi teorisi reel olarak tutulan para miktarını ifade eder. Reel para miktarı para miktarının satınalma gücü olarak ifadesidir ve (M/P) şeklinde ifade edilir (Paya 1998, 68).

Paranın işlem, ihtiyat ve spekülatif amaçlı olmak üzere üç fonksiyonu vardır. Geleneksel para talebi teorilerinde bireylerin ellerinde para tutmalarının sebebi sadece mübadele amaçlıdır. Geleneksel yaklaşımın para talebi teorileri Fisher'in Miktar Teorisi ve Cambridge Miktar Teorisi'dir. Keynes ise para talebinin diğer bir gerekçesi olarak servet saklama unsurunu ele almıştır. Bu durum likidite teorisi olarak ifade edilir. Ayrıca spekülasyon amacı ile para talep edilmektedir. Para talebini sadece mübadele amaçlı gören yaklaşımlarda talep edilen para miktarı gelir düzeyine, alışkanlıklara, kurumsal yapılanmalara, teknolojik gelişmelere bağlanmış ve mübadele için talep edilen miktarın istikrarlı olduğu kabul edilmiştir. Çünkü, alışkanlıklar ve kurumsal yapılanmalar çok sık değişmemektedir. Bundan dolayı elde tutulmak istenen para miktarı kişinin gelir düzeyine bağlı olarak değişir. Fakat paranın mübadele amaçlı talep edilmesinin yanında servet saklama amacıyla da talep edilmesi Friedman'ın yeni miktar teorisini ve Keynes'in likidite tercihi teorisini gündeme getirmiştir.

Konjktür hareketlerini açıklamaya çalışan teorilerin çıkış noktası, 1929 yılında ABD ve İngiltere'de yaşanan büyük ekonomik bunalım olmuştur. Fakat konjktür dalgalanmalarının tarihi ve tanımlanması hususunda net bir açıklama yoktur (Zarnowitz 1991, 2). Klasikler ve Keynesyenler kısa dönemli hareketler yani konjktür hareketlerinden dolayı ayrılmışlardır. Klasik iktisada göre piyasalarda tam rekabet koşulunun geçerli olduğu ve bütün fiyatların esnek olduğu varsayıldığından, herhangi bir şokun konjktür hareketine dönüşmesi imkansızdır. Böyle bir durumda, devlet tarafından herhangi bir müdahale olmadığı müddetçe piyasalar hızla yeniden dengeye gelecek ve şokun etkisi sadece nominal değişkenlerde görülecektir. Çıktı ve istihdam gibi reel değişkenlerde herhangi bir dalgalanma meydana gelmeyecektir. Bundan dolayı Klasik iktisatta bir konjktür teorisi mevcut değildir. Klasik anlayıştaki bu eksiklik

daha sonra Yeni Klasikler ve Monetaristler tarafından tamamlanmaya çalışılmıştır. Klasiklerin aksine Keynes ve onu izleyen iktisatçılar, konjoktür hareketlerini açıklamaya yönelik çalışmalar yapmışlardır. Keynesyen iktisada göre fiyatlar tam esnek değildir. Bu varsayım sonucu ekonomide yaşanan herhangi bir şok etkisiz hale getirilemediği için konjoktür hareketine dönüşebilecektir. Günümüzde ise, konjoktür hareketleri ile ilgili en kapsamlı açıklamalar Yeni Klasik ve Yeni Keynesyen iktisatçılar tarafından yapılmaktadır.

Bu bölümde öncelikle iktisat ekollerine göre para talebi teorilerine yer verilecek; ardından ise iktisat ekollerine göre konjoktür teorilerine dair açıklamalar yapılacaktır.

2.1 İKTİSAT EKOLLERİNE GÖRE PARA TALEBİ TEORİLERİ

Para talebi teorileri ekonomik karar birimlerinin farklı güdülerle, ellerinde tutmak istedikleri nakit para olarak tanımlanabilir. Ekonomik karar birimleri parayı tutma kararlarını nelerin etkilediğini ve bu faktörlere dayalı olarak ne kadar para tutmayı tercih ettiklerini sorgulamak amacıyla çeşitli teoriler geliştirmişlerdir.

Miktar teorisi, 1929 Dünya bunalımına kadar parasal tahlillere temel oluşturmuş bir yaklaşımdır. Miktar teorisi, ekonominin parasal yönü ile mal yönünün birbirine bağlılıklarını açıkladığı için önem arz etmektedir.

Miktar teorisi, para değerini para miktarı ile piyasadaki mal miktarı arasındaki ilişkiler yönünden inceler. Basit miktar teorisinin kurucusu Jean Bodin (1530-1596) olarak bilinmektedir. O dönemde Avrupa'da meydana gelen sürekli fiyat artışlarının nedeni para arzında meydana gelen artışlardır (Dirimtekin 1981, 30).

Paranın mübadele ve değer birikim amaçlı talep edildiğini ileri süren para talebi teorileri, bireyler açısından gelir getiren varlıklara rağmen paranın neden elde tutulmak istendiğini açıklamaya çalışırlar. Bu durumda para talebi teorileri arasındaki en önemli fark paraya biçilen rol ile faiz oranına ilişkin düşüncelerdir. Para talebi teorileri;

- Klasik Miktar Teorisi (Fisher ve Cambridge yorumları)
- Keynesyen Teori
- Modern Miktar Teorisi şeklinde sıralanmaktadır.

1700'li yılların ortalarından 1870 yılına uzanan dönem iktisatçıları Klasikler, 1870 yılından 1930 yılına kadar uzanan dönemin iktisatçıları ise Neo-Klasikler'dir. Bu

İktisatçılara göre ekonomiye müdahalede bulunulmadığı sürece makro ekonomik sorunlar ortaya çıkmaz. Bu iktisatçılar, küçük çaplı ve kısa süreli krizleri faydalı bulmuş ve makro dengesizliklere önem vermedikleri için makro tahliller yapmamışlardır. Geleneksel iktisatçılar tahlillerini uzun dönem için yapmışlar ve kısa dönemde ortaya çıkacak gelişmeleri incelememişlerdir. Keynesyenler kısa ve uzun dönem ayırımı yapmamışlar, Monetaristler ise kısa ve uzun dönem ayırımı yapmışlardır. Geleneksel yaklaşımlarda, ekonomide para talebi gelir düzeyine bağlı olduğu için para piyasalarını oldukça istikrarlı bir yapıda kabul ederler. Para arzı ise, piyasalardan kaynaklanan önemli değişimlere yol açmaz. Geleneksel yaklaşımda ekonomideki istikrarsızlığın nedeni reel sektördür. Geleneksel yaklaşımda para politikası ekonomide uyarıcı değildir. Para arzı artırıldığında harcamalar artar, fiyatlar yükselir, yükselen fiyatlar üretimi eski noktasına döndürür. Keynesci yaklaşımda ise, kriz potansiyeli taşıyan piyasalar mal piyasaları, yani reel sektördür. Yatırımlar milli gelir düzeyindeki dalgalanmaların nedeni olarak görülür.

2.1.1 Geleneksel Para Talebi Teorileri

Miktar teorisi Klasik iktisatçılardan önce Merkantalistler tarafından analiz edilmesine rağmen, tam şeklini 20. yüzyılda Klasik iktisatçıların katkısıyla almıştır. Klasik iktisatçıların temel varsayımları; ekonomide tam rekabet şartlarının geçerli olması, ücret ve faizlerin esnek olması, her arzın kendi talebini yaratması (Say Yasası) şeklindedir. Klasikler'e göre elde para tutmanın bir faydası yoktur. Bireyler faydayı satın alacakları mallardan sağlarlar. Bu nedenle para ekonomide sadece değişim aracı olma işlevini görmektedir. Klasikler'e göre para uzun dönemde yansızdır. Yani para miktarındaki değişimler reel değişkenleri etkilemezken nominal değişkenleri etkiler. Reel değişkenlerin para arzından bağımsız olarak belirlenmesi klasik dikotemi olarak ifade edilir. Miktar teorisini öncelikle Irving Fisher geliştirmiş, sonraki yıllarda ise Cambridge iktisatçıları bu teoriye katkıda bulunmuşlardır.

2.1.1.1 Klasik Miktar Teorisi

Geleneksel iktisatçılara göre para sadece mübadele amaçlı talep edilir. Çünkü, elde gereksiz tutulan paranın faiz kaybı şeklinde alternatif maliyeti olduğunu ileri sürerler. 19. yüzyıl boyunca ve 20. yüzyılın başlarında Klasik iktisatçıları tarafından geliştirilen paranın miktar teorisi, milli gelirin nominal değerinin nasıl belirlendiğine yönelik bir teoridir. Miktar teorisi belirli bir gelir düzeyinde ne kadar paranın elde tutulduğunu da

ifade ettiği için aynı zamanda bir para talebi teorisidir. Bu teorinin en önemli özelliği, faiz oranlarının para talebi üzerinde hiçbir etkisinin olmadığını öne sürmesidir.

Miktar teorisi, para miktarında meydana gelen bir değişmenin fiyatlar genel düzeyinde bir değişmeye yol açması olarak tanımlanabilir. Yani, para arzı kısa dönem dalgalanmaları kontrol eden en önemli faktördür. Gelirdeki kısa dönem değişiklikler para arzındaki değişikliklerle yakından ilişkilidir (Warren 1956, 600).

Paranın sadece mübadele amaçlı talep edildiğini baz alan işlem teorileri vardır. Fisher ve Cambridge iktisatçıların miktar teorileri işlem teorileridir. Bu teorilere göre para talebi sadece gelir düzeyi tarafından belirlenir ve faiz oranlarına duyarlı değildir. Para hem mübadele hem de bir servet saklama amaçlı olarak portföy dengesi çerçevesinde ele alınmaktadır (Gencer 2008, 2).

Klasikler parayı sadece mübadele amaçlı talep ederler. Paranın sadece mübadele amaçlı talep edilmesi, yaratılan milli gelirin ya tüketim mallarına ya da yatırım mallarına harcanacağını ifade etmektedir. Miktar teorisyenlerine göre, ticari bankalar ve banka dışı kesim para arzında dengesizlikler yaratacak davranışlar sergilemezler. Bu durumda MB tarafından para arzının istikrarlı olması parasal kesimin efektif talebin istikrarını bozması mümkün değildir.

Miktar teorisi üç temel varsayıma dayanmaktadır:

- a) Para stoku dışsaldır.
- b) k ile V sabittir.
- c) Ekonomi tam istihdamdadır.

Klasik iktisatçılar para stoku ve fiyatlar arasındaki ilişkiyi dar para tanımına göre yapmışlardır. Parasal kurumların davranışlarının analiz dışı bırakılmasının eksikliği Neo-Klasik iktisatçılar tarafından giderilmiştir. k ve V faiz hadleri, fiyat düzeyi, bekleyişler, kredi sistemi ve ekonomideki istikrara bağlı olarak değişmektedir.

Eğer para talebi nominal gelirle ilişkili olarak inceleniyorsa k 'nın özelliği ön plana çıkacaktır. Buna karşılık para ile ödemeler sistemi arasındaki ilişki inceleniyorsa V 'nin önemi artacaktır. Paranın dolanım hızı (V) ekonomide hakim ödeme sistemi ile yakından ilişkili olduğu için toplum ödemelerinde para yerine kredili ödeme biçimleri tercih edildiğinde V artacaktır.

Klasik teorinin para talebi yaklaşımında Fisher yaklaşımı ve Cambridge yaklaşımı olarak iki versiyonu vardır. Fisher yaklaşımında para talebi işlem amaçlı talep edilir, yani para sadece bir değişim aracıdır. Cambridge yaklaşımında ise para, değişim aracı olmanın yanında servet tutma aracıdır.

Klasik miktar teorisinde para ekonominin reel işleyişinde bir örtü olarak düşünülmektedir. Yani para stokunda yaşanan bir artış reel değişkenleri etkilemeden doğrudan doğruya ve aynı miktarda fiyatları artırır. Para arzındaki değişiklikler sadece fiyatları etkilediği için ekonominin üretim cephesini etkilemez. Para nötrdür (yansız) yani sadece fiyatları etkiler. Klasik iktisatçılara göre, görünmez el yardımıyla ekonomi kendiliğinden dengeye geleceği için ekonomiye müdahale etmeye gerek yoktur. Ücret ve faizler esnektir ve tam istihdamın temelini oluşturur. Paranın miktar teorisine göre, para arzındaki bir artış aynı yönde ve aynı oranda fiyatlar genel düzeyini etkiler. Yani, para arzındaki bir artış üretim üzerinde hiçbir etki yaratmadan fiyatları etkiler. Bundan dolayı Klasikler'e göre para politikası etkisizdir (Gaygılı 2007, 116).

Klasiklere göre, paranın doğrudan sağladığı bir fayda olmadığı için Klasikler emek piyasası, çıktı piyasası, yatırım ve tasarruf piyasaları gibi para dışı değerler üzerinde analizlerini geliştirmişlerdir. Klasikler'e göre, para sektörü genel fiyat seviyesinin belirleyicisi olduğundan para arzındaki değişim genel fiyat düzeyini değiştirir (Parasız 2005, 378).

2.1.1.1.1 Irving Fisher'in Klasik Miktar Teorisi: İşlemler Yaklaşımı

Klasik düşünce 1930 yılından önce egemen bir görüş iken, Say Kanunu ve paranın miktar kuramı üzerine inşa edilmiştir. Piyasada oluşacak dengesizlikler ücret ve fiyatların esnekliğine bağlı olarak ortadan kalkar. Klasik miktar teorisine göre, para ekonomide bir örtü olup yalnızca fiyat seviyesini etkilemektedir. Para arzında bir artış olduğunda mal ve hizmetlerin fiyatları artarken; üretim, istihdam ve faiz oranları gibi reel değişkenler değişmez. Buna göre, para reel kesim üzerinde nötr etkiye sahiptir. Klasik iktisatçılara göre para, dışsal bir değişkendir (Çakmaklı 2005, 2).

Fisher, miktar teorisinde parayı sadece mübadele aracı olarak ele almış ve paranın insana doğrudan bir fayda sağlamadığını ileri sürmüştür. Para, sadece malların satın alınmasını sağlayarak insanlara dolaylı bir şekilde fayda sağlamaktadır.

Bireyler sadece mübadele amacı ile para tutarlar. Buna göre mübadele denklemi $MV=PT$ şeklindedir. Bu denklemde (M) ekonomideki para miktarını, (P) ise fiyatlar genel düzeyini ifade etmektedir. Para miktarı nakdi ve kaydi para miktarlarının toplamına eşittir. Paranın dolanım hızı, yani ekonomideki para miktarının el değiştirme sayısı (V) ile bir dönem içerisinde ticarete konu olan tüm malların miktarı, yani işlem hacmi (T) ile gösterilmektedir. Bu denklemde (V) ve (T) sabit kabul edilmektedir. Dolanım hızının (V) sabit kabul edilmesi, ödeme alışkanlıkları ve kurumsal nedenlerle ilişkilendirilir. Bir ekonomide çek ve benzeri araçların kullanımının yaygınlaşması, elektronik bankacılığın gelişmesi para talebini azaltacaktır. Ayrıca ödeme alışkanlıkları değişmediği sürece paranın dolanım hızı (V) da değişmez. (T) ise ekonomide ticaret konusu olan mal ve hizmetlerin reel miktarının sadece çalışma arzusu, cari teknolojik düzey ve ülkenin kaynak donanımı tarafından belirlendiği takdirde sabit kabul edilmiştir. Denge halindeki bir ekonomide, para arzı (M_s) ve para talebi (M_d) eşit olduğundan;

$$M_s = M_d ; MV=PT \text{ yazılabilir.}$$

$M*V$ ekonomide nihai mal ve hizmetler için yapılan toplam harcamaları ifade ederken; $P*Y$ çarpımı bu nihai mal ve hizmetler için yapılan toplam harcamaları, yani firmaların eline geçen toplam parayı ifade eder. Diğer bir deyişle, eşitliğin sol tarafı para arzını sağ tarafı ise para talebini temsil eder.

Buna göre elde tutulan para miktarı;

$$M_d = 1/V * PT \text{ şeklinde ifade edilebilir.}$$

Fisher denkleminde dolanım hızı (V) sabit kabul edildiği için, nominal olarak tutulan para miktarı; fiyatlar genel düzeyi (P) ve işlem hacminin reel düzeyi (T) tarafından belirlenmektedir. Daha sonraları, ekonomideki işlem miktarının hesaplanmasına ilişkin sorunlar dikkate alındığında işlem hacmi (T) yerine, reel milli gelir (y) kullanılmıştır. Fisher'in miktar teorisi, makro perspektiflidir.

2.1.1.1.2 Klasik Miktar Teorisinin Cambridge Yorumu: Reel Nakit Balansları Yaklaşımı

Bu yorumda para talebi bireylerin tercih yapma imkanına sahip oldukları şeklinde ele alındığından para yerine başka varlık talebine de yönelebilmesi ile para talebinin

faizlere de duyarlı olabileceği varsayılır. Bu katsayı, paranın dolaşım hızı gibi kurumsal değişimler ve teknolojik yeniliklere bağlı olarak değişim sergiler. Cambridge modeli, ellerinde para tutma kararları konusunda bireylere bir miktar esneklik tanımış ve onları, alışverişlerinde kredi kartı kullanıp kullanmadıkları gibi tümüyle kurumsal kısıtlara bağlı kalmaktan kurtarmıştır. Dolayısıyla Cambridge yaklaşımı, para talebi üzerindeki faiz oranlarının rolünü bütünüyle göz ardı etmemiştir.

A. Marshall Cambridge denklemini, Fisher'in mübadele denkleminde türetmiştir. Fisher tipi denklem, reel ticaret hacmi (T) yerine, tüketim, yatırım ve dış ticaret alanlarından oluşan toplam reel gelir (y) ile ifade edildiğinde mübadele denklemi:

$MV=Py$ şeklinde ifade edilir.

Bu denklemde $1/V$ yerine Cambridge k'sı olarak bilinen (k) kullanıldığında yeni denklem $M=kPy$ şeklinde ifade edilir. Bu denklemde (k), fertlerin gelirleri ile ilişkili olarak para tutma katsayısını ifade eder. Cambridge k'sı olarak ifade edilen değişken bireylerin toplam parasal gelirlerinin ne kadarını nakit olarak tuttuklarını ifade eder.

Bu iki yaklaşımda da para sadece değişim aracıdır ve işlem amacıyla talep edilir. Bundan dolayı para talebinin tek belirleyicisi gelirdir. Para talebi ilişkisinde paranın değer saklama işlevinin göz ardı edilmesi para miktarındaki değişimlerin fiyatlar genel düzeyi üzerindeki etkisini ortaya koymaktadır. Bu ilişki para miktarındaki bir artış sonucu harcamaların artması ile fiyatlar genel düzeyini artırmaktadır. Bundan dolayı enflasyonun kaynağı para miktarındaki artışlardır.

Cambridge yaklaşımında bireyler parayı hem işlem amacı ile hem de servet tutma amacı ile talep ederler. İşlem amaçlı para talebi Fisher yaklaşımında olduğu gibi gelire bağlıdır. Servetin düzeyini belirleyen faktör ise gelir düzeyidir. Dolayısıyla para talebi gelire bağlı olarak belirlenir. Her iki yaklaşımda da para talebi gelir tarafından belirlenmektedir. Ancak Fisher para talebini etkileyen kurumsal ve teknolojik faktörler üzerinde durmuş ve faiz oranlarının para talebi üzerindeki olası etkilerini incelemişken; Cambridge yaklaşımı ekonomik birimlerin tercihleri üzerinde durmakta ve faiz oranlarının para talebi üzerindeki etkilerini yok saymaktadır.

Özetleyecek olursak, hem Fisher hem de Cambridge ekonomistleri, gelirin bir oranı olacak şekilde para talebi için klasik bir yaklaşım geliştirmişlerdir. Bununla birlikte her iki yaklaşım şu açılardan birbirinden ayrılmaktadır: Cambridge yaklaşımı bireysel

tercihleri vurgulayıp faiz oranlarının etkisini göz ardı etmekte, bunun yanında Fisher, teknolojik faktörleri ön plana çıkarıp faiz oranlarının para talebi üzerinde kısa dönemdeki olası etkilerini göz ardı etmektedir.

2.1.2 Keynes'te Para Talebi: Likidite Tercihi Teorisi

Keynes, para talebi yerine likidite tercihi kavramını kullanmıştır. Keynes'e göre reel faktörler, toplam talebi etkilerler (King; Plosser 1984, 2; Friedman; Schwartz 1963, 32).

Keynes'e göre para talebini belirleyen üç faktör vardır: İlki faiz oranıdır. Buna göre faiz oranı artarsa para talebi azalır veya faiz oranı azaldığında para talebi artar. İkincisi reel gelirdir. Reel gelir artarsa para talebi artar veya reel gelir azalırsa para talebi azalır. Üçüncüsü ise, fiyatlardır. Fiyatlar artarsa para talebi artar veya fiyatların azalması sonucu para talebi azalır.

Keynes'in para talebi teorisinde önemli nokta para talebinin ve dolayısıyla paranın dolanım hızının (V) değişken olmasıdır. Buna göre para talebi ve paranın dolanım hızı faizlerdeki değişimle birlikte ve ters yönde hareketlilik gösterir.

Keynes'e göre para arzı arttıkça dolaşım hızı düşmektedir. Buna göre para arzındaki bir artışın nominal gelir düzeyi (PY) üzerindeki etkisi Klasik modelin öngördüğünden düşük olmaktadır.

Keynes, Klasik teorisinin para talebi konusundaki görüşlerini çürütmüş ve faiz oranlarının önemini vurgulayan bir para talebi yaklaşımı geliştirmiştir. Keynes'in likidite tercihi teorisi olarak adlandırdığı bu teoriye göre ekonomik birimlerin ellerinde neden para bulduklarını üzerinde durulmuştur. Keynes'e göre ekonomik birimler işlem amacı, ihtiyat amacı ve spekülasyon amacı şeklinde üç amaç için para talep ederler.

2.1.2.1 İşlem Amacı ile Para Talebi

Para bir değişim aracı olarak kullanıldığından dolayı ekonomik birimler günlük harcamalarını gerçekleştirebilmek için ellerinde para tutarlar. İşlem amacıyla talep edilen para düzeyini belirleyen harcama düzeyidir. Yapılan harcamalar gelir ve fiyatlar genel düzeyine bağlı olarak belirlendiğinden işlem amacıyla nominal para talebini belirleyen faktörler, gelir ve fiyatlar genel düzeyidir. Gelir arttıkça işlem amaçlı para talebi artarken gelir azaldıkça işlem amaçlı para talebi azalır. Diğer taraftan işlem amacıyla para talebini belirleyen diğer faktör ise fiyatlardır. Fiyatlardaki bir artış işlem amacıyla para talebini artırırken tersi durumda ise para talebi azalır (Şıklar 2008, 188).

2.1.2.2 İhtiyat Amacı ile Para Talebi

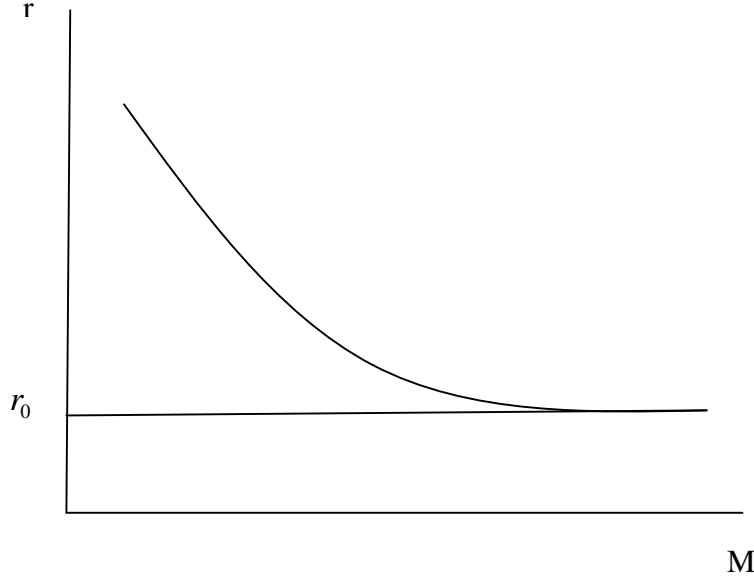
Keynes, Klasiklerin ekonominin her zaman tam istihdamda dengeye geleceği fikrine karşı çıkmış ve ekonominin eksik istihdamda dengeye geleceğini savunmuştur. Keynesyen teoride para talebi faiz oranından etkilendiği için paranın dolanım hızı sabit değildir. Paranın dolanım hızı; bankacılık ve ticari hayatın özelliğine, sosyal alışkanlıklara, gelir dağılımına ve paranın satın alma gücüne bağlıdır.

Bireyler beklenmedik ihtiyaçlara karşı bir ihtiyat olarak para talep ederler. Keynes'e göre, halkın ihtiyat amacıyla para talebini belirleyen faktör halkın gelecekte gerçekleştirmeyi planladığı harcamaların düzeyidir. Harcamalar ise gelire orantılı olduğu için gelir düzeyi arttıkça, ihtiyat amacıyla para talebi de artarken tersi durumda ise para talebi azalmaktadır.

2.1.2.3 Spekülasyon Amacı ile Para Talebi ve Likidite Tuzağı

Spekülatif amaçlı para talebi değer biriktirme amacıyla paranın talep edilmesidir. Keynes'e göre değer biriktirme amacıyla kullanılabilen aktifler ise, para ve tahvildir. Tahvillerin beklenen getirisi faizlerdir. Bir finansal aktifin fiyatıyla faiz oranı arasında ters yönlü bir ilişki vardır. Faiz oranı yükseldiğinde tahvilin fiyatı düşerken faiz oranı düştüğünde ise tahvilin fiyatı artmaktadır. Faiz oranları normal düzeyin altında iken tahvilin getirisinin düşeceği beklentisi para talebini artırmaktadır. Faiz oranları normal düzeyin üzerinde iken, bireyler gelecekte faiz oranlarının düşeceğini ve tahvil fiyatlarının yükseleceğini düşündüklerinden tahvil talebi artarken para talebi azalacaktır.

Keynes spekülatif para talebini incelerken bir uç durumdan söz eder. Keynes'e göre faiz oranının düşebileceği bir alt sınır vardır. Faiz oranı düşebileceği en alt düzeye düştüğünde ekonomideki herkes artık faiz oranının düşmeyeceğini ve yükselmeye başlayacağını beklerler. Böyle bir durumda tahvilin fiyatında düşme beklentisi olacağından bireyler para talep ederler. Bu durumda ise para talebi sonsuz iken tahvil talebi sıfır olacaktır. Keynes'in likidite tuzağı olarak adlandırdığı bu durum, ekonomide büyük boyutlu bir durgunluğun depresyona dönüştüğü dönemlerde yaşanabilecek bir uç durumdur.



Kaynak: Merih Paya; Para Teorisi ve Para Politikası, Filiz Kitabevi, İkinci Baskı, İstanbul, 2002, s.82.

Şekil 2.1. Likidite Tuzağı Durumunda Para Talebi

Şekil 2.1.'de (r_0) faizin düşebileceği en alt noktayı göstermektedir.

Keynes likidite tercihi teorisiyle para arzının sadece fiyatlar genel düzeyini değil, aynı zamanda para talebi aracılığıyla faiz oranını da belirlediğini açıklamıştır. Faiz oranlarının beklentilere göre değişim sergilemesi paranın dolaşım hızının da değişmesine neden olacaktır. Paranın dolaşım hızı faizlerin etkisi altında olduğundan istikrarsızdır. Keynes'te para arzı nötr bir değişken olmadığı için reel geliri de etkilemektedir. Para arzının faiz oranlarını etkilemediği durumu, likidite tuzağı olarak adlandırılmakta ve para politikasının etkisiz kalabileceği durumu yansıtmaktadır.

Keynes, para talebi yerine likidite tercihi kavramını kullanmıştır. Keynes'in para talep etmekteki ilk amacı mübadele amaçlıdır. Keynes, bireylerin hastalık kaza gibi sürekli olmayan harcamaları için para talebini ihtiyat amaçlı talep etmektedir. Keynes, para talebi teorisine spekülasyon amaçlı para talebini dahil ederek katkıda bulunmuştur.

Keynes'te toplam para talebi;

$M_d = L_d (Y,r)$ şeklinde ifade edilir.

Bu denklemdeki değişkenler reel gelir düzeyi ve faiz oranıdır. Çünkü, muamele ve ihtiyat saiklerinde para talebi büyük ölçüde gelire bağlı iken, spekülasyon saikine göre ise para talebi faiz oranına bağlıdır.

Keynesyen’de para arzının ve faizlerin ekonomik faaliyetler üzerindeki etkisi, yatırımlardaki değişikliğe ve bunun çarpanına bağlı olarak GSMH’yı ne kadar etkileyeceğine bağlıdır. Buna göre para arzındaki değişimin faiz oranları üzerine etkisi ne kadar büyükse faiz oranlarındaki değişimlere ve harcamaların göstereceği esnekliğe bağlı olarak para politikası GSMH üzerinde o kadar etkili olur. Yani faiz oranlarındaki değişim, yatırımları ve buna bağlı olarak milli geliri etkiler. Keynesyenler’e göre ekonomide tam istihdamın sağlanabilmesi için maliye politikası anahtar bir rol oynarken para politikasının etkisi önemsizdir (Akçay 1997, 7).

Keynesçi yaklaşım 1960’lı yıllarda yüksek oranda enflasyon, stagflasyon, Bretton Woods sisteminin çökmesi ve 1970’li yıllarda yaşanan petrol krizi sonucu etkinliğini kaybetmiştir (Avcı 1988, 49).

2.1.3 Friedman’ının Modern Miktar Teorisi

Keynesyen iktisat politikaları 1950-1960’lı yıllarda uygulanmaya başlanmıştır. 1970’li yılların başında petrol krizinin ortaya çıkması ve Bretton Woods sisteminin yıkılması ile dünya stagflasyon olgusuyla karşılaşmıştır. Stagflasyon, durgunluk içinde enflasyonun yaşanmasıdır. Keynesyen iktisat bu olguyu açıklayamadığı için Monetarizm anlayışı ortaya çıkmıştır. Bu akımın temsilcisi Milton Friedman’dır. Friedman ve Schwartz tarihte yaşanan büyük depresyonların para stokundaki hareketlenmelerden kaynaklandığını araştırmışlardır (Sims 1972, 541). Friedman’a göre ekonomide ortaya çıkan işsizlik, enflasyon ve bütçe açıkları gibi sorunların temelinde para politikası vardır (Goodwin; Sweeney 1993, 190). Monetarist görüş 1960’lı yıllardan itibaren ABD’de, 1970’li yıllardan sonra Avrupa’da ve 24 Ocak Kararları’ndan sonra da ülkemizde çok sık kullanılan bir kavram olmuştur. Monetarizm, ekonomideki para stokunun (M), parasal milli gelir düzeyini (Y) değiştiren en önemli faktör olduğunu savunur.

1973 krizinden sonra Monetarist yaklaşımın önemi artmıştır. Monetarist iktisatçılar MB kaynaklarının kamuya finanse edilmesini onaylamazken, Doğal İşsizlik Hipotezi’ne bağlı olarak işsizliği azaltmaya yönelik politikaların işsizliği azaltmayıp enflasyonu

artıracağı tezini savunmuş ve Keynesyen para ve maliye politikalarının gereksizliğini ortaya koymuşlardır. Bundan dolayı MB'nın temel görevi olan fiyat istikrarını sağlamak Monetaristler tarafından kabul görmüş bir anlayıştır. Monetarist İktisatçıların MB'nin işlevini kısıtlayıcı bu öngörüler MB'nın bağımsızlığı görüşünü beraberinde getirmiştir (Çolak 2007, 149).

Monetaristler'e göre, ekonomideki enflasyonun nedeni hükümetlerin hesapsızca yaptıkları harcamalardır. Bundan dolayı para politikası iktisadi sorunları çözmede daha etkili bir araçtır. Friedman'da para talebi reel gelirin bir fonksiyonudur. Monetaristler'e göre, enflasyonu kontrol altına almak için en etkin araç para politikasıdır.

Monetarist yaklaşıma göre enflasyonun kaynağı para arzındaki genişlemedir. Friedman'a göre para talebi ve paranın dolanım hızı istikrarlı, para arzı ise dışsaldır ve para arzındaki artışlar bir kural içerisinde olmalıdır (Friedman 1970, 22; Çolak 2007, 150).

Friedman'a göre Monetarist yaklaşımın bulguları şu şekildedir (Paya 1998, 309-310):

1. Para miktarının büyüme oranı ve nominal milli gelirin büyüme oranları arasında sıkı bir ilişki mevcuttur.
2. Para miktarının gelirleri etkilemesi, belirli bir süre gerektirdiği ve bu süre değişebildiği için, bu ilişki hemen tespit edilememektedir.
3. Parasal genişlemenin etkileri önce üretim üzerinde ortaya çıkarken, ilk aşamada fiyat hareketleri pek ortaya çıkmamaktadır.
4. Fiyat hareketleri, üretim ve gelir etkilerinin ortaya çıkmasından ortalama 6 ile 9 ay sonra ortaya çıkmaktadır. Fiyatlar genel düzeyindeki artışlar, para arzındaki genişlemeyi izleyen 12 ile 18 ay arasında ortaya çıkmaktadır.
5. Kısa vadede 5 ile 10 sene zarfında para politikaları, üretim üzerinde etkili iken, uzun vadede parasal değişimlerin etkileri fiyatlar üzerinde görülmektedir.
6. Kamu harcamaları; emisyon veya ikincil para ile finanse edildiğinde enflasyonist eğilimler ortaya çıkabilir. Kamu borçlanması veya vergilerle finanse edildiği zaman enflasyonist etki ortaya çıkmaz.

7. Para miktarındaki artış nakit para miktarını artırır. Nakit para miktarındaki artış harcamaları artırır. Bireylerin ellerindeki nakit ile finansal varlık alımına yönelmeleri sonucu finansal varlıkların fiyatı yükselir. Faizlerin düşmesi ile harcamalar artarken nominal milli gelir de artar. Monetaristler'i Keynesyenler'den ayıran nokta varlıkların türüyle alakalıdır. Keynesyenler sınırlı sayıda finansal aktifi ve bunların faizlerini dikkate alırken; Monetaristler daha fazla varlığın parasal gelişmeden etkilediğini ileri sürerler.
8. Parasal genişleme önce faizleri düşürür. Sonra artan harcama ve enflasyonist eğilimler sonucu kredi talebi genişler ve faizler yükselir.

Keynesçi yaklaşımlarda para ve diğer finansal aktifler arasında ikame ilişkisi söz konusudur. Yani, paranın alternatifi finansal aktiflerdir. Bundan dolayı ekonomide para stoku arttırıldığında finansal varlık talebi artarken faizler düşecek ve faizlerin düşmesi sonucu para talebi artacaktır. Geleneksel miktar teorisinde ise, finansal aktifler dikkate alınmamaktadır. Para ve mal arasında ikame ilişkisi vardır. Para sadece mübadele amaçlı talep edildiği için para talebi sabit olduğundan para arzı doğrudan mal alımına yönelmektedir. Yeni miktar teorisi ise, bu iki yaklaşımı uzlaştırır. Para hem finansal aktifler hem de reel aktifler ile ikame ilişkisi içindedir. Para arzı genişlediğinde ilk etki finansal piyasalarda gözlenirken devamında mal piyasası da etkilenir.

Monetaristler'e göre para arzı ekonomik faaliyetleri belirleyen en önemli unsur olarak görülmektedir. Klasik teoriden farklı olarak M ile P arasındaki ilişki yerine M ile PY arasındaki ilişkiyi incelemişler ve para arzının sadece fiyat düzeyini değil geçici bir süreliğine toplam ekonomik faaliyetleri de etkilediğini öne sürmüşlerdir. Konjonktürel dalgalanmalar para arzı artış hızındaki değişmelere bağlıdır.

Monetarist yaklaşımda para arzının temel önermesi bir ekonomide para otoritelerinin belli bir zamanda nominal para miktarını belirlemesidir. Yani, MB ve Hazine para miktarını denetleme görevi üstlenmiştir (Dayı 2002, 2).

Monetaristler'e göre, para talebi istikrarlı olduğu için dolaşım hızı kısa dönemde sabit ve ilişkinin yönü tek yönlü olarak para stokundan fiyatlar genel düzeyine doğrudur (Seyrek; Duman; Sarıkaya 1995, 206).

Ekonomik birimlerin mevcut servetlerinin alternatifi Keynes'te tahvil iken Friedman'da tahviller, hisse senetleri ve mallardır. Paranın yerine bu aktiflerin elde tutulmasının nedeni, paranın getirisine oranla bu aktiflerden beklenen getiriye bağlıdır.

Friedman'a göre nakit tutmanın temel beş sebebi vardır. Bunlar;

- Para tutmanın faydası,
- Fiyatlar genel düzeyi,
- Reel gelir düzeyi,
- Piyasalarda geçerli faiz oranları,
- Fiyatlar genel düzeyinin değişme oranlarına ilişkin beklentilerdir.

Friedman'a göre en önemli para talebi ihtiyat amaçlı olanıdır (Friedman 1959, 349). Friedman'ın para talebi Keynes'ten farklı olarak cari gelirden ziyade serveti ön plana almış olmasıdır. Servet, belirli bir dönemde belirli bir gelir akımı sağlayan varlığın bugünkü değeridir. Ayrıca cari gelir değişken bir yapıya sahip olduğundan para talebi fonksiyonunda sürekli gelir yer alır. Sürekli gelir ise, geçmiş, bugünkü ve gelecek dönem gelirinin ortalamasını ifade eder. Para talebi fonksiyonundaki bir diğer değişken beşeri sermayenin beşeri olmayan sermayeye oranıdır. Beşeri sermaye, eğitilmemiş emek yanında lisans bilgisi, mesleki uzmanlık, iş tecrübesi gibi hususları ifade eder. İş imkanlarının kısıtlı olduğu dönemlerde beşeri sermayeyi gelire dönüştürmek zor olduğu için beşeri sermayenin likiditesi düşüktür. Dolayısıyla toplam servet içinde beşeri sermayenin payı ne kadar yüksek ise, para tutma eğilimi de o kadar yüksek olacaktır.

Böylece Friedman'ın para talebi denklemi şu şekilde oluşturulabilir:

$$M / P = f(r_t, r_h, r_m, H, Y)$$

Bu denklemde;

M / P : Reel para talebi

r_t : Sabit faizlerin getirisi

r_h : Değişken faizlerin getirisi

r_m : Paranın getirisi

H : Beşeri sermayenin fiziki sermayeye oranı

Y : Sürekli geliri ifade etmektedir.

Küçük parantez içindeki unsurların tümünü k ile ifade ettiğimizde, karşımıza Cambridge tipi miktar teorisi çıkmaktadır.

$$M/P = k \cdot f(y) \text{ veya } M = kPy$$

$k = 1/V$ olduğundan

$$MV = Py \text{ yazılabilir.}$$

Yeni miktar teorisi, geleneksel miktar teorisine göre iki noktada farklılık arz etmektedir. Buna göre paranın dolanım hızı (V) ve tutulan para miktarının gelire oranı (k), yeni miktar teorisinde sabit olarak kabul edilmemektedir. Diğer taraftan miktar teorisinin yeni ifadesinde y , sürekli geliri ifade etmektedir.

Özetle Friedman'ın miktar teorisi, bireyin sahip olduğu toplam servetini, servet unsurları olan para, tahvil, hisse senedi, maddi varlıklar ve beşeri servet arasında nasıl bölüştürdüğünü sorgulamaktadır. Servet unsurlarının seçimini konu alan bir mikro yaklaşımdan hareket eden Friedman, makro düzeyde reel para talebini açıklayan bir teori geliştirmiştir. Friedman'a göre para talebinin faiz elastikiyeti zayıftır. Friedman para talebinin (paranın dolanım hızının) istikrarlı olduğunu söyleyerek para talebinin (dolanım hızının) sabit olduğunu ileri süren geleneksel görüşlere yaklaşmaktadır.

2.2 İKTİSAT EKOLLERİNE GÖRE KONJONKTÜR TEORİLERİ

Konjonktür dalgalanmaları teorisi büyük ölçüde 20. yüzyılın bir ürünüdür (Lucas 1980, 698). Konjoktür hareketlerini açıklamaya çalışan teorilerin çıkış noktası 1929 yılında ABD ve İngiltere'de yaşanan büyük ekonomik bunalım olmuştur. Klasikler ve Keynesyenler kısa dönemli hareketler yani konjonktür hareketlerinden dolayı ayrılmışlardır. Klasik iktisada göre piyasalarda tam rekabet koşulunun geçerli olduğu ve bütün fiyatların esnek olduğu varsayıldığından, herhangi bir şokun konjonktür hareketine dönüşmesi imkansızdır. Böyle bir durumda, devlet tarafından herhangi bir müdahale olmadığı müddetçe piyasalar hızla yeniden dengeye gelecek ve şokun etkisi sadece nominal değişkenlerde görülecektir. Çıktı ve istihdam gibi reel değişkenlerde herhangi bir dalgalanma meydana gelmeyecektir. Bundan dolayı Klasik iktisatta bir konjonktür teorisi mevcut değildir. Klasik anlayıştaki bu eksiklik daha sonra Yeni Klasikler ve Monetaristler tarafından tamamlanmaya çalışılmıştır. Klasikler'in aksine Keynes ve onu izleyen iktisatçılar, konjoktür hareketlerini açıklamaya yönelik

çalışmalar yapmışlardır. Keynesyen iktisada göre fiyatlar tam esnek değildir. Bu varsayım sonucu ekonomide yaşanan herhangi bir şok etkisiz hale getirilemediği için konjonktür hareketine dönüşebilecektir. Günümüzde ise konjonktür hareketleri ile ilgili en kapsamlı açıklamalar Yeni Klasik ve Yeni Keynesyen iktisatçılar tarafından yapılmaktadır.

Konjonktür dalgalanmaları talep veya arz şoklarından kaynaklanabilmektedir. Parasal şoklarla ortaya çıkan talep şokları toplam çıktı ve istihdamı etkilerken, diğer taraftan firmanın üretim fonksiyonunu etkilemesi şeklindeki arz şokları da çıktıyı ve istihdamı etkilemektedir (Ireland 1996, 705). Yani, toplam talepteki değişiklikler üretimdeki değişikliklerin belirleyici bir anahtarıdır (Kesriyeli; Koçaker 1999, 3). Çoğu iktisatçıya göre milli gelirdeki dalgalanmaların kaynağı arz değil talep düzeyindeki değişimlerdir. Genişleme döneminde çıktı ve fiyat birlikte artarken daralma döneminde ise çıktı ve fiyat birlikte azalmaktadır. Eğer milli gelirdeki dalgalanmalar arz yanlıysa fiyatlarla üretim ters yönde değişecektir. Bu yüzden konjonktürel dalgalanmaları toplam özel talepteki dalgalanmalarla açıklarlar. 1930'lu yıllardan önce konjonktür dalgalanmaların nedeni olarak para arzındaki değişimler öngörülüyordu. 1930 krizinden sonra ise konjonktür dalgalanmalarına yol açan en önemli etken yatırımlardaki dalgalanmalardır. Monetarist görüşün ön plana çıkmasıyla tekrar parasal etmenler önem kazanmıştır (Parasız 2007, 251).

2.2.1 Klasik İktisat ve Konjonktür Teorileri

Konjonktürel dalgalanmaları açıklayan en eski model Klasik modeldir. Klasik iktisada göre piyasalarda tam rekabet koşulunun geçerli olduğu ve bütün fiyatların esnek olduğu varsayıldığından, herhangi bir şokun konjonktür hareketine dönüşmesi imkansızdır. Böyle bir durumda, devlet tarafından herhangi bir müdahale olmadığı müddetçe piyasalar hızla yeniden dengeye gelecek ve şokun etkisi sadece nominal değişkenlerde görülecektir. Çıktı ve istihdam gibi reel değişkenlerde herhangi bir dalgalanma meydana gelmeyecektir. Bundan dolayı Klasik iktisatta bir konjonktür teorisi mevcut değildir. Klasik anlayıştaki bu eksiklik daha sonra Yeni Klasikler ve Monetaristler tarafından tamamlanmaya çalışılmıştır.

Kısa dönemde denge ekonominin arz tarafından belirlendiği için toplam arz eğrisi (AS) düşey, toplam talep eğrisi (AD) ise negatif eğilimlidir. Bu görüşte para, fiyat düzeyini belirleyen reel talebin en önemli belirleyicisidir. Ekonomideki dalgalanmalar sadece

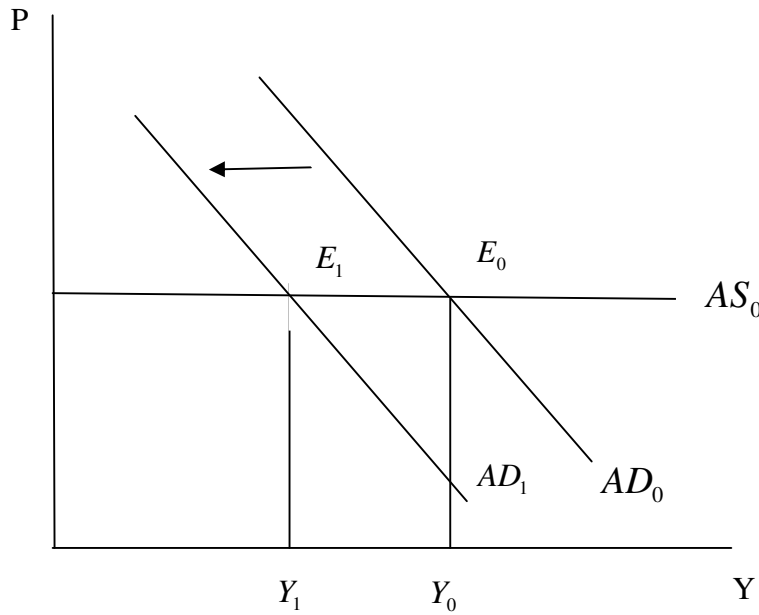
reel taraftan kaynaklanmakta ve bu durumda ekonominin reel kısmını yani; üretim fonksiyonunu, işgücünü, reel kamu harcamalarını, tüketicilerin harcama ve tasarruf kararlarını etkiler. Toplam talep eğrisi sadece fiyatları değiştirirken, hasılayı etkilemez. Pozitif bir talep şoku olduğunda fiyatlar artarken, hasıla değişmez (Al- Abdulkerim 2004, 45-47).

Klasikler'e göre para politikası reel sektörü etkilemez. Ücret ve fiyatlar tam esnek olduğu için ekonomi tam istihdamda dengededir.

2.2.2 Keynesyen İktisat ve Konjonktür Teorileri

Keynes'e göre ABD ekonomisinde ortaya çıkan 1929 Ekonomik Buhran'ın temel nedeni toplam talepteki düşüştür. Yatırımcıların gelecekte karlılık oranlarının düşeceğine yönelik beklentileri yatırım harcamalarının azalmasına yol açmıştır. Toplam yatırımların düşmesi ile birlikte de milli gelir düşmüş ve bununla birlikte toplam harcamalar azalmıştır. Bu durum Keynesyen konjonktür teorisinin temelini oluşturmaktadır (Yıldırım; Karaman; Taşdemir 2009, 319).

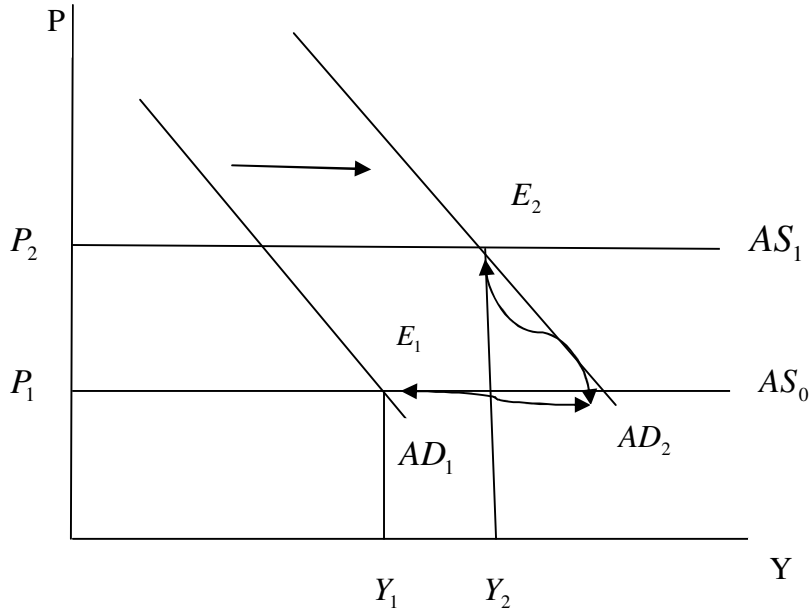
Keynesyen modelde ekonomik genişleme ve daralmaları AD-AS modeli çerçevesinde ele almak mümkündür.



Kaynak : Andrew Abel; Ben Bernanke, Macroeconomics, 4th Edition, 2001, s.413.

Şekil 2.2. Keynesyen Konjonktür Teorisinde Negatif Toplam Talep Şokunun Etkileri

Şekil 2.2'ye göre, toplam talepte meydana gelen negatif bir şok sonucunda toplam talep sola kayarak AD_0 'dan AD_1 konumuna kayar. Nominal ücretler aşağıya doğru katı olduğu için, toplam üretim azalır ve işsizlik artar. Ekonomi tam istihdam seviyesinin altındaki E_1 noktasında dengeye gelir.



Kaynak: Michael Parkin, Economics, 2003, s.710.

Şekil 2.3. Keynesyen Konjoktür Teorisinde Pozitif Toplam Talep Şokunun Etkileri

Şekil 2.3.'e göre, toplam talepte meydana gelen pozitif bir şok sonucunda toplam talep sağa kayarak AD_1 konumundan AD_2 konumuna kayar. Çarpan mekanizması sonucu üretim artar. Toplam üretim tam istihdamın üstüne çıktığı için emek talebi emek arzından büyüktür ve bu durumda nominal ücretler artar. Bu artış arz eğrisini AS_0 'dan AS_1 konumuna kaydırır. Denge ise E_2 noktasında oluşur.

Keynesyen modelde bir talep şokunun konjoktür hareketine dönüşebilmesi için iki mekanizma söz konusudur. Bunlar; firmaların önceden belirlenmiş bir düzeyde stok bulundurma istekleri ile çarpan-hızlandırıcı mekanizmasıdır.

2.2.2.1 Stoklardaki Dalgalanmalar

Keynesyen modelde bir talep şokunun konjonktür hareketine dönüşmesinin nedeni stoklarda meydana gelen ve firmaların beklenmedik talep artışlarını karşılayabilmek için sürekli olarak belli bir düzeyde stok bulundurmaya istemelerinden kaynaklanmaktadır. Beklenmeyen bir talep artışı üretimde artışı doğururken, stoklarda ise bir azalış meydana getirecektir. Beklenmeyen bir talep azalışı ise üretimde azalışa yol açarken; stoklarda ise bir artışı beraberinde getirecektir. Firmalar stoklarda beklenmeyen bu artışlara veya azalışlara üretimlerini yönlendirerek tepki gösterirler. Bu davranışların sonucu olarak üretim düzeyinde ve diğer makroekonomik değişkenlerde dalgalanmalar meydana gelebilmektedir.

2.2.2.2 Çarpan-Hızlandırıcı Mekanizması

Keynesyen modelde toplam yatırım harcamalarındaki şokların yayılarak konjonktür dalgalanmalarına sebep olduğu diğer kanal ise, çarpan-hızlandırıcı mekanizmasıdır. Ekonomik genişlemenin yaşandığı bir dönemde çarpan-hızlandırıcı mekanizması ile yatırımlarda beklenmeyen bir şok konjonktür hareketine dönüşebilir. Yani, yatırım harcamalarının artması çarpan aracılığı ile çıktıyı artıracak, gelir düzeyinin de artması sonucu hızlandırıcı aracılığı ile yatırım harcamalarının daha yüksek oranda artmasına yol açacaktır. Ekonomide daralma yaşandığı bir dönemde ise, yatırımlarda beklenmeyen bir azalma sonucu çarpan aracılığı ile çıktıyı azaltacak ve azalan çıktı da hızlandırıcı aracılığı ile yatırım harcamalarının önemli bir oranda düşmesine neden olacaktır.

Çarpan-hızlandırıcı mekanizmasının işleyişi, genişleme ve daralma hareketleri ile açıklanabilir. Yatırımcıların gelecekte karlılıklarının artacağına yönelik iyimser beklentileri sonucu yatırım harcamalarında beklenmedik bir artış ekonomide pozitif yönde beklenmeyen bir şoka neden olacaktır. Bundan dolayı yatırım harcamalarında artış yaşanacak ve yatırım malları üretiminde istihdam artacaktır. Yatırım malları sektöründe çalışan kişilerin tüketimleri artacak ve bu durumda istihdam ve üretimin artmasına yol açacaktır. Üretimin artması ile de gelir artacaktır.

2.2.3 Monetarist İktisat ve Konjonktür Teorileri

1963 yılında Milton Friedman ve Anna Schwartz tarafından yapılan araştırmalar, ABD’de yaşanan Ekonomik Buhan’ın nedeninin çıktısındaki azalmanın para arzındaki dalgalanmalardan kaynaklandığını ortaya koymuştur. Kısaca, konjonktür dalgalanmaları

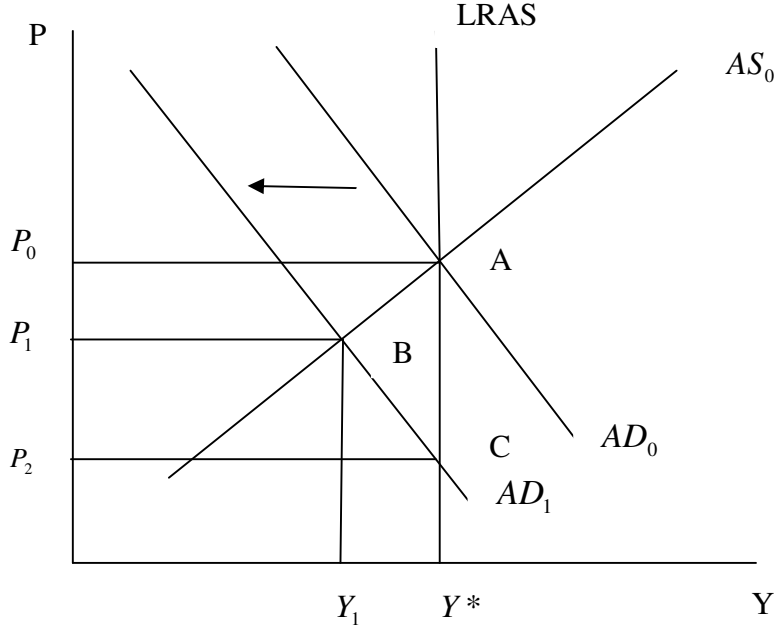
para stokundaki değişmelerden kaynaklanmaktadır. Monetaristler'e göre para arzı dışsaldır, yani MB tarafından belirlenir.

Monetaristler'e göre para arzındaki artışlar ekonomide genişlemelere neden olurken; para arzındaki azalışlar ise ekonomide daralmalara yol açmaktadır. Para arzındaki büyümeyi MB kontrol ettiği için para politikaları ile ekonomik daralmadan çıkılabilir. Monetarist konjonktür teorisinin temel varsayımlarından biri uyumcu beklentilerdir. Uyumcu beklentiler teorisine göre ekonomik birimler gelecekle ilgili tahminlerinde geçmiş verilerden hareket ederler.

Monetarist konjonktür teorisinin temel varsayımları şunlardır:

- Piyasaların temizlenmesi: Ekonomideki bütün fiyatlar esnektir ve dengeden sapma halinde bütün piyasalar hızla tekrar dengeye gelir.
- Uyumcu beklentiler: İşçiler beklentilerini oluştururken sadece geçmiş verileri göz önüne alırlar. Ellerindeki bütün bilgiyi kullanmazlar.

Friedman'a göre parasal gelirdeki dalgalanmalar para arzındaki rassal veya sistematik değişmeler şeklindeki dış şoklardan kaynaklanır. Para arzı ile GSMH arasında çok sıkı ilişki olduğunu savunan Monetarist iktisatçılar bulgularını resesyon kadar enflasyonu açıklamak içinde kullanmaktadırlar. Onlara göre enflasyonun kaynağı para arzıdır ve enflasyonu frenlemek için para arzının daraltılması gereklidir (Parasız 2007, 255).

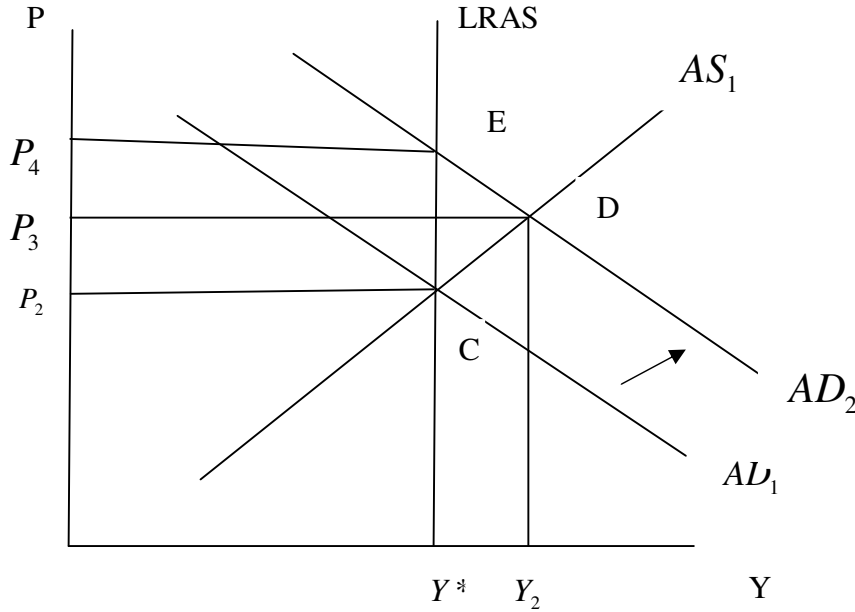


Kaynak: Michael Parkin, Economics, 2003, s.711.

Şekil 2.4. Monetarist Konjoktür Teorisinde Negatif Toplam Talep Şokunun Etkileri

Şekil 2.4.'e göre, para arzındaki beklenmedik bir azalma sonucunda geçiş mekanizmasıyla (faiz, döviz) toplam talebin etkilenmesi toplam talebi AD_0 'dan AD_1 konumuna kaydırır. Toplam talepteki bu azalış hem iç talepteki hem de dış talepteki düşüştten kaynaklanmaktadır. Reel para stokundaki azalma faizleri artırarak hem yatırım talebini, hem de tüketimi azaltmıştır. Toplam talepteki bu azalma fiyatları P_0 'dan P_1 'e düşürürken, toplam çıktı ise Y^* 'dan tam istihdam üretim düzeyinin altındaki Y_1 'e düşer. Çıktıdaki bu azalmanın nedeni işçilerin uyumlu beklentilere sahip olmalarıdır. Fiyatlar P_0 'dan P_1 'e düşmesine rağmen işçiler fiyatların yine P_0 düzeyinde olacağını beklemektedirler. Bu nedenle reel ücretlerde bir artış beklemezler ve emek arzlarını değiştirmezler. Buna karşılık firmalar talepteki düşüşü doğrudan gözlemleyebildikleri için üretimlerini ve dolayısıyla istihdam ettikleri emek miktarını kısarak emek piyasasında nominal ücretlerin düşmesine neden olurlar. Nominal ücretlerdeki düşme işçiler tarafından reel ücretlerde bir düşme olarak algılanır ve bu durumda emek arzını kısırlar. Emek piyasasındaki azalan talep nominal ücretleri düşürür. Ekonomi tam

istihdam seviyesinin altındaki B noktasındadır ve işsizlik vardır. Beklentilerin yeni duruma uyumlaştırmaya başlayan işçiler emek arzını artırırlar ve nominal ücretlerle birlikte reel ücretler de düşer. Reel ücretlerdeki bu düşüş üretimi ve istihdamı artırırken ekonomi C noktasında dengeye ulaşır.



Kaynak: Andrew Abel ve Ben Bernanke, Macroeconomics, 4th Edition, 2001, s.376.

Şekil 2.5. Monetarist Konjktür Teorisinde Pozitif Toplam Talep Şokunun Etkileri

Şekil 2.5.'e göre, para arzındaki beklenmedik bir artış toplam talebi AD_1 'den AD_2 konumuna kaydırır. Toplam çıktının artışının nedeni işçilerin uyumcu beklentilere sahip olmalarıdır. İşçiler fiyatların yine aynı düzeyde kalacağını beklemektedirler. Bu durumda yükselen fiyatların reel ücretlerini düşüreceğini bilerek emek arzlarını azaltırlar ve emek arzının azalmasıyla tekrar yükselen reel ücretler nedeni ile toplam arz eğrisinin eğiminin artarak uzun dönem toplam arz eğrisine yaklaşmasına yol açarlar. Fiyatlar artarken firmaların emek talebi artar. Artan nominal ücretler işçilerin emek arzını da artırır. Üretimin artması sonucu ekonomi D noktasındadır. İşçiler fiyatların arttığını fark ederek beklentilerini uyumlaştırırlar ve bunun neticesinde emek arzlarını kısarlar. Bu durumda ekonomi tam istihdam seviyesindeki E noktasında tekrar dengeye gelir.

Monetarist yaklaşımda talep şoklarının temel nedeni parasal kesimden kaynaklanmaktadır. Monetaristler'e göre talep şokları, piyasa ekonomisinin kendi dinamiklerinden kaynaklanan yani iç şoklar ve piyasa ekonomisine yapılan müdahaleler sonucu oluşan yani dış şoklar olmak üzere ikiye ayrılır. İç şoklardan kaynaklanan krizler piyasa ekonomisinin işleyiş süreci içerisinde ortaya çıkan sorunları ifade eder. Teknolojik yenilikler, örf ve adetlerdeki değişimler tutulan para miktarında ve harcamalarda değişimlere yol açar. Monetaristler'e göre bu tür sorunlara pek rastlanmaz. Dış şoklar ise kamu kesiminin ekonomideki para miktarının değişmesine sebep olan harcamalardan kaynaklanır. MB'nın ekonomideki para miktarını ayarlaması ile para talebindeki istikrarsızlıklar giderilerek dış şoklara sebebiyet verilmez.

Monetaristler'e göre piyasa ekonomisinden kaynaklanan fiyat yapışkanlıkları önemli değildir. Piyasa ekonomisinde eksik rekabetin olumsuz sonuçları, aşırı vergilendirme gibi çalışma şevkini kıran uygulamalar arz şoklarının sebeplerindedir. Bundan dolayı para politikası etkin değildir. Yeni Klasikler de benzer görüşlere sahiptirler.

Monetaristler'e göre piyasa dengede olduğu için devletin müdahalesine gerek yoktur. Konjktür teorisinin nedeni devlet müdahaleleridir. Buna göre parasal ücretler fiyatlardaki değişmeye çok kısa sürede ayarlanır. Ekonomi kendiliğinden tam istihdama gelir. Para talebi istikrarlıdır. Monetaristler'e göre para politikaları maliye politikalarından daha etkilidir (Görmezöz 2007, 12).

2.2.4 Yeni Klasik İktisat ve Reel Konjktür Teorisi

Klasik model, konjktür dalgalanmalarına bir açıklama getirememektedir. Yeni Klasik iktisatçılar Klasik modelin temelindeki esnek fiyatlar ve piyasaların temizlenmesi varsayımlarına bağlı kalarak, birtakım ek varsayımlarla konjktür dalgalanmalarının açıklanabileceğini iddia etmişlerdir.

Parasal analiz geleneğindeki Keynesci ve Monetarist yaklaşımların uygulamalarının başarılı sonuçlar vermemesi, reel analiz geleneğinin 1970'li yıllardan itibaren yeniden canlanmasına yol açmıştır. Reel analiz geleneğinin günümüzdeki temsilcileri Yeni Klasik iktisatçılardır. Yeni Klasikler, geleneksel yaklaşımı canlandırırken şu noktalara önem verirler (Paya 1998, 13):

- Ekonomik süreçler arz cephesinde belirlenir.

- Parasal büyüklükler sadece özel hallerde ve çok kısa süreli efektif talebi etkileyebilir.
- Piyasa ekonomisinin varlığı herhangi bir müdahaleyi gerektirmemektedir.

1970'li yıllarda öne çıkan Yeni Klasik Okul, Keynesler'in eksik istihdam görüşüne karşı çıkmıştır. Bu teorinin varsayımlarına göre bireyler ekonomik kararlarında sadece reel faktörleri esas alırlar ve bireyler rasyonel beklentilere sahip oldukları için sistematik hata yapmazlar (İslatince 2002, 17).

Yeni Klasik iktisatçılar üretim ve istihdam düzeyindeki dalgalanmaların nedenini rasyonel beklentiler varsayımı ile açıklar. Monetaristler gibi para talebinin istikrarlı olduğunu kabul ederler. Yeni Klasikler'e göre ekonomide istikrar sağlamak için yapılan parasal müdahaleler piyasa hakkında tam bilgiye sahip olmayan ekonomik birimlerin üretim ve satın alma kararlarında hatalı davranmalarına yol açar. Rasyonel bekleyişler kuramına göre aktif para politikaları beklenen sonuçları doğurmaz. Çünkü, önceden açıklanan politikalara karşı ekonomik birimler hızlı bir şekilde uyum sağlar. Dolayısıyla rasyonel bekleyişler teorisine göre halk sürekli olarak aynı hataları tekrarlamaz. Yani beklenen iktisat politikaları etkin değildir (Görmezöz 2007, 12).

Yeni klasik konjunktür teorileri eksik bilgi ve reel konjunktür modelleri çerçevesinde ele alınmaktadır. Eksik bilgi modeline göre, toplam talepte beklenmeyen değişiklikler konjunktür hareketi oluşturur. Reel konjunktür teorisine göre ise konjunktür dalgalarına yol açabilecek şoklar sadece reel değişkenlerden kaynaklanabilmekte, yani verimlikteki şokların etkileri ele alınmaktadır.

Yeni Klasikler'e göre talep şokları reel sektörden kaynaklanır. Para politikası talep şoklarını yönlendirmede yetersiz ve gereksizdir. Keynesyen yaklaşımlarda parasal faktörlerin talep şoklarına sebep olabilmesi bir ihtimal iken, Monetaristlerde ve Yeni Klasiklerde parasal faktörler talep şoklarının temel sebebidir.

2.2.4.1 Rasyonel Beklentiler Okulu ve Para Politikası

Rasyonel beklentiler teorisini 1960 yılında John Muth geliştirmiştir. Bu teori ortaya çıkmadan önce gelecekle ilgili bekleyişler sadece geçmiş değişmelerin ortalama bir değeri niteliğinde yani uyumcu beklentiler görüşü geçerliydi. Muth ile rasyonel beklentiler kavramı ortaya çıkmıştır. Rasyonel beklentiler teorisine göre bireyler bir değişkenin gelecekteki değerini tahmin ederken bu değişkeni etkileyecek her durumla

ilgili mevcut tüm bilgileri kullanırlar (Hasanov 2008, 196). Daha sonra bu düşünce Robert E. Lucas, Thomas Sargeant, Neal Wallace ve Robert Barro tarafından geliştirilmiştir. Bu yaklaşıma göre, bireyler iktisat politikalarına karşı daha aktif ve etkin bir davranışta bulunurlar. Örneğin, para arzı artırıldığında beklenildiği gibi üretim artmayacak, ancak enflasyonda artışa sebep olacaktır. Çünkü, bireyler rasyoneldir ve sistematik hata yapmazlar.

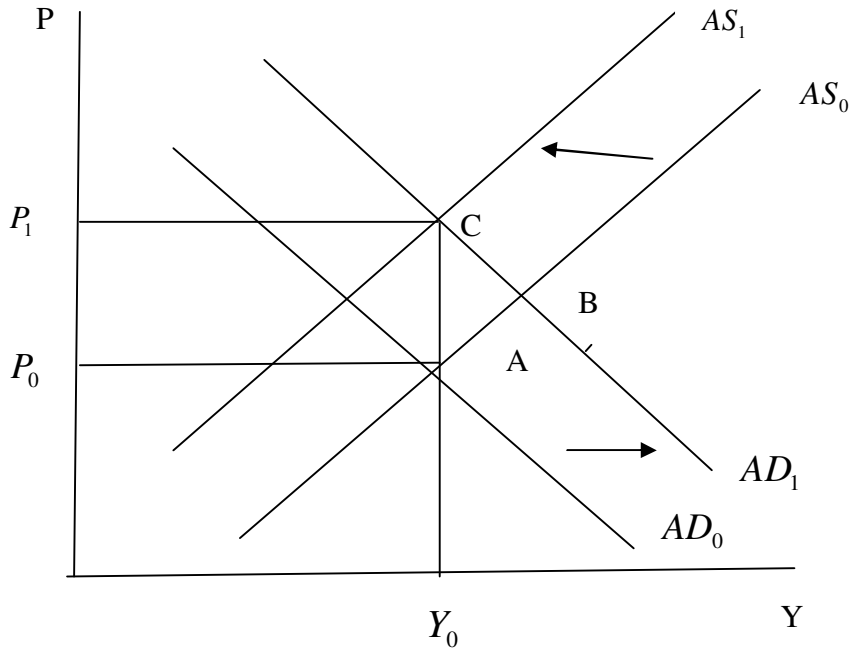
Rasyonel beklentiler teorisine göre, para politikası kısa ve uzun dönemde etkin değildir. Rasyonel beklentiler teorisine göre, müdahaleci politikalar ekonominin genel düzeyinde etkin değildir. Çünkü, bireyler sistematik hata yapmadıkları için açıklanan politikalar bireyler tarafından iyi analiz edilecek ve gelecekle ilgili kararlarını geçmiş tecrübelerinin de yardımıyla oluşturacaklardır. Bundan dolayı devlet ekonomiye müdahale etmemeli ve sadece istikrarlı politikalar uygulamalıdır. Beklenen para politikaları kısa dönemde istihdamı ve üretimi etkilemeyecektir. Ancak, beklenmeyen para politikaları sonucunda istihdam ve üretim değişebilecektir.

Rasyonel beklentiler teorisi, insanların sistematik olarak aldatılamayacağı yani sistematik hatanın sıfır olduğu durumu yansıtır. Bu teoride fiyatlar ve ücretler esnek iken piyasalar dengededir. Rasyonel beklentiler teorisinin varsayımları şu şekildedir (Wessels; Çev. Ünal 2002, 241-242):

- İnsanlar iyi tahmin yapmaya çalışırlar. Bireyler yansız tahmin yaparlar yani sistematik hata yapmazlar. Bireyler sistematik hata yerine tesadüfi hatalar yaparlar. İşletmeler mallarının ne kadar iyi ve ne kadar karla satılacağını tahmin etmeye çalışırken; işçiler ve tüketiciler ise gelir ve fiyat seviyelerini tahmin etmeye çalışırlar.
- Bireyler aldatılmamak için tedbir alırlar. Devlet para arzını beklenmedik bir şekilde artırdığında işçiler bu artışı reel ücretlerde bir artış olarak algılayacaklardır. Fiyatlar arttığında ise, reel ücretlerin değil nominal ücretlerin arttığını fark edeceklerdir. İşçiler bu şoku tekrar yaşamamak için tedbir alacaklardır. Ücret kontratlarında yaşam maliyeti ayarlamalarını talep edeceklerdir. Devlet politikasından ve enflasyondan daha çok haberdar olacaklardır. Gelecek sefer para arzı artırıldığında reel çıktı bundan etkilenmeyecektir.

Rasyonel beklentiler teorisine göre, ekonomik birimler beklentilerini Merkez Bankalarının uygulamalarıyla ilgili bilgiler doğrultusunda yeniden oluştururlar. Bundan dolayı ekonomik birimler beklentilerini MB'nın uygulamalarındaki değişime paralel şekilde yeniden düzenlerler. Bu teoriye göre, MB'nın uygulayacakları politikaları kamuoyuna tam olarak açıklamadıkları zaman yani belirsizlik durumunda bu politikalar başarılı olur veya üretim üzerinde olumlu etki yaratır. Dolayısıyla para politikalarının etkin olabilmesi için uygulamaların kamuoyunun hiç beklemediği bir anda hayata geçirilmesi gerekir (Karahan 2006, 155).

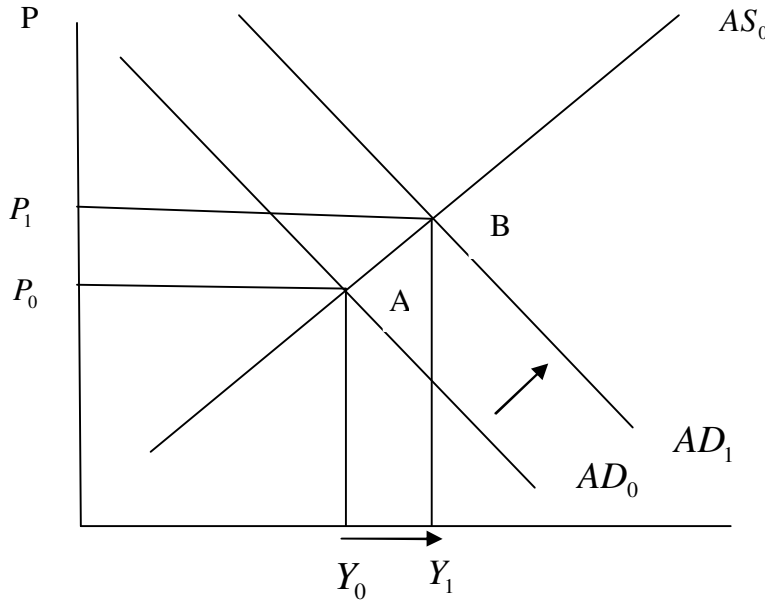
Rasyonel bekleyişlerin konjonktür teorisini diğer konjonktür teorilerinden ayıran temel faktör; bu yaklaşımın konjonktürün tetikleyicisi olarak toplam talepte ortaya çıkan beklenmeyen değişimleri görmesidir. (Şıklar 2008, 214-215). Rasyonel beklentiler teorisine göre toplam talepte beklenmeyen bir artış reel çıktıyı artırır, toplam talepteki beklenmeyen düşüşler ise reel çıktıyı azaltır. Hükümet tahmin edilebilir şekilde ekonomiyi teşvik ederse politika etkisiz kalırken, sürekli şekilde ekonomiyi şaşırtması durumunda ise çıktıyı negatif yönde etkiler. Ancak, fiyat seviyesinin belirlenmesi çıktı seviyesinin belirlenmesinden daha karmaşıktır. Çünkü hem beklenen hem de beklenmeyen para hareketleri kolayca anlaşılmaz (Barro 1978, 549).



Kaynak: İlyas Şıklar, Para Teorisi ve Politikası, Anadolu Üniversitesi Yayınları, Eskişehir, s.215.

Şekil 2.6. Beklenen Para Politikası Değişikliklerinin Etkileri

Şekil 2.6.'ya göre, Merkez Bankası para arzını artırdığında, AD_0 eğrisi sağa kayarak AD_1 konumuna gelir. Beklentilerin adaptif olduğu varsayıldığında, denge noktası, A noktasından B noktasına kayar. Tersi durumda, yani rasyonel beklentilerin geçerliliği kabul edildiğinde, parasal genişleme ile birlikte, rasyonel bireyler AD eğrinin sağ tarafa doğru kaydığını göz önüne alarak, ücret ya da istihdam düzeylerini yeniden ayarlar (Cinko 2005, 326-327). Bu eğilim AS_0 eğrisinin sola kayarak AS_1 konumuna gelmesine; dolayısıyla, denge noktasının B noktasından C noktasına kaymasına yol açar. Yeni denge noktasında, ekonomi doğal hasıla büyüme oranına geri dönmekte ve genişletici para politikasının sadece fiyatlar genel düzeyini artırdığını göstermektedir. Bu durumu iktisat politikası uygulamalarının etkisizliğine bağlayan rasyonel beklentiler hipotezi taraftarları, toplam talep düzeyini artırıcı politikaların hasıla düzeyini etkileyemeyeceğini ve konjonktürel dalgalanmaların pür arz yanlı bir olgu olduğunu iddia etmişlerdir. Başka bir ifade ile ekonomi sürekli olarak tam istihdam düzeyinde dengededir. Rasyonel beklentiler hipotezi taraftarlarına göre, AS eğrisi dik bir eğri konumunda olduğundan, para ve maliye politikası uygulamaları sadece fiyatlar genel seviyesinde dalgalanmalara yol açabilir (Arnold 2002, 140).



Kaynak: İlyas Şıklar, Para Teorisi ve Politikası, Anadolu Üniversitesi Yayınları, 2008, s.215.

Şekil 2.7. Beklenmeyen Para Politikası Değişikliklerinin Etkileri

Şekil 2.7.'ye göre, Merkez Bankası para arzını artırdığında, AD_0 eğrisi sağa kayarak AD_1 konumuna gelir. Beklentilerin adaptif olduğu varsayıldığında, denge noktası, A noktasından B noktasına kayar. Tersi durumda, yani rasyonel beklentilerin geçerliliği kabul edildiğinde, parasal genişleme ile birlikte, rasyonel bireyler AD eğrisinin sağ tarafa doğru kaydığını göz önüne alarak, ücret ya da istihdam düzeylerini yeniden ayarlar. Yeni denge noktasında, ekonomi doğal hasıla büyüme oranının üstünde gerçekleşir. Bu durumda genişletici para politikası hem fiyatlar genel düzeyini hem de hasılayı artırır.

Sonuç olarak, Lucas (1973) ve Sargent ve Wallace (1975) tarafından geliştirilen politika etkinsizliği teorisine göre sadece beklenmeyen para politikaları reel üretim düzeyinde etkili olmaktadır. Rasyonel beklentiler teorisine göre ekonomideki karar birimleri gelecekle ilgili beklentilerini oluştururken mevcut olan tüm bilgilerden yararlandıkları için sistematik hata yapmazlar. Yani, beklenmeyen para arzı değişiklikleri kısa dönemde nötr değildir.

2.2.4.2 Yeni Klasik İktisatçılar ve Avusturya Okulu

Karl Menger, Böhm Bawerk, Ludwig Von Mises bu ekolün ilk isimleridir. Avusturya ekolü parasal faktörler üzerinde durur. Avusturya ekolü daha çok konjonktür hareketleri ile ilgilenmektedir. Bu ekole göre bireysel çıkarların izlendiği piyasalarda uyum vardır. Merkezi yönetimin davranışları ise düzeni bozar. Avusturya ekolünde, girişimci önemli bir role sahiptir ve gerçek yaşamda bir belirsizlik mevcut iken, bilgi ise subjektiftir. Yani bireyler rasyonel bilgiye sahip olsalar bile yine de yanılma payı vardır. Avusturya ekolünde para yanlı olduğu için para reel kesimi etkilemektedir. Nispi fiyatlardaki değişim piyasalarda krize yol açacağı için reel faktörlerle krizin aşılmasına çalışılır. Yani parasal faktörler kriz yaratırken; reel faktörler krizin aşılmasını sağlamaktadır. Krizin oluşumu şu şekildedir: Yatırımların genişlemesi ile yükselen gelirler tüketim harcamalarını artırırken bu artış tüketimi artıracaktır. Bu ekole göre, krizin nedeni para politikasının genişletilmesiyle işsizliğin önlenmesine çalışılmasıdır. Bu ekole göre, ekonomide bir sektör daralırken diğerinin genişlemesi gerekir. Daralan sektörler kamu müdahalesi ile nispi fiyatların düşmesini engeller. Avusturya ekolünün parasal görüşlerine göre dolaylı mekanizma söz konusudur. Genişleyen para arzı önce fon piyasalarına ulaşır ve burada faizi etkilemesi sonucu reel kesime yansır. Avusturya

ekolünde miktar teorisinde para sadece mübadele amaçlı talep edilmektedir. Bu teoride fiyatlar genel düzeyi ön plana çıkarılmaktadır ve uzun dönemde para yansızdır.

Avusturya okulunun temel düşünceleri şu şekildedir:

- Ekonomik olayların, karar ve tercihlerin açıklanmasında birey davranışlarına bakılmalıdır.
- Bireylerin tüketiminde yapacakları göreceli değişiklikler önemlidir.
- Azalan marjinal fayda söz konusudur.

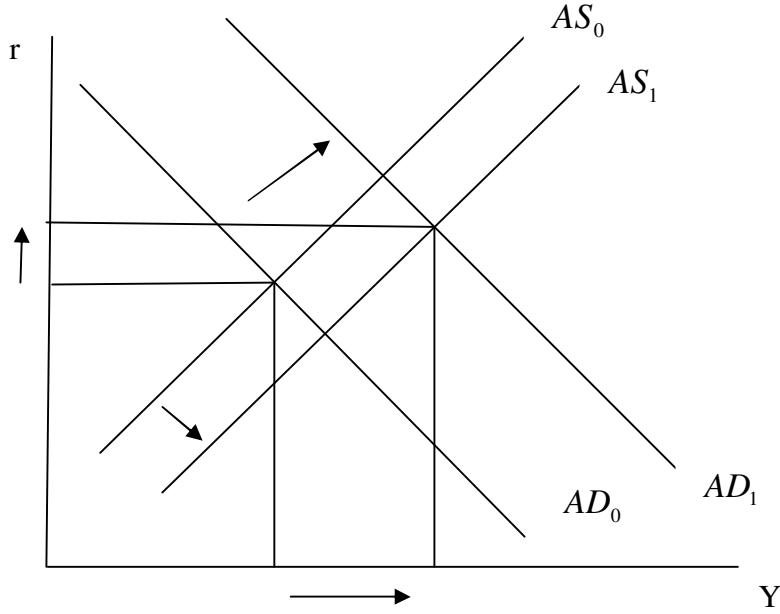
Avusturya ekolü subjektif ve bireyseldir. Ekonomide amaçlar ve araçlar arasında ayırım yapar. Amaçların tümü bireylerin subjektif tercihleri ile ilişkili görüldüğünden iktisadi analizin dışında kabul edilirler. Yeni Klasik iktisatçılar, Avusturya ekolünün savunduğu temel ilkelerin çoğunu kabul etmişlerdir. Yeni Klasikler'e göre iktisadi tahlillerin çıkış noktasında birey vardır; yani iktisadi tahliller mikro bazlı olmalıdır. Ayrıca iktisadi tahlilin amacı iktisadi olayı anlamaya yönelik olmalıdır.

2.2.4.3. Reel Konjonktür Teorisi

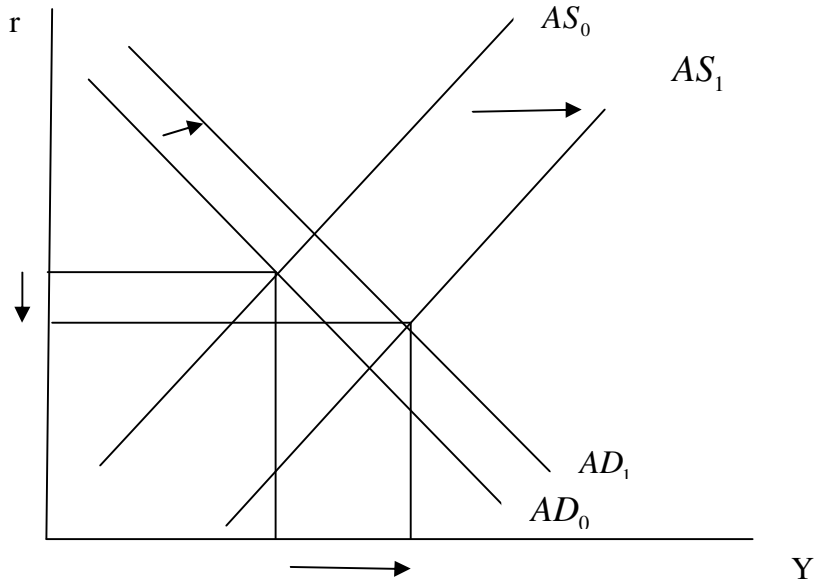
Bu teoriye göre, ekonomik dalgalanmaların nedeni verimlilikte ortaya çıkan tesadüfi dalgalanmalardır. Verimlilikte ortaya çıkan dalgalanmaların nedeni ise teknolojik değişimlerden kaynaklanır. Buna karşılık verimlilikte gözlenen değişimler uluslar arası alanda ortaya çıkan dengesizlikler, iklimde gözlenen dalgalanmalar ve doğal afetler gibi başka faktörlerden de kaynaklanabilir. Reel konjonktür teorisi Edward Prescott, Finn Kydland ve Charles Plosser tarafından geliştirilmiştir. Konjonktürün nedeni reel faktörlerdir; nominal ve parasal faktörlerin konjonktür üzerinde bir etkisi yoktur. Ekonomideki para miktarı değişirse toplam talep değişir, ancak üretim faktörlerinin kullanımı veya doğal gelir düzeyi gibi reel unsurlarda bir değişiklik olmaz. Verimlilik şokları temel hammaddelerin elde edilebilirliğindeki üretim ve piyasalarla ilgili düzenlemelerdeki ve ekonomiyi daha üretken hale getiren yeniliklerdeki değişimleri kapsar. Rasyonel beklentiler varsayımına göre, bütün ekonomik birimler mevcut bilgi neticesinde gelecekle ilgili en iyi tahminleri yaparlar ve sistematik veya tekrarlayan hatalar yapmazlar. Yapılan tahminler ile gerçekleşen ekonomik değişiklikler arasındaki fark tamamen rassal faktörlerden kaynaklanmaktadır.

Reel konjonktür dalgalanmaları beklenmeyen parasal-mali şoklar tarafından tetiklenir (Lucas 1975, 1114).

Reel konjktür teorisi, teknolojiadaki değişmelerin hasıla ve istihdamda dalgalanmalara yol açtığını varsaymaktadır. Teknolojinin gelişmesi hasıla miktarını artırır; durgunluk dönemi ise teknolojik gerileme ile açıklanmaktadır.



Şekil 2.8. Reel Ekonomik Dalgalanmalar Modelinde Teknolojik İlerleme (a)



Şekil 2.9. Reel Ekonomik Dalgalanmalar Modelinde Teknolojik İlerleme (b)

Faydalı bir teknoloji şoku hem toplam arzı hem de reel toplam talebi artırır. Şekil 2.8’de talep arzdan fazla; Şekil 2.9’da ise arz talepten fazla kaymaktadır.

2.2.4.4 Lucas’ın Eksik Bilgi Modeli

Robert Lucas’a göre, firmalar piyasa hakkında sahip oldukları eksik bilgiye bağlı olarak beklentilerini oluştururlar. Bundan dolayı, toplam arz eğrisi dikey değil de pozitif eğimlidir. Bu durum kısa dönemde reel çıktı ile gerçekleşen çıktının farklı olmasına, yani konjonktür hareketlerine yol açabilecektir. Lucas eksik bilgi modeli ile fiyatlar genel düzeyindeki bir artışın bazen toplam çıktıda değişmeye neden olduğunu açıklamaya çalışmıştır. Lucas’a göre eksik bilgi neticesinde firmalar fiyatlardaki değişiklikleri yanlış algılamaktadırlar. Ekonomideki firmalar genellikle sadece kendi piyasalarındaki fiyatları daha sağlıklı gözlemleyebilmektedirler. Bu nedenle rasyonel beklentilere sahip olmalarına rağmen bazen kendi piyasalarındaki fiyat değişiklikleri ile fiyatlar genel düzeyindeki değişiklikleri karıştırabilmektedirler. Bu modelde firmalar fiyat değişikliklerini algılamada yanılığa düştükleri için stok değişimleri oluştururlar. Firmalar fiyat değişikliklerinin bir talep şokundan mı, yoksa fiyatlar genel düzeyindeki bir artıştan mı kaynaklandığını belli bir süre geçtikten sonra anlayabilmektedirler. Bu süre zarfında stoklarda artışlar veya azalışlar meydana gelir. Stoklardaki artış ve azalışları istenen seviyeye getirmeye çalışan firmalar üretimlerini azaltarak veya artırarak toplam çıktıda dalgalanmalara, yani konjoktürel hareketlere neden olurlar.

2.2.1.5 Yeni Keynesyen İktisat ve Konjonktür Teorileri

Yeni Keynesyen model 1980’li yıllarda ortaya çıkmıştır. Yeni Keynesyen iktisatçılar toplam arz şoklarını tamamen göz ardı etmemekle birlikte, konjoktürel hareketlerinin temel nedeni olarak Keynesyen anlayışta olduğu gibi toplam talepteki şokları görmektedirler. Toplam talepte meydana gelen şokların kaynakları para politikaları gibi nominal etkenler olabileceği gibi, kamu harcamaları gibi reel faktörler de olabilir.

Yeni Keynesyen teoride de ücret ve fiyatlar katıdır (Clarida; Gali; Gertler 2000, 149). Yeni Keynesyen iktisat ekolünün temel varsayımları; eksik rekabet piyasası ve rasyonel beklentilerdir. Yeni Keynesyen iktisatçılara göre, konjonktür hareketleri piyasa aksaklıklarının bireylerin ve firmaların rasyonel davranışları sonucunda toplum refahını azaltıcı yönde olacağını ifade etmektedir. Yeni Keynesyen iktisatçılar, genel olarak toplam talebi etkileyen reel ve nominal şokların kısa dönemde reel ekonomiyi etkileyeceğini kabul etmektedirler. Bu şoklardan biri de parasal şoklardır. Yeni

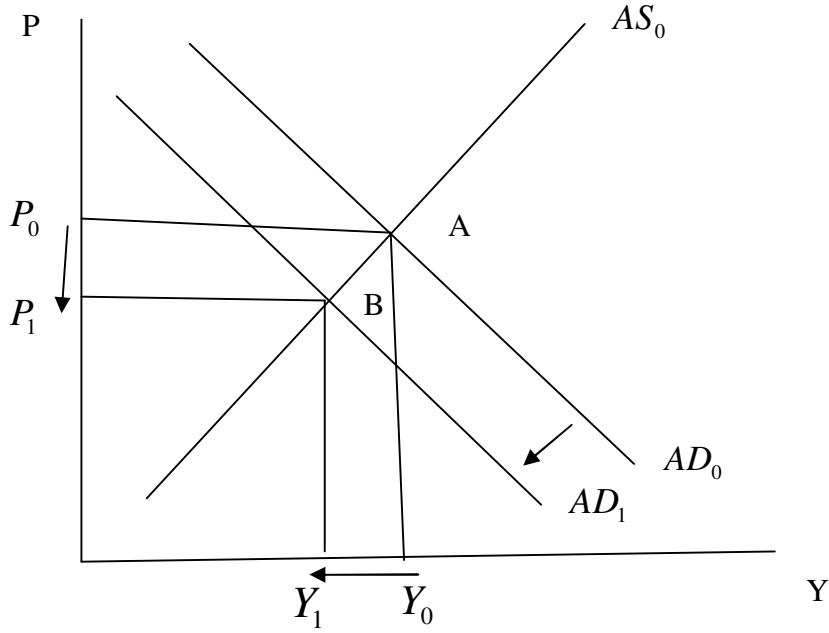
Keynesyenler'e göre para arzındaki beklenmeyen şokların reel etkileri olabileceği gibi, ekonomideki fiyat ve ücret katılıkları nedeniyle de beklenen şokların reel etkileri olacaktır. Yeni Keynesyen iktisatçılar nominal ücret ve fiyat katılıklarını liste maliyetleri, uzun dönemli ücret ve fiyat sözleşmeleri ile açıklarken; reel katılıkları ise temel olarak etkin ücret teorisi ve örtülü sözleşmelerle açıklamaktadırlar. Yeni Keynesyen iktisatçılar, ekonominin uzun dönemde tam istihdam seviyesine geleceğini kabul etmekle birlikte bu sürecin uzun süreceğini ve toplumsal refahı azaltacağını öne sürerek, toplam talebi artırıcı politikaların uygulanması gerekliliğini vurgularlar.

Yeni Keynesyen iktisatçıların fiyatların yavaş ayarlanması ile ilgili getirdikleri en önemli açıklamalardan biri liste maliyetleridir. Liste maliyetleri yeni fiyat kataloglarının basımı, müşterilere gönderilmesi gibi doğrudan maliyetleri içermektedir (Yıldırım; Karaman; Taşdemir 2009, 347).

Yeni Keynesyen iktisatçıların reel ücret katılıklarını açıkladıkları diğer teorileri, etkin ücretlerdir. Bu teoriye göre, yüksek ücretler sadece bir maliyet unsuru olmayıp işçilerin daha verimli ve daha fazla çalışmalarına ve yüksek kaliteli iş gücünü firmaya çekmeye yardımcı olmaktadır.

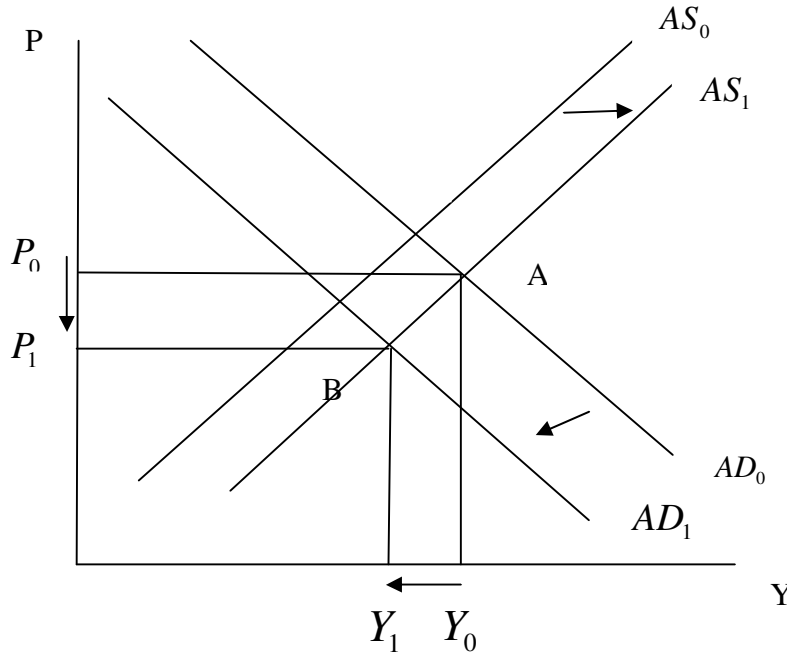
Yeni Keynesyen modellerde enflasyon bekleyişleri ücret ve fiyatlara yansır. Yeni Keynesyenler'de Yeni Klasikler'den farklı olarak beklenen politikalar hem fiyat düzeyini hem de üretim düzeyini etkiler.

Yeni Keynesyen iktisatçılar, para arzı değişmeleriyle üretim değişmeleri arasındaki bağlantıyı fiyatların tam esnek olmaması bağlamında kurmaktadır. Bu modelde, kısa dönemde fiyatların esnek olmamasının (fiyat yapışkanlığının) iki nedeni vardır. Bunlar; uzun dönemli sözleşmeler ve mal piyasalarında firmalar arasındaki aksak rekabettir. Yeni Keynesyen iktisatçılara göre, para arzında beklenen ve beklenmeyen değişiklikler kısa dönemde nötr değildir.



Şekil 2.10. Beklenmeyen Para Politikası Değişikliklerinin Etkileri (a)

Şekil 2.10. para arzında beklenmeyen bir düşüşün etkilerini göstermektedir. Ekonomi başlangıçta A noktasında dengede iken para arzında gerçekleşen beklenmedik bir azalma toplam talep eğrisini sola doğru kaydırarak AD_0 konumundan AD_1 konumuna getirir. Bu daralma beklenmediği için, fiyatlar hemen bu değişikliğe uyumlandırılmayacak ve kısa dönem toplam arz eğrisi AS_0 konumunda kalacaktır. B ile gösterilen yeni denge noktasına göre üretim Y_0 'dan Y_1 'e düşerken, fiyatlar P_0 'dan P_1 'e geriler. Sonuçta, para arzında beklenmeyen bir değişim üretimde de bir değişmeyi ortaya çıkarmaktadır. Bu durumda beklenmeyen para arzı değişiklikleri kısa dönemde nötr değildir.



Şekil 2.11. Beklenen Para Politikası Değişikliklerinin Etkileri (b)

Para arzında beklenen bir değişme olduğunda ise ekonomik birimler bekleyişlerini şekillendirirken mevcut olan tüm bilgiyi kullanacaklardır. Dolayısıyla para arzında bir düşüş beklenmesi durumunda beklenen fiyat düzeyinde de bir düşme meydana gelir. Fiyatların esnek olduğu bir ortamda firmalar fiyatlarını düşürebilirler. Para arzında beklenen bir düşüş karşısında fiyatlar yavaş yavaş düşerek ancak, zaman içerisinde uyum gösterebilir. Benzer şekilde, piyasalar tekeli rekabet koşullarında çalışıyor ve fiyatları uyumlandırmak yüksek bir maliyet gerektiriyorsa para arzındaki bir düşüş karşısında fiyatlar yavaşça düşecektir. Şekil 2.11. para arzında beklenen bir düşüş olduğunda Yeni Keynesyen modele göre meydana gelebilecek değişiklikleri açıklamaktadır. Şekle göre, ekonomi başlangıçta A noktasında dengede iken, para arzında gerçekleşen beklenen azalma, toplam talebi azaltarak AD_0 eğrisini AD_1 konumuna kaydırır. Bu noktada bazı fiyatlar uyum göstererek düşmeye başlar. Bu nedenle kısa dönem toplam arz eğrisi sağa kayarak AS_1 konumuna gelir. Yeni ulaşılan B denge noktasında üretim hacmi başlangıçtaki üretim düzeyinden düşüktür. Bu durum fiyatların tam olarak uyum gösteremediğini ifade etmektedir. Yeni Keynesyenler'e göre, para arzında beklenen değişimler bile kısa dönemde reel sektörü etkileyebilmektedir.

Ancak beklenen para arzı değişikliklerinin üretim üzerindeki etkisi, beklenmeyen para arzı değişikliklerinin üretim üzerindeki etkisinden daha küçüktür.

Yeni Keynesyenler'e göre, ekonomik karar birimleri kendi çıkarlarını gözettikleri için arz-talep dengesinin kendiliğinden sağlanması mümkün değildir. Yeni Keynesyenler'e göre, ekonomideki karar birimleri tam bilgiye sahip olmadıkları gibi fiyatlarda piyasa dengesini sağlayacak şekilde hemen dengeye gelmez ve ekonomide istikrarsızlık ortaya çıkar. Yeni Keynesyenler, ekonomide istikrarsızlığı önlemek için para ve özellikle maliye politikası araçlarını kullanma taraftarıdır.

Keynesyenler ile Yeni Keynesyenler arasındaki fark makro yaklaşımların mikro ilişkilerinde ortaya çıkar. Keynesyenler makro sorunlara nasıl çözüm getirileceğini araştırırken; Yeni Keynesyenler ortaya çıkan makro sorunların hangi mikro davranışların sonucu olduğunu araştırırlar.

Yeni Keynesyenler, Philips ilişkisinin öngördüğü milli gelirin fiyatlar genel düzeyine duyarlı olduğunu açıklamak için emek piyasası ile ilgili teoriler geliştirmişlerdir. Bunlardan biri olan zımnî anlaşma teorisine göre, işçi ve işverenler arasında yazılı olmayan bir anlaşma vardır. Bu teoriye göre çalışanlar işverenin baskısı olmadan firmaya sadakatli davranarak üretim artışı için baskı yaparlar. İşverenler ise, emek talebi daraldığında işçi çıkarmamakta ve ücret kesintisine de gitmemektedirler. Bu modelle emek piyasasında eksik rekabet koşulları varlığında üretimin sürekliliğini sağlamak amacıyla işletmelerin hassasiyeti üzerinde durulmaktadır. Mal piyasasında fiyat katılıklarını açıklamak için eksik rekabet koşullarında firmaların fiyatları neden değiştirmedikleri açıklanmaktadır. Bu duruma, mönü maliyetleri örnek olarak verilebilir. Bu teoriye göre fiyat değiştirmenin yol açtığı maliyetler tanımlanır. Bu teori fiyat ayarlamalarında firmaların tepki göstermemesi için fiyatları sabit tutmalarını içerir.

Tablo 2.1. Monetarist, Yeni Klasik ve Yeni Keynesyen Konjoktür Teorilerinin Temel Özellikleri

	Monetarist	Yeni Klasik	Yeni Keynesyen
Gerçekleşen çıktı düzeyi (Y) potansiyel çıktı düzeyinden (Y*) sapabilir mi?(konjoktür hareketi olası mıdır?)	Y belli dönemler için Y*'dan farklı olabilir. Fakat ekonomi yavaş yavaş Y ve Y*'nın eşit olduğu noktaya doğru hareket eder.	Y daima Y*a eşittir. Y'deki iniş çıkışlar Y*daki hareketlerden kaynaklanmaktadır ve potansiyel çıktıdan sapmalar olarak değerlendirilemez. Konjoktür hareketleri vardır, fakat bu potansiyel çıktıdaki kaçınılmaz hareketlerdir.	Y ve Y* birbirlerinden farklı olabilir. Y'nin Y*a eşit hale gelmesi için ekonomik politikalara ihtiyaç vardır.
Konjoktür hareketinin nedeni	Para politikaları nedeniyle para arzındaki değişmeler (para şokları)	Verimlilik şokları (teknoloji, emek verimliliği, petrol fiyatları vb.)	Toplam talepteki para ve maliye politikalarına bağlı olmayan ve beklenmeyen hareketler. (toplam talep şokları)
Konjoktür hareketinin yayılma mekanizması	Enformasyon asimetrisi	Eksik bilgi ve zamanlararası ikame davranışı	Nominal ücretlerdeki ve fiyatlardaki yapışkanlıklar.
Para politikasının konjoktür hareketine etkisi	Para politikası konjoktür hareketini daha da büyütür. (istikrar bozucu)	Para politikasının hiçbir etkisi yoktur.	Etkilidir. Para politikası istikrar sağlayabilir. (Y'nin Y*a yaklaşmasını sağlayabilir.)

Kaynak: Kemal Yıldırım; Doğan Karaman; Murat Taşdemir,; Makro Ekonomi, 8. Baskı, Seçkin Yayıncılık, Ankara 2009, s.349.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

1980 SONRASINDA TÜRKİYE EKONOMİSİNDE PARA POLİTİKASI UYGULAMALARI

İktisat politikaları, maliye ve para politikası olmak üzere iki şekilde uygulanmaktadır. MB, para politikası uygulamalarını gerçekleştirir. Para politikası uygulamaları ile faiz oranlarındaki, döviz kurlarındaki ve para arzındaki genişlemelere etki edilerek ekonominin istikrarlı büyümesine katkıda bulunulur. 1930 yılında TCMB kurulmuş (Özdemir 2006, 39) ve Türk Parası Kanunu çıkarılmıştır.

Merkez Bankaları'nın bilanço büyüklükleri ve bilançoda yer alan kalemlerin büyüklüklerine göre uygulanacak para politikası şekillenir (Kara 2003, 1). MB bilançosunun aktifindeki kalemlerin hacmini değiştirmek suretiyle parasal yükümlülüklerin niteliğini değiştirerek ekonomideki likidite düzeyini etkilemekte ve bu yoldan para politikasını da etkilemektedir. TCMB'nin bilançosunun aktifinde iç ve dış varlıklar olmak üzere temel iki büyüklük vardır. Dış varlıklar MB'nin döviz cinsinden sahip olduğu aktifleri içerir. İç varlıklarda (iç krediler) yer alan kalemler kamu sektörüne ve bankacılık sektörüne açılan krediler olmak üzere ikiye ayrılır (Çolak 2007, 121).

Türkiye'de Merkez Bankacılığı sürekli değişim içerisine girmiş ve bu değişim ile birlikte para politikaları ve araçları da değişiklik sergilemiştir. 1970-1987 döneminde para politikası uygulamalarında daha çok özel araçlar kullanılmıştır (Şıklar 2008, 106). Türkiye'de uygulanan para politikalarını ekonominin dışa kapalı olduğu 1980 öncesi ile dışa açık olduğu 1980 sonrası dönem şeklinde ikiye ayırmak doğru olacaktır. Bu bölümde, 24 Ocak 1980 tarihi ile başlayan ikinci dönem incelenecektir. Bu dönemin dönüm noktaları ise ekonominin darboğaza girdiği 1980 yılından itibaren serbestleşme yolunda atılan ekonomi politika tedbirlerinin uygulamaya konulduğu yıllar, canlanma-hızlı büyüme ve durgunluk yılları, 1986-1987 döneminden itibaren doğrudan para politikası araçlarından dolayı para politikası araçlarına geçildiği yıllar, para

programlarının ilan edildiği yıllar, krizlerin yaşandığı yıllar, ekonomik istikrar programlarının uygulamaya başlandığı yıllar ve TCMB Kanununun değiştirildiği yıllar şeklinde ayırmak mümkündür.

Uygulanan politikaların etkinliği ile ekonomik birimlerin beklentilerinin yönlendirilebilmesi arasında direkt ve güçlü bir bağ bulunmaktadır. Bu durum 1980'li yıllar ile birlikte kamuoyunun beklentilerini yönlendirebilmek için uygulamaya konan çıpalara dayalı para programlarında açıkça belirlenebilmektedir (Karahan 2006, 156). Türkiye'de 1987, 1994 ve 2001 yılları para politikası uygulamaları açısından dönüm noktalarıdır.

Türkiye, 1980 yılına yüksek enflasyon, petrol ve enerji yetersizliği, dövizin bulunmamasından kaynaklı olarak ithalat tıkanıklıkları, düşük ekonomik büyüme, dış borçların ödenememesi ve sonuçta ödemeler dengesi krizi ile girmiş ve sorunların çözümü için köklü reformlara ihtiyaç doğmuştur (Önder 2005, 147). 1980 yılı uygulanan ekonomi politikaları ve siyasal rejim uygulamaları açısından bir dönüm noktasıdır. 24 Ocak 1980 yılında ise uygulamaya konan istikrar programı ile enflasyonla mücadele etmek amaçlanmıştır.

1980 sonrasında dünyada yaşanan hızlı liberalizasyon hareketleri ile dış ticaret önündeki engeller yumuşatılmaya ve gümrük vergileri indirilmeye başlanmış ve sonraki yıllarda da sermaye hareketlerinde liberal düzenlemeler yapılmıştır. 24 Ocak 1980 kararları alınarak Türkiye'de liberalizasyon hareketleri başlamıştır. İlk olarak 1983-84 yılında yapılan düzenlemelerle ülke vatandaşlarına bankalarda yabancı para cinsinden hesap açma hakkı tanınmış, 1986 yılında bankalararası para piyasası (interbank) devreye girmiş ve MB 1987 yılından itibaren API uygulamaya başlamıştır. 1988 yılında döviz piyasası, 1989 yılında altın piyasası açılmıştır. 1989 yılında ise, kambiyo kontrolleri kaldırılarak yurtdışı sermaye hareketleri serbest bırakılmıştır. 1980 sonrasında dünyada hızlı bir serbestleşme eğilimi yaşanmıştır. İlk olarak dış ticaret önündeki engeller yumuşatılarak gümrük vergileri indirilmeye başlanmış, sonraki yıllarda ise uluslararası sermaye hareketlerinde önemli liberal düzenlemeler yapılmıştır (Emir; Karasoy; Kunter 2000, 2). Türkiye dünyada yaşanan bu gelişmelere paralel olarak 24 Ocak 1980 yılında istikrar programı ile ithal ikameci bir politikadan ihracata dayalı kalkınma politikası izlemeye başlamıştır (Aktan 1985, 45). 1980'li yıllarda yapılan bu düzenlemeler 1990'lı yıllarda kendini göstermiştir. Ekonomik yapının dışa açık bir yapıya dönüşmesi para

politikasını yönetmeyi zorlaştırmıştır. Enflasyonun olumsuz etkilerinden kaçınmak isteyen tasarruf sahiplerinin dövize yönelmesi para ikamesi sonucunu doğurmuştur. Sermaye hareketlerinin serbest bırakılmasıyla ülkeye önemli ölçüde sermaye girişi olmuştur. Döviz kullanımı ve sermaye hareketleri döviz kuru rejimini ve döviz kuru politikasını önemli hale getirmiştir.

1980 sonrası kronikleşen enflasyon ile mücadelede para politikası uygulamalarına ağırlık verilmiştir. 1980'li yıllarda Monetarist politikaların ön plana çıkması sonucu 1980'li yılların başında Türkiye ekonomisinde yaşanan yüksek enflasyon, negatif büyüme hızı ve ödemeler dengesi krizi gibi ekonomide yaşanan sıkıntıları aşmak amacıyla 1980'li yıllarda Monetarist politikalar uygulanmaya başlanmıştır.

MB, 1991 yılından sonra para arzı hedefini APİ uygulayarak gerçekleştirmeye çalışmıştır. Türkiye'de 1999 Aralık ve 2001 Nisan ve Mayıs aylarında para programlarında GSMH ve enflasyon oranı direkt hedef olmaktan çıkmış ve MB bilançosu yapısındaki değişimler hedef olarak uygulanmaya başlanmıştır. MB'nin 1990 yılından sonra uyguladığı para programlarının orta vadede hedefi, fiyat istikrarının sağlanması ve enflasyonla birlikte faiz oranlarının düşürülmesi sonucu kamu kesimi borçlanma gereğinin azaltılması olmuştur. 2000 yılında uygulamaya konulan para politikasında döviz kuru hedeflemesine gidilerek kısa vadeli faiz oranları piyasa koşullarında belirlenmeye başlanmıştır. Ancak 2001 yılında kur hedefinden vazgeçilerek faiz oranlarının düşürülmesiyle kamu borçlanma maliyetinin azaltılması hedeflenmiştir (Dayı 2002, 2-6).

2002-2005 döneminde kısa vadeli faiz oranlarının temel politika aracı olarak kullanıldığı örtük enflasyon hedeflemesi rejimi uygulanmıştır. Enflasyonla mücadelede elde edilen başarı sonucu karar süreçleri daha şeffaf ve öngörülebilir hale getirilmiş ve 2006 yılından itibaren de açık enflasyon hedeflemesi rejimine geçilmiştir. 2006-2008 döneminde de enflasyonun hedeflerin üzerinde gerçekleşmesi dünya konjonktüründe yaşanan değişimlerden kaynaklanmıştır.

Bu bölümde 1980 sonrasında Türkiye'de uygulanan para politikalarına dair açıklamalar yapılacaktır.

3.1. 1980-1986 YILLARI ARASI PARA POLİTİKASI UYGULAMASI

1980-1986 döneminde para politikası uygulamalarında fiyat istikrarı temel amaç iken ödemeler dengesi ve büyüme gibi amaçlar da göz ardı edilmemiştir. Bu dönemde para politikası aracı olarak 1980'lerin başında reeskont oranları ve zorunluluk karşılıklar kullanılmış, 1985 yılı ile Hazine ihalesi tahvil bono satışına başlamış, dispoñibilite ve zorunlu karşılıklar daha etkin şekilde düzenlenmiştir.

1980 yılı hem uygulanan ekonomi politikaları açısından hem de siyasal rejim uygulamaları açısından bir dönüm noktasıdır (Keyder 2000, 102-103).

1980 sonrasında kronikleşen enflasyonla mücadele etmek için para politikası uygulamalarına ağırlık verilmiştir. 1980'li yıllarda tüm dünyada Monetarist politikalar ön plana çıkmış ve Türkiye ekonomisinde varolan yüksek enflasyon, negatif büyüme hızı ve ödemeler dengesi krizleri gibi sorunların çözümü için de Monetarist politika uygulamalarına ağırlık verilmiştir. 1980 yılı, Türkiye ekonomisinde ithal ikamesi stratejisinin terk edilerek, içe dönük bir ekonomiden dışa dönük bir ekonomiye geçişin başlangıç yılı olmuştur. Bu dönemde kambiyo kontrolleri aşamalı olarak kaldırılmış, faiz oranları serbest bırakılmış ve liberal ekonomik politikalar uygulanmıştır. Dünya ekonomisinde yaşanan gelişmelere paralel olarak ülkemizin finansal yapısında da 24 Ocak 1980 istikrar kararları ile değişimler yaşanmaya başlamıştır (Karaçor 1998, 198). 24 Ocak kararlarının hedefi ekonomide istikrar sağlarken dışa dönük gelişme stratejisi uygulamaktır (Avcı 1988, 54).

3.1.1. 24 Ocak 1980 İstikrar Tedbirleri

Türkiye 1950-1980 döneminde kapalı ekonomi anlayışı ile ekonomi politikalarını oluşturmuş, kamu harcamaları ile iç talep yüksek tutulmuş, kamu açıkları MB kaynakları kullanılarak finanse edilmiş, sabit kur rejimi uygulanmış ancak buna rağmen enflasyon artmış, ekonomik büyüme yavaşlamış, ödemeler dengesi açıklarıyla karşı karşıya kalarak yüksek oranlı devalüasyonlar yapılmıştır. Türkiye 1980 yılına yüksek enflasyon, petrol ve enerji yetersizliği, düşük ekonomik büyüme, dış borçların ödenememesi ve ödemeler krizi ile girmiş sorunların çözümü için köklü reformlara olan ihtiyaç sonucu 24 Ocak kararları ile ekonomik istikrar tedbirleri alınmıştır. 24 Ocak 1980 Kararları ekonomide dış ödemeler dengesindeki darboğazları çözmeyi, enflasyonu önlemeyi, yeni ekonomiye istikrar kazandırmayı ve bunların paralelinde ekonomiyi yeniden kalkınma hızına kavuşturmayı öngören bir programdır (Yüksel 1989, 23-24).

Bu program ile 1960 ve 1970'li yıllarda uygulanan ithal ikameci sanayileşme politikaları terk edilerek ihracata yönelik sanayileşme stratejileri benimsenmiştir. Bu kapsamda ithalat serbestleştirilmiş, esnek döviz kuru rejimi benimsenmiş, ihracat ve yabancı sermaye teşvik edilmeye başlanmış ve fiyat kontrolleri kaldırılmıştır. Ayrıca, faiz oranları kademeli olarak serbestleştirilmiş, Türk Lirasına konvertibilite kazandırılmış, kambiyo rejimi liberalleştirilmiştir (Önder 2005, 146-147).

24 Ocak 1980 kararlarıyla Keynesyen yaklaşım çerçevesinde düzenlenen faiz oranlarında ve para arzında aşırı artışlara dayanan para politikası yaklaşımı yerini Monetarist bir anlayışa bırakmıştır (Gaygılı 2007, 134).

24 Ocak kararlarının para piyasası açısından önemli maddeleri şunlardır (Cura 1998, 134):

- %48,6 oranında devalüasyon yapılarak TL'nin değeri 1dolar=48,70 TL'den 71,40 TL'ye düşürülmüştür. Döviz alım ve satımı liberalleştirilerek döviz piyasasındaki kontroller kaldırılmıştır.
- Faiz oranları serbestleştirilmiş ve reel faiz politikası uygulanmıştır. 1983 yılından sonra mevduat faiz oranlarının denetimi ve uygulanacak taban faiz oranları konusunda TCMB görevlendirilmiştir.
- En büyük reform döviz kuru politikasında olmuştur. 1980 öncesinde katı kambiyo kontrolü altında bulunan sabit kur sistemine esneklik getirilerek daha gerçekçi kur politikaları uygulanmıştır.
- TCMB bünyesinde İhracatı Teşvik Fonu kurulmuş ve teşvik belgesi alan ihracatçılara bu fondan kredi sağlanmıştır.
- Devlet Planlama Teşkilatı (DPT), MB ve Maliye Bakanlığı arasında uyum ve koordinasyon sağlamak amacıyla Başbakanlık Müsteşarlığı başkanlığında Para ve Kredi Kurulu oluşturularak para ve kredi politikasıyla ilgili önlemlerin alınması bu kurulan yetkisine bırakılmıştır.

24 Ocak 1980 kararları ile ilan edilen istikrar programında amaç, para ve kambiyo piyasalarında çift fiyat uygulamalarına son vermek ve fiyatların serbest piyasa koşullarında belirlenmesini sağlamaktır. Böylece ekonominin yeni fiyat düzeyinde dengeye gelmesi ile reel para stokunun ve satınalma gücünün hızla düşmesi

planlanmaktadır. Para ve kredi politikası olarak alınan en önemli karar 29 Mayıs 1980 tarihinde faiz oranlarının serbest bırakılmasına yönelik karardır. Bu karar doğrultusunda bankalar açacakları kredilere uygulayacakları faiz oranlarını vadelerine göre ve vadeli tasarruf mevduatına verecekleri faiz oranını serbestçe belirleyebileceklerdir (Cura 1998, 134).

24 Ocak 1980 Kararları ile serbest piyasa mekanizmasının geliştirilmesi, kamu kesiminin sınırlanması, ekonominin dışa açılması, fiyatlar genel seviyesinin kontrol altına alınması, yabancı sermayenin ülkeye girişinin sağlanması hedeflenmiştir (Görmezöz 2007, 63). Bu kararlarla hedef kısa dönemde ödemeler dengesini iyileştirmek ve enflasyonu kontrol altına almak iken; uzun dönemde dış ticaret rejiminin liberalizasyonu, dışa dönük sanayileşmeye yönelmek, esnek kur politikasına geçmek, tasarrufların mali sistemin faiz oranı tespitinin serbest bırakılması sonucu teşvik edilmesi, yabancı yatırımların teşviki, KİT'lerin özelleştirilerek ekonomide devlet sektörünün payının artırılmasıdır (Akçay 1997, 98-99).

24 Ocak Kararları ile devalüasyon yapılmış, tarım ürünleri destekleme alımları sınırlandırılmış, gübre, enerji ve ulaştırma dışında sübvansiyonlar kaldırılmış, günlük kur ilanı uygulamasına gidilmiş, devletin ekonomideki payını küçülten önlemler alınmış, döviz piyasası üzerindeki kontroller kaldırılmış, döviz alım-satımı serbest bırakılmıştır. Ayrıca, özelleştirme çalışmalarına hız verilmiş, dış ticaret ve ödemeler dengesi rejimi liberalize edilmiş, ihracata türlü teşvik ve sübvansiyonlar sağlanmış, ithalat rejiminin liberalizasyonuna gidilmiş, kur politikalarında esnekliğe geçilmiş, sermaye piyasaları kanunu çıkarılarak sermaye piyasası kurulu kurulmuş, faiz oranları liberalize edilmiş, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası açılmış, MB bünyesinde Bankalararası Para Piyasası, Döviz ve Efektif Piyasaları kurulmuş ve yeni bir bankacılık kanunu çıkarılmış, vergi reformuna gidilerek KDV uygulamasına başlanmış, KİT'lerin daha etkin kılınması için çeşitli tedbirler getirilmiş ve 1989 yılında sermaye hareketleri serbestleştirilmiştir (Hasanov 2008, 25).

24 Ocak 1980 Kararları sonucunda Türkiye'de mal ve emek piyasasının yanında döviz piyasası, sermaye piyasası ve para piyasası gelişmiştir. 24 Ocak 1980 kararları ile mal ve para piyasalarına serbestlik getirilmiş ve ülkemizde finansal liberalleşme hızlanmıştır. Ayrıca, MB sıkı para politikası uygulamış ve enflasyonun hızı kesilmiştir (Cura 1998, 129).

1980-82 döneminde, istikrar programına uygun olarak kamu finansman ihtiyacının azaltılması sonucu rezerv para artışı hedeflenen düzeyde tutulmuştur. 1981-1982 yıllarında reel faiz oranlarının artması TL'nin yabancı paralar karşısında değerinin azalmasına ve para talebinin artmasına neden olmuştur. Parasal genişlemenin kontrol edilmesi ve para talebinin artırılması şeklinde uygulanan para politikası, 1981-82 yıllarında fiyat artışlarını azaltmıştır.

1981 ve 1982 yıllarında fiyat artışlarının yavaşlamasının altında yatan temel neden para genişlemesinin kontrol edilmesi ve para talebinin artırılması yönünde uygulanan para politikasıdır. 1 Mayıs 1981 tarihinde çoklu kur uygulamasından günlük tek kur uygulamasına geçilmiş ve döviz kurları TCMB tarafından günlük olarak ilan edilmiştir. 1982 yılı ortasında patlak veren Banka Krizi ile faizler tekrar TCMB tarafından belirlenmiştir.

1983 yılında gevşek para ve maliye politikası uygulamaları enflasyonu artırmıştır. Ayrıca rezerv para bankalardan aşırı mevduat çekilişleri sonucu likiditelerini kuvvetlendirmek ve bütçe açığının finansmanının MB kaynaklarından karşılanması sonucu genişlemiştir.

1984 yılında sıkı para politikası uygulamaları ödemeler bilançosunu iyileştirmek ve enflasyon hızını yavaşlatmak amacıyla sürdürülmüştür. Bu yılda MB'nin dış varlıklarının hızla artmasına bağlı olarak parasal büyüklükler dış ticaret ve ödemeler sisteminin liberalleşmesi sonucunda hızla artmıştır. Para arzındaki hızı yavaşlatmak için MB'nin verdiği reeskont kredileri durdurulmuş, disponibilitate oranı %10'dan %15'e yükseltilmiş ve zorunlu karşılık oranlarının yatırılmayan kısmına uygulanan cezai faiz oranları artırılmıştır.

1984 yılından sonra para politikası araçlarının geliştirilmesi ve para piyasasının etkinliğini artırmak amacıyla yeni düzenlemeler yapılmıştır. Ekonomi politikasının etkinliğini artırmak için yeni politika araçları geliştirilmiş ve uygulamaya konmuştur. 1985 yılında MB'nin para arzı kontrolü doğrudan rezerv paranın, dolaylı olarak rezerv para çarpanının etkilenmesine dayanmaktadır. Rezerv para artışı çoğunlukla MB'nin kamu kesimine kullandığı kredilerdeki artıştan kaynaklanmıştır. 1985 yılında MB iç borçlanma senetlerinin ihaleye satışını hayata geçirmiştir.

1980'lerin ikinci yarısında finansal serbestleşme sürecini hızlandıran bir gelişme 1985 yılında DİBS satışına sunulması ve 1986 yılında ticari bankaların serbest rezervlerinin

değerlendirilmelerine olanak sağlayan Bankalararası Para Piyasasının (İnterbank) kurulmasıdır.

Para politikası uygulaması açısından 1986 yılı bir geçiş döneminin başlangıç yılı olmuştur. Bu 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 yılında benimsenen bu yeni sistemle MB, ticari bankaların TL cinsinden rezervlerini kontrol ederek hem faiz politikasının etkinliğini artırmayı hem de para arzının kontrolünü gerçekleştirmeyi amaçlamıştır. Nisan 1986 tarihinden itibaren uygulamaya konan Bankalararası Para Piyasası ile rezerv fazlası ve ihtiyacı olan bankalar karşı karşıya getirilerek rezerv yönetimi kolaylaştırılmış ve MB'nın bu piyasayı faiz ve işlem hacmi olarak izlemesine ve para politikasını yönlendirmede gerekli sinyalleri almasına olanak sağlanmıştır (Kesriyeli 1997, 11).

1986 yılında MB ilk kez parasal program politikasını uygulamaya başlamıştır (Özaty 1992, 1). Parasal program, para politikalarının belirli bir disiplinde uygulanması amacıyla yetkili kurumların belirlenmiş hedefler içerisinde oluşturdukları amaç, araç ve bu araçları uygulama yollarını içeren sistematik program olarak tanımlanmaktadır. Para politikalarının düzenli bir şekilde uygulanması için yetkililer belirlenmiş hedefler çerçevesinde parasal program oluştururlar. Para programları genellikle bir yıllık bir süre için hazırlanır ve para arzındaki artışın belli bir düzeyde korunması hedeflenir. Para arzının dışsallığına ve ekonomik yapının farklı olmasına bağlı olarak para programları farklı ülkelerde farklı şekillerde uygulanmaktadır (Karataş 2000, 133).

Tablo 3.2. 1986 Yılı Hedef ve Gerçekleşmeler

1986	Büyüme	Enflasyon	M₂
Hedefler	5	25	35
Gerçekleşmeler	8,1	25,8	40

Kaynak: TCMB Yıllık Rapor 1986.

Bu programda enflasyon ve büyüme hedefleri ile tutarlı olan M₂ para arzı artışı belirlenmiş ve bu artış ile reel faiz ve reel kur gibi makro ekonomik değişkenler

ilişkilendirilmiştir (Kesriyeli 1997, 11). Tablo 3.2.'ye göre, TCMB'nin 1986 yılındaki hedeflerine büyük ölçüde ulaşılmıştır.

3.2. 1986-1990 YILLARI ARASI PARA POLİTİKASI UYGULAMASI

1980 kararlarıyla başlayan liberalizasyon süreci 1989-90 yılında alınan kararlarla sermaye hareketlerinin de serbest bırakılmasıyla zirveye ulaşmıştır (Özatay 1992, 207). 1980'li yılların ortalarına kadar MB'nin başlıca işlevi bütçe ve KİT açıklarını finanse etmek ve dış borçlanma ile döviz temin etmek olmuştur. Bu görevi yerine getiren MB etkili bir para politikası uygulamasına imkan vermeyen bir bilançoya sahiptir. MB, 1986 yılından itibaren geleneksel yapıdan uzaklaşarak 1984 yılından sonra para politikası araçlarının geliştirilmesi, 1988-1989 döneminde MB'nin kamu sektörüne verilen kredi hacminin daraltılması, döviz borçlarının azaltılması ile bilançosunu aktif bir para politikası izlemeye elverişli bir düzeye getirmeye yönelik orta vadeli bir strateji açıklamıştır. Bu strateji çerçevesinde 1989 yılında MB, Hazine ile bir protokol imzalayarak kamu kesimi borçlanma gereğini disiplin altına almıştır.

1986 yılından itibaren kamu kesimine kullanılan nakit kredilerin miktarının sınırlandırılması uygulamasına geçilmesi ile 1980'li yıllardan itibaren bilançonun yaklaşık %50'sini oluşturan bu kalem küçültülmeye çalışılmıştır. Bankalara açılan nakit krediler de kamu kesimine kullanılan kredilerden sağlanan tasarrufla artmıştır (Özey 1997, 83-84).

Türkiye'de 1987 yılı, para politikası kullanımı açısından bir dönüm noktasıdır. 1987 yılında MB'nin klasik anlamda Merkez Bankacılığı işlevini yerine getirebilmesini sağlamak ve banka sisteminin toplam rezervlerinin kontrolüne dayalı para politikası uygulanmıştır.

1987 yılında MB banka sisteminin toplam rezervlerini kontrol etmek amacıyla para politikası uygulamasına geçmeyi hızlandırmak için kurumsal düzenlemelere ağırlık vermiştir. MB, 4 Şubat 1987 tarihinden itibaren APİ uygulamaya başlamış (Ersel; İskenderoğlu 1990, 12) ve kısa vadeli para piyasasında işlem hacmi menkul kıymet piyasalarıyla karşılaştırılmayacak derecede yükselmiştir (Öçal; Çolak; Togay ve Diğerleri 1997, 313). Bu yılda faiz politikası uygulaması TL cinsinden yapılan tasarrufları artırmak amacıyla yürütülmüş ancak, mevduat faiz oranları fiyat artışlarındaki artış nedeniyle enflasyonun gerisinde kalmıştır.

Bankalararası Para Piyasasının derinleşmesi DİBS için ikinci el pazarının oluşmasına yol açmış ve 1987 yılında MB uygulamasına başlamıştır. Bu dönemde döviz kuru rejimi üzerindeki kısıtlamalar da kaldırılmıştır. Mevduat bankalarına döviz mevduatı kabul etme yetkisi tanınmış ve yabancılara DİBS piyasasına girme hakkı tanınarak elde ettikleri karları transfer edebilmeleri sağlanmıştır.

1987 Kasım ayında yapılan seçimler öncesinde seçim ekonomisi uygulamaları sonucu artan harcamalar enflasyonu artırmış ve bunun neticesinde devalüasyon beklentisi ortaya çıkmıştır. Reel faiz oranlarının düşmesi ile de döviz talebinin artması döviz piyasasındaki bu dengesizlikleri gidermek için 4 Şubat 1988 kararlarının alınmasını gerekli kılmıştır. 4 Şubat 1988 tarihinde alınan önlemler şu şekildedir (Keyder 2000, 104-105):

- TL talebini artırmak için tavan konulmuş ve mevduat faiz oranlarının saptanması serbest bırakılmıştır.
- Zorunlu karşılık oranı %16'ya disponibilite oranı ise %27'ye yükseltilmiştir.
- İthalat teminat oranı %15'e yükseltilmiştir.
- İhracatta vergi iadesi ödemeleri artırılmıştır.

1988 yılında para politikası uygulamaları para arzını denetlemek ve TL'yi değerli kılmak şeklinde uygulanmıştır. Döviz piyasasındaki dengesizliği gidermek amacıyla mevduat faiz oranları, zorunlu karşılık oranları ve disponibilite oranları artırılmış ve sonuçta TL cinsinden mali araçların getirisi yükselmiştir.

1988 yılında döviz kuru piyasa koşullarına bırakılarak arz ve talep tarafından belirlenmiştir. Ağustos 1988 tarihinde Döviz- Efektif Piyasası kurulmuştur. Finansal serbestleşme yolunda atılan bu adımlar bankacılık kesiminin bilanço yapısını değiştirmiş, yabancı para cinsinden varlık ve yükümlülüklerini artırdığından bankaların açık pozisyonları büyümüştür (Mutluer; Barlas 2002, 58).

Sıkı iktisat politikası uygulamaları ile kamu harcamalarının kısılması, KİT ürün fiyatlarının artırılması, sıkı para politikası uygulaması ile mevduat munzam karşılıkları ve disponibilite oranlarının artırılması amaçlanmıştır. Bu uygulamalar ile döviz piyasasında istikrar sağlanmış olmasına rağmen büyüme düşmüş ve enflasyon ise yükselme eğilimine devam etmiştir.

1988 ve 1989 yıllarında TCMB'nin para politikası uygulamasının temel amacı, Merkez Bankası bilançosu büyüklüğünü kontrol altında tutmaktır. 1989 yılında altın piyasası açılmıştır. 1989 yılında da bir para programı hazırlanmasına rağmen kamuoyuna açıklanmamıştır. 1989 yılından itibaren sermaye hesabındaki liberalizasyonun artması ile kısa dönemli sermaye girişi artmıştır. Enflasyon beklentilerindeki artış özel imalat sanayi yatırımlarını artmasını engellemiş ve sonuçta büyüme oranı düşmüştür (Erdoğan 2004, 59-60).

1989 yılında dış finansal serbestlik kararı alınmıştır. Alınan kararlarla döviz alım-satımı, sermaye ve servet transferi gibi konular da liberalleşme yoluna gidilmiştir. 1989 Ekim ayına kadar bankanın kredi politikası para politikası olmaktan çok kalkınmanın finansmanı amacıyla selektif kredi politikasının bir aracı olarak kullanılmıştır. Bu tarihten sonra orta ve uzun vadeli kredi uygulamasından vazgeçilmiş ve reeskont kredileri sadece para politikası yürütülmesi amacıyla kullanılmıştır (Çolakoğlu 2003, 68). Bu yılda MB para politikalarında sıkça kullandığı zorunlu karşılık oranları ve reeskont işlemlerinden vazgeçerek API ve bankalararası para piyasası işlemlerine ağırlık verilmiştir (Öztürk 1992, 2).

Tablo 3.3. 1981-1986 Enflasyon Oranları

Enflasyon Oranları (%)	1981	1982	1983	1984	1985	1986
	36,8	25,2	30,6	52	43,3	38,5

Kaynak: TCMB Yıllık Rapor 1986.

1980-1987 döneminde sıkı para politikası izlenmesine rağmen yedi yılda para arzı 31 kat, enflasyon ise 18 kat artmıştır (Yüksel 1989, 26).

TCMB 1980 öncesinde dolaysız para politikası araçlarını kullanmış, 1980-88 döneminde dolaysız para politikası araçlarından dolayı para politikası araçlarını kullanmaya başlamış, 1989 sonrasında ise dolaylı para politikası araçlarından piyasa bazlı araçları daha yoğun olarak kullanmaya başlamıştır.

Bu dönem özetlenecek olursa; 1975-1980 dönemleri arasında enflasyon hızının artmasıyla büyüme oranı küçülmüş, 1980'li yıllarda ise ihracata yönelik büyüme stratejisinin benimsenmesi ile uygulanan reformlar büyümeyi artırırken enflasyonu azaltmıştır. 1989 yılından itibaren sermaye hesabında yaşanan liberalizasyon ile kısa

dönemli sermaye girişleri artmış ve ekonomi dışa dönük hale gelmiştir. Bu dönemde enflasyon oranında beklenen artışın yarattığı belirsizlik ortamında özel imalat yatırımları artışında yaşanan yavaşlama sonucu büyüme oranı düşmüş ve enflasyon oranı artmıştır (Erdoğan 2004, 59-60).

3.3. 1990-1994 YILLARI ARASI PARA POLİTİKASI UYGULAMASI

1990'lı yıllardan itibaren enflasyona dayalı istikrar programları önemli bir uygulama alanı bulmuştur (Mishkin 1999, 580). Para politikası açısından 1990 yılındaki en önemli gelişme TCMB'nin yıl başında para programını kamuoyuna açıklamasıdır. MB, 1990 yılından sonra para programı uygulamaları ile orta vadede fiyat istikrarını sağlamayı hedeflemiştir. Düşük enflasyon hedefi ile faiz oranlarının düşmesi sonucu uygulanan para politikasında ise döviz kuru hedeflenmiş, kısa vadeli faiz oranları ise piyasa koşullarında belirlenmeye başlamıştır.

1990'lı yıllarda Türkiye ekonomisi 1994 ve 1999 krizlerini yaşamış ve pek çok IMF destekli istikrar programlarına rağmen enflasyonla mücadelede başarısız olunmuştur.

3.3.1. 16 Ocak 1990 Yılı Para Programı

Türkiye'de ilk kez 1990 yılında MB bilanço büyüklüğünün denetim altına alınmasını hedefleyen parasal program açıklanmıştır (Karaçor 1998, 197). 1990 yılı para programı orta vadeli bir program olup 1990-1994 dönemini kapsamıştır. Bu program ile MB bilançosu yeniden düzenlenerek şeffaflaştırılmış, orta vadede enflasyonla mücadele edilecek bilanço yapısı hedeflenmiş, MB likidite ihtiyacını düzenlemeyi ve bilançosunun döviz pozisyonunu dengelemeyi amaçlamıştır.

1990 yılı para politikasının amacı, MB bilançosunun küçültülmesi ve bilançonun iç yapısının değiştirilmesidir (Karataş 2000, 137). MB emisyon payını yükseltmeyi amaçlarken, Hazine'nin kısa vadeli avanslarının küçültülmesi hedeflenmiştir.

Programın amaçları şu şekildedir (Özey 1997, 74):

- MB'nin yerleşiklere olan döviz yükümlülüklerinin her yıl azaltılması suretiyle temizlenmesi,
- Yurt dışındakilere olan döviz yükümlülüklerinin en azamiye çekilmesi,
- Döviz varlıklarının ise aynı dönemde tüm döviz yükümlülüklerini ve bazı TL yükümlülüklerini karşılayabilecek seviyeye getirilmesi.

1990 yılında yürürlüğe konan para programının temel hedefleri şu şekildedir (Keyder 2000, 108):

- MB bilanço büyüklüğü 1990 yılında %12-22'lik bir artışla 55-60 trilyon TL arasında tutmak,
- Toplam iç yükümlülükleri %15-25'lik bir artışla 32,5-35,5 trilyon TL arasında tutmak,
- Bilançonun aktifinde yer alan iç varlıkları 1990 yılı içinde %6-16'lık bir artışla 33-36 trilyon TL arasında tutmak,
- MB parasını %35-48 arasında bir artışla 25-27,5 trilyon TL arasında tutmak,
- MB bilanço yapısını düzeltme hedefi çerçevesinde ağırlığı dış varlık artışına vermek MB parasının döviz satın alarak yaratılması,
- MB değerlendirme hesabı ile öncelikle bankaların kredi ihtiyacını karşılamak ve sonra kamu kesimine kredi vermek,
- Yıllık %54 enflasyon oranı ve %5,7 büyüme hızı hedeflemek,
- TL'nin değerinin (1989 yılından beri) %30 değer kaybını öngörmektir.

1990 yılı para programının temel özellikleri şu şekildedir (Karataş 2000, 138):

- MB bilançosu yeniden düzenlenmiş ve şeffaflaştırılmıştır.
- Program orta vadeli bir perspektife oturtulmuştur. Orta vadede enflasyonla daha iyi mücadele etmeye imkan verecek esneklikte bir bilanço yapısına kavuşturulması hedeflenmiştir.
- Orta vadede ulaşılması hedeflenen bilanço yapısı MB'nın hangi politika araçlarını ne yönde kullanacağına dair ipucu vermiştir.

Tablo 3.4. 1990 Yılı TCMB Hedef ve Gerçekleşmeler

1990	Hedefler	Gerçekleşmeler
Bilanço Büyüklüğü	12 – 22	24.1
Toplam İç Yükümlülükler	15 – 25	21.6
Toplam İç Varlıklar	6 – 16	11.9
MBP	35 – 48	26.6

Kaynak: TCMB Yıllık Rapor 1990.

Tablo 3.4.'e göre, TCMB bütün hedefleri tutturmuş ve bu hedefleri gerçekleştirirken, finansal piyasalarda istikrarın korunmasına özen göstermiştir.

1990 para programı sonuçları şu şekildedir (Çolak 2007, 134):

- MB, kamuya kullanılan kredilerin toplam içerisindeki payını azaltmayı hedeflemiştir. Bu hedef gerçekleşmiş ve MB'nın iç varlıkları içinde kamuya açılan kredilerin payı 1990 yılında önemli bir azalış göstererek %15 civarında gerçekleşmiştir.
- İç varlıklar içinde emisyonun payı da yükseltilerek %39,8 olmuştur.
- MB parasının toplam bilanço içerisindeki payı yükselmiş ancak istenilen düzeye ulaşamamıştır.

1990 yılı para programı hedefleri büyük ölçüde tutturulmuş ve para piyasalarında istikrar sağlanmıştır. Ayrıca MB rezerv para büyümesini kontrol etmiştir. Bu yılda ekonomide hızlı büyüme yaşanmıştır. MB piyasa şartlarına uygun olarak reeskont ve avans faiz oranlarını yükseltmiştir. Mevduat faizlerindeki dalgalanmaya bağlı olarak kredi faizlerinde önemli ölçüde dalgalanma yaşanmamıştır. Türk Lirası değer kazanmaya devam etmiştir. Ekonomide yaşanan büyümeye paralel olarak ithalat artmış, kambiyo rejiminde düzenlemeler yapılmış ve hazine bonolarının faiz getirisinin enflasyonun üstünde seyretmesi kısa vadeli sermaye girişi ile ülkede döviz miktarını artırmıştır.

1991 yılında Körfez Savaşı, politik gelişmeler ve erken seçim kararı nedeni ile parasal program uygulamasına devam edilememiş ve böyle bir ortamda para piyasasının

istikrarı sağlanmaya çalışılmıştır. MB, TL ve döviz piyasasındaki istikrarı korumayı ve rezerv paranın büyümesini kontrol etmeyi hedeflemiştir. MB, 1991 yılından sonra API kullanarak para arzını etkilemiştir. 1991 yılında yaşanan Körfez Savaşı'ndan olumsuz etkilenen bankalardan mevduat çekilmesi faizleri ve kurları yükselterek rezervleri azaltmıştır. 1991 yılında faiz oranları ve döviz kurlarında yaşanan dalgalanmalar 1990 yılına göre 1991 yılında para piyasalarını istikrarsız hale getirmiştir. 1991 yılında yaşanan döviz krizi ve erken seçim nedeniyle ekonomide belirsizliklerin olması orta vadeli hedeflere ulaşılmayı zorlaştırmıştır. Ekonomik büyüme yavaşlamış, döviz kurları enflasyondan daha hızlı artarak Türk Lirası'nın değer kaybetmesine yol açmıştır. 1991 yılından itibaren günlük kur uygulamasına geçilmiştir.

1992 yılında MB, kendi bilançosunu hedefe ulaştırmayı, para piyasası ve makro ekonomik hedefler doğrultusunda önemli bir politika aracı haline getirmeyi sağlamak amacıyla orta vadeli bir para programı açıklamıştır. 1992 yılı para programında bilançonun hedeflenen şekle kavuşması için para piyasaları ve makroekonomik hedefler açısından bir uygulama aracı haline getirilmesi amaçlanmıştır (Özey 1997, 87). 1992 yılında döviz kurlarındaki aşırı dalgalanmaların giderilmesine çalışılmıştır. TCMB, 1992 yılında orta vadeli hedefleri içeren yeni bir program ilan etmiştir. Kamu açıklarında yaşanan hızlı artış önlenemediği için kamu sektörüne verilen krediler genişlemiş bundan dolayı para programı hedefleri tutturulamadığı için TCMB'nin temel amacı, döviz kurundaki aşırı dalgalanmaları önlemek olmuştur. Artan likiditenin döviz kurları üzerindeki baskısını önlemek için TCMB aşırı likiditeyi API ile çekmeye çalışmış ve döviz satarak döviz piyasasına müdahale etmiştir.

Tablo 3.5. 1992 Yılı TCMB Hedef ve Gerçekleşmeler

1992	Hedefler	Gerçekleşmeler
Bilanço Büyüklüğü	37 – 47	85
Toplam İç Yükümlülükler	38 – 48	101
Toplam İç Varlıklar	27 – 39	75
MBP	40 – 50	100

Kaynak: TCMB Yıllık Rapor 1992.

Tablo 3.5.'e göre, 1992 yılında TCMB döviz kurlarında belli bir istikrarın sağlanmasına rağmen, bilanço büyüklükleri ile ilgili hedefler tutturulamamıştır. 1991 yılındaki olumsuz gelişmeler ve kamu sektörüne verilen kredi hacmindeki hızlı artış 1992 yılı parasal program hedeflerinden sapmalara yol açmıştır. Kamu açıkları kontrol edilemeyerek MB hedeflerinin tutturulamaması açıklanan parasal programın etkinliğini azaltmıştır. 1992 para programı uygulamasında görülen parasal genişlemeye bağlı olarak enflasyon oranında 1991 yılında %59,2 olan enflasyon oranı 1992 yılında %61,4 olarak artış göstermiştir (Özey 1997, 95). Kamu açıklarının kontrol edilememesi ve Hazine'nin kısa vadeli avans limitinin sınırına gelmesi MB para programı hedeflerine ulaşılmayı engellemiştir. Ayrıca kamu sektörüne verilen kredilerin hızla artması da hedeflere ulaşmayı zorlaştırmıştır.

Kamu açıklarının denetim altına alınamaması sonucu parasal büyüklüklerin kontrolü zorlaşmıştır. Bu nedenle 1993 yılında para programı açıklanamamıştır. Bu yılda MB finansal piyasalarda istikrarın korunmasına öncelik vermiştir. Kur ve faizlerde istikrar hedeflenmiştir.

1993 yılında iç talepteki artış ile ekonomide büyüme hızla artmıştır. Bu yılda para ikamesi hız kazanmıştır. Faiz oranlarının artması sonucu kamu açıklarının finansmanı için hem MB kaynaklarına hem de dış borçlanmaya yönelinmiştir.

1993 yılı para programı şu şekildedir:

- TL'nin değerinin korunması,
- Döviz kurlarındaki artışın enflasyon oranını geçmemesi,
- Kur artışlarını önlemek amacıyla piyasalara müdahale edilmesi,
- APİ ile likiditenin kontrol altında tutulması,
- TCMB bilançosundaki döviz rezervlerinin artırılması.

Bu yılda artan kamu açıklarının finansmanı MB kaynaklarının yanı sıra dış borç alımını da artırmıştır. Diğer taraftan faiz oranları idari kararlarla düşürülmeye çalışılmıştır. Tahvil ve bonolara vergi uygulaması başlatılmıştır. Aynı zamanda MB döviz kurunu sabitlemek için rezervlerinin büyük bir kısmını kullanmak zorunda kalmıştır. Ekonominin temel dengeleri bozuk olduğu için yapılan müdahaleler başarılı olamamış ve köklü değişiklikler yapılmasını gerektirmiştir. MB'nın döviz kurunu sabitleme

girişimleri, ekonominin temel dengelerinin bozuk olmasından kaynaklı olarak yapılan müdahaleler başarısız olmuştur. 1993 yılında iç talepten kaynaklı bir büyüme süreci yaşanmıştır.

1994 yılında MB, kamu kredilerindeki büyümenin piyasalara olan etkisini azaltmak amacıyla APİ vasıtasıyla yaptığı borçlanmalarla para arzını kontrol etmeye çalışmış, kurlarda görülen artışı ise döviz piyasasına yaptığı doğrudan satışlarla dengelemeye çalışmıştır. 5 Nisan kararları ile mali piyasalarda istikrarın sağlanması ve eriyen döviz rezervlerinin artırılması hedeflenmiştir.

1980-1990 döneminde çoğu ülkede konjonktürel bunalımların yaşanması 1989 yılından sonra Türk ekonomisinde de etkisini göstermiş ve bu dönemde sıcak para hareketlerini hızlandıran uygulamalar 1994 krizinin ilk belirtileri olmuştur. 1994 yılında yaşanan parasal krizi tetikleyen faktörler, bütçenin finansmanı, finans sektöründe yaşanan sorunlar ve ekonomide giderek bozulan makro dengelerdir. Bu sorunları gidermek için sıkı para politikası uygulanmıştır. Etkin bir para politikası uygulanması ve ekonomide istikrarın sağlanması amacıyla MB'nin özerk bir yapıya kavuşturulmasına çalışılmıştır.

1994 yılında yaşanan krizle mücadele etmek amacıyla 5 Nisan İstikrar Paketi hazırlanmıştır. Bu programın kısa vadeli hedefi enflasyonun düşürülmesi ile mali piyasalarda ve döviz kurlarında dengenin sağlanmasıdır. Orta vadede ise mali istikrarsızlığın nedeni olan yüksek kamu açıkları ile dış açığa kalıcı ve köklü çözümler getirmek olmuştur. Uzun vadede ise sürdürülebilir bir büyümenin sağlanması hedeflenmiştir.

1994 yılı MB para politikası 5 Nisan öncesi ve 5 Nisan sonrası olmak üzere iki dönemde incelenebilir. MB, yılın ilk üç ayında kamu kredilerinin büyümesinin piyasalara olan etkisini azaltabilmek amacıyla APİ ile borçlanmaya gitmiştir. Bu yolla para arzı kontrol edilmiştir. 5 Nisan sonrasında ise MB mali piyasalarda istikrarın sağlanması ve eriyen döviz rezervlerinin artırılması hedeflerine yönelmiştir. Bu dönemde MB çoğunlukla sıkı para politikası uygulamıştır.

3.3.2 5 Nisan 1994 Kararları

5 Nisan 1994 tarihinde uygulamaya konan istikrar tedbirleri ile TL'nin değerinin istikrara kavuşturulması, mali ve ekonomik istikrarın sağlanması hedeflenmiştir. Bu amaçla TL devalüe edilmiş, KİT fiyatlarında ayarlama yapılmış, çeşitli vergi

düzenlemelerine gidilmiş, ek vergiler uygulanmaya konmuş ve kamu harcamalarında kısıtlamaya gidilmiştir. 5 Nisan Kararları, döviz ve sermaye piyasalarının istikrara kavuşturulmasında, KKBG/GSMH oranının düşürülmesinde başarılı olmuştur. KKBG/GSMH oranı 1993 yılında %10,2 düzeyinden 1994 yılında %6,16 düzeyine, 1995 yılında ise %4.97 düzeyine inmiştir.

5 Nisan kararları ile para politikasının etkin bir şekilde yürütülebilmesi amacıyla mali piyasalar ile ilgili yeni düzenlemeler yapılmıştır. Bunlardan en önemli olanı MB, Hazine ve diğer kamu kuruluşları arasında varolan kredi ilişkisinin yeniden düzenlenmesidir. Yeni düzenleme ile 1995 yılından başlayarak Hazine'nin MB'ndan kullandığı krediler kısıtlanmıştır. TCMB, 1211 Sayılı yasaya dayanarak para yaratmakta ve bu parayı kamu kesimini finanse etmek içinde kullanmaktadır. 1211 Sayılı Kanunun Hazineye kısa vadeli avans hesabı maddesi 21 Nisan 1994 tarihli kanun ile değiştirilmiştir. Yeni düzenleme ile önceki yıllarda genel bütçe ödenekleri toplamını aşan tutarının 1995 yılı için %12, 1996 yılı için %10, 1997 yılı için %6, 1998 yılı ve takip eden yıllar için ise %3 olarak belirlenmiştir. MB parasal kontrolünü artırmak ve piyasalarda yeniden güven ve istikrar sağlamak için mevduat munzam karşılıkları ve disponibilite sistemini değiştirmiştir. Böylece bankaların tüm pasifleri üzerinde disponibilite uygulaması başlatmıştır. Daha önce döviz lehine olan zorunlu karşılık uygulaması TL lehine çevrilmiştir. Karşılıksız repo uygulamasını engellemek adına repo işlemlerine yeni düzenleme getirilmiştir. TL mevduatında esnek vade türleri getirilerek bankalardaki tasarruf mevduatlarının tümü güvence altına alınmıştır.

3.4 1995 VE SONRASI YILLARDA PARA POLİTİKASI UYGULAMASI

1995 yılından itibaren Hazine'nin MB kaynaklarına başvurmasını engellemek amacıyla aşamalı olarak miktar kısıtlamaları konmuştur. Çünkü, bütçe açıkları MB kaynakları kullanılarak kapatılmaya çalışıldığı için kronik enflasyonun temel nedeni de olmuştur. 1995 yılında 1994 yılının para politikası uygulamasına devam edilmiş ve IMF ile yapılan satand-by anlaşmasıyla tek parasal büyüklük hedefi, Net iç Varlıklar kalemi olarak belirlenmiştir. Bu yılda da MB enflasyonla mücadelede kurları nominal çıpa olarak kullanmaya devam etmiştir. Yılın ilk on ayında hedefler tutturulmuş ancak, son iki ayda seçim ortamından kaynaklı olarak artan kamu harcamaları enflasyonist beklentilere yol açmıştır. Piyasalar yeniden istikrarsız ortamla karşılaşırken MB para politikası uygulamaları ile bu belirsizlikleri gidermeye çalışmıştır.

1990'lı yıllardan itibaren enflasyon çıpasına dayalı istikrar programları önemli bir uygulama alanı bulmuştur. Enflasyon hedeflemesine yönelik politikalar ekonomik birimlerin beklentilerinin yönlendirilmesine ve uygulamaların şeffaflığına dayandığı için bu politikalar asimetrik bilginin ortadan kalkmasına yönelik önemli uygulamalar içermektedir. Bu politikada fiyat istikrarının net bir şekilde belirlenerek kamuoyuna açıklanması gerekmektedir. Diğer taraftan politikalar uygulandığı sürece gerçekleşen veriler hakkında sürekli şekilde kamuoyuna bilgi verilmesi gerekmektedir. Ayrıca para politikası araçlarının hangi kanallarla enflasyon oranlarını etkileyerek istenilen hedefe gerileyeceği ayrıntılı olarak açıklanmaktadır. Türkiye'de enflasyon hedeflemesi stratejisi uygulamasına 17. Stand-by Anlaşmasının temelini oluşturan 9 Aralık 1999 tarihinde başlanmıştır. 2001 Şubat krizinden sonra fiyat istikrarının ana amaç olmasının yanında parasal tabanda operasyonel hedef olarak belirlenmiştir (Karahana 2006, 156-160).

1995 yılından itibaren Hazine'nin MB kaynaklarına başvurması kısıtlanmıştır. Bu düzenleme ile MB'nın para politikası uygulamalarının etkinliği artırılmak istenmiştir. 1995 yılında uygulanan seçim ekonomisi, 1996 ve 1997 yıllarında varolan istikrarsız koalisyon hükümetleri ve 1998 yılındaki azınlık hükümeti sorunların çözümü için köklü önlemler almamış, bu durum ekonomide yaşanan sorunların artmasına neden olmuştur. 1999-2000 döneminde ise bankacılık ve finansal alanda sorunlar yaşanmıştır. 2001 Şubat ayında ortaya çıkan kriz ile esnek kur sistemine geçilerek TL devalüe edilmiştir. Güçlü ekonomiye geçiş programı hazırlanarak MB'nın bağımsızlığı ve kaynak kullanımı ile ilgili önemli kararlar alınmıştır.

1998 yılı başında açıklanan istikrar programı ile faiz dışı konsolide bütçe fazlasını arttırmayı, kamu kesimi maaş ve ücretleri ile tarımsal destekleme fiyatlarının belirlenmesinde hedeflenen enflasyon göz önüne alınmıştır. Vergi yasası düzenlemeleri ile vergi indirimleri kamu gelirlerinin azalmasına yol açarken, 1999 yılı Mart ayında erken seçim kararı 1999 yılının ilk altı ayında genişletici maliye politikası uygulaması ile kamu harcamaları artırılmıştır. 1999 yılında yaşanan doğal felaket sonucu kamu harcamaları kısıtlanamamıştır. Dolayısıyla, mali istikrarsızlık daha da derinleşerek kriz öncesi yıl olan 1993 yılının sonuçlarından da kötü sonuçlarla karşı karşıya kalınmıştır.

2000'li yılların başında fiyatlarda istikrar sağlama hedefinden döviz kuru hedeflemesine geçilmiştir. Enflasyon hedeflemesi Kuttner'e göre; arzu edilen enflasyon ve üretim

düzeğine bir reaksiyon fonksiyonu veya bir para politikası kuralı yardımıyla ulaşılmasını içeren bir para politikası stratejisidir. Enflasyon hedeflemesine yönelik para politikası stratejisi 1990 yılında sadece Yeni Zelanda, Kanada ve İngiltere gibi birkaç gelişmiş ülke MB tarafından uygulanırken, 2001 yılına gelindiğinde içinde gelişmekte olan ülkelerinde bulunduğu 57 ülke tarafından uygulama alanı bulmuştur (Mahadeva; Sterne 2002, 13). Enflasyona yönelik strateji çerçevesinde fiyat istikrarının belirlenerek kamuoyuna açıklanması esastır. Diğer taraftan politika araçları cari veya geçmiş dönemdeki gelişmelerden daha çok geleceğe odaklı bir biçimde biçimlendirilmektedir (Bernanke; Mishkin 1997, 98).

Enflasyon hedeflemesi stratejisinde MB'nın temel amacı düşük bir enflasyon oranında fiyat istikrarını sağlamak ve bu sayede istikrarlı bir büyüme için uygun ortamı oluşturmaktır (Akyazı; Ekinci 2009, 10). Fiyat istikrarı paranın alım gücünün korunmasıdır. İhmal edilebilir derecede düşük enflasyon fiyat istikrarı olarak tanımlanır.

Tam olarak enflasyon hedeflemesinin uygulandığı durumlarda fiyat istikrarı tek bir hedefken bu durum açık enflasyon hedeflemesi programı şeklinde tanımlandığı durumlarda hiçbir operasyonel veya ara amaç belirtilmemektedir. Ancak fiyat istikrarı ana amaç iken bazı durumlarda bir tek operasyonel amaçlarda belirlenebilir. Bu durumda örtük enflasyon hedeflemesi stratejisinden bahsedilebilir.

2002 yılında ise örtük enflasyon hedeflemesine, 2006 yılında ise açık enflasyon hedeflemesine geçilmiştir.

Bu dönem özetlenirse; sıkı para ve maliye politikası ile döviz piyasalarında istikrar sağlanmasına rağmen büyüme yavaşlamış ve enflasyon düşürülememiştir. Hükümetin yanlış borçlanma politikası sonucu faiz ve kurlarda ortaya çıkan istikrarsızlık 1994 yılında finansal krize neden olmuştur. Ekonomiyi istihdama kavuşturmak için 5 Nisan kararları uygulanmaya başlanmış, ekonomide bir nabze düzelmeye rağmen yüksek enflasyon, iç ve dış borçlarda artış sorun olmaya devam etmiştir. 1995 yılı sonunda seçim ekonomisi 1996 ve 1997 yılındaki istikrarsızlık koalisyon hükümetleri ile 1998 yılındaki azınlık hükümeti sorunların çözümünde köklü önlemler alamamışlardır. 1999-2000 döneminde ise bankacılık ve finans alanında sorunlar yaşanmış, sabit kur politikasının etkisiyle 2001 yılı Şubat ayında Cumhuriyet tarihinin en büyük ekonomik krizi yaşanmış, esnek kur uygulamasına geçilerek TL devalüe edilmiştir. Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı ile TCMB'nin bağımsızlığı ve kaynak kullanımıyla ilgili

radikal kararlar alınmıştır. Esnek kur politikası uygulaması ile güçlü MB ve siyasal istikrarın sağlanmasıyla enflasyon oranı uzun yıllardan sonra 2003 yılında ilk defa %20'nin altına düşürülmüştür.

3.4.1 6 Eylül 1995 Kararları

1995 yılı, MB'nın doğrudan para politikası araçları yerine para politikası ve likidite yönetimi açısından tamamen modern Merkez Bankacılığı ilkeleri çerçevesinde dolaylı para politikası araçlarının kullanmaya başladığı yılı temsil eder (Önder 2005, 198).

1995 yılı para politikası ile mali piyasalardaki istikrarın sürdürülmesi ve enflasyon oranının düşürülmesi amaçlanmıştır. IMF ile yapılan istikrar programında MB'nın kamuya açtığı krediler sınırlandırılmış ve bir program çerçevesinde azaltılması planlanmıştır (Hazine Dergisi 80. Yıl Özel Sayısı, 32).

Bu programa göre 1994 yılında ulaşılan uluslararası rezervlerin korunması amaçlanmış ve parasal hedefler yılsonu için öngörülen enflasyon oranına paralel olarak konulmuştur. Ayrıca döviz kuru politikasının da enflasyona paralel olarak yürütülmesi öngörülmüştür. 1995 yılının ilk yarısında para politikası etkili olmuş ve enflasyon düşmüştür. Ancak yılın ikinci yarısından itibaren enflasyonun yükselme eğilimine girmesi ve büyüme oranının artması ve uluslararası rezervlerin de hızla artması sonucu bazı önlemler alınmıştır. Talep fazlasını azaltarak enflasyonu kontrol altına almak ve döviz kurunu da IMF hedeflerine uygun hale getirebilmek için TCMB 6 Eylül 1995 tarihinde bazı kararları uygulamaya koymuştur. Bu kararlar;

- İlk olarak döviz alımları 18 Eylül'e kadar durdurularak, döviz devir oranları %25'den %20'ye düşürülmüş, ayrıca MB bünyesindeki Döviz ve Efektif piyasalarında satılabilecek kısım %7'den %4'e, MB'na doğrudan devredilmesi gereken kısım da %18'den %16'ya indirilmiştir.
- Tüketici kredilerine uygulanan %6'luk Kaynak Kullanımı Destekleme Fonu (KKDF) kesintisi %10'a yükseltilmiştir.
- Bankaların sendikasyon kredilerine %6'luk KKDF kesintisi getirilmiştir.
- Kabul kredili, vadeli akreditif ve mal mukabili ödeme şekline göre yapılan ithalata %6 KKDF kesintisi getirilmiştir.
- İhracat kredilerinden KKDF kesintisi sıfırlanmıştır.

1995 yılında, 1994 yılında ulaşılan uluslar arası rezervlerin korunması amaçlanırken, parasal hedefler enflasyon oranına paralel olarak belirlenmiştir. MB enflasyonla mücadelede kurları nominal bir çıpa olarak kullanmayı sürdürmüştür. Rezerv para ve net dış varlıklar kalemleri hedef değil izlenen büyüklüklerdir.

1995-2000 dönemi, para politikası araçları açısından önemli bir değişiklik yapılmamasına rağmen, ekonomide istikrar sağlandığı ve enflasyonla mücadelede önemli uygulamaların yer aldığı bir dönemi teşkil etmektedir. Bütçe disiplini, yapısal reformlardaki aksaklıklar ve uluslararası piyasalarda yaşanan dışsal şoklardan kaynaklı olarak program başarısız olmuştur. 1995 yılının ilk on ayında MB enflasyon ile mücadelede kurları nominal bir çıpa olarak kullanmış ve kur politikasının kredibilitesini artırmak amacıyla dış varlık artışına önem vermiştir. Alınan kararlar yapısal reform içermediği için çözüm alınamamıştır. Bu kararlar alınması gerekli olan şok kararlar olduğu için enflasyonun düşmesinde etkili olmamıştır.

1996 yılında zayıf koalisyon hükümetleri ile kamu açıkları artmış ve siyasi açıdan istikrarsız bir yıl olmuştur. Bundan dolayı MB, 1996 ve 1997 yılında kamuoyuna açıklamadan para ve kur politikası izlemiştir. Bu programla MB, ekonomik ve siyasi belirsizliği gidermek ve bu doğrultuda enflasyonu düşürmeye ve mali piyasalarda istikrarı sağlamaya yönelmiştir. Bu amaçlara ulaşmak amacıyla döviz kurundaki gelişmelere paralel olarak rezerv paranın artış hızının kontrolü hedeflenmiştir.

1996 yılında TCMB'nin uyguladığı kur politikasında para politikası ile paralel olarak finansal piyasalarda istikrarın sağlanması amaçlanmış ve reel döviz kurundaki dalgalanmalar en aza indirilmeye çalışılmıştır.

1996 yılında uygulanan para politikası;

- MB net iç varlık artışını sınırlı tutmayı hedeflemiştir.
- Likidite fazlasını çekmek için API kullanılmıştır.
- TL faizleri Hazine'nin iç borçlanma stratejisi sonucu belirlenmiştir.

MB'nin 1996 yılından itibaren uyguladığı para politikası kendi bilançosunda ve parasal büyüklüklerdeki artışı yavaşlatma yönünde olmuştur. Aynı zamanda MB bağımsızlığı fikri de önem kazanmıştır (Erçel 1999, 22-23). 1996 yılında siyasi belirsizlik uzun sürmüştür. Siyasi istikrarsızlık, Gümrük Birliği'ne girilmesi ve enflasyonla mücadelede siyasi iradenin oluşmaması piyasalarda belirsizliği artırmıştır. MB yıl boyunca döviz

kurunu denetim altında tutmuştur. Faiz düzeyinin belirlenmesinde MB'nın doğrudan bir müdahalesi olmamıştır.

1997 yılı para programının amacı, döviz kurundaki gelişmeleri gözeterek rezerv paranın büyüme hızını kontrol altında tutmaktır. MB enflasyon hedefini resmen belirlemese de tahmini %70 olarak açıklamıştır.

1997 yılı para politikası;

- MB iç varlık artışını sınırlı tutmayı hedeflemiştir.
- MB rezerv para artışı ile talep artışını paralel götürmeyi amaçlamış, net dış varlıklardaki artışın neden olduğu likidite fazlasının çekilmesinde ise API'yi kullanmıştır.
- MB döviz kurlarında istikrarın korunmasına özen göstermiştir.
- MB faiz düzeyinin belirlenmesinde gözlemci konumundadır.

1997 yılında uygulanan politikalar ile kamu sektörüne verilen nakit kredi oranı azaltılmaya devam edilmiş, parasal göstergeler M_1 ve M_2 ile rezerv para azalırken M_2Y reel anlamda artış göstermiş ve döviz kuru politikası ile reel döviz kuru istikrarlı düzeyde tutulmaya çalışılmıştır.

1997 yılında TCMB, operasyonel hedef olarak rezerv para değişkenini kullanmıştır. TCMB'nin para üzerindeki kontrolünün sınırlandırılmasının gerçekleştirilememesi artan iç borçlardan kaynaklanmaktadır.

1998 yılı para politikası enflasyonun düşürülmesi ve mali piyasalarda istikrarı sağlamaya dönük olmuştur. Bu amaçla MB, üçer aylık para programı açıklamıştır. Yılın ilk yarısında rezerv para üzerine hedefler konulmuş ve enflasyonda düşüş kaydedilirken ikinci yarıda Rusya krizinin etkisiyle MB mali piyasaların istikrarına yönelmiştir. Programın ilk altı ayında Hazine'ye verilen kısa vadeli avansın kesilmesi, MB'nin diğer kamu kuruluşlarına kredi imkanını sağlayamaması ve API ile piyasalara sağlanan likiditenin daralması, net iç varlıkların azalması ile program hedeflerine ulaşamamıştır.

Haziran 1998 yılında imzalanan Yakın İzleme Anlaşması ile MB, yılın ikinci altı aylık döneminde uygulayacağı para politikasını bu anlaşma çerçevesince yürütmüştür (Erçel 1999, 5). İlk üç ayda rezerv para büyüklüğü hedeflenmiştir. Rezerv paranın Mart ayı

sonunda %18-20 aralığında büyümesi hedeflenmiştir. Rezerv para bir önceki yıla göre %17,3 oranında artış göstermiş ve para programı hedef aralığının altında büyümüştür. Rezerv para artışının kaynağı amaçlandığı gibi TCMB'nin net dış varlıklarındaki büyümeden kaynaklanmıştır. İkinci üç ayda rezerv para artışı %14-16 aralığında hedeflenmiştir. Gerçekleşen ise %13,1 olmuştur.

1998 yılında üç yıllık para programı uygulaması ile enflasyonun düşürülmesi hedeflenmiştir. Bu program kapsamında 1998 yılı %50, 1999 %20 ve 2000 yılı için tek haneli enflasyon oranları hedeflenmiştir. TCMB 1998 yılında interbank piyasasında oluşan faiz oranlarının ikincil piyasalarda tutarlı bir şekilde oluşmasını amaçlamış ve interbank faiz oranlarını artırmıştır.

1998 yılının diğer yıllardan farklı kılan özellik, para politikalarının uygulanmasından çok maliye politikası uygulamasındaki değişikliklerdir. Bu kapsamda vergilerde indirimle gidilmiştir.

1998 yılı para programı;

- Temelde iç varlık artışını sınırlamak ve sadece dış varlık karşılığında para yaratılmasına devam edilmesi öngörülmektedir.
- Döviz kurunun aylık artış hızı enflasyon beklentisi paralelinde olacaktır.
- Rezerv para artışı; enflasyon, büyüme hedefi, bütçe açığı ve Hazine'nin finansman programı ile tutarlı olacak şekilde belirlenmiştir.
- TCMB kaynaklarına Hazine'nin bütçe açığını kapatmada başvurulmayacaktır.

TCMB yılın ilk çeyreğinde parasal hedeflerine ulaşmış ve rezerv para %17,3 olarak gerçekleşmiştir. Net dış varlıklar %33 artarak 11,6 milyar dolar olmuştur. TCMB'nin kamuya kredi açmaması, Hazine'nin kısa vadeli avans kullanmaması ve APİ'de titiz davranılması sonucu 1998'in ilk üç ayında TCMB'nin net iç varlıkları nominal olarak 636 trilyon TL daralmıştır.

1999 yılında seçim atmosferi ile siyasi belirsizlik artmış ve para politikasının hedefi enflasyonla mücadele olmuştur. 1999 yılında bir para programı açıklanmamıştır.

1999 yılı para politikası;

- MB kamu sektörüne kredi sağlamayacaktır.

- Piyasalara döviz alımları ve API ile likidite sağlanacaktır.
- Güvenirliliğe ve şeffaflığa önem verilecektir.

1999 yılı para politikasının temel amaçları; API, kısa vadeli faiz oranları, mevduat munzam karşılıkları ile gecelik işlemlerdir. Parasal tabana önem verilmiş ve net iç varlık artışına dikkat edilmiştir. 1999 yılında sabit kur uygulamasına geçilmiştir.

1999 yılındaki yaşanan doğal felaket sonucunda kamu harcamalarında beklenen kısıntı gerçekleştirilememiş ve bunun neticesinde mali istikrarsızlık daha da derinleşmiştir.

1999 yılının sonunda Türkiye'nin en büyük sorunu dalgalı kur ve kronik enflasyon olmuştur. 2000 yılında IMF ile "Yakın İzleme Anlaşması" çerçevesinde stand-by anlaşması imzalanmış ve bu kapsamda Ocak 2000 tarihinde sıkı para ve döviz kuru politikası ile bankacılık sektöründe yapısal dönüşümleri içeren "Enflasyonu Düşürme Programı" başlatılmıştır. 2000 Kasım ve 2001 Şubat krizleri nedeniyle program kesilmiş ve "Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı" uygulanmaya başlanmıştır. Bu program ile kamu maliyesi, gelirler politikası, özelleştirme, bankacılık ve para politikası gibi çeşitli alanlarda tedbirler alınmıştır. Ayrıca TCMB Kanunu'ndaki değişikliklerle MB daha özerk bir yapıya kavuşturulmuştur.

2000 yılı enflasyonla mücadele programında daha önceki istikrar programlarından farklı olarak enflasyonu kontrol altına almak ve büyümeyi sağlamak amacıyla özelleştirme hızlandırılmış, sıkı maliye politikası uygulanmış, yapısal reformlar ile enflasyonist beklentilerin azaltılması için döviz kurları enflasyona göre belirlenmiştir (Terzi 2004, 60; Kandiller 2001, 1).

3.4.2 2000 Yılı Enflasyonu Düşürme Programı

1999 yılında seçim telaşı ile belirsizlik artmış, IMF ile görüşmeler başlamış ve 2000-2002 döneminde Yakın İzleme anlaşmasının mali destekli bir stand-by anlaşmasına dönüştürülmüştür. 2000-2002 dönemini kapsayan bir enflasyonu düşürme programı uygulanmıştır. Bu programın amaçları; enflasyon oranı 2000 yılında %25, 2001 yılında %12 ve 2003 yılında %7'ye indirilmesi, reel faiz oranlarının düşürülmesi, ekonominin büyüme potansiyelinin artırılması ve ekonomideki kaynakların daha etkin ve adil dağılımının sağlanmasıdır.

1999 yılının başlangıcında seçim ortamında artan belirsizlik sonucu IMF ile görüşmeler başlamış ve stand-by anlaşmasına dönüştürülmesi için 2000-2002 dönemini kapsayacak enflasyonu düşürme programı uygulamaya konmuştur.

Programın temel amaçları;

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

Üç yıllık enflasyonu düşürme programı üç temel unsur üzerine kurulmuştur. Bunlar;

- a) Sıkı bir maliye politikası uygulanarak faiz dışı fazlanın artırılması, yapısal reformların gerçekleştirilmesi ve özelleştirmenin hızlandırılması,
- b) Enflasyon hedefiyle uyumlu gelirler politikası,
- c) Bu unsurların enflasyon ve reel faizlerin düşürülmesine yapacağı katkıyı desteklemek ve ekonomik birimlere uzun vadeli bakış açısı kazandırmak için enflasyonun düşürülmesine odaklanmış kur ve para politikası uygulamasıdır.

Program kamuoyunun desteği ve güveniyle 2000 yılının Kasım ayına kadar başarıyla uygulanmıştır. Bankacılık sektöründe yaşanan sıkıntılar neticesinde 27 Ekim 2000 tarihinde Etibank ve Bank Kapitalin TMSF'ye devredilmesi Kasım ayının sonlarında para ve sermaye piyasalarında küçük çaplı bir krizin yaşanmasına neden olmuştur. Bu olumsuz havanın sürmesi programa olan güveni sarsmış ve faizler aniden yükselmiştir.

2000 yılı Kasım ve 2001 yılı Şubat aylarında yaşanan mali krizlerin ardından Mayıs 2001'de "Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı" uygulaması ile bankacılık sektörüne ilişkin tedbirlerin alınması mali piyasalarda belirsizliğin azaltılması, faiz oranları ve döviz kurlarında istikrarın sağlanması, iktisadi etkinliği sağlayacak yapısal reformların gerçekleştirilmesi, makroekonomik politikaların enflasyonla mücadelede etkin bir şekilde kullanılması, sürdürülebilir büyüme ortamının temin edilmesi amaçlanmıştır. Bu amaçları gerçekleştirmek için kamu artan borç yükünü azaltmak için sıkı maliye

politikası uygulaması, para politikası ile TCMB'nin kısa vadeli faiz oranları üzerindeki etkisi artırılmış ve dalgalı kur sistemine geçilmiştir.

2001 Şubat ayında makro ekonomik dengelerin bozulması ile finansal sektörde ciddi bir kriz yaşanmış, enflasyon oranı TEFE'de %84 oranında artmıştır.

2001 Şubat krizi nedeniyle IMF ile yapılan stand-by anlaşması çerçevesinde para politikası uygulaması şu şekildedir:

- TCMB'nin para ve kur politikası araçları; döviz piyasası, açık piyasa ve bankalararası para piyasası işlemleri ile zorunlu karşılıklar ve dispoñibilite oranıdır.
- TCMB'nin para politikası ve bilançosu net iç varlıklar kalemine getirilen tavan limiti ile net uluslar arası rezervler kalemi de rezervlerin düşebileceği minimum seviyeye sınırlandırılarak şekillenmiştir.
- Para politikası uygulamasına kamu kesimi açığının finanse edilmemesi için yer vermemeye devam edilecektir. TCMB, TL likiditeyi sterilize ederek net iç varlıkları azaltma politikası uygulamasına son vermiştir.
- TCMB, APİ uygulamasını kamu mevduat veya kredilerindeki değişimleri telafi etmek için kullanılacaktır.
- MB, bankalararası para piyasası alış ve satış kotasyonunu kendisi dışındaki para veya repo piyasalarındaki gelişmeleri dikkate alarak belirleyecektir.
- Bankaların ay içinde ortaya çıkan geçici nitelikteki likidite taleplerini karşılayabilmeleri ve daha etkin bir likidite yönetimi yapabilmelerine imkan tanımak amacıyla bankalararası zorunlu karşılık uygulamasında da bankalar lehine esneklik sağlanmıştır.

Bu programda enflasyonun düşürülmesi, kamu maliyesinin sağlıklı bir yapıya kavuşturulması ve ekonomik büyümenin önündeki yapısal engellerin kaldırılması amaçlanmıştır. Bu programın ana amacı ise, fiyat istikrarı yerine mali istikrar hedefidir.

Şubat 2001 krizinin olumsuz etkileri ve ABD'de gerçekleştirilen saldırıların yarattığı olumsuzluklar programın uygulanmasını engellemiştir. Bundan dolayı 18. stand-by anlaşmasının temelini oluşturan 18 Ocak 2002 tarihli Niyet Mektubu ile hazırlanan programda 2002, 2003 ve 2004 yıllarındaki enflasyon oranları sırası ile %35, %20 ve

%12 olarak hedeflenmiştir. Parasal taban ve faiz oranları operasyonel hedef olarak seçilmiştir. İkili bir strateji izlenmiştir. 17. stand-by ve 18. Stand-by anlaşmalarında 2002-2005 yılları arasında uygulanan para politikalarında “Örtük Enflasyon Hedeflemesi” stratejisi uygulanmıştır. 2006 yılında ise enflasyon hedeflemesi rejimi uygulanmaya başlanmıştır.

Nisan 2001 yılında 4651 sayılı kanunda MB'nın amacı fiyat istikrarını sağlamaktır. MB Hazine, kamu kurum ve kuruluşlarına avans ve kredi vermeyeceği ve bu kurumların borçlanma araçlarını birincil piyasadan satın almayacağını açıklamasıyla bağımsızlık konusu hakkında önemli kararlar almıştır. Ayrıca MB'nın uygulayacağı para politikası hakkında kamuoyunu bilgilendirmesi ve hesap verebilir hale gelmesi de sağlanmıştır (Öztürk; Biner 2008, 30).

MB, 2002 yılında ve 2003 yılında döviz kuru aşırı dalgalandığında müdahalede bulunacağını ve ters para ikamesi ve ödemeler dengesindeki olumlu gelişmeler doğrultusunda döviz rezervlerini artırmak için şeffaf döviz alım ihaleleri yapacağını açıklamıştır. Ayrıca 6 Mayıs 2003 tarihinde günlük döviz alım ihalelerine yeniden başlanmıştır. MB, 2003 yılının ilk yarısında IMF ile yaptığı anlaşma çerçevesinde Ulusal Program çerçevesinde belirlenen bütün parasal performans kriterlerini ve gösterge niteliğindeki hedefleri tutturmuştur. Dalgalı kur rejiminin de kararlılıkla uygulanması sonucu enflasyon hedefleri önemli ölçüde iyileşmiştir. 2002 ve 2003 yıllarındaki enflasyon oranları düşerek sırasıyla %29,7 ve %18,4 olarak gerçekleşmiştir. 2004 yılında ise %9,2 seviyesine kadar gerilemiştir.

2003 yılında MB dalgalı kur rejimi çerçevesinde kısa vadeli faiz oranlarını fiyat istikrarını sağlamak amacıyla kullanmaya devam ederken IMF ile yürütülen program çerçevesinde de parasal performans kriterlerini dikkate almıştır (Çolak 2007, 108).

MB, 2004 yılında da dalgalı kur rejimi ile örtük enflasyon hedeflemesine sürdürmüştür. 2004 yılı enflasyon hedefi %12'dir. Ekim 2004 tarihi itibarıyla TL depo alım ihalelerine son verilmiş, döviz kurlarının piyasa koşullarına göre belirlenmesi stratejisine devam edilmiştir. Aynı zamanda para tabanı ek bir çapa olarak kullanılmıştır. Ters para ikamesi de hızlandırılmıştır.

2005 yılında paradan altı sıfır atılmıştır. MB'nın yeni rejime geçiş için gerekli kurumsal ve teknik altyapı hazırlıklarını tamamlamış olmasıyla 2005 yılında dalgalı kur rejimi altında örtük enflasyon hedeflemesi stratejisi sürdürülmüş, 2006 yılı ile açık enflasyon

hedeflemesi rejimine geçilmiş ve Türkiye 2006 yılından bu yana açık enflasyon hedeflemesi stratejisini uygulamaya devam etmektedir. MB, orta vadeli bakış açısıyla enflasyon hedeflerini üç yıl için belirlemiştir. 2006 yılından itibaren enflasyon hedefleri “nokta hedef” olarak belirlenmiştir. Temel politika aracı, Bankalararası Para Piyasası ve İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Repo-Ters Repo Piyasasında uygulanan kısa vadeli faiz oranıdır. Enflasyon hedefleri TÜFE yıllık yüzde değişimleri üzerinden üç yıllık olarak belirlenmiştir. Hedefler 2006 yıl sonu için %5, 2007 ve 2008 için ise %4’tür. Temel politika aracı olarak kısa vadeli faiz oranlarını kullanmaya devam etmektedir. Belirlenmiş enflasyon hedeflerine ulaşmak için kısa vadeli faiz oranlarına müdahalede bulunmuş ve aşamalı olarak indirimler gerçekleştirilerek enflasyonist beklentiler kullanılmaya başlanmıştır (Gencer 2008, 75-89). Bu sayede MB mali sistemin ekonominin kalan birimlerine açacağı kredi miktarını veya faizini etkileyebilme imkanına kavuşmuştur (Saraçoğlu 1990, 6-7). 2006 yılında enflasyon hedeflemesinin ana ilkeleri olan şeffaflık, hesap verilebilirlik ve öngörülebilirlik alanlarında önemli adımlar atılmıştır. Örtük enflasyon hedeflemesi döneminde enflasyon oranı hedefin altında gerçekleşmiş iken; açık enflasyon hedeflemesinde enflasyon oranları hedefin üzerinde kalmıştır.

TCMB 2007 yılında para politikasını enflasyon hedeflemesi rejimi çerçevesinde uygulamaya devam etmiştir. 2007 ve 2008 yılında dalgalı kur rejimi altında enflasyon hedeflemesine devam edilmiştir. 2007 yılının ilk çeyreğinde enflasyon hedeflemesi aynı aralıkta gerçekleşmiş iken, yılın son çeyreğinde gıda fiyatlarında kuraklık ve küresel konjonktürden kaynaklanan yüksek artışların devam etmesi enflasyonu artırmıştır. 2007 Eylül ayından itibaren faiz indirimine gidilerek gecelik borçlanma faiz oranı %17,5’ten %15,75 seviyesine düşürülmüştür.

TCMB 31 Mart 2008 tarihli para politikasında, enflasyon hedefine ulaşmanın zamanlamasının emtia ve finans piyasalarındaki gelişmelere bağlı olarak farklı şekilde gerçekleşeceğini açıklamıştır. Bu bağlamda 2009 yılında enflasyon hedefi %2,5 ve 2010 yılı sonunda %6,5 olarak güncellenmesi ve 2011 yılı için ise %5,5 olarak belirlenmesi önerisi hükümetçe de onay bulmuştur.

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

KONJONKTÜR HAREKETLERİNİN PARASAL NEDENLERİNE İLİŞKİN TÜRKİYE EKONOMİSİ ÜZERİNE BİR UYGULAMA

Bu bölümde para politikası ve konjonktür hareketleri arasındaki ilişkiyi açıklamak için yapılan ampirik çalışmalara yer verilecektir. Daha sonra ise, çalışmanın uygulamasında kullanılacak metodoloji tanıtılacak ve ardından uygulama sonuçları sunulacak olarak yorumlanacaktır.

4.1 AMPİRİK LİTERATÜR

Bülent Güloğlu ve Sevinç Orhan (2008) yaptıkları çalışmalarında Türkiye’de parasal aktarım mekanizmalarının makroekonomik etkilerini yapısal vektör hata düzeltme modeli ile ortaya koymuşlardır. Çalışmanın bulgularına göre para politikası şokları faiz, nominal ve reel döviz kuru ve fiyatlar genel düzeyi üzerinde teorik beklentilere uygun çıkmıştır.

Ahmet Çetin ve Birol Çetin (2007) VAR analizi yaparak Türkiye’de uygulanan para, maliye ve kur politikalarının makroekonomik değişkenler üzerindeki etkilerini araştırmışlardır. Para politikası değişkeni olarak faiz oranı alındığında, faiz oranı reel döviz kurunu ve enflasyon oranını pozitif ve reel GSYİH’yı negatif yönde etkilerken; para politikası aracı olarak M_2 para arzı alındığında ise sadece borç oranı M_2 üzerinde pozitif tepki vermektedir. Reel döviz kuru, reel GSYİH varyans değişmesinde en önemli değişkendir. Ayrıca, para politikası değişkeni olarak faiz oranı kullanıldığında para politikası etkin iken, politika değişkenin para arzı olduğu durumda ise döviz kuru baskın değişkendir.

Ahmet Çetin (2005) VAR analizi ile konjonktür dalgalanmalarını etkileyen değişkenleri tespit etmiştir. Çalışmanın sonuçlarına göre, konjonktür dalgalanmaları üzerinde faiz haddi ve reel döviz kuru şoku negatif; yabancı sermaye ve hisse senedi fiyat şoku ise

pozitif etkiye sahiptir. Üretimi açıklayan değişkenlerden en önemli olanı ise faiz haddidir.

Macide Çiçek (2005) Türkiye’de parasal aktarım mekanizmasını VAR analizi ile incelemiştir. Çalışmanın bulgularına göre, daraltıcı para politikası uygulaması sonucu reel üretimin düştüğü ve 2 çeyrek dönem sonunda bu düşüşün maksimum olduğu ve fiyatlarda düşüşün gerçekleşmesi için 1 yıllık bir gecikme süresinin gerekliliği tespit edilmiştir. Toplam talep bileşenlerinden ithalat ve tüketim parasal etkilere en duyarlı değişkenler çıkmışlardır. Ayrıca banka kredisi, döviz kuru ve varlık fiyatları kanalları parasal şokların ortaya çıkmasını hızlandırmakta ve toplam talep üzerinde genişletici bir etkiye sahip olmaktadır.

Jang-Ok Cho (1993) yaptığı çalışmada tüketim ve özel yatırımların GSMH üzerindeki etkilerini araştırmıştır. Çalışmada bağımlı değişken GSMH; bağımsız değişkenler ise, tüketim harcamaları ve özel yatırım harcamalarıdır. Bu ilişkiyi tespit etmek amacıyla Hodrick- Prescott Filtre ve ters korelasyon analizi uygulanmıştır. Bu analizler sonucunda satışların geçici olarak GSMH’yı etkilediği sonucuna ulaşılmıştır.

Ben Bernanke ve Alan Blinder (1992) yaptıkları çalışmalarında devlet tahvillerinin günlük değeri üzerindeki şoklarla para politikası değişikliklerinin etkisini incelemiş ve paradan hasılaya doğru anlamlı bir nedensellik ilişkisi bulmuşlardır.

Olivier Blanchard ve Danny Quah (1989) yaptıkları çalışmalarında AD-AS modelini incelemişler ve ABD ekonomisinde konjonktürel dalgalanmaların temel nedeninin talep şoklarından kaynaklandığını tespit etmişlerdir.

Sargent J. Thomas ve Neil Wallace (1975) yaptıkları çalışmada para arzı ile fiyatlar genel seviyesi, çıktı ve nominal faiz oranı arasındaki ilişkiyi araştırmışlardır. Bu analiz çerçevesinde reel denge talebinin direkt olarak reel gelire ve nominal faiz oranına bağlı olduğu tespit edilmiştir.

Richard Clarida, Jordi Gali ve Mark Gertler (2000) yaptıkları çalışmalarında reel faiz oranının GSMH ve fiyatlar genel seviyesi arasındaki ilişkiyi test etmişlerdir. Çalışmanın bulgularına göre, reel faizin GSMH ve beklenen enflasyona bağlı olarak değiştiği ortaya çıkmıştır.

Mark H. Willes (1971) yaptığı çalışmasında GSMH ile para arzındaki ilişkiyi korelasyon analizi ile test etmiştir. Bu analiz çerçevesinde para politikası uygulamalarının kısa dönemde GSMH’da dalgalanmaları artırdığı sonucuna ulaşmıştır.

Robert G. King ve Charles I. Plosser (1982) yaptıkları çalışmada milli gelir ile para arzı arasındaki ilişkiyi korelasyon analizi çerçevesinde ele almışlar ve para arzındaki değişikliklerin milli geliri etkilediği sonucuna ulaşmışlardır.

Noh-Sun Kwark (1999) yaptığı çalışmasında ABD ekonomisinde hasıladaki dalgalanmaların ülke içindeki şoklardan kaynaklandığı sonucuna ulaşmıştır.

David Backus, Patrick Kehoe ve Finn Kydland (1992) yaptıkları çalışmalarında gelişmiş ülkelerdeki ekonomik dalgalanmalar arasında yüksek korelasyon tespit etmişlerdir.

Dewan A. Abdullah ve Peter C. Rangazas (1988) yaptıkları çalışmalarında para arzı ile milli gelir arasındaki ilişkiyi incelemişlerdir. Bu iki değişken arasındaki ilişkiyi tespit etmek amacıyla VAR analizi ve Granger nedensellik analizi uygulamışlardır. Bu analizde para arzında yaşanan herhangi bir şokun konjonktür dalgalanmaları için önemli olmadığı sonucuna ulaşmışlardır.

J. Christiano Lawrence ve Martin Eichenbaum (1995) yaptıkları çalışmalarında nominal faiz, istihdam, çıktı, reel ücret ile para arzı arasındaki ilişkiyi korelasyon ilişkisi bağlamında ele almışlar ve para arzındaki pozitif yönlü bir artışın nominal faizi, istihdamı, çıktı ve reel ücreti etkilediği sonucuna ulaşmışlardır.

Robert G. King ve Mark W. Watson (1996) yaptıkları çalışmalarında para stoku ile fiyatlar genel düzeyi, nominal faiz oranı ve para talebi arasındaki ilişkiyi VAR analizi çerçevesinde tespit etmişlerdir. Bu analize göre konjonktür dalgalanmalarının ilk göstergesinin fiyatlar genel düzeyi olduğu sonucuna ulaşmışlardır. Ayrıca reel faiz oranlarının reel aktiviteler için pozitif bir lider gösterge olduğu tespit edilmiştir.

Roger E. A. Farmer (1997) çalışmasında GSMH ile faiz oranı, para büyümesi ve Merkez Bankası reel bilançosu arasındaki ilişkiyi tespit etmek amacıyla VAR analizini kullanmıştır. Bu çalışmanın bulgularına göre faiz oranı, para büyümesi ve Merkez Bankası reel bilançosunun GSMH’yı etkilediği sonucuna ulaşmıştır.

Bennett T. Mccallum ve Edward Nelson (1999) yaptıkları çalışmalarında GSMH ile fiyatlar genel düzeyi, nominal para bilançosu ve nominal faiz oranı arasındaki ilişki çerçevesinde gelecekteki beklenen gelirin para politikası uygulamaları neticesinde değişmediği sonucuna ulaşmışlardır.

Robert J. Barro (1977) çalışmasında para arzında beklenen ve beklenmeyen değişikliklerin işsizlik, hasıla ve fiyat düzeyi üzerindeki etkilerini incelemiş ve para arzındaki beklenmeyen değişikliklerin reel değişkenleri ve fiyat düzeyini etkilediği sonucuna ulaşmıştır. Para arzında beklenen değişiklikler ise sadece fiyatlar genel düzeyini etkilemektedir.

Erkan Özata (2007) yaptığı çalışmasında Türkiye ekonomisini etkileyen şokları VAR analizi çerçevesinde incelemiştir. Analiz sonuçlarına göre reel hasıladaki dalgalanmaların temel nedeni hem kısa hem de uzun dönem arz şoklarıdır. Ayrıca yerel arz şoku olarak ifade edilen verimlilik şokları da hasılda dalgalanmaya neden olmaktadır.

4.2 UYGULAMADA KULLANILACAK METODOLOJİ

4.2.1 Zaman Serilerinin Mevsimsellikten ve Trendden Ayırıştırılması

Bir zaman serisi trend, konjonktürel, mevsimsel ve düzensiz (rassal) olmak üzere 4 temel bileşenden oluşmaktadır. Trend bileşeni, bir serinin konjonktürel bileşeninin ötesinde gelişen uzun dönemli hareketlerdir. Mevsimsel bileşen, yıllar itibariyle daha fazla veya daha az sabit olabilen mevsimsel paterni kapsar. Düzensiz bileşen ise, ilgili zaman serisinin sistematik olmayan hareketleridir.

Zaman serileri göstermiş oldukları değişimin niteliğine göre, iki şekilde gösterilebilir. Bunlar toplamsal ve çarpımsal gösterimlerdir. Belirtilen gösterimler aşağıdaki gibidir.

$$Y_t^* = T_t + S_t + C_t + I_t \quad (4.1)$$

$$Y_t^* = T_t \times S_t \times C_t \times I_t \quad (4.2)$$

Bu denklemlerde Y_t^* ele alınan herhangi bir zaman serisini, T_t trend bileşenini, S_t mevsimsel bileşeni, C_t konjonktürel bileşeni ve I_t düzensiz bileşeni tanımlamaktadır. Bir zaman serisinden mevsimsel, trend ve düzensiz bileşenin çıkarılması halinde konjonktürel bileşen elde edilmektedir.

İktisadi politikaların belirlenmesinde günümüzde sıkça kullanılan aylık ve üç aylık makroekonomik istatistikler, serilerin kısa ve uzun dönem hareketlerini maskeleyebilen ve analize konu olan makroekonomik serinin açık bir şekilde anlaşılmasını önleyebilen mevsimsel dalgalanmalar ve diğer takvim/ticaret günü etkileri tarafından sıkça etkilenmektedir (Eurostat 2009, 6). Ekonometrik tahmin yapılırken kullanılan veriler aylık veya üç aylık ise bu verilerin mevsimsellikten arındırılması gerekmektedir.

Mevsimsellik, zaman serisinin gözlemlenemeyen bileşenlerine ayrıştırılıp, mevsimsel bileşenin tahmin edilerek seriden arındırılmasıyla giderilir. Mevsimselleştirilerek düzeltilmiş istatistikler ise incelenen dönemde meydana gelen değişimler için yorumlanmaya daha uygun ölçümler sağlar ve yanıltıcı mevsimsel değişiklikler olmaksızın ekonominin gerçek hareketlerinin izlenmesine imkan tanımaktadır. Mevsimsel düzeltme, analitik teknikler kullanarak zaman serisini bileşenlerine ayırma ve zaman serisinden mevsimsel dalgalamaları çıkarma işlemidir. Mevsimsel düzeltmede amaç, zaman serisinin farklı bileşenlerini belirlemek ve böylece zaman serisinin davranışlarını daha iyi anlaşılmasını sağlamaktır. Mevsimsel olarak düzeltilmiş zaman serilerinde mevsimsel bileşenin etkisi kaldırıldığından, trend ve düzensiz bileşenlerin hareketleri ve etkileri daha açık bir şekilde ortaya çıkar (Cheong 2004, 2).

Konjonktürel dalgalanmaların daha kolay yorumlanması ve güncel ekonomik koşulların daha açık bir şekilde değerlendirilebilmesine olanak sağlayan mevsimsel düzeltme işleminden sonra zaman serileri, ekonomik modelleme ve dönemsel analizinde kullanılır. Mevsimsellikten arındırılmış farklı mevsimsel yapıya sahip seriler daha tutarlı bir şekilde karşılaştırılarak yorumlanabilmektedir (Çalık 2009, 1).

Bir zaman serisinin mevsimsel düzeltmesinin ardından trend değerinden de arındırılması gerekmektedir. Bu konuda kullanılan önemli bir araç Hodrick-Prescott (HP) filtresidir. HP filtresi düzgün (smooth) bir uzun dönem trendin tahmin edilmesine yönelik bir yöntemdir. Zaman serisinin trendden arındırılması için Hodrick ve Prescott (1997) doğrusal trendin özel bir hali olan filtreleme tekniğini önermiştir. Hodrick ve Prescott bir zaman serisini (y_t), konjonktürel (y_t^c) ve büyüme (y_t^g) bileşenine ayırmak amacıyla Hodrick- Prescott Filtresi yöntemini geliştirmişlerdir. Bu yöntem konjonktür analizinde sıkça kullanılmakta olup uzun dönem eğilimleri kısa dönem dalgalanmalarından ayırt edilmektedir. HP filtresi aşağıdaki denklem vasıtasıyla da açıklanabilir.

$$(y_t) = (y_t^c) + (y_t^s) \quad (4.3)$$

$$(y_t^s)_{t=0}^{T+1} = \min \sum_{t=1}^T \left\{ (y_t - y_t^s)^2 + \lambda [(y_{t+1}^s - y_t^s) - (y_t^s - y_{t-1}^s)]^2 \right\} \quad (4.4)$$

HP filtresi düzgün bir uzun dönem trendin tahmin edilmesine yönelik bir yöntemdir. Yöntem, filtreleme sonrasında elde edilen serinin düzgünlüğünü artırmaktadır. Bu denklemde λ düzeltme parametresidir. λ değeri ne kadar büyük olursa büyüme bileşeni o kadar düz olmaktadır.

HP filtresi 1980'li yıllardan itibaren çok sık kullanılmakla birlikte bazı dezavantajlara sahiptir. Bunlar;

- Düzeltme parametresinin değerlerine göre değişebilen sonuçlar vermesi,
- Geleneksel konjonktür devresini belirleyen önemli zaman serileri bileşimlerini devre dışı bırakması,
- Bazı yapay konjonktürel dalgalanmaların oluşturulmasına izin verilmesidir.

4.2.2 Zaman Serilerinde Durağanlık

Zaman serileri iktisadi değişkenlerin belirli zaman aralığında almış olduğu değerlerle ifade edilmesidir. Zaman serilerinde analizlerin uygulanıp doğru sonuçlar elde edilmesi için, seride trendin olmaması ve durağan olması gerekir. Zaman serisi analizindeki değişkenler artış ya da azalış yönünde bir eğilime sahip oldukları için yapılan analizler hatalı sonuçlara yol açmakta ve bundan dolayı zaman serisinin durağanlaştırılması ve trendin ortadan kaldırılması gerekmektedir (Utkulu 2003, 48-50).

Ekonometrik çalışmalarda kullanılan veri türlerinden birisi zaman serisi verileridir. Bu veriler yardımıyla yapılan ekonometrik çalışmalarda genellikle aşağıdaki hatalar ortaya çıkmaktadır (Gujarati 2001, 709).

- Bir zaman serisinin başka bir zaman serisine göre regresyonu hesaplanırken, ikisi arasında anlamlı bir ilişki olmasa bile çoğunlukla yüksek bir açıklayıcılık oranı (R^2) ortaya çıkar ve dolayısıyla iki iktisadi değişken arasındaki ilişkinin gerçek mi, yoksa düzmece mi olduğunu anlamak çok zor olabilir.
- Zaman serileri içeren regresyon modelleri geçmişteki verileri kullanarak değişkenlerin ileriki dönemlerdeki kestirimi için kullanılır.

Zaman serilerinin durağan olması; zaman içinde varyansın ve ortalamasının sabit olması ve gecikmeli iki zaman periyodundaki değişkenlerin kovaryansının değişkenler arasındaki gecikmeye bağlı olup zamandan bağımsız olması anlamına gelmektedir (Gujarati 1995, 712).

Durağan seriler (Kutlar 2002, 25) ;

- Seri uzun dönemde, dalgalanmalar olsa bile, aynı ortalamaya sahiptir.
- Zamana bağlı olarak değişmeyen bir sonlu varyansa sahiptir.
- Gecikme zamanı uzadıkça, korelogram sifıra yaklaşır ve sonuçta sıfır olur.

Bir zaman serisinin durağan olduğu durumda sabit ortalama mevcut iken, seri durağan değilse sabit bir ortalama yoktur (Bowerman; O'Connell 1979, 340).

Durağan olmayan değişkenlerin zaman içerisinde ortalaması ve varyansı değişir. Durağan olmayan değişkenlerin En Küçük Kareler (EKK) yöntemi ile tahmin edilmesi güvenilir olmayan sonuçlara yol açtığı için bu durum sahte regresyon olarak ifade edilir (Granger; Newbold 1974, 145). Durağan olmayan seriler ile çalışıldığı zaman sahte regresyon problemiyle karşılaşmakta ve bu tür serilerde geçici şokların etkileri de sürekli hale gelebilmektedir. Bu durumda, regresyon sonuçları değişkenler arasında gerçek bir ilişkiyi yansıtmayacaktır. Söz konusu nedenlere bağlı olarak birim kök testleri yardımıyla durağanlık sınaması yapılmıştır.

Birim kök testlerine ilk olarak Dickey-Fuller'in çalışmalarında rastlanmaktadır (Dickey; Fuller 1979, 427-431). Değişkenin gecikmeli değerlerinin eklendiği modellerde uygulanan Dickey-Fuller testine Genişletilmiş Dickey – Fuller (ADF) testi denir (Wojciech; Derek 1999, 101). ADF testi, yüksek dereceden korelasyon sorununu kontrol edebilmek için bağımlı değişkene ait gecikmeli fark terimlerini açıklayıcı değişkenler arasına ilave etmektedir. Hata terimlerindeki korelasyon sorununu kaldırmak amacıyla yeterli sayıda gecikmeli fark terimi regresyon eşitliğine açıklayıcı değişken olarak ilave edilir.

Bir seri birim köke sahip ise o seri durağan değildir.

$$Y_t = \alpha Y_{(t-1)} + U_t$$

Eğer Y_t ile $Y_{(t-1)}$ 'in katsayısı birbirine eşitse, yani $\alpha = 1$ ise Y_t değişkeni birim köke sahiptir.

Bu çalışmada değişkenlere ait verilerin durağanlığı Genişletilmiş Dickey-Fuller birim kök testi (ADF) kullanılarak test edilmiştir. Bu test için önerilen modeller aşağıdaki gibidir.

Δ birinci fark işlemcisi, t bir zaman trendi, ε hata terimi, Y_t kullanılan seriler ve m ise hata terimlerinin ardışık bağımlılığını gidermek için Akaike Bilgi Kriteri tarafından belirlenen bağımlı değişkenin gecikme sayısını ifade etmektedir. Bu tür birim kök testleri, ADF testleri olarak adlandırılmaktadır.

$$\Delta y_t = \delta y_{t-1} + \sum_{i=1}^m \phi_i \Delta y_{t-i} + \varepsilon_t, \quad (4.5)$$

$$\Delta y_t = \beta + \delta y_{t-1} + \sum_{i=1}^m \phi_i \Delta y_{t-i} + \varepsilon_t \quad (4.6)$$

$$\Delta y_t = \beta + \alpha T + \delta y_{t-1} + \sum_{i=1}^m \phi_i \Delta y_{t-i} + \varepsilon_t \quad (4.7)$$

Zaman serisinin birinci farkı alındığında, seri durağan çıkarsa başlangıçtaki rassal yürüyüş dizisi I. dereceden durağandır denir ve I(1) ile gösterilir (Kennedy 2003, 27). Durağan bir seriye ulaşmak için iki kez farkının alınması gerekiyorsa, seri 2. dereceden durağandır ve I(2) ile gösterilir.

ADF birim kök testi için sıfır hipotezi birim kök varlığını yani serilerin durağan olmadığını, alternatif hipotez ise birim kök yokluğunu yani serilerin durağan olduğunu ifade etmektedir. Bu testte test istatistikleri kritik değerlerden küçük ise sıfır hipotezi reddedilir. Bu durumda seri durağandır.

4.2.3 VAR Analizi

VAR modelleri makroekonomik değişkenler arasındaki ilişkilerin incelenmesinde ve rassal şokların değişkenler sistemine olan dinamik etkisinin analizinde kullanılır (Greene 1993, 553).

İktisadi ilişkiler arasındaki etkileşimin karmaşıklığı ve çok yönlülüğü eşanlı denklem sistemlerinin kullanımını zorunlu hale getirmektedir. Ayrıca bağımlı ve bağımsız değişkenin tespitini de zorlaştırmaktadır. Eşanlı denklem sistemlerinde, belirleme problemini çözmek amacıyla yapısal model üzerinde bazı kısıtlamaların yapılmasını gerektirmiştir (Tarı; Bozkurt 2006, 15).

Eşanlı denklem sistemlerinin içerdiği bu karmaşıklığı çözmek için VAR modeli geliştirilmiştir. VAR modelleri, yapısal modele herhangi bir kısıtlama getirmeksizin dinamik ilişkileri verebildiği için zaman serileri açısından çoğunlukla tercih edilmektedir (Keating 1990, 453 – 454).

Ekonometrik modellerde genellikle, bağımsız değişkenlerle bağımlı değişken arasındaki ilişkinin tek yönlü olduğu kabul edilir. Buna göre, bağımsız değişkenler dışsaldır ve bağımsız değişkenler bağımlı değişken tarafından belirlenmez. Ancak, eğer bir fonksiyonda iki yönlü açıklayıcılık varsa tek denklemlerle bir modelden söz edilemez. Değişkenlerin tümü için ayrı birer denklemin tanımlandığı bir sistemin belirlenmesi gerekir. Böyle bir sistemin eşanlı denklemler sistemi olarak adlandırıldığı bilinmektedir (Koutsoyiannis 1989, 51). Eşanlı denklem sistemlerinde bazı değişkenler içsel (endogenous), bazıları da dışsal (exogenous) veya önceden belirlenmiş (predetermined) değişkenler olarak ele alınır. Bu modeller tahmin edilmeden önce sistemdeki denklemlerin eksiksiz mi yoksa fazladan mı tanımlandıkları bilinmek zorundadır. Ancak tanımlama, önceden belirlenmiş değişkenlerden bazılarının sadece denklemlerin bir kısmında bulunduğu varsayılarak yapılır. Bu karar, çoğu zaman öznel olması nedeniyle eleştirilmektedir. Eğer değişkenler arasında gerçek bir eşanlılık varsa, tümüne eşit muamele yapılması gerekir. İçsel ve dışsal değişkenler arasında herhangi bir üstünlük ayrımı yapılmamalıdır. Bu amaçla Sims tarafından VAR (Vector Autoregression) geliştirilmiştir.

VAR modeli, seçilen bütün değişkenleri birlikte ele almakta ve bir sistem bütünlüğü içerisinde incelemektedir (Maddala 1992, 90). VAR modeli, değişkenler arasında içsel-dışsal ayrımını gerektirmediği için bu yönüyle eşanlı denklem sistemlerinden ayrılmaktadır. Ayrıca VAR modellerinde bağımlı değişkenlerin gecikmeli değerlerinin yer alması, geleceğe yönelik güçlü tahminlerin yapılmasına imkan tanımaktadır. (Kumar; Leone; Gaskins 1995, 365). VAR modelinin tahmininde elde edilen parametreleri yorumlamak yerine sistemin tahmini neticesinde elde edilen artıkların analizine geçilerek geleceğe yönelik yorumlar yapılabilmektedir. Modelde yer alan değişkenlere bir standart sapmalılık şok verildiğinde, diğer değişkenlerin tepkisi, Impulse-Response (Etki-Tepki) fonksiyonları ile ölçülmektedir. Modelin tahmini ile belirlenen ve öngörü hata varyansını ölçen Variance Decomposition (Varyans

Ayrıştırması), artıkların analizinde kullanılan bir diğer tekniktir. Bu uygulama ile istatistiki şokların değişkenler üzerindeki etkileri görülebilecektir.

VAR modelinde birbiri ile ilişkisi olduğu düşünülen değişkenlerin ve en fazla gecikme alınacağını belirlenmesi yeterlidir. VAR modelinde tüm değişkenler içsel kabul edildiği için değişkenler arasında içsel ve dışsal ayırımı yapılmamaktadır. Tahmin edilmesi kolaydır. EKK yöntemi her bir denkleme ayrı ayrı uygulanır. VAR analizi, pek çok konuda tahminleme ve politika analizi amaçlarıyla kullanılmaktadır. VAR analizinde “Granger nedenselliği gösteren F testleri”, “değişkenler arasındaki etkileşimi gösteren varyans ayrıştırması” ve “etki-tepki fonksiyonları” sonuç almada kullanılan yollardır.

VAR analizindeki önemli karar aşamalarından biri, modele girecek değişkenlerin gecikme uzunluklarının belirlenmesidir. Seçilecek gecikme uzunluğunun değişkenler arası dinamik ilişkileri yakalayacak uzunlukta olması gerekmektedir. Genelde Akaike bilgi kriteri (AIC) ve Schwarz bilgi kriteri (SC) yardımıyla tüm değişkenler için optimum gecikme uzunlukları saptanmaktadır (Enders 1995, 300-302). VAR analizinin gerçekleştirildiği çalışmaların çoğunda, modele ilişkin hesaplanan katsayıların yorumlanması yerine, genellikle etki-tepki analizi ve varyans ayrıştırması yöntemleri uygulanmaktadır. Etki-tepki analizi, VAR modelinde yer alan değişkenlerin hata terimlerinde meydana gelen şoklara karşı ne yönde ve ne ölçüde tepki gösterdiklerini belirlemektedir. Diğer bir ifadeyle, VAR’ın hareketli ortalamalar bölümünden elde edilen etki-tepki fonksiyonları, değişkenlerden birine bir birimlik şok uygulandığında diğer değişken veya değişkenlerin bu değişime gösterdikleri tepkiyi vermektedir. Varyans ayrıştırması ise, bir değişkende meydana gelen değişmelerin kaynaklarının araştırılması için kullanılan bir yöntemdir. Her bir değişkendeki değişimin ne kadarının kendisi, ne kadarının diğer değişkenlerde meydana gelen değişimlerden kaynaklandığını yüzde olarak ifade etmektedir (Enders 1995, 310-312). VAR analizinde öngörü hatasının varyans ayrıştırması sayesinde bir değişken üzerinde en çok etki eden değişkenin hangisi olduğu tespit edilebilmektedir. Etki-tepki fonksiyonu ile ilgili değişken üzerinde en çok etki eden değişkenin politika aracı olarak kullanılıp kullanılmayacağı belirlenir. Fakat, varyans ayrıştırması ve etki-tepki fonksiyonlarında elde edilen bulgular sadece bilgi verici olmaktadır.

VAR modelinin genel gösterimi ise, aşağıdaki gibidir.

$$y_t = m + A_1 y_{t-1} + \dots + A_p y_{t-p} + \varepsilon_t \quad (4.8)$$

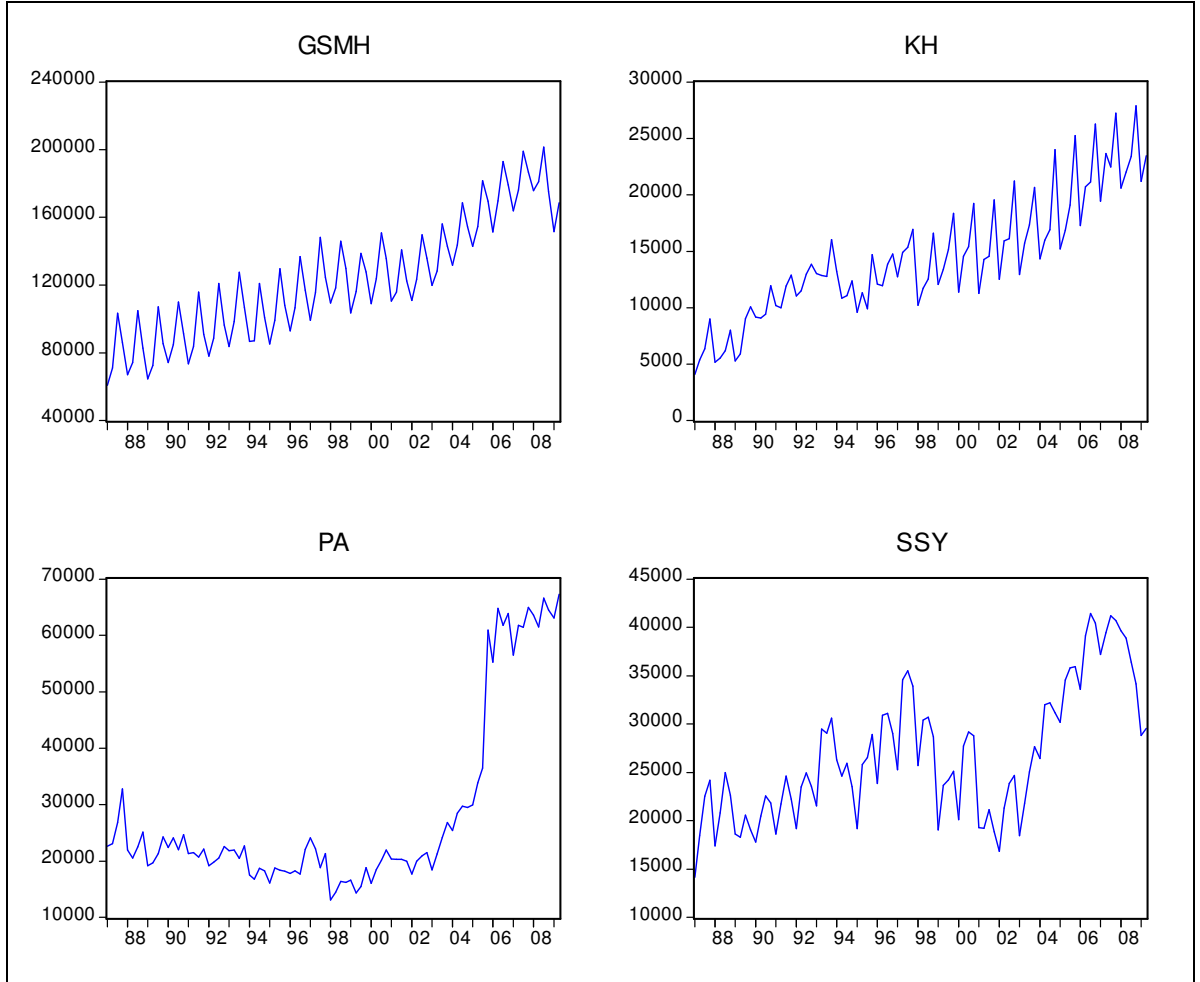
(4.8) numaralı denklemde yer alan (m) , $(k \times 1)$ boyutundaki matrisi; (y_t) , k sayıda farklı değişkenin yer aldığı sütun vektörünü; (A_1, \dots, A_p) , tahmin edilen katsayılar matrisini, (p) gecikmelerin uzunluğunu, (ε_t) ise ortalaması sıfır, kendi gecikmeli değerleriyle olan kovaryansları sıfır ve varyansları sabit, normal dağılıma sahip, rassal hata terimlerini ifade etmektedir. Hata terimleri, modelin hem içsel hem de dışsal değişkenleriyle ilişkisizdir. Modelin sağ tarafında, sadece içsel değişkenlerin gecikmeli değerleri yer aldığından eşanlılık sorunuyla karşılaşılmaz. Bu koşullar altında modeldeki her bir denklem EKK yöntemiyle tahmin edilebilir. (Greene 1993; Özgen; Güloğlu 2004, 96).

4.3 TÜRKİYE EKONOMİSİNDE KONJONKTÜR HAREKETLERİNDE PARA POLİTİKASININ ETKİSİ ÜZERİNE BİR UYGULAMA

Teorik kısımda belirtildiği üzere milli gelire ilişkin konjunktür hareketlerinin nedenlerine ilişkin birçok teori söz konusudur. Çalışmada kullanılan veriler IMF-IFS veri setinden elde edilmiştir. İlgili veriler nominal Gayrisafi Yurtiçi Hasıla, M_1 para arzı, brüt sabit sermaye oluşumu ve kamu tüketim harcamaları şeklinde sıralanabilir. Bu değişkenlerin seçilme sebebi konjunktür hareketlerinin açıklamada bunlara literatürde önem atfedilmesidir.

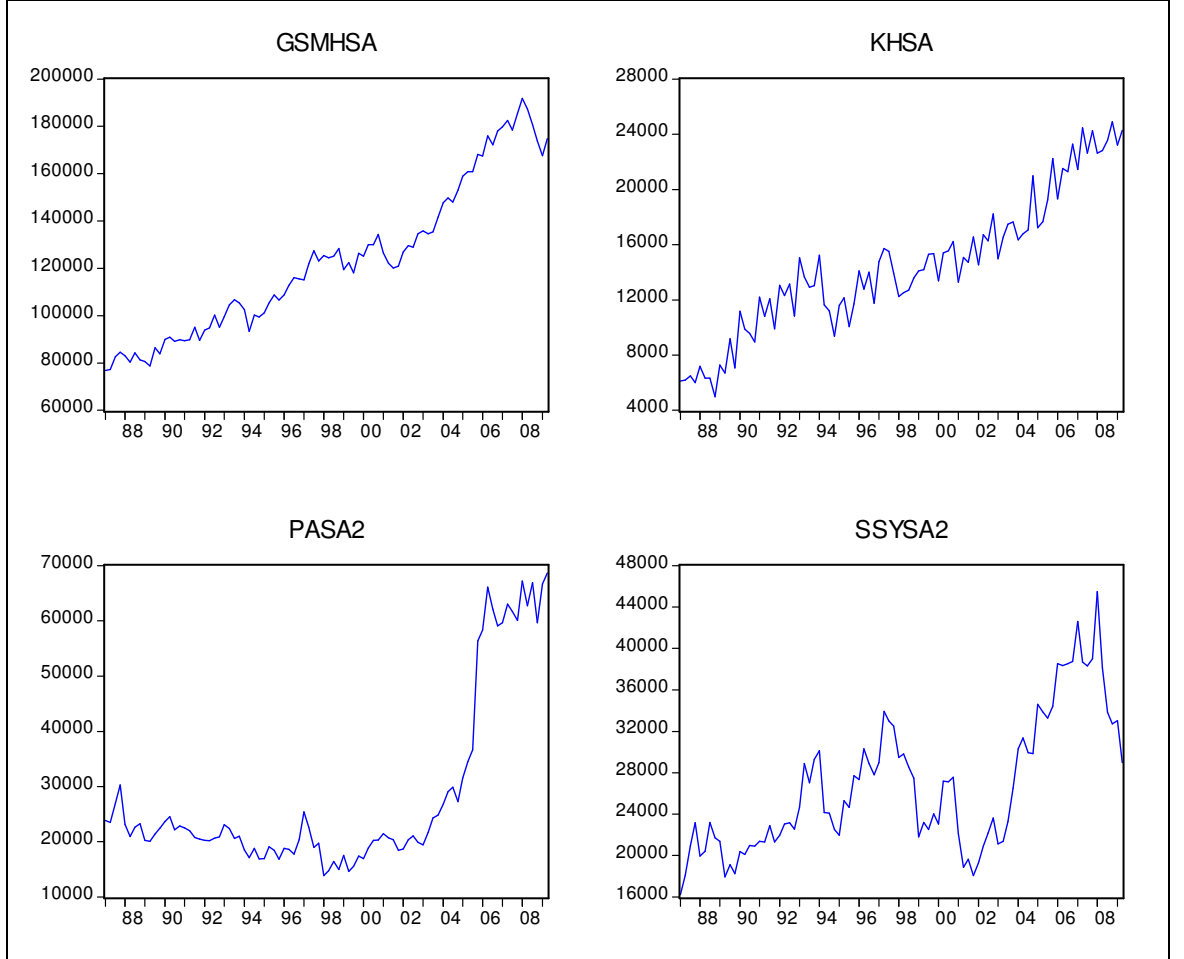
Uygulamanın birinci aşamasında veriler nominal düzeyde olduğu için 2005 bazlı deflatörle reelleştirilmiştir. Çalışmada kullanılan veriler üç aylık frekanstadır ve 1987 yılının birinci çeyreği ile 2009 yılının ikinci çeyreğini kapsamaktadır. Verilerin analizinde E-Views 5 ve Microsoft Excel programı kullanılmıştır. Aşağıdaki grafiklerde ilgili verilerin seyirleri görülmektedir.

Tablo 4.1. Türkiye Ekonomisinde Reel GSMH (GSMH), Kamu Tüketim Harcamaları (KH), M_1 Para Arzı (PA) ve Brüt Sabit Sermaye Yatırımlarının (SSY) Gelişimi (1987–2009)



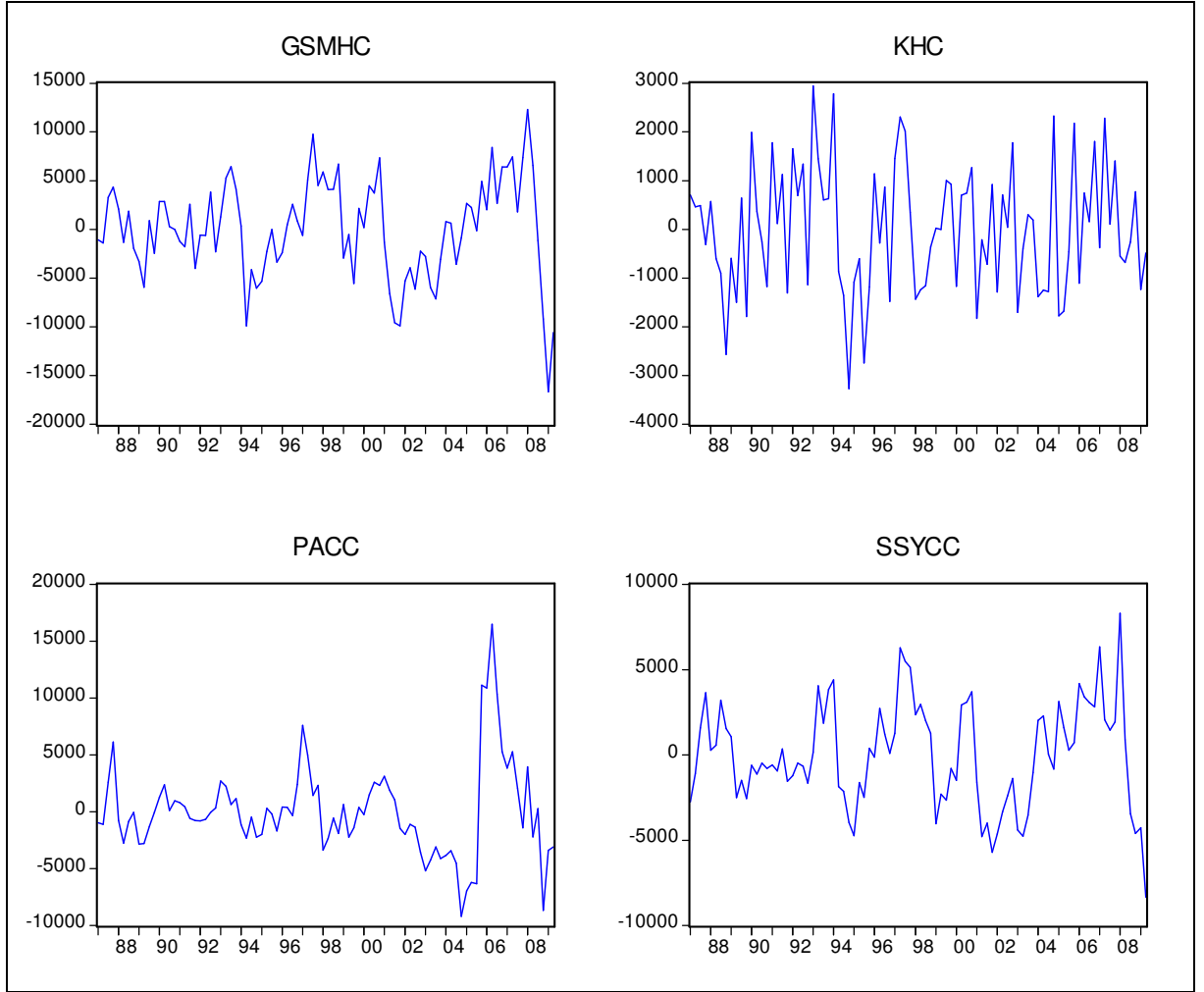
Tablodan görüleceği üzere GSMH ve KH değişkenleri belirli bir trend etrafında dalgalanma göstermişlerdir. Diğer yandan PA ve SSY değişkenlerinde trend değişimleri gözlenmektedir. Bu durumda GSMH ve KH değişkenlerinin toplamsal yöntemle, PA ve SSY değişkenlerinin çarpımsal yöntemle mevsimsellikten arındırılması uygun olacaktır. Uygulamanın ikinci aşamasında verilerin mevsimsellikten arındırma işlemleri hareketli ortalamalar yöntemine göre yapılmıştır. Mevsimsellikten arındırılan serilerin grafikleri aşağıda sunulmuştur.

Tablo 4.2. Türkiye Ekonomisinde Reel GSMH (GSMHSA), Kamu Tüketim Harcamaları (KHSA), M_1 Para Arzı (PASA2) ve Brüt Sabit Sermaye Yatırımlarının (SSYSA2) Gelişimi (1987–2009, Mevsimsellikten Arındırılmış Seriler)



Uygulamanın üçüncü aşamasında ise, mevsimsellikten arındırılmış serilerin trendleri Hodric-Presscott filtre yöntemine göre verilerden ayrıştırılarak konjonktür dalgaları elde edilmiştir. İlgili seriler aşağıdaki grafiklerde yer almaktadır.

Tablo 4.3. Türkiye Ekonomisinde Reel GSMH (GSMHC), Kamu Tüketim Harcamaları (KHC), M_1 Para Arzı (PACC) ve Brüt Sabit Sermaye Yatırımlarının (SSYCC) Gelişimi (1987–2009, Trendden Arındırılmış Seriler)



Uygulamanın dördüncü aşamasında ise, verilerin VAR analizine uygunluğunun görülmesi için ADF birim kök testleri uygulanmıştır. İlgili testlerin sonuçları aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

Tablo 4.4. Trendden ve Mevsimsellikten Arındırılmış Seriler için ADF Birim Kök Testleri

Değişkenler	Düzye ^a	Düzye ^b	Birinci fark ^a	Birinci fark ^b
Gayrisafi Yurtiçi Hasıla	-3,98(0)*	-3,94(0)**	-11,16(0)*	-11,15(0)*
M_1 Para Arzı	-4,02(0)*	-3,99(0)**	-11,09(0)*	-11,03(0)
Brüt sabit sermaye oluşumu	-3,65(0)*	-3,59(0)**	-10,07(0)	-10,07(0)
Kamu Tüketim Harcamaları	-4,07(4)*	-4,06(4)**	-11,77(2)*	-11,70(2)*

Not: Tabloda parantez içerisindeki rakamlar 11 gecikme alınarak Schwartz bilgi kriterine göre elde edilen gecikme uzunluklarıdır. (*) işareti %1 anlamlılık düzeyinde (**) işareti %5 anlamlılık düzeyinde verilerin durağan olduğunu göstermektedir. (a) gösterimi sadece sabit içeren modeli, (b) gösterimi hem sabit hem de trendi içeren modeli temsil etmektedir.

Tablodan görüleceği üzere %5 anlamlılık düzeyinde ele alınan tüm değişkenler durağandır. Böylece VAR modelinin ilk şartı olan durağan verilerle analiz yapılma gereği sağlanmıştır. Uygulamanın beşinci aşamasında ise gayri safi yurtiçi hasıla bağımlı değişken kabul edilerek bir VAR modeli kurulmuştur. VAR modelinin gecikme uzunluğunun tespiti için LogL, LR, FPE, AIC, SC ve HQ kriterleri uygulanmıştır. Tablodan görüleceği üzere VAR modeli için en uygun gecikme uzunluğu birdir.

Tablo 4.5. VAR Modeli İçin Uygun Gecikme Uzunluğunun Tespiti

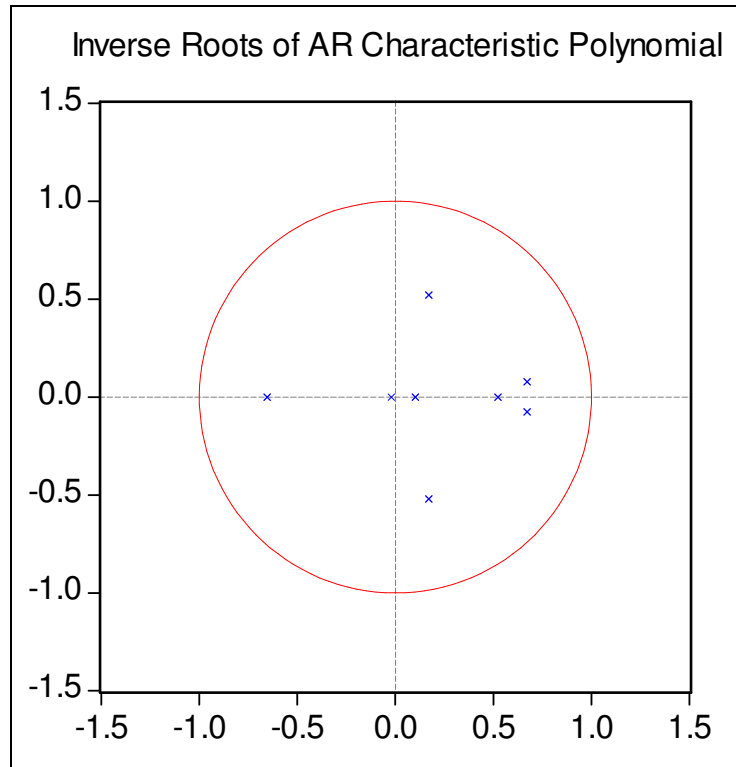
Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-3037.165	NA	1.92e+27	74.17477	74.29217	74.22190
1	-2976.687	113.5821*	6.50e+26*	73.08992*	73.67692*	73.32559*
2	-2962.543	25.18343	6.82e+26	73.13518	74.19179	73.55940
3	-2953.651	14.96418	8.17e+26	73.30855	74.83477	73.92131
4	-2938.469	24.06804	8.45e+26	73.32852	75.32434	74.12981
5	-2922.172	24.24701	8.58e+26	73.32127	75.78669	74.31110
6	-2913.191	12.48567	1.05e+27	73.49247	76.42749	74.67084
7	-2898.568	18.90382	1.14e+27	73.52604	76.93067	74.89294
8	-2884.193	17.17984	1.27e+27	73.56567	77.43990	75.12112

Uygun gecikme uzunluğu tespit edildikten sonra birinci gecikmede kurulan VAR modelinin durağanlığı karakteristik köklerin birim çember içindeki konumuna göre değerlendirilmiştir. Aşağıdaki tablodan ve şekilden görüleceği üzere karakteristik

köklerin hepsi birim çember içinde yer almakta ve VAR modeli durağanlık koşulunu yerine getirmektedir.

Tablo 4.6. Karakteristik Köklerin Birim Çember içindeki Konumları

Kökler	Konumlar
$0.670660 - 0.076653i$	0.675026
$0.670660 + 0.076653i$	0.675026
-0.653974	0.653974
$0.170819 - 0.520106i$	0.547439
$0.170819 + 0.520106i$	0.547439
0.523594	0.523594
0.101330	0.101330
-0.020587	0.020587

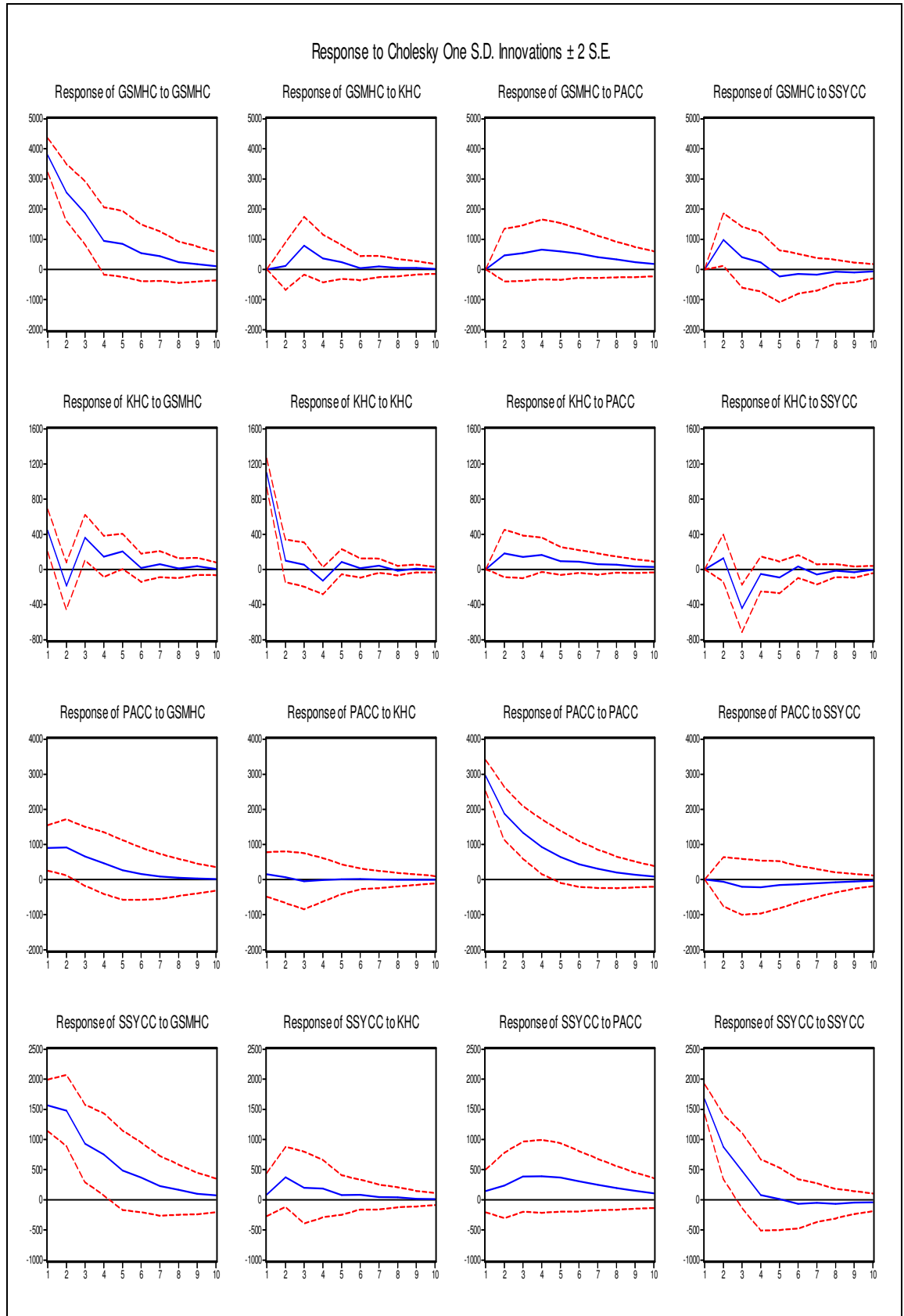


Şekil 4.1 Karakteristik Köklerin Birim Çember içindeki Konumları

VAR modelinin durağanlığının sağlandığı görüldükten sonra modele ilişkin tanısal testlere geçilmiştir. Tanısal testlere göre VAR değişen varyans testine göre

değişen varyans olmadığı ve L-M ardışık bağıntı testine göre ardışık bağıntının olmadığı görülmüştür.

Daha önce de bahsedildiği gibi VAR analizlerinde amaç katsayı tahminlerinden ziyade varyans ayrıştırması ve değişkenlerdeki şokların etki-tepki fonksiyonları ile tespitidir. Bu amaçla aşağıdaki grafiklerde etki-tepki fonksiyonlarına ilişkin gösterimler sunulmuştur.



Grafik 4.1. Modele İlişkin Etki-Tepki Fonksiyonları

Çalışmanın amacı itibariyle yukarıdaki grafikte özellikle para arzındaki değişmelerin konjoktüre etkisi dikkate alınmalıdır. Grafikten görüleceği üzere para arzındaki bir standartlık bir şok GSMH'ye ilişkin konjoktürü önce artan sonra azalan nitelikte ve pozitif yönde etkilemektedir. Konjoktürü etkileme süresi ise 10 dönem gibi (yani 30 aydan daha fazla) bir dönemdir. Benzer etki kamu tüketim harcamaları ile sabit sermaye yatırımlarında da görülmekle birlikte söz konusu etki daha kısa sürmektedir.

Aşağıdaki tabloda ise, VAR modelinden elde edilen varyans ayrıştırması sonuçları yer almaktadır. Tablodan görüleceği üzere GSYİH'nin konjoktür hareketleri içerisinde ele alınan değişkenler itibariyle en yüksek etki %6,3 ile para arzıdır. Kamu harcamalarının ve sabit sermaye yatırımlarının konjoktür üzerindeki etkileri ise sırasıyla %2,7 ve %4,27 düzeyindedir.

Tablo 4.7. VAR Modelinden Elde Edilen Varyans Ayrıştırması Sonuçları

GSMH'nin Varyans Ayrıştırması					
Dönem	Standart Sapma	GSMHC	KHC	PACC	SSYCC
1	3784.276	100.0000	0.000000	0.000000	0.000000
2	4692.426	94.60481	0.051388	0.987845	4.355953
3	5155.735	91.52309	2.349222	1.913039	4.214651
4	5299.702	89.78926	2.685786	3.340764	4.184185
5	5409.179	88.61416	2.771159	4.404655	4.210026
6	5464.218	87.82562	2.720359	5.252293	4.201723
7	5500.305	87.30932	2.713697	5.731402	4.245578
8	5515.687	87.00907	2.705839	6.040686	4.244401
9	5524.769	86.82341	2.705235	6.206317	4.265035
10	5529.014	86.72186	2.701508	6.303275	4.273353

4.4 BULGULAR

Modelimizde ele alınan tüm değişkenler ADF birim kök testi sonuçlarına göre %5 anlamlılık düzeyinde durağandır. Reel GSMH bağımlı değişken kabul edilerek kurulan VAR modelinin gecikme uzunluğu bir olarak tespit edilmiştir. Uygun gecikme uzunluğunun tespiti ile VAR modeli karakteristik köklerin birim çember içerisinde yer alması ile durağanlık koşulunu yerine getirmiştir. VAR modelinde durağanlık sağlandıktan sonra yapılan tanısıl testlere göre değişen varyansın ve ardışık bağıntının olmadığı gözlenmiştir.

VAR analizinde amaç katsayı tahmininden ziyade varyans ayrıştırması ve değişkenlerdeki şokların etki-tepki fonksiyonları ile tespitidir. Bu bağlamda yapılan etki-tepki fonksiyonun sonuçlarına göre, para arzındaki bir standartlık bir şok GSMH'ya ilişkin konjonktürü önce artan sonra azalan nitelikte ve pozitif yönde etkilemektedir. Para arzının konjonktürü etkileme süresi ise 10 dönem gibi (yani 30 aydan daha fazla) bir dönemi kapsamaktadır. Kamu tüketim harcamaları ile sabit sermaye yatırımlarında da aynı etki gözlenmesine rağmen konjonktürü etkileme süresi daha kısadır.

VAR modelinden elde edilen varyans ayrıştırması sonuçlarına göre ise, GSMH'nın konjonktür hareketleri içerisinde ele alınan değişkenler itibariyle en yüksek etkinin %6,3 ile para arzı olduğu sayısal olarak tespit edilmiştir. Kamu harcamalarının konjonktür üzerindeki etkisi %2,7 iken aynı etki brüt sabit sermaye yatırımları için %4,27 düzeyindedir. Dolayısıyla belirtilen değişkenler arasında konjonktür hareketlerini en çok etkileyen faktörün para arzı olduğu sonucuna varılabilir.

SONUÇ

Para politikası genel bir ifadeyle, para hacmini iktisadi amaçlara ulaşmak için düzenlemek ve bu düzenleme içinde gerekli tedbirleri almak şeklinde tanımlanabilir. Para politikalarında güdülen temel amaç, para ve finans piyasalarında istikrarı sağlamak suretiyle iktisadi büyümenin de istikrarlı ve daha yüksek oranlarda gerçekleşmesini sağlamaktır. Para politikaları Merkez Bankası'nın kısa ve orta dönemlerde ulaşmak istedikleri hedefleri ve ekonomik birimlerdeki karar vericileri bu konularda bilgilendirerek, piyasaları yönlendirmesi açısından ekonominin istikrarı için gereklidir. Para politikası uygulamaları ile faiz oranlarındaki, döviz kurlarındaki ve para arzındaki genişlemelere etki edilerek ekonominin istikrarlı büyümesine katkıda bulunulur.

Ekonomik büyümeyle yakından ilişkili olan konjunktür hareketleri iktisat teorisinde toplam çıktı, istihdam ve tüketim gibi temel makro ekonomik değişkenlerdeki mevsimsel olmayan ve ekonominin tamamını etkileyen dalgalanmalar olarak tanımlanmaktadır. Konjunktür hareketlerinin analizi, hem doğru iktisat politikaları oluşturmak hem de bir ekonomideki gelişmeleri sağlıklı bir şekilde değerlendirmek açısından önemlidir.

Konjunktür hareketlerini açıklamaya çalışan teorilerin çıkış noktası 1929 yılında ABD ve İngiltere'de yaşanan büyük ekonomik bunalım olmuştur. Belirtilen yıllardan itibaren konjunktürel dalgalanmaların kaynağı konusunda çeşitli iktisat okulları fikir ayrılığına düşmüşlerdir. Klasik iktisatta piyasalarda tam rekabet koşulunun geçerli olduğu ve bütün fiyatların esnek olduğu varsayıldığından, herhangi bir şokun konjunktür hareketine dönüşmesi imkansızdır. Bundan dolayı Klasik iktisatta bir konjunktür teorisi mevcut değildir. Klasik anlayıştaki bu eksiklik daha sonra Yeni Klasikler ve Monetaristler tarafından tamamlanmaya çalışılmıştır. Klasikler'in aksine Keynes ve onu izleyen iktisatçılar, konjunktür hareketlerini açıklamaya yönelik çalışmalar yapmışlardır. Keynesyen iktisada göre fiyatlar tam esnek değildir ve bu varsayımın sonucu

ekonomide yaşanan herhangi bir şok etkisiz hale getirilemediği için konjunktür hareketine dönüşebilecektir. Günümüzde ise, konjunktür hareketleri ile ilgili en kapsamlı açıklamalar Yeni Klasik ve Yeni Keynesyen iktisatçılar tarafından yapılmaktadır.

Konjunktür dalgalanmaları talep veya arz şoklarından kaynaklanabilmektedir. Çoğu iktisatçıya göre milli gelirdeki dalgalanmaların kaynağı arz değil talep düzeyindeki değişimlerdir. 1930'lu yıllardan önce konjunktür dalgalanmalarının nedeninin para arzındaki değişimler olduğu iddia edilmekteydi. 1930 krizinden sonra ise, Keynesyen iktisadın ön plana çıkmasıyla konjunktür dalgalanmalarına yol açan en önemli etkenin yatırımlardaki dalgalanmalar olduğu iddia edilmiştir. 1970'li yıllarda petrol krizleri ile Keynesyen iktisadın gerilemesi ve Klasik iktisadın yeniden yorumlanması ile Monetarist görüş ön plana çıkmış ve konjunktür hareketlerinin açıklanmasında tekrar parasal etmenler önem kazanmıştır.

Belirtilenlerden hareketle bu çalışmada, para politikalarının Türk ekonomisindeki konjunktür hareketlerine etkisi araştırılmıştır. Bu amaçla ilk olarak konjunktür hareketlerine ilişkin kavramsal çerçeve sunulmuş ve konjunktür hareketlerini etkileyen parasal faktörler ele alınmıştır. Üçüncü bölümde ise Türkiye'de uygulanan para politikaları 1980 yılından itibaren değerlendirilmiş ve son olarak da Türkiye ekonomisine ilişkin bir uygulama yapılmıştır.

Türkiye'de uygulanan para politikalarını ekonominin dışı kapalı olduğu 1980 öncesi ile dışı açık olduğu 1980 sonrası dönem şeklinde ikiye ayırmak doğru olacaktır. Türkiye'de 24 Ocak 1980 tarihinde alınan kararlarla liberalleşme yönünde ilk adımlar atılmıştır. Merkez Bankası, 1991 yılından sonra para arzı hedefini API uygulayarak gerçekleştirmeye çalışmıştır. Türkiye'de 1999 Aralık ve 2001 Nisan ve Mayıs aylarında para programlarında GSMH ve enflasyon oranı doğrudan hedef olmaktan çıkmış ve Merkez Bankası bilançosu yapısındaki değişimler hedef olarak uygulanmaya başlanmıştır. Merkez Bankası'nın 1990 yılından sonra uyguladığı para programlarının orta vadede hedefi, fiyat istikrarının sağlanması ve enflasyonla birlikte faiz oranlarının düşürülmesi sonucu kamu kesimi borçlanma gereğinin azaltılması olmuştur. 2002-2005 döneminde kısa vadeli faiz oranlarının temel politika aracı olarak kullanıldığı örtük

enflasyon hedeflemesi rejimi uygulanmıştır. Enflasyonla mücadelede elde edilen başarı sonucu karar süreçleri daha şeffaf ve öngörülebilir hale getirilmiş ve 2006 yılından itibaren de açık enflasyon hedeflemesi rejimine geçilmiştir. Diğer yandan 2001 krizine kadar Türkiye ekonomisinde konjunktür dalgalanmalarının sıklığı ve şiddeti açısından 1980 öncesine göre daha yüksek bir boyut göstermiştir. Bu nedenle 1980'li yıllardan itibaren dönemler itibariyle değişen para politikalarının konjunktür hareketleri üzerindeki etkilerinin incelenmesi ayrı bir önem arz etmektedir.

Teorik kısımda bahsedildiği gibi, milli gelire ilişkin konjunktür hareketlerinin nedenlerine dair birçok teori mevcuttur. Bu çalışmada nominal Gayrisafi Yurtiçi Hasıla, M1 para arzı, brüt sabit sermaye oluşumu ve kamu tüketim harcamaları verilerinin konjunktür hareketleri üzerindeki etkileri ölçülüp, değerlendirilmeye çalışılmıştır. Tezin amacı her ne kadar sadece parasal etmenlerin konjunktür üzerindeki etkilerini değerlendirmek olsa da diğer değişkenler de kurulan modelin gücünü artırmak üzere ele alınan kontrol değişkenleri kullanılmıştır. Yapılan tahminlerde 1987Q1:2009Q2 dönemine ilişkin üç aylık veriler IMF-IFS 2009 veri setinden temin edilmiştir.

Bu çalışmada belirtilen teorilerden yola çıkılarak Türkiye ekonomisindeki konjunktür hareketlerinde para arzının (yani para politikasının), kamu harcamalarının (yani maliye politikasının) ve yatırım harcamalarının etkileri VAR metodu ile araştırılmıştır. VAR modelinden elde edilen etki-tepki fonksiyonlarına ait bulgulara göre, para arzındaki bir standart sapmalı bir şok GSMH'ya ilişkin konjunktürü önce artan sonra azalan nitelikte etkilemektedir. Para arzının konjunktürü etkileme süresi ise 10 dönem gibi (yani 30 aydan daha fazla) bir dönemi kapsamaktadır. Konjunktür hareketlerini açıklamaya yönelik olarak kullandığımız kamu tüketim harcamaları ile sabit sermaye yatırımları değişkenlerimizde de benzer etki tespit edilmekle birlikte bu etkinin konjunktürü etkileme süresinin daha kısa olduğu görülmüştür.

Aynı şekilde VAR modelinden elde edilen varyans ayrıştırması sonuçlarına göre ise, GSMH'ya ait konjunktürü en yüksek etkileyen değişken %6,3 ile para arzı olmuştur. Diğer yandan kamu harcamalarının ve brüt sabit sermaye yatırımlarının konjunktür hareketleri üzerindeki etkisi sırası ile %2,7 ve %4,27 düzeyindedir. Bu bulgulara göre, belirtilen değişkenler arasında konjunktür hareketlerini en çok etkileyen faktörün para

arzı olduğu ortaya çıkmıştır. Bulduğumuz bu sonuç ampirik literatürle paralellik göstermektedir.

Sonuç olarak para arzındaki ani değışmelerin konjonktür hareketlerinin önemli bir nedeni olduğu ve konjonktür hareketlerinin önlenmesinde para arzı artış hızında istikrarlı bir seyirin önemli olduğu söylenebilir. Para politikası etkindir ve para arzının konjonktür hareketlerini etkileme süresi 30 aydan daha fazla bir süreyi kapsamaktadır. Maliye politikasının konjonktür hareketlerini etkileme süresinin ise daha kısa olduğu görölmektedir. Ayrıca Türkiye ekonomisinde 1980 sonrası uygulanan para politikası uygulamaları, Monetarist iktisadı haklı çıkarmış ve kurala göre para politikası uygulamasının Türkiye ekonomisindeki konjonktür hareketlerinin şiddetini azaltabileceği sonucuna ulaşılmıştır.

KAYNAKÇA

A. Abdullah, Dewan; Peter C. Rangazas (November 1988); “Money and the Business Cycle: Another Look”, *The Review of Economics and Statistics*, Vol. 70, No. 4, pp. 680-685.

Abel, Andrew B; Ben S. Bernanke (2001); Macroeconomics, *The Addison Wesley Longman*, 4th Edition, U.S.

Al- Abdulkerim, Bander B. (December 2004); An Analysis of Macroeconomic Fluctuations for a Small Open Oil-Based Economy: The Case of Saudi Arabia, Doktora Tezi, *Clark University*, U.S.

Akçay, Memduh Aslan (Ekim 1997); Para Politikası Araçları Türkiye ve Çeşitli Ülkelerdeki Uygulamalar, Yıllık Programlar ve Konjoktür Değerlendirme Genel Müdürlüğü, DPT Yayınları, Ankara.

Aktan, Okan (1985); “Gelişmekte Olan Ülkelerde Dış Borç Bunalımı ve Türkiye”, *Hacettepe Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, Cilt 3, Sayı 1-2, Ankara, s. 45-75.

Akyazı, Haydar; Aykut Ekinci (2009); “Enflasyon Hedeflemesi, Büyüme ve Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası”, *Bankacılar Dergisi*, İstanbul, s. 3-19.

Arnold, Lutz Georg (2002); Business Cycle Theory, *Oxford University Press*, 1st Edition, New York.

Avcı, Nihal; “Bütçe ve Para Politikalarının Makroekonomik Etkileri”, 1988, İnternet Adresi: <http://www.bumko.gov.tr/TR//Tempdosyalar/NAvci.pdf>, (Erişim Tarihi: 02.07.2009).

Backus, David; Patrick Kehoe; Finn Kydland (August 1992); “International Real Business Cycles”, *The Journal of Political Economy*, Vol. 100, No. 4, pp. 745-775.

Barışık, Salih; Hakan Çetintaş; “Para Politikası Araçlarının Etkinliği Perspektifinden Türkiye’de Zorunlu Karşılıkların GSYİH ve Yatırımlar Üzerindeki Etkileri: 1987-2004 Dönemine İlişkin Ekonometrik Analiz”,
<http://www.akdeniz.edu.tr/iibf/dergi/Say116/06BarisikCetintas.pdf>, (Erişim Tarihi: 02.07.2009).

Barro, Robert J. (1978); “Unanticipated Money, Output and The Price Level in The United States”, *The Journal of Political Economy*, Vol. 86, No. 4, pp. 549-580.

Barro, Robert J. (March 1977); “Unanticipated Money Growth and Unemployment in the United States”, *American Economic Review*, Vol. 67, pp. 101-115.

Bernanke, S. Ben; Frederic S. Mishkin (1997); “Inflation Targeting: A New Framework for Monetary Policy”, *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 11(2), pp. 97-117.

Bernanke, Ben; Alan Blinder (1992); “The Federal Funds Rate and the Channel of Monetary Transmission”, *American Economic Review*, Vol. 82, pp. 901-921.

Blanchard, Olivier; Danny Quah (September 1989); “The Dynamic Effects of Aggregate Demand and Supply Disturbances”, *The American Economic Review*, Vol. 79, No. 4, pp. 655-673.

Bowermann, L.B.; R.T. O’Connell (1979); Forecasting and Time Series, *Buxbury Press*, 1st Edition, USA.

Burns, Arthur F.; Wesley Clair Mitchell (1946); “Measuring Business Cycles”, *NBER*, Newyork, pp. 1-22.

Cengiz, Vedat (2007); Parasal Aktarım Mekanizmasında Kredi Kanalıının Etkinliği Üzerine Bir Analiz: Türkiye Örneği (1990-2006), Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilim Dalı Doktora Tezi, Kocaeli.

Cheong, Sau-kuen Angela (2004); “Application of X-12-ARIMA Seasonal Adjustment Program on Some Economic Time Series of Hong Kong”, Research Report, Korea.

Cho, Jang-Ok (August 1993); “Money and the Business Cycle with One-Period Nominal Contracts”, *The Canadian Journal of Economics*, Vol. 26, No. 3, pp. 638-659.

Clarida, Richard; Jordi Gali; Mark Gertler (2000); “Monetary Policy Rules and Macroeconomic Stability: Evidence and Some Theory” *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 115, No.1, pp. 147-180.

Cinko, Levent (2005); “Modern Politik Konjonktür Teorisi: Rasyonel Beklentileri İçeren Politik Konjonktür Hareketleri”, *Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, Sayı 19, s. 325-339.

Cura, Kamil (1998); “Türkiye’de 1980 Sonrası İzlenen Para Politikası”, *Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Meslek Yüksek Okulu Dergisi*, Cilt. 1, s. 129-145.

Çakmaklı, Selim (2005); Parasal Aktarım Mekanizması: Türkiye Uygulaması, Yüksek Lisans Tezi, Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilim Dalı, Adana.

Çalık, Seçil (2009); Ekonomik Zaman Serilerinde Mevsimsellik Analizi, Başbakanlık TÜİK Uzmanlık Tezi, Ankara.

Çetin, Ahmet (2005); “Türkiye’de Ekonomik Dalgalanmaların Belirleyicileri: VAR Analiz Yaklaşımı”, *İktisat İşletme ve Finans Dergisi*, Bilgesel Yayıncılık, No. 20(236), s. 96-104.

Çetin, Ahmet; Birol Çetin (2007); “Alternatif Para Politikası Değişkenlerinde Maliye Politikası, Döviz Kuru ve Enflasyonun Büyüme Üzerindeki Etkisi”, *İktisat İşletme ve Finans Dergisi*, Bilgesel Yayıncılık, No. 22(252), s. 123-134.

Çiçek, Macide (2005); “Türkiye’de Parasal Aktarım Mekanizması: VAR (Vektör Otoregrasyonu) Yaklaşımıyla Bir Analiz”, *İktisat İşletme ve Finans Dergisi*, Bilgesel Yayıncılık, 20(233), s. 82-105.

Çolak, Ömer Faruk (2007); Finansal Piyasalar ve Para Politikası, 5. Baskı, *Gazi Kitabevi*, Ankara.

Çolakoğlu, Bayram (Ekim 2003); “T.C. Merkez Bankası Para Politikasının Güvenilirliği”, *Ekonomik Yorumlar Dergisi*, Yıl 40, Sayı 475, s. 63-73.

Dayı, Alper ; “Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası Bilançosu, Para Politikalarının ve Kriz Göstergelerinin Merkez Bankası Bilançolarından İzlenmesi; 2000 Yılı Para Politikası”, paribus.tr.googlepages.com, (Erişim Tarihi: 02.07.2009)

Dickey, D. A.; W. A. Fuller (1979); “Distribution of the Estimators for Autoregressive Time Series with a Unit Root”, *Journal of American Statistical Association*, Vol. 74 (366), pp. 427-431.

Dirimtekin, Halil (1981); Makro İktisat, *Bizim Kitabevi*, Eskişehir.

Dündar, Faik Birol (1969); “1970 Yılında Türkiye’de Para Politikası Uygulaması”, *Ankara İktisadi ve Ticari İlimler Akademisi Dergisi*, Cilt 1, Sayı 1, s. 51-69.

Emir, Olcay Yücel; Amila Karasoy, Kürşat Kunter (2000); “Monetary Policy Reaction Function in Turkey”, s. 1-26.

Enders, K. W. (1995); Applied Econometric Time Series, *John Wiley&Sons.Inc.*, USA.

Erçel, Gazi (1999); Türkiye’de Merkez Bankacılığı, *Bulgaristan Merkez Bankası*, Sofya.

Erdoğan, Ahmet Ozan (2004); “Büyüme ve Enflasyon İlişkisinin Analizi”, *Finans&Politik Ekonomik Yorumlar Dergisi*, 480, s. 51-63.

Ersel, Hasan; Lerzan İskenderoğlu (1990); “Monetary Programming in Turkey”, *The Central Bank of the Republic of Turkey Research Department*, Vol. 9103, pp. 1-79.

Eurastat (2009); Ess Guidelines on Seasonal Adjustment, *Office for Official Publications of the European Communities*, Luxembourg.

Farmer, Roger E. A. (November 1997); “Money in a Real Business Cycle Mode”, *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. 29, No. 4, Part 2, pp. 568-611.

Friedman, Milton (1959); “The Demand for Money: Some Theoretical and Empirical Results”, *Journal of Political Economy*, Vol. 67(4), pp. 327-351.

Friedman, Milton (1970); The Counter Revolution Monetary Policy, *The Institute of Economic Affairs*, The Wincott Foundation, 5th Edition.

Friedman, Milton; Anna J. Schwartz (1963); “Money and Business Cycles, *The Review of Economics and Statistics*”, Vol. 45, No. 1, Part 2, pp. 32-64.

Gaygılı, Ali Kemal (2007); Finansal Açıklığın Para Politikalarının Etkinliği Üzerine Yansımaları: Türkiye Örneği, , Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilim Dalı Yüksek Lisans Tezi, İstanbul.

Granger, C. W. J.; P. Newbold (1974); “Spurious Regressions in Econometrics”, *Journal of Econometrics*, Vol. 35, pp. 143-159.

Gencer, Salih (2008); Para Talebi Teorileri ve Türkiye’de Para Talebi İle İlgili Ampirik Bir Çalışma, Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilim Dalı Yüksek Lisans Tezi, Adana.

Goodwin, Thomas H.; Richard H. Sweeney (April 1993); “International Evidence on Friedman’s Theory of the Business Cycle”, *Economic Inquiry*, Vol. 31:2, pp. 178.

Görmezöz, Göktan (2007); Türkiye Ekonomisinde Yaşanan Dalgalanmaların İstihdam Üzerindeki Etkisi ve Olumsuz etkilerin Azaltılmasına Yönelik Önlemler, Uzmanlık Tezi, Türkiye İş Kurumu Genel Müdürlüğü, Ankara.

Greene, William H. (1993); *Econometric Analysis, Prentice- Hall Publication*, 2nd Edition.

Gujarati, Damodar N. (2001); (Çev. Ü. Şenesen; G. G. Şenesen); *Temel Ekonometri*, Literatür Yayınları, İstanbul.

Gujarati, Damodar N. (1995); *Basic Econometrics*, 3rd Edition, R. R. Donnelley& Sons Company, New York.

Güloğlu, Bülent; Sevinç Orhan (2008); “Türkiye’de Parasal Aktarım Mekanizmalarının Makroekonomik Etkileri”, *İktisat İşletme ve Finans Dergisi*, Bilgesel Yayıncılık, Vol. 23(268), s. 94-118.

Hasanov, Mübariz (2008); “Enflasyon Belirsizliğinin Üretim Üzerindeki Etkileri: Türkiye Örneği” , *Doğuş Üniversitesi Dergisi*, Cilt 9, Sayı 2, s. 191-206.

Hodrick, Robert J.; Edward C. Prescott (1997); “Post-War US Business Cycles: An Empirical Investigation”, *Journal of Money, Banking and Credit*, Vol. 29, pp. 1-16.

Ireland, Peter E. (1996); “The Role of Countercyclical Monetary Policy”, *The Journal of Political Economy*, Vol. 104, No. 4, pp. 704-723.

Kandiller, Rıza (2001); Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı ve Ötesi, *Dış Ticaret Dergisi*, Yıl 6, Sayı 22, Ankara.

Kara, A. Hakan; “Optimal Monetary Policy, Commitment, and Imperfect Credibility, <http://www.tcmb.gov.tr/research/discus/dpaper61.pdf>, (Erişim Tarihi:21.09.2009).

Karaçor, Zeynep (1998); “Türkiye’de 1980 Sonrası Dönemde Uygulanan Para Politikaları”, *Selçuk Üniversitesi Karaman İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, Cilt 1, Sayı 1, s. 195-206.

Karahan, Özcan (2006); “Asimetrik Bilgi ve Para Politikasının Etkinliği”, *Celal Bayar Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, Cilt 2, Sayı 13, s. 151-163.

Karataş, Muhammed (2000); “1990 Sonrası Türkiye’de Uygulanan Para Programları”, *Balıkesir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, Cilt 3, Sayı 4, s. 131-153.

Keating, J. W. (1990); “Identifying VAR Models Under Rational Expectations”, *Journal of Monetary Economics*, Vol.25, pp. 435-476.

Kennedy, Peter (2003); A Guide to Econometrics, Blackwell Publishing, USA.

Keyder, Nur (2000); Para Teori Politika Uygulama, 7. Baskı, Ankara.

Kesriyeli, Mehtap (1997); 1980’li Yıllardan Günümüze Para Politikası Gelişmeleri, *Araştırma Genel Müdürlüğü*, 97/4, Ankara.

Kesriyeli, Mehtap; İ, İlhan Koçaker (1999); “ Monetary Conditions Index: A Monetary Policy Indicator For Turkey”, *The Cetral Bank of Turkey Research Department*, Vol. 9908, pp. 1-18.

King, Robert G.; Charles I. Plosser (June 1984); “Money, Credit, and Prices in a Real Business Cycle”, *The American Economic Review*, Vol. 74, No. 3, pp. 363-380.

King, Robert G.; Mark W. Watson (February 1996); “Money, Prices, Interest Rates and the Business Cycle”, *The Review of Economics and Statistics*, Vol. 78, No. 1, pp. 35-53.

King, Robert G.; Charles I. Plosser (1982); “The Behaviour of Money, Credit and Prices in a Real Business Cycle”, *NBER Working Paper Series*, No. 853, pp. 1-64.

Koutsoyannis, A.; (Çev: Ümit Şenesen ve Gülay Günlük Şenesen) (1989); Ekonometri Kuramı: Ekonometri Yöntemlerinin Tanıtımına Giriş, 1. Baskı, *Verso- V Teori Yayınevi*, Ankara.

Kumar, Viswanathan; Robert P. Leone; John N. Gaskins (1995); “Aggregate and Disaggregate Sector Forecasting Using Consumer Confidence Measures”, *International Journal of Forecasting Elsevier*, Vol. 11(3), pp. 361-377.

Kutlar, Aziz (2002); Eşbütünleşme: Türkiye’de Para Talebi ve Döviz Kuru Uygulaması, *Yargı Yayınevi*, Ankara.

Kwark, Noh-Sun (1999); “Sources of International Business Fluctations: Country-Specific Shocks or Worldwide Shocks?”, *Journal of International Economics*, Vol. 48, pp. 367-385.

Lawrence, J. Christiano; Martin Eichenbaum (November 1995); “Liquidity Effects, Monetary Policy, and the Business Cycle”, *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. 27, No. 4, Part 1, pp. 1113- 1136.

Lucas, Robert E. (1975); “An Equilibrium Model of The Business Cycle”, *The Journal of Political Economy*, Vol. 83, No.6, pp. 1113-1144.

Lucas, Robert E. (1980); “Methods and Problems in Business Cycle Theory, *Journal of Money, Credit and Banking*”, Vol. 12, No. 4, Part 2, Rational Expectations, pp. 696-715.

Mccallum, Bennett T.; Edward Nelson (August 1999); “An Optimizing IS-LM Specification for Monetary Policy and Business Cycle Analysis”, *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. 31, No. 3, Part 1, pp. 296- 316.

Maddala, Gangadharrao Soundalyarao (1992); Introduction to Econometrics, 2nd Edition, Prentice Hall, New York.

Mahadeva, Lavan; Gabriel Sterne (2002); “The Role of Short Run Inflation Targets and Forecast in Disinflation”, *Bank of England Working Paper*, Vol. 167, London.

Mishkin, Frederic (1999); “International Experiences with Different Monetary Policy Regimes”, *Journal of Monetary Economics*, Vol. 43(3), pp. 579-605.

Mutluer, Defne; Yasemin Barlas (2002); “Modeling the Turkish Broad Money Demand”, *Central Bank Review*, Vol.2, pp. 55-75.

Öçal, Tezer; Ömer Faruk Çolak; Selahattin Togay ve Diğerleri (1997); Para Banka Teori ve Politika, *Gazi Kitabevi*, 1. Baskı, Ankara.

Önder, Timur (2005); Para Politikası Araçları, Amaçları ve Türkiye Uygulaması, TCMB Uzmanlık Yeterlilik Tezi, Ankara.

Özata, Erkan (2007); Türkiye’de Konjonktürel Dalgaların Zaman Serisi Analizi, Eskişehir Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilim Dalı, Doktora Tezi, Eskişehir.

Özatay, Fatih; “Monetary Policy and Inflation Stabilization in Turkey”, Central Bank of The Republic of Turkey,
http://www.sciencedirect.com/science?_ob=ArticleURL&_udi=B6V82-3SX21CB-5&_user=10&_coverDate=12%2F31%2F1997&_rdoc=1&_fmt=high&_orig=search&_sort=d&_docanchor=&view=c&_acct=C000050221&_version=1&_urlVersion=0&_useid=10&md5=3fa0956d1f2e54385d1656ff0caa4456, (Erişim Tarihi: 02.03.2010).

Özdemir, Zekai (2006); “Monetary Policies of the Central Bank and Its Effectiveness on Markets”, *Akademik Araştırmalar Dergisi*, Yıl 7, Sayı 28, s. 39-54.

Özey, Aylin (1997) “ TCMB Parasal Program Uygulamaları”, *Hazine Dergisi*, Sayı 7, Ankara.

Özgen, Ferhat Başkan; Bülent Güloğlu (Haziran 2004); “Türkiye’de İç Borçların İktisadi Etkilerinin VAR Tekniğiyle Analizi”, *ODTÜ Gelişme Dergisi*, Sayı 31, s. 93-114.

Öztürk, Emin (1992); Türkiye’de Son Dönemde Para politikası Tartışmaları, *TCMB Araştırma Genel Müdürlüğü Tartışma Tebliği*, No. 9206, s.1-9.

Öztürk, Salih (2008); Çoşkun Biner; “Gelişmekte Olan Ülkelerde Kurala Dayalı Para Politikasının Etkinliği Enflasyon Hedeflemesi Stratejisi: Türkiye Örneği”, *Cumhuriyet Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, Cilt 1, Sayı 9, s. 19-37.

Parasız, İlker (2007); Para Teorisi ve Politikası, *Ezgi Kitabevi*, İstanbul.

Parasız, İlker (2005); Para Banka ve Finansal Piyasalar, 8. Baskı, *Ezgi Kitabevi*, İstanbul.

Parkin, Michael (2003); Economics, *Pearson Education*, USA, 2003.

Paya, Merih (1998); Para Teorisi ve Para Politikası, *Filiz Kitabevi*, İkinci Baskı, İstanbul.

Paya, Merih (2002); Para Teorisi ve Para Politikası, 3. Baskı, *Filiz Kitabevi*, İstanbul.

Saraçoğlu, Rüştü; “1990 Yılına Girerken Türkiye Ekonomisi”,

<http://www.tcmb.gov.tr/yeni/evds/yayin/paraprog/turkekonomisi.html>, (Erişim Tarihi: 10.11.2009).

Seyrek, İsmail; Mehmet Duman; Murat Sarıkaya (1995); “Parasal Aktarım Mekanizması ve Para Politikası Aracı: Türkiye’de Aktarım Mekanizması”, *Cumhuriyet Üniversitesi İİBF Dergisi*, Cilt 5, Sayı 1, s. 210-212.

Shisken, J.; C.T. Saunders (1963); “Business Cycle Indicators: The Known and Unknown, *Revue de l’ Institut International de Statsique/Rewiev of The International Statistical Institute* Vol. 31, No. 3, pp. 361-385.

Sims, Christopher A. (September 1972); “Money, Income and Causality”, *The American Economic Rewiev*, Vol. 62, No. 4, pp. 540-552.

Şıklar, İlyas (2008); Para Teorisi ve Politikası, Anadolu Üniversitesi Yayınları, Eskişehir.

Tarı, Recep; Hilal Y. Bozkurt (2006); “Türkiye’de İstikrarsız Büyümenin VAR Modelleri ile Analizi (1991.1 -2004.3)”, *İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Ekonometri ve İstatistik Dergisi*, s.12-28.

Terzi, Harun (2004); “Türkiye’de Enflasyon ve Ekonomik Büyüme İlişkisi (1924-2002)”, *Gazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, Cilt 3, Sayı 6, ss. 59-75.

Thomas, J. Sargent; Neil Wallace (April 1975); "Rational Expectations, the Optimal Monetary Instrument, and the Optimal Money Supply Rule”, *The Journal of Political Economy*, Vol. 83, No. 2, pp. 241-254.

Utkulu, Utku (2003); “Türkiye’de Bütçe Açıkları ve Dış Ticaret Açıkları Gerçekten İkiz mi? Koentegrasyon ve Nedensellik Bulguları”, *Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, Cilt 18, Sayı 1, s. 45-61.

Wessels, Walter J.; (Çev. Ünal Çağlar) (2002); İktisat, *Alfa Yayınları*, 1.Baskı, İstanbul.

Warren, L. Smith (1956); “On The Effectiveness of Monetary Policy”, *The American Economic Rewiev*, Vol. 46, No. 4, pp. 588-606.

Willes, Mark H. (1971); “The Scope of Countercyclical Monetary Policy”, *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. 3, No. 3, pp. 630-648.

Wojciech, Charemza W.; Deadman F. Derek (1999); New Directions in Econometric, *Practice Edward Elgar Publishing Limited*, 2nd Edition, UK.

Yıldırım, Kemal; Doğan Karaman; Murat Taşdemir (2009); Makro Ekonomi, 8. Baskı, *Seçkin Yayıncılık*, Ankara.

Yüksel, Funda (1989); Türkiye Ekonomisinde 1970-1987 Döneminde Enflasyon Para Arzı, Ücret, İstihdam, Tüketim İlişkileri: Ekonometrik Bir Yaklaşım, Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Ekonometri Bölümü Yüksek Lisans Tezi, Ankara.

Zarnowitz, Victor (1991); “What is a Business Cycle?”, *National Bureau of Economic Research 1050 Massachusetts Avenue Cambridge, MA 02138, Working Paper No. 3863, 1991, pp. 1-95.*

DİĞER KAYNAKLAR

Hazine Dergisi, Cumhuriyetin 80. Yılı Özel Sayısı, Ekonomik Araştırmalar Genel Müdürlüğü.

TCMB (1986); Yıllık Rapor.

TCMB (1990); Yıllık Rapor.

TCMB (1992); Yıllık Rapor.

ÖZGEÇMİŞ

Melike ATAY, 1983 yılında Kırıkkale'nin Keskin İlçesi'nde doğdu. İlk, orta ve lise öğrenimini Keskin'de tamamladı. 2007 yılında Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi İktisat bölümünden mezun oldu. 2008 yılında Erciyes Üniversitesi Sosyal Bilimler Fakültesi İktisat Teorisi ve İktisat Tarihi Ana Bilim Dalı'nda yüksek lisans eğitimine başladı. 2009 yılından bu yana Şırnak Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi İktisat bölümünde Araştırma Görevlisi olarak görev yapmaktadır.

İletişim Bilgileri:

Adres: Şırnak Üniversitesi
İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi
İktisat Bölümü
73000-ŞIRNAK
e-mail: matay@sirnak.edu.tr