

**TÜRKİYE CUMHURİYET MERKEZ BANKASI'NIN BAĞIMSIZLIĞI VE 2008
KÜRESEL FİNANS KRİZİ SONRASI TÜRKİYE CUMHURİYET MERKEZ
BANKASI'NIN UYGULADIĞI YENİ PARA POLİTİKASI ARAÇLARININ
DEĞERLENDİRİLMESİ**

Hazırlayan

Ersin YURT

Avrasya Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü

Yönetim Bilimleri Anabilim Dalı, Yönetim Bilim Bilim Dalı

Yüksek Lisans Tezi

Tez Danışmanı

Prof. Dr. Ömer GÜRKAN

Trabzon – 2016

KABUL VE ONAY

Ersin YURT tarafından hazırlanan “ Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın Bağımsızlığı Ve 2008 Küresel Finans Krizi Sonrası Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın Uyguladığı Yeni Para Politikası Araçlarının Değerlendirilmesi” başlıklı bu çalışma, tarihinde yapılan savunma sınavı sonucunda başarılı bulunarak yüksek lisans tezi olarak kabul edilmiştir.

İmza

.....
(Ünvanı, Adı-Soyadı) Başkan

İmza

.....
(Ünvanı, Adı-Soyadı) Danışman

İmza

.....
(Ünvanı, Adı-Soyadı)

Yukarıdaki imzaların adı geçen öğretim üyelerine ait olduğunu onaylıyorum.

İmza

Doç. Dr. Asıf YOLDAŞ

Enstitü Müdürü

T.C.
AVRASYA ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ MÜDÜRLÜĞÜNE

Bu belge ile bu tezdeki bütün bilgilerin akademik kurallara ve etik davranış ilkelerine uygun olarak toplanıp sunulduğunu beyan ederim. Bu kural ve ilkelerin gereği olarak, çalışmada bana ait olmayan tüm veri, düşünce ve sonuçları andığımı ve kaynağını gösterdiğimi ayrıca beyan ederim. (/ /2016)

Tezi Hazırlayan Öğrencinin
Adı ve Soyadı
Ersin YURT
İmzası

ÖZET

YURT, Ersin. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Bağımsızlığı Ve 2008 Küresel Finans Kriz Sonrası TCMB' nin Uyguladığı Yeni Para Politikası Araçlarının Değerlendirilmesi, Yüksek Lisans Tezi, Trabzon, 2016.

Geçmiş 17. yüzyıla dayanan merkez bankalarının 20. yüzyılda ülke ekonomilerinin gelişimindeki rolü çok daha önem kazanmış ve merkez bankalarının üzerine düşen sorumluluk gittikçe artmıştır. Bu doğrultuda merkez bankalarının üzerine düşen görevleri başarılı bir şekilde yerine getirebilmeleri için bağımsız olmaları zorunlu hale gelmiştir. Bu çalışmam da merkez bankası bağımsızlığı çerçevesinde TCMB'nin bağımsızlık derecesini incelemeye çalıştım.

Merkez bankalarının bağımsızlığının en önemli göstergelerinden biri uyguladıkları para politikalarındaki başarılarıdır. 2008 Küresel Finans Krizi sonrasında merkez bankaları, temel amaçları olan fiyat istikrarının yanına bir başka temel amaç olan fiyat istikrarını da eklemişlerdir. Bu çalışmada da TCMB'nin bağımsızlığıyla beraber 2008 Küresel Kriz 'den sonra Banka'nın uygulamaya koyduğu yeni politika araçlarını inceleyerek sonuçlarını değerlendirdim.

TCMB 2001 yılında 4651 Sayılı Kanunla dünya ölçeğinde bir yasal bağımsızlığa kavuşmuştur. Fakat özellikle son yıllarda siyasal iktidar ile yaşanan gerilimler ve bunun sonucu olarak Banka'nın politika araçlarını kullanma konusunda çekimser kalması, Banka'nın bağımsızlığının yasalarla teminat altına alınmış olmasına rağmen fiiliyatta bunun tam olarak gerçekleşmediği anlamına gelmektedir. TCMB, 2008 Küresel Finans Krizi sonrasında geleneksel para politikası araçlarının etkinliğini artıracak değişiklikler yapmış ve buna ek olarak yeni para politikası araçları geliştirmiştir. Banka'nın kullandığı temel araçlar; politika faizi, faiz koridoru, zorunlu karşılıklar ve ROM, likidite yönetimi olarak sıralayabiliriz. Banka, elindeki araçları 2008 yılından itibaren etkin kullanarak ekonomide önemli iyileşmeler sağlamıştır. Fakat son dönemde politik bağımsızlığıyla ilgili yaşadığı sorunlardan ötürü özellikle politika faizi ve faiz koridoru araçlarını etkin kullanmadığını görmekteyiz. Son yıllarda TL'nin aşırı değer kaybetmesi ve enflasyon hedefinin bir türlü tutturulamaması da TCMB'nin para politikalarında istenilen düzeyde başarılı olmadığını bize göstermektedir.

Anahtar Kelimeler: Merkez bankası bağımsızlığı, fiyat istikrarı, finansal istikrar, TCMB,2008 Küresel Finans Krizi.

ABSTARCT

YURT, Ersin. Central Bank of Republic of Turkey Independence and 2008 after the global financial crisis, CBRT 's the Apply Evaluation of New Monetary Policy Instruments, Yüksek Lisans tezi, Trabzon, 2016.

Dating back to 17th century, the role central banks in the financial development of the countries has become important and the responsibility of the central banks has increased. In this course, it has become compulsory for the Banks to be independent so as to fulfil their responsibilities successfully. In my study, I have aimed to investigate how independent CBRT (TCMB) is.

The independence of central banks is parallel with their success in monetary policies they apply. After the Global Economic Crisis in 2008, Central Banks regarded the financial stability as another essential target beside the price stability which was their main goal. In my study, I have evaluated the result of the new instruments of policy which CBRT (TCMB) put into practice after the Global Crisis in 2008 along with the independence of CBRT (TCMB).

In 2001, CBTR gained a worldwide standard legal freedom with the law, 4651. However, especially as a result of the tension with the political administration of the country in recent years, the abstaining position of the Bank in using its instruments of policy means that the complete freedom of the Bank has not been practically realized yet even though it is guaranteed by the laws. After the Global Economic Crisis in 2008, CBTR made some changes to enhance the effectivity of the traditional monetary policy and besides, it developed new instruments of monetary policies. The main instruments used by the Bank can be listed as, policy interest, interest rate corridor, compulsory considerations and ROM and liquidity. The Bank has achieved important developments in economy by using the new instruments it has since 2008. However, it can be observed that the bank has not been able to use the policy interest and interest rate corridor instruments because of the outer interferences to its own policies recently. Over devaluation of the TL and miserable failure in reaching the target inflation rate indicates that CBTR has not been successful enough in monetary policies yet.

Key Words: CBRT, Independence of central banks, price stabilization, financial stability, 2008 Global Economic Crisis.

İÇİNDEKİLER

ÖZET.....	i
ABSTRACT.....	ii
İÇİNDEKİLER.....	iii
TABLolar LİSTESİ.....	vi
KISALTMALAR LİSTESİ.....	vii
ÖNSÖZ.....	viii
GİRİŞ.....	1
I.BÖLÜM: MERKEZ BANKALARININ TARİHÇESİ VE T.C. MERKEZ BANKASI.....	4
1.1. Merkez Bankacılığının Doğuş Süreci Ve Doğuş Nedenleri.....	4
1.2. Ülkemizdeki Merkez Bankacılığının Doğuşu.....	6
1.2.1. Osmanlı Dönemi.....	6
1.2.2. Cumhuriyet Dönemi.....	8
1.2.3. TCMB'nin Örgüt Yapısı.....	9
1.3. Merkez Bankalarının Görev Ve Yetkileri.....	10
1.3.1. Merkez Bankasının Temel Amaçları.....	11
1.3.1.1. Fiyat İstikrarı.....	12
1.3.1.2. Finansal İstikrar.....	12
1.3.2. T.C. Merkez Bankası'nın Temel Görevleri Ve Yetkileri.....	14
II. BÖLÜM: MERKEZ BANKASI BAĞIMSIZLIĞI KAVRAMI VE TCMB BAĞIMSIZLIĞI.....	16
2.1. Merkez Bankası Bağımsızlığı Kavramı.....	16
2.1.1. Bağımsızlık Tanımları.....	16
2.1.2. Türlerine Göre Bağımsızlık Kavramı.....	19
2.1.2.1. Politik Ve Ekonomik Bağımsızlık.....	19
2.1.2.2. Yasal Ve Fiili Bağımsızlık Ayırımı.....	21
2.1.3. Merkez Bankası Bağımsızlığı İçin Ön Koşullar.....	24
2.1.3.1. Şeffaflık (Açıklık).....	25
2.1.3.2. Hesap Verebilirlik (Denetim).....	27
2.1.4. Merkez Bankası Bağımsızlığı'nın Sonuçları Ve Etkileri.....	28

2.1.4.1. Kredibilite.....	28
2.1.4.2. Enflasyon.....	30
2.1.4.3. Ekonomik Büyüme.....	32
2.1.5. Merkez Bankası Bağımsızlığı Ölçümü.....	33
2.2. T.C. Merkez Bankası Bağımsızlığı.....	36
2.2.1. 2001 Yılı Öncesi Hesap Verilebilirlik (Denetim) Ve Şeffaflık (Açıklık) Çerçevesinde TCMB'nin Bağımsızlığı.....	36
2.2.2. 2001 Yılı Sonrası Hesap Verilebilirlik (Denetim) Ve Şeffaflık (Açıklık) Çerçevesinde TCMB'nin Bağımsızlığı.....	39
2.2.3. TCMB Bağımsızlığının Büyüme, Enflasyon Ve Bütçe Açığına Etkisi.....	42
2.2.3.1. TCMB Bağımsızlığının Büyümeye Etkisi.....	42
2.2.3.2. TCMB Bağımsızlığı Ve Enflasyon İlişkisi.....	45
2.2.3.3. TCMB Bağımsızlığı Ve Bütçe Açığı.....	46
2.2.4. TCMB Bağımsızlığının Ölçümü.....	47
III. BÖLÜM: EKONOMİK KRİZ KAVRAMI, PARA POLİTİKASI KAVRAMI VE T.C. MERKEZ BANKASI'NIN 2008 KÜRESEL FİNANS KRİZ ÖNCESİ UYGULADIĞI PARA POLİTİKALARI.....	51
3.1. Küresel Ekonomik Krizlerin Tanımı Ve Türleri.....	51
3.1.1. Ekonomik Kriz Tanımı.....	51
3.1.2. Ekonomik Kriz Çeşitleri.....	52
3.1.2.1. Reel Sektör Krizi.....	54
3.1.2.2. Finansal Krizler.....	54
3.1.2.2.1. Para Krizleri.....	53
3.1.2.2.2. Bankacılık Krizleri.....	55
3.1.2.2.3. Dış Borç Krizleri.....	57
3.1.2.3. Finansal Krizleri Açıklamaya Yönelik Modeller.....	58
3.1.2.3.1. Birinci Nesil Kriz Modelleri.....	58
3.1.2.3.2. İkinci Nesil Kriz Modelleri.....	59
3.1.2.3.3. Üçüncü Nesil Kriz Modelleri.....	60
3.2. Tarihsel Süreçte Dünya'da Ve Türkiye'de Yaşanmış Büyük Ekonomik Krizler.....	61
3.2.1. Dünya'da Yaşanmış Global Ekonomik Krizler.....	61

3.2.1.1. 1929 Krizi (Büyük Buhran).....	61
3.2.1.2. Petrol Krizi (1973).....	62
3.2.1.3. Meksika Krizi (1994).....	62
3.2.1.4. Asya Krizi (1997).....	63
3.2.2. Türkiye’de Yaşanmış Büyük Ekonomik Krizler.....	64
3.2.2.1. 1994 Krizi.....	64
3.2.2.2. 2001 Krizi.....	66
3.3. 2008 Küresel Finans Krizi Ve Türkiye Ekonomisine Etkileri.....	68
3.3.1. Krizi Hazırlayan Nedenler.....	68
3.3.2. Krizin Dünya Ve Türkiye Ekonomisi Üzerine Etkileri.....	69
3.4. Para Politikası Kavramı Ve TCMB’nin Para Politikaları.....	72
3.4.1. Para Politikasının Amaçları.....	72
3.4.2. Para Politikası Stratejileri.....	73
3.4.2.1. Ara Hedefleme.....	74
3.4.2.2. Doğrudan Enflasyon Hedeflemesi.....	75
3.4.3. Para Politikasının Araçları.....	79
3.4.4. 2008 Öncesi TCMB’nin Para Politikası Uygulamaları.....	81
3.4.4.1. 1980 Öncesi Dönemde Uygulanan Para Politikaları.....	82
3.4.4.2. 1980 Sonrası Dönemde Uygulanan Para Politikaları.....	83
IV. BÖLÜM: 2008 KÜRESEL FİNANS KRİZİ SONRASI T.C.MERKEZ	
BANKASININ UYGULADIĞI YENİ PARA POLİTİKASI ARAÇLARININ	
DEĞERLENDİRİLMESİ.....	88
4.1. Politika Faizi.....	90
4.2. Faiz Koridoru.....	95
4.3. Zorunlu Karşılıklar Ve Rezerv Opsiyon Mekanizması (ROM).....	100
4.4. Likidite Yönetim.....	106
SONUÇ.....	113
KAYNAKÇA.....	121

TABLolar LİSTESİ

Tablo 1 : Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Organizasyon Şeması.....	10
Tablo 2 : Bağımsızlığı Yüksek Olan Merkez Bankaları İle Bağımsızlığı Düşük Olan Merkez Bankalarının Karşılaştırılması.....	21
Tablo 3: Merkez Bankası'nın Açıklık (Şeffaflık) ve Hesap Verebilirliği (Denetim).....	42
Tablo 4: 2001 – 2015 Arası Yıllık Enflasyon Oranları.....	44
Tablo 5: Türkiye'de 2002 – 2014 Yılları Arası Makroekonomik Göstergeler....	46
Tablo 6: Ekonomik Krizlerin Meydana Geldikleri Piyasalara Göre Sınıflandırılması.....	52
Tablo 7 : TCMB'nin 2010 Yılı Öncesi Ve Sonrası Para Politikası Araçları.....	88

KISALTMALAR LİSTESİ

- AB:** Avrupa Birliği
ABD: Amerika Birleşik Devletleri
AIG : American International Group(Sigorta Şirketi)
API : Açık Piyasa işlemleri
BDDK: Bankacılık Denetleme ve Düzenleme Kurulu
CWN : Cukierman, Webb ve Neyaptı
FED : Federal Reserve
FİR: Finansal İstikrar Raporu
GSMH: Gayri Safi Milli Hasıla
GSYİH: Gayri Safi Yurtiçi Hasıla
IMF : Uluslararası Para Fonu
KİT : Kamu İktisadi Teşebbüsü
MB : Merkez Bankası
MBB : Merkez Bankası Bağımsızlığı
OAPEC : Petrol İhraç Eden Arap Ülkeleri Örgütü
OPEC : Petrol İhraç Eden Ülkeler Örgütü
PPK : Para Politikası Kurulu
TCMB: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
TEFE : Toptan Eşya Fiyat Endeksi
TMSF : Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu
TÜFE : Tüketici Fiyatları Endeksi
ÜFE : Üretici Fiyatları Endeksi

ÖNSÖZ

Merkez bankaları buldukları ülkelerin ekonomik yapılarının temel ayaklarından biridir. Bankaların ekonomideki rolü 1980 yıllarından itibaren daha da önem kazanmıştır; çünkü bu yıllarda yaşanan yüksek enflasyonun kontrol altına alınmasının merkez bankalarının uygulayacağı para politikalarıyla mümkün olacağı anlaşılmıştır. Tabii merkez bankalarının hedeflerine ulaşabilmeleri için bağımsız olmaları hayati öneme sahiptir. Siyasal iktidarın baskısı altında olmayan bankaların daha da başarılı olacağı biliniyordu. Bu doğrultuda çoğu ülke, merkez bankalarının bağımsızlığını artırmak için yasal çalışmalar yapmıştır. Merkez bankalarının hedeflerine ulaşması aynı zamanda seçtikleri para politikası araçlarının başarısıyla da ilişkilidir. Bu çalışmamda merkez bankası bağımsızlığı altında TCMB'nin bağımsızlığını ve 2008 Küresel Finans Kriz'i sonrası Banka'nın uygulamaya koyduğu yeni politikası araçlarını ve sonuçlarını konu edindim.

Çalışmamın ilk aşamasından tamamlanmasına kadar geçen sürede benimle akademik bilgi ve deneyimlerini paylaşarak yardımlarını esirgemeyen değerli hocam Prof. Dr. Ömer Gürkan'a teşekkürlerimi borç bilirim.

GİRİŞ

Merkez bankaları, ülkelerin banknot arzını tek elden gerçekleştirmek, hazineyi finanse etmek amacıyla kurulmuş finansal kuruluşlardır. Bankaların temel amaçları zamanla değişiklik göstermiştir ve günümüzdeki modern merkez bankacılığının temel fonksiyonu fiyat istikrarıyla beraber ve finansal istikrarı sağlamak ve sürdürmek olmuştur. Merkez bankaları; buldukları ülkelerin para politikasını yapılandırır, yürütür, aldığı kararları uygulayarak ülkenin iktisadi büyümesi ve kalkınmasında çok önemli bir role sahiptir. Bu özelliklerinden ötürü bankaların bağımsızlık düzeyleri bankaların varoluşundan beri tartışma konusudur. Merkez bankalarının bağımsızlığı, bankaların buldukları ülkelerin para politikalarını belirlerken ve bu politikaları gerçekleştirirken siyasi baskılardan büyük oranda etkilenmeme özelliği olarak tanımlanmaktadır. 1980’li yıllardan itibaren yüksek enflasyonist süreçlerin yaşanması merkez bankalarının bağımsızlığının gerekliliği tartışmalarının yoğunlaşmasına neden olmuştur. 2000’li yıllardan itibaren ise özellikle gelişmekte olan ülkelerde merkez bankalarının bağımsızlığı çok daha tartışılır hale gelmiştir. Çünkü siyasal iktidarların merkez bankalarının para politikalarına olan müdahaleleri ekonomik istikrarsızlık yaratmıştır. Paranın yönetiminde sorumsuz hareket eden siyasi iktidarların vesayetinden sıyrılmış merkez bankalarının uzun vadede fiyat istikrarını sağlamada etkin oldukları düşünülmektedir. Bu düşüncüyü savunan pek çok ülke merkez bankalarının bağımsızlığını daha fazla artırmak amacıyla temel yasal düzenlemeler yaptıkları görülmektedir.

Ülkemiz ise 20.yüzyılın son dönemlerinde peş peşe yaşadığı büyük ekonomik krizlerden sonra 2001 yılında Merkez Bankası’nın bağımsızlığını çok daha iyi seviye getirmek için önemli bir kanun değişikliğine gitmiştir. Yapılan kanun değişikliğiyle Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası’nı daha bağımsız hale getirirken, uygulayacağı para politikalarını daha güvenilir hale getirmiştir.

ABD’de 2007 yılı başlangıçlı ve 2008 yılı itibarıyla dünyanın geri kalan kısmını etki altında bırakan küresel ekonomik kriz, 1929 yılında yaşanan Büyük Buhran’dan sonra yaşanan en büyük ekonomik kriz olarak tanımlanmaktadır. Avrupa’yla beraber Asya ekonomilerinde derinden etkileyen küresel finans krizi dünya genelinde büyüme ve talepte geri çekilmeye sebep olmuştur. Dünyanın ekonomi merkezi olarak kabul gören ABD ekonomisindeki geri çekilme, dünyadaki bütün ülkelerle beraber ülke

ekonomimizin de daralmasına neden olmuştur. Türkiye'nin 2000 yılının başında yaşadığı ekonomik krizlerden aldığı dersler ve özellikle bankacılık sektöründe yaptığı yapısal değişikliklerden ötürü, yaşanan finansal krizi gelişmiş ve gelişmekte olan çoğu ülkeye nazaran daha yumuşak hissetmesine neden olmuştur.

2008 Küresel Finans Krizi'nden sonra merkez bankaları, temel amacı olan fiyat istikrarına odaklanmalarının krizleri tek başına önlemediği, fiyat istikrarının yanında finansal istikrarında temel amaç olarak benimsenmesi gerekliliği anlaşılmıştır. Bu doğrultuda merkez bankaları tarafından geleneksel olmayan para politikaları tasarlanmaya ve uygulanmaya başlanmıştır. Bu çerçevede TCMB de kriz sonrasında kullandığı belli para politikalarını daha etkin kullanarak ve yeni para politikaları geliştirerek hedeflerine ulaşmayı amaçlamıştır. TCMB'nin daha etkin geliştirdiği para politikası çerçevesinde aktif bir şekilde kullandığı temel para politika araçlarını; politika faizi, faiz koridoru, zorunlu karşılıklar ve ROM ve likidite yönetimi şeklinde sıralayabiliriz.

Yüksek lisans çalışmamın temel amacı, merkez bankalarının bağımsızlığı doğrultusunda gelişmelere paralel olarak, TCMB'nin ne derece bağımsız olduğunu incelemek ve 2001 yılında yapılan yasal düzenlemelerle araç bağımsızlığını konusunda daha da güçlenen TCMB'nin 2008 Küresel Finans Kriz sonrası krizin etkilerini azaltmak ve finansal istikrar sağlamak için uyguladığı yeni ve etkili para politikası araçlarının uygulama sonuçlarını değerlendirmektir.

Tez çalışmam 4 bölümden oluşmaktadır. Birinci bölümde, merkez bankalarının tarihsel süreçte ortaya çıkış nedenleri incelenerek günümüze kadar olan gelişimleri anlatılmıştır. Bu süreçte özellikle bankaların temel amaçlarının neler olduğu konu edinilerek bu bölüm altında Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası örneği incelenmiştir. İkinci bölümde, merkez bankası bağımsızlığı kavramı altında bağımsızlık türleri ve bağımsızlık için ön koşullar incelenerek bağımsızlığın ekonomiye olan etkileri anlatılmıştır. Ve bu başlık altında TCMB örneğini incelenmiştir. Üçüncü bölümde, ekonomik kriz kavramı ve para politikaları başlıkları altında küresel ekonomik krizlerin tanımı ve türleri, Dünya da ve Türkiye de yaşanan büyük ekonomik krizler, 2008 Küresel Finans Krizi ve Türkiye ekonomisine etkileri, para politikası amaç ve araçları başlıkları incelenerek 2008 öncesi TCMB'nin uyguladığı para politikalarının sonuçları anlatılmıştır. Son bölümde ise, TCMB'nin 2008 Küresel Finans Krizi sonrası fiyat

istikrarı ve finansal istikrarı gerçekleştirmek için geliştirdiği ve etkin bir biçimde kullandığı para politikası araçları incelenerek sonuçları değerlendirilmiştir.



I. BÖLÜM: MERKEZ BANKALARI'NIN TARİHÇESİ VE T.C. MERKEZ BANKASI

1.1. MERKEZ BANKACILIĞININ DOĞUŞ SÜRECİ VE DOĞUŞ NEDENLERİ

Merkez bankalarının kurulmaları ticari bankalarının kurulmalarından sonraki zamanlara denk gelmektedir. 17. yüzyıl Avrupası'nda devletlerin mali ihtiyaçlarının artması ve ticaret hacminin genişlemesi, ekonomik faaliyetlerin genişlemesi sonucunu doğurmuş ve bu da nakit ihtiyacını ortaya çıkarmıştır. Bu dönemde başta altın ve gümüş olmak üzere o güne dek değişim aracı olarak kullanılan değerli madenler, güvenliklerinin sağlanması amacıyla ticari bankalara yatırılmaya ve karşılığında da bankalarca sahiplerine belgeler verilmeye başlanmıştır. Kısa bir süre sonra bu belgeler piyasada tedavül gücü kazanmış, bunların bankalara sunulması, karşılığı olan değerli madenlerin talep edilmesine istinaden rastlanır olmuştur (Dönmez 1996:3). Bu doğrultuda 1656 yılında kurulan İsveç Merkez Bankası(Sveriges Riksbank) tarihte kurulan ilk merkez bankası olarak bilinir. Banka, ilk aşamada ticari banka olarak kurulmuş ve zamanla altın ve gümüş olarak karşılığı bulunmayan belgeleri piyasaya sürmüş ve bu belgelerle kredi vermeye başlamıştır.

Tam anlamıyla merkez bankacılığının ortaya çıkışı 18. yüzyıldır ve üç temel fonksiyonu gerçekleştirmek amaçlı ortaya çıkmışlardır. Bu fonksiyonları şöyle sıralayabiliriz; likiditenin son mercii olmak, devletin bankası olmak, banknot ihraç tekeline sahip olmaktır. Bu doğrultuda ekonomi literatüründe gerçek manada kurulan ilk merkez bankası İngiltere Merkez Bankası'dır.

Charles Goodheart'a göre merkez bankalarının oluşumunun altında yatan tarihi nedenlerin arasında hükümetlerin merkez bankalarından elde ettiği mali avantajlar, para basmak isteyen her bankanın kendi parasını çıkarmasından kaynaklanan karışıklığa son verilmek istenmesi, ülkenin değerli maden rezervlerinin yönetimi ve muhafazası, ödemeler sisteminin geliştirilmesi yatmaktadır (Bordo ve Schwartz, 2003:38).

Merkez bankalarının kurulmasından önce ülkelerin pek çoğunda ticari bankalara ait çok çeşit banknot tedavül etmekteydi ve bu durum büyük ekonomik sorunlar ve aynı zamanda hukuki sıkıntılar doğurmaktaydı. Bu sakıncaları gidermek isteyen devletler kağıt para basımını sadece bir ticari bankayı yetkili kılarak sorunları gidermeyi amaçladılar. Dolayısıyla bu uygulama merkez bankasının doğuşunu hızlandırmıştır.

Merkez bankalarının daha etkin olmalarının en önemli nedenlerinden biri ise I.Dünya Savaşı sonrasında yaşanan ekonomik bunalımlardan kurtulma araçlarından biri olmasıdır. I.Dünya Savaşı çok büyük bir ekonomik maliyet oluşturmuştur. Savaş sürecinde her ülke büyük miktarlarda banknot ihraç ederek yaşanan maliyeti en aza indirmeye çabalamıştır. Savaş sonrasında yaşanan ekonomik bunalımdan çıkma yolları aranmıştır. Bu amaçla Milletler Cemiyeti Meclisi'nin önderliğinde Bürüksel de geniş katılımlı Maliye Konferansı toplanmıştır. Bu konferansta 16 maddelik bir tasarı kabul edilmiştir. Kabul edilen bu maddelerden biri; her ülkede bir merkez bankası kurulması yönündeki telkindir. Buna göre: "Merkez ihraç bankası olmayan memleketlerde böyle bir banka tesis edilmek ve şayet tesisi için ecnebi sermayesine de müracaat etmek lazım gelirse, bunu şu veya bu şekilde beynelmilel bir denetlemeyi göze almak gerekir. "Kabul edilen başka bir madde ise merkez bankalarının bağımsızlığı üzerinedir. Buna göre: "Bankalar ve bilhassa ihraç bankaları, her türlü siyasi nüfuzdan sakınmalı ve ihtiyatlı bir mali siyasetin prensiplerinden ilham alınarak idare olunmalıdır (Ulrich 1939:7-8).

Birinci Dünya Savaşıyla başlayan ve ihtiyari para yönetiminin yoğun bir şekilde uygulandığı 1970 öncesi dönemde, merkez bankaları hükümetlerine açıklarını kapatmak için daha kolay ve ucuz kredi sağlamışlar, ihtiyari para yönetimini bu yönde ve kredi dağıtımını doğrudan kontrol etmede kullanmışlardır. Bu dönemde para politikaları, temel ekonomik hedefe ulaşmada maliye politikalarını destekleyici bir unsur olarak görülmüştür (Santomero vd. 2001:20).

1970'lerin başlarında yaşanan petrol krizi merkez bankalarının uyguladıkları politikalarının yetersiz olduğunu ortaya çıkarmıştır. Ve sonrasında merkez bankalarının politikalarının değişmesine yol açmıştır. Dolayısıyla klasik merkez bankacılığı dönemi sona ermiş, modern merkez bankacılığı dönemi başlamıştır. Modern merkez bankacılık günümüz merkez bankacılığı anlamındadır. 1980'li yıllarda başlayan modern merkez bankacılığının temel hedefi fiyat istikrarını sağlama ve sürdürmektir.

Klasik dönem merkez bankacılığının son dönemi olan Bretton Woods dönemi merkez bankacılığı ile mukayese edildiğinde, bu dönemde merkez bankalarının daha belirgin bir şekilde anti enflasyonist oldukları, daha yüksek oranda araç bağımsızlığına sahip buldukları, doğrudan kontrollere bel bağlamadığı görülür. Bu dönemde hakim olan görüş, merkez bankalarının asli görevinin fiyat istikrarı olduğu, fiyat istikrarını

sağlayacak politikalarla diğer ekonomik hedeflere katkı yapılabilceği yönündedir (Fischer 1994:1).

1.2. ÜLKEMİZDEKİ MERKEZ BANKACILIĞI'NIN DOĞUŞU

1.2.1. Osmanlı Dönemi

Osmanlı İmparatorluğu'nun girdiği savaşların da etkisiyle 19. yüzyılda kaynak ihtiyacı en yüksek seviyeye çıkmıştır. Bu nedenle 1856 yılından itibaren Osmanlı İmparatorluğuna borç vermek amacıyla birçok ticari banka kurulmuştur. Kurulan bu bankaların en önemlisi ise Bank-ı Osmani (Osmanlı Bankası) olmuştur. İngiliz sermayesi ile kurulan banka daha sonra Fransa ve Avusturya sermayesinin de katılımıyla Bank-ı Osmani Şahane adını almıştır.

Osmanlı Bankası zamanla Batı'nın finansal kuruluşlarıyla karşılaştırılmayacak boyutta büyük yetkilere elde etmiş, o kadar büyük bir güç elde etmiştir ki Osmanlı'nın ekonomik ve finansal hayatını derinden etkilemiştir. Osmanlı Bankası, kurulduğu ilk zamanlarda mütevazı bir şekilde ticari faaliyetlerini gerçekleştirirken kısa bir zaman içerisinde büyük gelişimler göstererek 19. yüzyılda dönemin en güçlü finansal kuruluşlarından biri haline gelmiştir. Ve bu şekilde banka İmparatorluğun veznedarı kimliğine sahip olmuştur (Toprak 1982:136).

II. Meşrutiyet'in ilan edilmesiyle beraber ortaya çıkan milliyetçilik akımının da sonucuyula, Osmanlı Bankası'nın İmparatorluğun iktisadi gücü üzerindeki hâkimiyetiyle beraber Banka'nın elde ettiği imtiyazlar tartışma konusu olmuştur. O dönemde Osmanlı Bankası, Duyun-u Umumiye ye paralel bir görünüm sergilemekteydi. Osmanlı'nın maliyesi, Duyun-u Umumiye ve Banka'yla istişare yapmadan hareket etmiyor, bu iki kuruluşta İngiltere ve Fransa'daki yönetimin izni olmadan hareket etmiyorlardı (Toprak 1982:137).

Bankanın Osmanlı İmparatorluğu'nun en önemli kurumlarından biriydi fakat bu durum hükümetin 1914 yılında savaşa girme kararı almasıyla değişmiştir, banka yönetimi ile Osmanlı hükümeti arasındaki ilişkiler oldukça bozulmuştur. Yaşanan bu olumsuzluklar, o dönemde ortaya çıkan Milli İktisat düşüncesinin daha da güçlenmesini sağlayarak milli bir banka kurulması fikrinin güçlenmesine neden olmuştur. Osmanlı Bankası, kendi ülkesinin çıkarlarına değil Batı'nın çıkarlarına hizmet eden bir kuruluş olarak görülmekteydi. Bütün bu gelişmeler gösteriyor ki Osmanlı Bankası bir merkez

bankası gibi görünse de kuruluş felsefesiyle, sermaye yapısıyla, kar yapısıyla Osmanlı'nın amaçlarına hizmet eden bir merkez bankası değildir.

I.Dünya Savaşı sürecinde borçlanma ihtiyacını karşılamak ve ekonomik istikrarı sağlayacak para politikalarının sağlıklı olabilmesi için milli bir bankaya fazlasıyla ihtiyaç duyuldu.Böyle bir dönemde milli bir bankanın kurulmasının temel düşünce alt yapısını “Türkçülük” oluşturmuştur.Millî devlet bankası kurma düşüncesini,Türkçülük Görüşü'nün fikir babası olan Ziya Gökalp temellendirmiştir.

“ Ziya Gökalp; devlet, toplumun siyasi örgütü, toplum ise uzviyeti hareket ettirici aygıtı (cihaz-ı hareki) şeklindedir. Ulus, toplumsal uzviyete benzetilince, ekonomik örgüt de bu uzviyetin kan dolaşım aygıtının (cihaz-ı deveran) yönlendiricisi şeklindeydi. İnsan uzviyetinde hareket aygıtının merkezi beyin olduğu gibi, ulusal uzviyette de siyasal örgütün merkezi kabineydi. Benzer bir şekilde, insanın kan dolaşımının merkezi kalp olduğu gerçeğiyle, ulusal uzviyette de ekonomik örgütün bir düzenleyici merkezi (merkezi nazımı), yani bir kalbi olması gerekiyordu. İşte, ulusta kan işlevini gören kredi dediğimiz şeydi ve kalbin kan dolaşımını düzenleyişi gibi, ulusta da tüm kredileri banka denilen kuruluş toplayıp dağıtmaktaydı. Bu benzetimler doğrultusunda Ziya Gökalp, şöyle bir sonuç çıkarıyordu: Meğer bizim milli deveran-ı daimimizin merkezi, yani milli kalbimiz yok imiş' dedikten sonra, ulusal bankanın kurulmasının “bizi şiddetle muhtaç olduğumuz bu milli kalbe malik” kılacağı ve “mefkûre ve seviyemizin tealisine taalluk eden büyük istifadeler” sağlayacağını belirtiyor. “Mefkure için sarf olunan her türlü faaliyet, cihad mahiyetinde olduğu için milli iktisat hareketine iktisadi cihad' diyordu” (Toprak 1979: 220-221).

1913–1918 yılları arasında İttihat ve Terakki siyasal yaşam arenasında büyük bir güç haline gelmiştir. İttihatçılara bu dönemde hakim olan düşünce milliyetçilikti ve bu düşünce kendini ekonomik alanda da göstermiştir. Milli iktisat anlayışı doğrultusunda gerçekleştirilen çalışmalar bankacılık sektörü alanında da kendini göstermeye başlamıştır. Yabancı sermayenin bağımlılığınının kurtulmak için sağlam bir ekonomi ve kuruluşlara sahip olmanın gerekliliğini savunarak bu doğrultuda yerli sermayeli milli bankaların kurulmasının hayati önemini vurgulamışlardır. I. Dünya Savaşı döneminde Osmanlı Bankası'yla İmparatorluk arasında yaşanan ilişkiler milli iktisadi düşüncelerin oluşmasında etkilidir. Bu çerçevede Osmanlı İtibar-ı Milli Bankası yılında kurulmuştur. Banka o dönemde ekonomiyle ilgili çok aktif rol oynamasa da

varlığını korumayı başarmış ve 1927 yılında İş Bankası bünyesine dahil olmuştur (Oktar 2009:1).

Sonuç olarak, Osmanlı Bankası'nın tarihimizde kurulan ilk merkez bankası olduğu gerçektir; fakat Osmanlı Bankası'nın kuruluş amacı çerçevesinde tam anlamıyla milli bir banka olmaması nedeniyle gerçek anlamda ilk merkez bankamızın Osmanlı İtibar-i Milli Bankası olduğunu söyleyebiliriz.

1.2.2. Cumhuriyet Dönemi

1.Dünya Savaşı sonrasında pek çok ülkenin katılımıyla gerçekleşen Brüksel ve Cenova Konferanslarında her ülkede merkez bankası kurulması konusunda fikir birliğine varıldı. Ülkemiz kurtuluş savaşı mücadelesi nedeniyle konferanslara katılamamıştır; fakat konferanslarda alınan kararlardan yararlanılmıştır.

Cumhuriyet ilan edildikten sonra, cumhuriyeti kuranlar tam bağımsızlık için ekonomik bağımsızlığın en önemli başlıklardan biri olduğunun farkındaydı. İktisadi bağımsızlığın en önemli ayağı ise ülkenin merkez bankasının kurulmasıydı. Bu bağlamda İzmir İktisat Kongresi Raporunda merkez bankası kurulmasıyla ilgili düşünceler yer almaktadır. Raporda şöyle denilmektedir: “İşte iktisadi hayatın ayrı ayrı her safhasını karşılamak maksadı ile tesis olunacak banka müesseselerinin ortasında bütün bu sermaye ve kredilerin devri hareketleri içinde düzenleyici vazifesini görecektir. Bir taraftan, Devletin banka siyasetini temin ve başka bir açıdan banknot ihracıyla devlet kredisini tanzim eyleyecek böyle bir merkezi büyük banka ile hayatı iktisadiyemiz bugünkü ihtiyaçlarının en acil olanlarını temin eylemiş bulunur ve beynelmilel iktisat dünyasında sağlam bir mevki edinir” (Ökçün 1968:70).

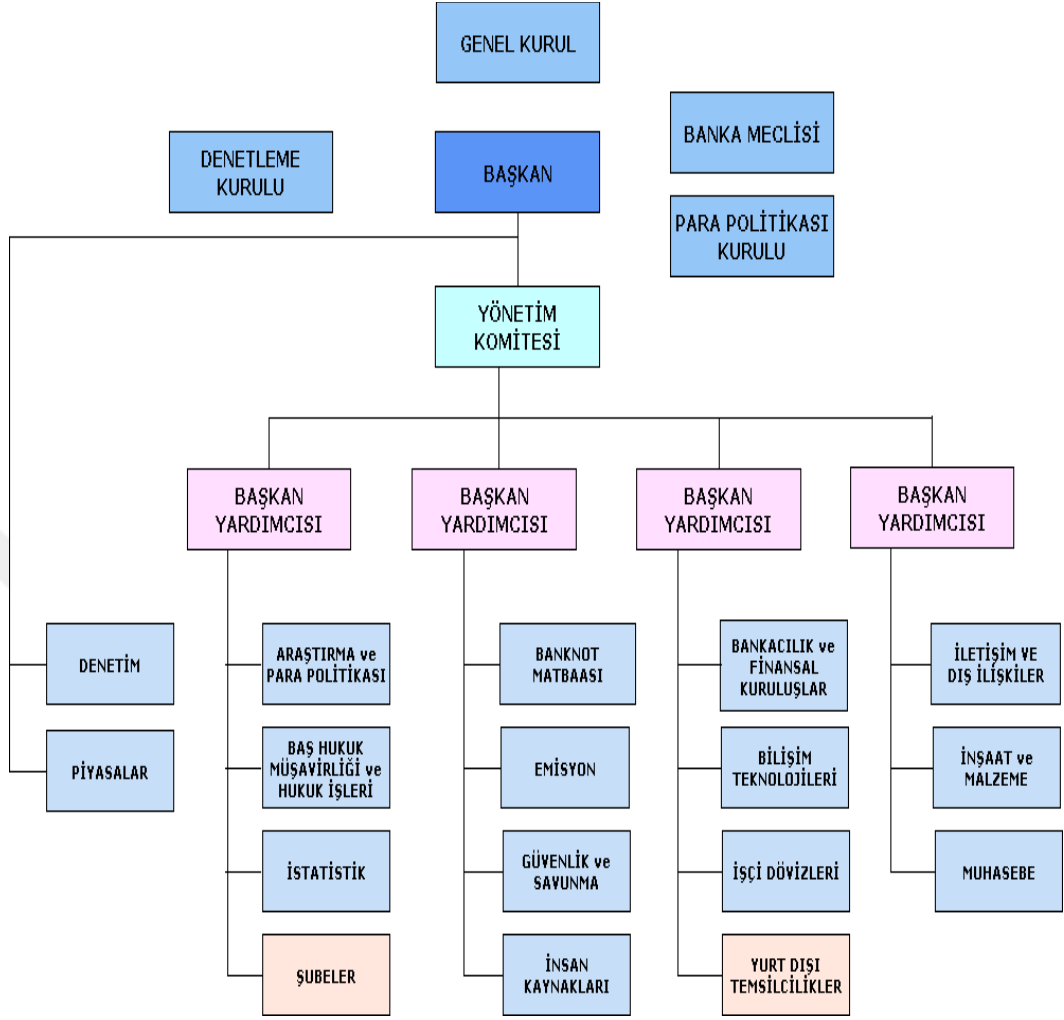
1929 yılında dünyada yaşanan ekonomik kriz (büyük buhran) Türkiye ekonomisine de büyük çapta zarar vermiştir. Bu gelişmeler ülkemizde merkez bankasının kurulmasını zorlaştırmıştır. Bu olumsuzluklara rağmen merkez bankası kurulmasının ekonomimiz açısından önemi bilindiğinden Avrupa'nın çeşitli ülkelerinden akademisyenlerin de katkılarıyla hazırlanan "Cumhuriyet İhraç Kanun Layihası" 28 Mayıs 1930 tarihinde TBMM'ye sunuldu. TCMB'nin kuruluş kanunu olan 1715 sayılı kanun 11 Haziran 1930 tarihinde kabul edilmiştir. Merkez Bankası, 3 Ekim 1931 tarihinde çalışmalarına başladı.

Bağımsızlık kazanıldıktan sonra Osmanlı İtibar-i Milli Bankası ile İş Bankası 1924 yılında birleşme kararı aldı. Birleşmenin amacı devletin merkez bankasının İş Bankası yapılma düşüncesiydi. Bu doğrultuda Banka'nın hisse senetleri bütünüyle Türkiye İş Bankası bünyesine aktarılmış ve İş Bankası hissedarları arasına devlette yer almıştır. Osmanlı Bankası 1995 yılına kadar sıradan bir yabancı banka statüsünde ticari faaliyetlerine devam etmiş ve Garanti Bankası tarafından satın alınarak faaliyetlerine son verilmiştir (Doğru 2012:42).

1.2.3. TCMB'nin Örgüt Yapısı

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın banka meclisi, merkez bankası başkanı (aynı zamanda banka meclisi başkanı) ve hissedarlar genel kurulunca seçilen 6 üyeden meydana gelir. 4651 sayılı Kanun'da 2001 yılında yapılan değişiklikle TCMB'nin organları; Başkanlık (Guvernörlük), Para Politikası Kurulu, Genel Kurul, Banka Meclisi, Denetleme Kurulu, Yönetim Komitesi şeklinde oluşturulmuştur. Banka başkanının görev süresi (Bakanlar Kurulu tarafından atanan) beş yıl, başkan yardımcılarının görev süresi ise üç yıl olarak belirlenmiştir (Doğru 2012:48).

Tablo1 : Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Organizasyon Şeması



(Kaynak: Doğru, B. 2012, Merkez Bankası Politikalarının Fiyat İstikrarı ve Diğer İktisadi Olgular Açısından Değerlendirilmesi ve Türkiye’de Enflasyon Hedeflemesi Örneği, İstanbul: İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Doktora Tezi.)

1.3. MERKEZ BANKALARININ GÖREV VE YETKİLERİ

Merkez bankaları ortaya çıktıkları tarihlerden itibaren 20.yüzyıla kadar temel iki amaca hizmet etmişlerdir. Bunlar; para arzını gerçekleştirmek ve devletin bankerliğini yapmaktır. 20.yüzyıldan itibaren dünyada yaşanan siyasal, politik gelişmeler doğrultusunda merkez bankalarının amaçlarının da çeşitlenmesine neden olmuştur. Küreselleşmenin hız kazanması ve dünyanın bir köy haline gelmesi ekonomilerin birbirlerine olan etkilerini artırmış ve merkez bankalarına daha etkin bir rol kazandırmıştır.

Görev ve yetkiler açısından gelişmiş ülkelerle gelişmekte olan ülkelerdeki merkez bankaları farklılıklar göstermektedir. Gelişmekte olan ülkelerdeki merkez bankalarının odaklandıkları konular para ve sermaye piyasaları ve ülkenin ekonomik kalkınması ile ilgili başlıklar iken, gelişmiş ülke merkez bankaları ise istihdam ve büyüme gibi makroekonomik başlıklarda doğrudan görev ve yetkileri sınırlıdır. Modern merkez bankacılığı, bazı ülkelerde farklılık gösterse de genellikle aşağıdaki görevleri yerine getirmektedirler:

- Fiyat istikrarını sağlamak ve sürdürmek (temel amaç);
- Finansal istikrarı sağlamak ve sürdürmek (temel amaç);
- Devletin mali temsilciliğini yaparak hazinedarlığı gerçekleştirmek;
- Bulunduğu ülkenin bankalarına ve hazinesine kredi sağlamak;
- Hükümetin talebi doğrultusunda hükümete danışmanlık yapmak;
- Hükümetin uyguladığı ekonomik politikalara paralel olarak para arzını ve kredi hacmini kontrol etmek;
- Ticari bankaların nakitlerini ve rezervlerini saklamak;
- Uluslararası ödemelerde devlet adına işlem yapmak ve rezervleri yönetmek;
- Milli paranın değerini korumak amacıyla para politikaları geliştirmek ve yürütmek (Doğru 2012:14).

1.3.1. Merkez Bankasının Temel Amaçları

Günümüzdeki merkez bankalarının temel amacı fiyat istikrarını sağlamak ve sürdürmektir. 2008 Küresel Finansal Krizi, finansal istikrarın da fiyat istikrarı kadar hayati öneme sahip olduğunu ortaya çıkarmıştır. Bu doğrultuda günümüz merkez bankaları finansal istikrarı da temel amaç olarak belirlemişlerdir.

Merkez bankaları, ekonomik ve finansal sistemdeki volatilitiyi beş spesifik amaç güderek azaltmaya çalışmıştır. Bu beş spesifik amaç şunlardır;

- Düşük ve stabil bir enflasyon oranı,
- Yüksek istihdama paralel olarak istikrarlı büyüme oranı,
- Finansal piyasalardaki istikrar,
- Faiz oranlarındaki istikrar,
- Döviz kurlarındaki istikrardır.

Bu beş unsurdan herhangi birindeki istikrarsızlık bütün ekonomiyi kapsayan bir risk ortaya koymaktadır. Yani ekonomik istikrarı bozmaktadır (Parasız 2011:83).

1.3.1.1. Fiyat İstikrarı

Bir ülkede iktisadi ve sosyal istikrarın en önemli koşullarından biri fiyat istikrarıdır. Karar vericiler ekonomik istikrarın zayıf olduğu bir ekonomide gelecek ile ilgili karar verirken geçmişteki verilere bakarak karar vereceklerinden beklentiler sağlıklı olmayacaktır. Daha çok işgücü piyasası, fiyatlarda yaşanan belirsizliklerden dolayı emek arz-talep dengesini bulamayacaktır. Bunun sonucu olarak gelir dağılımında adaletsizlikler, rekabet gücünde azalmalar sonucunda enflasyon oranlarında çarpıklıklar yaşanacaktır. Ekonomik dengesizliklerin yaşandığı böyle durumlarda yatırım ve geleceğe yönelik planlar ertelenecektir (Doğru 2012:21). Fiyat istikrarının en önemli göstergesi enflasyon oranlarıdır. Bir ekonomide, gerçekleşen enflasyon oranı kabul edilebilir düşüklükte ve stabil ise bu ekonomide fiyat istikrarından söz edilebilir.

2002 de Uluslararası Para Fonu'nun araştırma direktörü, kontrolsüz enflasyonun büyümeyi boğacağını, başta düşük gelirler olmak üzere bütün toplumu inciteceğini vurgulamıştır. Bu görüşe birçok iktisatçı da katılmıştır. Bu nedenle birçok merkez bankası birinci iş olarak fiyat istikrarının korunmasını almıştır. Yani merkez bankası enflasyonu kontrol altına almak için çaba göstermektedir. Bu konuda uzlaşma şudur: Enflasyon yükseldiği zaman, merkez bankası yanilgi içine düşmektedir. Bu nedenle fiyat istikrarı merkez bankasının birinci amacıdır. Düşük enflasyon genel ekonomik refahın temeli olduğu için, para politikasının birinci amacı olmuştur. Ayrıca merkez bankası enflasyonu sıfırda tutmak isterse bir deflasyon riski olacaktır. Deflasyon borçların geri ödemesini zorlaştıracaktır. Bu durum kredilerde geri ödememe riskini artıracaktır ve bankaların bünyelerini olumsuz yönde etkileyecektir (Parasız 2011:84-85).

1.3.1.2. Finansal İstikrar

Finans sisteminin istikrarı modern merkez bankacılığının temel amaçlarından biridir. Bankacılık sektörü, hisse senedi piyasaları, bono piyasaları ve benzer finans piyasalarının istikrarlı olması ekonomik istikrar için çok önemlidir. Finans sistemlerinde yaşanacak istikrarsızlık ekonomik krizleri tetiklemektedir. 2008 küresel finans krizi, finansal istikrarın hayati öneme sahip olduğunu bizlere göstermiştir.

Literatürde finansal istikrarın tanımlanmasıyla ilgili ortak bir görüş yer almamaktadır. Tanımlanmanın zor olması, finansal sistemde yaşanan gelişmeler ve finansal istikrarın canlı bir olgu olmasıyla ilgilidir. Sisteme olan inancın

gerçekleştirilmiş olması ve sürdürülebilirliği finansal istikrar için önemlidir. Kapsamlı bir şekilde finansal istikrar, ödemeler sistemi, riskin dağıtımı, kaynakların daha etkin dağıtılması gibi iktisadi fonksiyonların geçici bir oynaklık, yapısal değişim dönemlerinde bile etkin olarak işletilmesi anlamına gelmektedir. Daha özet bir şekilde finansal istikrar, varlık fiyatlarının uzun dönemdeki dalgalanma durumlarının yaşanmamasıdır (Darıcı 2012:1).

Finansal sistemin istikrarı demek; bir ekonominin sağlam altyapıya sahip bir bankacılık sistemine, güçlü sermaye, para ve döviz piyasalarına sahip olması anlamına gelmektedir. Bu ise parasal aktarım mekanizmalarının güçlü bir şekilde işlemesi demektir. Finansal sistemin sağlam olması, Merkez Bankası'nın aldığı faiz kararlarının fiyatları istikrarlı bir şekilde etkilemesi açısından hayati öneme sahiptir (TCMB, FİR,2006). Birbirlerini tamamlamaları açısından fiyat istikrarı ve finansal istikrar merkez bankaları açısından temel iki hedefdir. TCMB'nin Aralık 2010 tarihinde açıkladığı "Finansal İstikrar Raporunda", uygulamakta olduğu para politikasının, fiyat istikrarıyla beraber, finansal istikrarı da hedeflediği vurgulanmaktadır. Günümüz ekonomik şartlarında bu iki istikrar başlığı birbirini tamamlayıcı niteliktedir.

Temel açıdan, finansal istikrarı kurumsal yönüyle ve finansal piyasalar yönüyle istikrar olarak iki farklı şekilde açıklamak daha uygun olur. Kurumlar bağlamında, uymak zorunda oldukları sözleşmelerle ilişkili olarak yaptıkları faaliyetlerinde aksama yaşamadan, baskı olmaksızın güven bir şekilde yürütme gücünün fazla olması, finansal istikrarın tanımı olarak yapılır. Finansal piyasalar yönüyle de, finansal piyasalarda faaliyet yürüten her katılımcının işlemlerini piyasada gerçekleşen fiyatlarla kolay bir şekilde gerçekleştirmeleri, şeklinde tanımlanabilir (Darıcı 2012:16).

Finansal istikrarın başka bir tanımlaması ise; finans kuruluşlarında ve ödeme sistemlerindeki istikrarı, bir anlamda yaşanan dalgalanmalar karşısında gösterilen direnç olarak tarif edilmektedir. Finansal sistemde yaşanan istikrar, kaynak tahsisinde etkinliği sağlayarak üretken yatırım alanlarına doğru kaynakların aktarılmasına katkıda bulunduğundan önem arz etmektedir. Finansal istikrarsızlığın ekonomide krizlerin yaşanmasına ve reel sektörde maliyetlin artmasına sebep olduğundan risklidir. 20. yüzyılın sonlarına doğru finans piyasaları açısından yaşanan hızlı gelişmelere bağlı olarak bu piyasalardaki mali derinlik artmıştır (Doğru 2012:34).

20. yüzyılın ikinci yarısından itibaren iletişimde ve küreselleşmede yaşanan hızlı gelişmeler merkez bankalarının temel fonksiyonlarının, hedeflerinin değişmesine neden olmuştur. Yani sadece fiyat istikrarını sağlayarak merkez bankalarının başarıya ulaşmasının zor olduğu, merkez bankalarının hedef olarak fiyat istikrarını sağlamasının yanı sıra finansal istikrarı da sağlamak zorunda oldukları gerçeği ekonomistler tarafından savunulmuştur.

1.3.2. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın Temel Görevleri Ve Yetkileri

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın temel görev ve yetkileri Banka'nın 4651 sayılı Kanunu'nun 4. maddesinde ifade edilmiştir. 25 Nisan 2001 tarihinde Kanun da değişikliğe gidilmiş ve Merkez Bankası'nın temel amacı, fiyat istikrarını sağlamak ve sürdürmek olduğu aynı zamanda fiyat istikrarını sağlamak amacıyla uygulayacağı para politikasını ve para politikasını gerçekleştirmek için kullanacağı para politikası araçlarının belirlenmesinde doğrudan kendisi yetkili kılınmıştır. Kanunda Banka'nın, fiyat istikrarı amacıyla çelişmemek koşuluyla hükümetin büyüme ve istihdamla ilgili politikalarını destekleyeceği de vurgulanmıştır (TCMB, 4651 Sayılı Kanun, md. 5-12).

4651 Sayılı Kanun doğrultusunda, TCMB'nin temel görevleri şu şekilde sıralanmıştır (TCMB, 4651 Sayılı Kanun, md. 4) :

- APİ (açık piyasa işlemleri) gerçekleştirmek,
- Türk lirasının değerini korumak amacıyla hükümetle birlikte gerekli önlemleri almak,
- Ticari bankaların ve Banka tarafından belirlenecek bir takım finans kuruluşların zorunlu karşılıklar ve umumi dispoñibilite ile ilgili usul ve esasların belirlenmesi (2008 yılında dispoñibilite kaldırılmıştır),
- Reeskont işlemleri gerçekleştirmek,
- Ülkenin altın ve döviz varlıklarını saklamak ve yönetmek,
- Türk lirası emisyon hacmi ve tedavülünü düzenlemek, ödeme ve menkul kıymet transferi yapmak, sistemlerin kesintisiz işlemlerini ve denetimini sağlayacak düzenlemeleri yapmak, ödemeler için elektronik ortam da dahil olmak üzere kullanılacak yöntem ve araçları belirlemek,
- Gerekli hallerde para ve döviz piyasasına müdahale ederek finansal piyasalarda istikrarı sağlamak,

— Mali piyasaları izlemek,

TCMB'nin temel yetkileri şunlardır:

—Banka, ülkedeki banknot ihracını gerçekleştirmede tek yetkilidir.

—Banka, enflasyon hedefini hükümetle beraber tespit edip, bu doğrultuda para politikasını belirler. Belirlenen politikanın uygulanmasında sorumluluk sadece Banka'ya aittir.

— Banka, fiyat istikrarını sağlamak amacıyla Kanun'da belirtilen para politikası araçlarını kullanmaya, uygun bulacağı diğer para politikası araçlarını da doğrudan belirlemeye ve uygulamaya yetkilidir.

— Banka, olağanüstü durumlarda Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu'na kredi verme yetkisine sahiptir.

—Banka, nihai kredi mercii olarak bankaların kredi ihtiyaçlarını sağlar.

— Banka, ticari bankaların mevduat alma ve borç verme faiz oranlarını, bankalardan talep etme yetkisine sahiptir.

— Banka, mali piyasaları izlemek amacıyla bankalar ve diğer mali kurumlardan gerekli bilgileri ve istatistikleri toplama yetkisine sahiptir.

II. BÖLÜM: MERKEZ BANKASI BAĞIMSIZLIĞI KAVRAMI VE T.C. MERKEZ BANKASI BAĞIMSIZLIĞI

2.1. MERKEZ BANKASI BAĞIMSIZLIĞI KAVRAMI

2.1.1. Bağımsızlık Tanımları

Bağımsızlık, bir veya birden fazla gücün etkisi ve yönlendirmesi altında kalmama durumudur. Merkez bankası bağımsızlığı kavramı ise zaman içerisinde sürekli değişiklik gösteren bir kavramdır ve çok çeşitli tanımlamalar yapılmıştır. Bu tanımların birleştiği nokta ise merkez bankalarının işlevlerini yerine getirirken siyasi iktidardan emir almaması olarak söylenebilir. Merkez bankaları ilk kuruldukları tarihten itibaren 20. yüzyılın sonlarına kadar siyasi iktidarın kontrolü altında işlevlerini gerçekleştirmişlerdir. 20. yüzyılın sonlarından itibaren siyasi iktidarların para politikaları ve kullanılan araçlara müdahale etmeleri ekonomik istikrarsızlığa neden olduğunun tespitiyle beraber "bağımsızlık" kavramı ortaya çıkmıştır.

Merkez bankalarının para politikası uygulamalarındaki başarısı, hedeflerini belirledikten sonra bu hedefleri başarmakta yeterli yetki ve para politikası araçlarına sahip olmalarıyla ilgilidir. Bu durumda ise devreye merkez bankalarının sahip olduğu bağımsızlık derecesi girmektedir (Erçel 1996:7).

Merkez bankasının bağımsızlığının düzeyini anlamanın en kolay ve en uygun yolu, merkez bankasıyla ilgili kanunda belirtilen bağımsızlık derecesini incelemektir. Fakat gerçekte bağımsızlık yasalarında belirtilen bağımsızlıktan farklıdır çünkü yasaların uygulanabilirliği esastır. Genellikle gelişmiş olan ülkelerde kanun yaptırımlarının gelişmekte olan ülkelere nazaran daha iyi olması bu ülkelerdeki merkez bankalarını daha bağımsız kılmaktadır.

Merkez bankası bağımsızlığı, bankanın para politikasıyla ilgili karar alırken ve bu kararları uygularken siyasi baskılardan etkilenmeyerek özgürce hareket etme kabiliyeti olarak tarif edilmektedir. Yakın dönemde pek çok ülkede merkez bankası bağımsızlığı önemli ekonomik konulardan bir durumundadır ve siyasi etkilerden uzak, kendi özerkliğini gerçekleştirmiş bir merkez bankası algısı kabul görmeye başlamıştır. Merkez bankası bağımsızlığı, banka ve para sistemi işleyişinde ve denetim mekanizmasında meydana gelen kompleks problemlerin çözümünü amaçlamak için ortaya çıkmış ve ülkelerin sosyo-ekonomik, politik ve kurumsal yapılarına göre zaman içerisinde uygulama biçimlerinde farklılıklar görülmüştür (wikipedia, t.y.).

Merkez bankası bağımsızlığına geniş anlamda bakıldığında ise merkez bankasının sadece hükümetin etkisi altında kalmaması değil, aynı zamanda hükümet tarafından hazırlanan ekonomi politikası çerçevesinde para politikasını belirleyebilme ve bu politikayı yürütebilme kabiliyetini de ifade etmektedir (Kara 2001: 82).

Tarihin her döneminde devlet idaresini elinde tutan siyasal iktidarlar, ekonomide oluşan değişimlerin geniş bir bölümünü kontrol altında tutmak ve böylece iktidarlarını güçlendirmeyi amaçlamışlardır. Kaynak transferlerinin, değişimin aracı olarak ön plana çıkan para, ayrıcalık sağlanmak istenilen değişkenlerin ön sırasında yer almaktadır. Paranın tarihi sürecine bakıldığında, bu süreçten en fazla etkilenen kurumların, merkez bankaları olduğu görülecektir. Merkez bankalarının; ekonominin gerçeklerini göz önünde tutarak, siyasi öncelikleri arka plana itebilmesi olgusuyla beraber; merkez bankası bağımsızlık kavramı ifadesi literatürde yerini almıştır. Günümüzde, politik rejimi ve gelişmişlik düzeyi birbirinden değişik olan ülkelerin neredeyse hepsinde, bankanın iktisadi örgütlenmedeki yeriyle beraber “bağımsızlık düzeyi” de sorgulanmaktadır. Bu süreç içerisinde, merkez bankalarının bağımsızlık düzeyini artırmak amacıyla güçlü yapısal reformlar yapıldığı görülmüştür (Kadyrova 2009:23).

Merkez bankası bağımsızlığı kavramı, bankanın siyasi iktidardan tam anlamıyla ayrılması ve kendi başına hareket etmesi anlamına gelmemektedir. Merkez bankasının bağımsızlığı, hükümetin genel ekonomi politikalarından uzak olan bir başlık olarak yorumlanamaz. Tam aksine her iki tarafta yasal sınırlarında kalarak birbirlerini tamamlayıcı konumda olmalıdırlar.

Cukierman, Avrupa Para Sistemi ve Bretton Woods Sistemi'nin başarısızlığı sonrasında ülkelerin fiyat istikrarını korumak için farklı seçenekleri devreye soktuklarını ifade etmiştir. Bu açıdan, kapitalist ekonomik düzene geçiş yapan sosyalist ülkeler, geçiş sürecinde merkez bankalarının bağımsızlıklarının arttırılmasını yapısal dönüşümün bir aşaması olarak görmüşlerdir. Benzer şekilde, yüksek enflasyonun kronik hale geldiği Latin Amerika ülkelerinde de benzer şekilde bir süreç yaşanmıştır. Gerçekleştirilen istikrar programlarının başarıya ulaşmasıyla beraber, politika yapıcıların tekrardan yüksek enflasyonist dönemlere dönecek popülist uygulamalarını engellemek için merkez bankalarının bağımsızlık düzeylerini artırmak için yapısal çalışmalar gerçekleştirmişlerdir. (Cukierman 1994:85).

Oktar'a göre, merkez bankası bağımsızlığı, hükümetin merkez bankası üzerindeki baskı ve müdahalesinin sona ermesidir. Belirlediği hedefleri paralelinde, gerektiği dönemlerde siyasal otoritenin baskısına karşın belirlediği politikaları uygulayabilme, şartlara bağlı olarak hedefleri üzerinde revizyona gidebilme gücüne ve yetkisine sahip olma kabiliyeti olarak tanımlanmaktadır (Oktar 1994:68).

Tuncer'e göre de, bağımsızlık kavramını, merkez bankalarının; devletin ve onun yürütme organı olan hükümetin olağan politikası doğrultusunda veya genel politikalarla çatışmayacak şekilde ve ülkenin çıkarlarının zarar görmemesi biçimde, ancak geliştirdiği kredi, banka ve para politikalarını hem yurt içinde hem de uluslararası işlemlerinde fazlaca bir baskı veya müdahaleye maruz kalmaksızın ve şahsiyetli bir şekilde yürütebilme yeteneği olarak anlamak yerinde olacaktır (Tuncer 1988:14).

Aktan, Togay ve Utkulu ise kavrama aşağıdaki gibi bir tanım getirmektedirler: Bu konuyla ilgili çalışmaların pek çoğunda merkez bankası bağımsızlığı, siyasal bağımsızlık veya siyasal iktidarın banka üzerindeki etkisinin çok zayıf olması şeklinde anlaşılmaktadır. Bağımsızlıkla ilgili çok çeşitli tanımlamalar yapılmaktadır. Bu tanımların kesiştikleri nokta merkez bankasının fiyat istikrarı hedefini gerçekleştirmek isterken siyasal iktidardan emir almama kuralını merkez bankası bağımsızlığının en önemli şartının olmasıdır. Dolayısıyla merkez bankası bağımsızlığını, bankanın para politikasını belirlerken ve uygularken kuralları kendisinin belirleyebilmesi serbestliği olarak tanımlayabiliriz (Aktan vd. 1998:66).

Merkez bankası bağımsızlığına ilişkin başka tanımlara da yer verebilmesi elbette mümkündür. Konuya ilişkin tüm tanımlar bakış açılarına göre doğru kabul edilebilir. Ancak, çok yönlülüğü, temel alması gereken hassas dengeler, hukuk düzeninin bütünü içinde kabul edilebilir bir yere oturtulması zorunluluğu, demokrasi ve hukuk devleti kavramlarıyla çelişmemesi gerektiği, hukuk ve iktisat gibi birden fazla disiplini ilgilendiren niteliği gibi birçok unsur bağımsızlık kavramını; bir ya da birkaç cümleyle tanımlamayı güçleştirmektedir. Bu güçlük göze alınarak yapılacak tanımında mutlaka eksik olacağı, ayrıntılandırmaya, açıklanmaya muhtaç kalması kuvvetle muhtemeldir. Yapılacak en kapsamlı tanımın dahi, tek başına somut bir kuralın veya uygulamanın bağımsızlık ilkesine uygun olup olmadığını değerlendirmek bakımından yetersiz kalması tabidir. Bu nedenle, bağımsızlık kavramının asgari koşulunun, sınırlarının, türlerinin ve alt unsurların incelenmesine ihtiyaç vardır (Uygun 2008:158).

2.1.2. Türlerine Göre Bağımsızlık Kavramı

Merkez bankası bağımsızlığı iktisatçılar tarafından çeşitli tasniflere ayrılmıştır; fakat bağımsızlık genel olarak iki ana başlık altında ele alınmaktadır. Birinci tasnif, bağımsızlığı politik ve ekonomik yönden ele alırken ikinci tasnif bağımsızlığı yasal ve fiili yönden ele almaktadır.

2.1.2.1. Ekonomik Ve Politik Bağımsızlık

Merkez bankalarının para politikası hedeflerini siyasal iktidarın etkisi altında kalmadan belirleyebilmesi politik bağımsızlık olarak tanımlanır.

Politik açıdan merkez bankası bağımsızlığı; bankanın para politikalarını siyasal baskı altında kalmadan belirlediği zaman ve politika araçlarıyla kendinin belirleyebilme gücü ve taahhüt ettiği hedeflerini yerine getirdiğinde revizyona gidebilme hakkının olması şeklinde anlaşılması gerekir (Oktar 1996:84). Politik bağımsızlık, merkez bankalarının politikalarını belirlerken hükümetin etkisi altında kalmamasını anlamına gelmektedir. Başka bir deyişle politik bağımsızlık amaç bağımsızlığını içeren bir başlıktır.

Politik bağımsızlık aslında amaç bağımsızlığı kavramıyla neredeyse aynı sonuca ulaşmaktadır. Amaç bağımsızlığı hükümetin merkez bankası üzerinde etkin olmayışı ve bankanın açıkça paranın istikrarını sağlamakla görevlendirildiği ve bu görev çerçevesinde siyasi iradede hiçbir talimat almadığı durumudur. Diğer bir deyişle, bankanın hedefleri arasında fiyat istikrarına üstünlük ve önem verilmesi ile para politikasının doğrudan merkez bankası tarafından hazırlanıp yürütülmesi politik bağımsızlığın temelidir. Debelle ve Fischer, amaç bağımsızlığını mali otoritenin doğrudan etkisi olmaksızın merkez bankasının politika hedeflerini oluşturabilme yeteneği olarak ifade etmişlerdir (Debelle ve Fischer 1994:77).

Bade ve Parkin ise, "para politikasını belirlemede siyasi iktidar merkez bankası ilişkisini", "banka yöneticilerinin göreve atanma ile görevden uzaklaştırılma usullerini", "hükümet ile banka arasındaki mali ilişkileri" ölçüt kabul ederek, analitik bir değerlendirmede bulunmaktadır. Bu değerlendirmeye göre, Almanya merkez bankası siyasi açıdan, İngiltere merkez bankası ise tüm ölçütler yönünden en bağımsız merkez bankası olarak tespit edilmiştir. Japonya merkez bankası ise mali ölçüler yönünden en bağımsız merkez bankası konumundadır (Bade ve Parkin 1998:31).

Merkez bankası başkanının ve yönetim kurulunun siyasi otorite tarafından; kısa bir süre için (genel olarak çalışmadan çıkan sonuç beş yıldan daha az süre) atanması politik bağımsızlığı azaltan önemli bir unsurdur. Sadece hükümetin söz sahibi olması, atamayı siyasallaştırıp başkanı, dolayısıyla bankayı hükümete bağımlı hale getirebilir. Ayrıca başkanın kısa süre için göreve atanması da olumsuz bir uygulamadır. Eğer hükümetin süresinden uzun bir görev süresine sahip olursa, siyasi iktidara bağımlılık derecesi fark edilir biçimde azalır. Çünkü süre kısaldıkça, tekrar atanmama endişesiyle hükümetin etkisi hissedilir hale gelebilir. Tüm bu sıralananlar diğer yönetim kurulu üyeleri için de geçerlidir (Ünal 2008:14).

Ekonomik bağımsızlık kavramı, merkez bankasının para politikası hedeflerine varmak için belirleyeceği araçlar noktasında siyasal iktidarın etkisi altında kalmama durumu olarak tanımlanmaktadır.

Ekonomik bağımsızlık, nihai hedeflere ulaşma hattında takip edilecek para politikası araçlarını seçme serbestisi olarak da açıklanabilir. Söz konusu serbestiyi hükümetin, merkez bankasından ne kadar ve ne şekilde borçlanacağını belirleme konusundaki etkisi ve merkez bankasının denetimi altında bulunan parasal araçların niteliği gibi kriterler belirlemektedir. Ekonomik bağımsızlık merkez bankasının herhangi bir müdahale ve sınırlamalarla karşı karşıya kalmadan, para politikası araçlarını kendi isteği doğrultusunda seçebilmesi ve kullanabilmesi ile mümkün olabilir (Çöl 2003:5-6).

Ekonomik bağımsızlık için en önemli kriterlerden biri ise merkez bankalarının kamu açıklarını finanse etme noktasında sorumluluk alıp almadıklarıdır. Yani kamu açıklarının doğrudan merkez bankası kaynakları ile finanse edilmesindeki kolaylık derecesi kastedilmektedir. Eğer kamu finansman açıkları merkez bankası kredileriyle kolayca karşılanabiliyorsa bu durumda ekonomik bağımsızlıktan söz edilemez.

Grilli ve diğerleri; politik bağımsızlığı MB'nin hükümetin etkisi olmaksızın kendi politika hedeflerini seçebilme yeteneği, ekonomik bağımsızlığı ise bankanın belirlediği politika araçlarını etkin bir şekilde kullanma becerisi şeklinde tarif edilmektedir. Merkez bankası başkanının (governör), başkan yardımcılarının ve diğer üst düzey görevlilerinin atanmasında, görevden alınmasında ve görev sürelerinin uzunluğunun belirlenmesinde hükümetten kaynaklı politik baskının olmayışı bu tür bağımsızlığın unsurları olarak gösterilebilir (Turgut 2007:7).

Merkez bankaları normal olarak para basmayan müesseselerdir. Çünkü para dediğimiz şey merkez bankasının ürettiği bir maldır ve her üretici gibi merkez bankası da ürettiği malın değerli olmasını ister. Buna karşılık para basmak harcayıcı kuruluşların arzuladığı bir şeydir. Merkez bankası ise harcayıcı bir kuruluş değildir. Merkez bankalarının hazineye bağlı olmaktan çıkarılması yahut da para basma yetkisinin hazinelere alınması gerekir (Saraçoğlu 1993:11-34).

2.1.2.2. Yasal Ve Fiili Bağımsızlık Ayırımı

Ekonomi literatüründe merkez bankası bağımsızlığıyla ilgili diğer ayırım ise yasal ve fiili bağımsızlık ayırımıdır. Yasal bağımsızlık fiili bağımsızlığın önemli bir parçasıdır. Yasal bağımsızlık; bankanın hem yönetim hem de yürütme açısından hükümetten bağımsız hareket edebilmesini yasal olarak teminat altına alınması anlamına gelmektedir. Merkez bankasının yasal bağımsızlığı ile bankanın başkanının atanma şekli, görevde kalma süresi ve görevden alınma şekli, para politikasının belirlenmesi ve işleyişi gibi konularda merkez bankasının sorumluluk düzeyi, kamuya açılacak krediler için gerekli şartların belirlenmesi gibi konularını içermektedir.

Yasal bağımsızlığın unsurları şu şekilde tanımlanabilmektedir (Yılmaz 2005:29):

1- Merkez bankası başkanının atanma şekli, görevden alınma şekli ile görevde kalma süresi yasal bağımsızlığı belirleyen unsurlardan birincisidir.

2- Merkez bankasının para politikasındaki rolü ve sorumluluğu yasal bağımsızlık açısından önemlidir.

3- Merkez bankasının hükümete açacağı kredi miktarıyla, koşullarıyla ve vadesi ile ilişkili kısıtlamalar bankanın yasal bağımsızlığı için bir ölçüt olarak kabul edilmektedir.

Tablo 2: Bağımsızlığı yüksek olan merkez bankaları ile bağımsızlığı düşük olan merkez bankalarının karşılaştırılması.

Yasal hükümler	Yüksek bağımsızlık	Düşük bağımsızlık
Başkanın görevde kalma süresi	Fazladır	Azdır
Yürütmenin başkanın atanma sürecindeki rolü	Kısıtlıdır	Fazladır
Politik süreç	Yürütmeye çıkan anlaşmazlıklarda nihai karar bankaya aittir.	Yürütmeye çıkan anlaşmazlıklarda nihai karar yürütmeye aittir.
	Banka para politikasını kendisi hazırlar, bütçe sürecindeki rolü aktiftir.	Bütçe sürecindeki rolü pasiftir.
Merkez bankasının öncelikli hedefleri	En önemli hedefi fiyat istikrarıdır.	Öncelikli hedefleri net değildir.
Merkez bankasının hükümeti finanse etmesi	Kısıtlıdır	Yüksektir

(Kaynak: Masfield. Sylvania (1994) "Financial Incentives and Central Bank Authority in Industrializing Nations. Worldpolitics, July, vol. 45. No 4)

Yukarıdaki tabloda yasal bağımsızlığı etkileyen unsurlar gösterilmektedir. Tablo2'ye göre; merkez bankası başkanın görevde kalma süresinin kısa olmaması, başkanın atanma sürecinde yürütmenin etkili olmaması, para politikalarında yaşanabilecek çatışmalar sonucunda son sözü söyleme yetkisine bankanın sahip olması, en temel hedef olarak fiyat istikrarının belirlenmesi, hükümete sağlanan kaynağın sınırlı olması şeklindeki başlıkların bankanın bağımsızlığını artırıcı unsurlar olarak kabul edilmektedir. Yasal bağımsızlık için merkez bankasının hükümetin etkisinden uzak olması gerekirken para politikası uygulamasında ise hükümetle uyum içinde çalışması gerekmektedir. Ancak bu uyum dışında bazen hükümetle merkez bankası arasında bazı gayri resmi ilişkiler olabilmektedir. Yasalar açık şekilde bağımsızlığı öngörse de uygulamada farklılıklar olabilmektedir. Özellikle gelişmekte olan ülkelerde bu duruma sıkça rastlanmaktadır. Bu durumun nedeni ise gelişmekte olan ülke hükümetlerinin bir kriz anında kanunları kolayca göz ardı edebilmeleridir. Bu açıdan kanunlarla belirtilen yüksek bir yasal bağımsızlık her durumda merkez bankasının gerçekten yüksek bir

bağımsızlığa sahip olduğu anlamına gelmemektedir. Merkez bankası bağımsızlığını yükseltmek ancak yasaların sıkı bir şekilde uygulanmasıyla mümkün olmaktadır (Cukierman vd. 1992: 356).

Cukierman, Webb ve Neyaptı yirmi biri gelişmiş, elli biri gelişmekte olmak üzere yetmiş iki ülkeyi çalışma alanı kabul ederek, kanuni bağımsızlığı ölçümlemişlerdir. Bu ölçümlemede, “merkez bankası başkanlarının göreve atanma ve görevden alınma usulleri, başkanların başka görevlerinin bulunup bulunmaması, görev döneminin genel seçim dönemleriyle çakışıp çakışmaması”, “para politikasının belirlenmesinde hükümetin merkez bankası üzerindeki etkisi ve bütçenin oluşum sürecinde merkez bankasının rolü”, “merkez bankasının amaçları”, “merkez bankasının doğrudan ya da dolaylı kamuya kaynak aktarmasının yasaklanıp yasaklanmadığı, yasaklanmamışsa bunların vadesi ve faizi, “merkez bankası çalışanlarının ücretlerinin belirlenmesini de içerir biçimde banka bütçesinin belirlenmesi” husustan ölçüt kabul edilmiştir. Cukierman, Webb ve Neyaptı'nın ulaştıkları sonuç sırasıyla Almanya, İsviçre, Avusturya ve Danimarka Merkez Bankaları'nın kanuni bağımsızlığı en güçlü merkez bankaları olduklarıdır. Sıralamada en altta Polonya Merkez Bankası gelmektedir. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası ise orta sıralarda yer almaktadır” (Cukierman vd. 1992:55).

Fiili bağımsızlık ise kanuni bağımsızlığı içeren daha geniş bir kavramdır. Bağımsızlığın gerçekleştirilebilmesi için yasal bir çerçeveye sahip olması gerekir. Fiili bağımsızlık ise bu çerçevenin ne derece uygulanabileceğini gösterir. Yasal bağımsızlık fiili bağımsızlık için gereklidir ama yeterli değildir.

Merkez bankası-hükümet ilişkilerinin bir bölümünün doğası gereği kapalı kapılar ardında gerçekleşmesi, ülkenin iktisadi yapı ve koşulları, bağımsızlığın yerleşiklik kazanma ve gelenekselleşme düzeyi, hükümetlerin bağımsızlığa saygısı, para politikası konusundaki sağduyusu, kamuoyunun bilinç ve duyarlılığı. Öncelikle başkan olmak üzere merkez bankası yöneticilerinin tutumları gibi çok sayıda ve karmaşık etken, kanunen sağlanan bağımsızlığın ne ölçüde hayata geçebileceğini belirlemektedir. Kanuni bağımsızlığın en mükemmel biçimiyle sağlandığı bir ülkede dahi, iyi niyetli de olsa bakanların para politikasına ilişkin yorumda bulunuyor olmaları, “başkanın atanması sürecinde yaşanan, özellikle yeterliliği konusunda nesnel şüphe duyulabilecek kişilerin atanması gayretleri gibi olumsuzluklar”, “merkez bankası koltuklarının makul

sayılamayacak uzunluktaki zaman dilimlerinde boş bırakılması”, “merkez bankası yöneticilerinin ön çatışması ve hatta haberi dahi olmadan bankanın idare merkezinin taşınması kararlılığının kamuoyuyla paylaşılması” gibi tamamı öngörülüp, önceden sınırlayıcı biçimde sayılamayacak birçok uygulama, fiili bağımsızlığın zayıflığına işaret eden kuvvetli emareler olarak görülebilir (Uygun 2008:169).

Bu başlık altında mutlaka belirtilmesi gereken bir husus da merkez bankalarının kanuni bağımsızlığını sağlamak amacına matuf, her ülkede aynı olumlu sonucu doğuran, deyim yerindeyse, sihirli bir merkez bankası statüsünün bulunmadığıdır. Nitekim bu husus Avrupa Birliği'nin bağımsızlık konusunda 1998 yılındaki Yakınsama Raporu'nda şöyle ifade edilmektedir: “Merkez bankası bağımsızlığının matematik formülleriyle izah edilebilecek bir başlık olmadığından her ülkenin merkez bankası bağımsızlığı o ülkenin şartları göz önünde bulundurularak değerlendirilmesi gerekir. Merkez bankası bağımsızlığı tüm ekonomiler için bir gerekliliktir. Ancak bu, tüm merkez bankaları için genel geçerli, her hukuk düzenine uyan, kalıp bir hukuki statünün varlığı anlamına gelmez. Başka bir deyişle, ülkeler, merkez bankalarının bağımsızlığını güçlendirecek hukuki statüyü belirlemede kendi hukuk düzenlerini, yönetim kültürlerini, geleneklerini dikkate almak durumundadırlar (Serdengeçti 2002:9).

Sonuç olarak fiili bağımsızlık olmadan bağımsızlığın yasalarla temin altına alınmasının çok büyük önemi yoktur. Gelişmekte olan pek çok ülke, merkez bankasıyla ilgili yasal altyapısını oluştururken gelişmiş olan ülkelerin merkez bankası yasalarından faydalanmışlardır; ancak bu yasaları fiiliyata geçirmekte başarılı olamamışlardır. Bu açıdan merkez bankalarının fiili yönden bağımsızlığı yasal bağımsızlığın etkinliğine ve yasaların uygulanabilirliğine bağlıdır.

2.1.3. Merkez Bankası Bağımsızlığı İçin Ön Koşullar

Merkez bankası bağımsızlığından söz edebilmek için bazı kriterlerin veya ön koşulların sağlanması gerekir. Bu koşullar, şeffaflık (açıklık) ve hesap verebilirliktir (denetim). Merkez bankalarının hedeflediği para politikalarının ve kullandıkları araçların halk tarafından bilinmesi, bankaların halk nazarında güvenilirliklerini ve geçerliliklerini artması noktasında büyük katkıda bulunmaktadır. Bir anlamda kurumların bağımsızlığı halkın gözü önünde ne kadar olduklarıyla ilgilidir; dolayısıyla merkez bankaları da halkın gözü önünde olurlarsa yani ne kadar şeffaf ve hesap verebilir olurlarsa o kadar bağımsız olduklarını iddia edebilirler.

Merkez bankası bağımsızlığından bahsederken, bankanın basına buyruk hareket etmesi ve siyasal iktidarla tamamen iletişimi koparması anlaşılmalıdır. Olması gerekenden fazla bağımsız bir merkez bankasının demokratik açıdan sorun yaratacağı açıktır. Bu durumda şeffaflık, sorumluluk ve hesap verebilirlik kriterleriyle bu dengenin sağlanabilmektedir.

2.1.3.1. Şeffaflık (Açıklık)

20.yüzyılın son dönemlerinden önce merkez bankaları yeterince bağımsız değillerdi; dolayısıyla kamuoyuna kapalı kuruluşlardı. Uygulayacakları para politikaları hedefleri ve araçlarıyla ilgili halkı yeterince bilgilendirmezlerdi. Daha sonraki dönemlerde bankaların bağımsızlık kavramı ön plana çıkınca toplumu bilgilendirme zorunluluğu ortaya çıkmıştır.

Dolayısıyla şeffaflık kavramı; merkez bankasının faaliyetleri, politikaları, hedefleri noktasında halkı bilgilendirmesi anlamına gelmektedir. Halkın bilgilenebilmesindeki en büyük fayda, gerçekleşecek enflasyon konusunda bilgi sahibi olan toplum, geleceğe yönelik yapacağı planlar için önünü çok daha rahat görebilecektir.

Uzun yıllardır fiyat istikrarını ve sürdürülebilir büyümeyi sağlamış, enflasyonun kaçınılması gereken bir sorun olduğunu toplumca kabul etmiş gelişmiş ülkelerde dahi bireyler, enflasyon konusunda yanlış yargılara sahip olabilmektedir. Toplumun enflasyonu kaçınılması ve mücadele edilmesi gereken bir olgu olarak görebilmesi, diğer bir ifadeyle enflasyonu algılayış biçimi, enflasyonla mücadele politikalarının uygulaması aşamalarında toplumun desteğini kazanmak açısından büyük önem taşımaktadır. Ancak, enflasyon konusunda toplumu bilinçlendirme çabalarından sonuç alınabilmesi çok uzun bir zaman sürecini gerektirmektedir. Bu çerçevede, henüz toplumda enflasyonun zararları konusundaki bilincin tam olarak gelişmediği ülkelerde, nihai hedef olarak fiyat istikrarına ulaşma konusunda merkez bankalarının toplumla iletişim mekanizmalarını güçlendirmeye daha fazla önem vermeleri gerekmektedir. Bunun yanı sıra bu ülkelerde, merkez bankalarının enflasyonla mücadelede aktif politika uygulamaları sırasında enflasyondan kaçınma eğilimlerinin toplumunkinden daha fazla olması olağandır. Bu noktada, tüm bağımsız merkez bankaları açısından gerekli olan, hedefe ulaşmada kararlılık ve hedefler oluşturulduktan sonra bunların ve uygulamaların her aşamada açık bir dille topluma aktarılmasıdır (Yılmaz 2006:28-29).

Bir merkez bankasının hareketleri kolayca keşfedilebilir, politikaları rahat anlaşılabilir ve aynı zamanda bildirimleri de aldaticılıktan uzak ise o merkez bankası şeffaftır. Özetle şeffaflığa önem veren bir merkez bankası açık, dürüst ve anlaşılır olmalıdır (Issing 2005: 66).

Woodford ise şeffaflığın iki türü arasında ayrım yapmaktadır. Bunlardan ilki politika kurallarındaki şeffaflıktır. Politika kuralında şeffaf olmakla merkez bankası isleyen prosedürlerin işleyiş sürecini ve bu sürece nasıl gelindiğini açıkça ifade etmektedir. İkincisi ise gelecek politika hareketlerindeki şeffaflıktır ki bu sayede merkez bankası gelecek faiz oranlarını tahmin etmektedir (Hetzl 2006: 266). Para politikası hedeflerini açık şekilde saptayan, bu hedefleri gerçekleştirme konusunda ısrarlı olan bir merkez bankası bu konuda başarılı olabilmek için aynı zamanda halkın desteğini de almalıdır. Bu desteğin sağlanması içinse halkın bu hedefler konusunda bilgilendirilmesi gereklidir. Bu yüzden merkez bankası alacağı karar ve yapacağı işlemlerde açık ve şeffaf olmalıdır. Bu açıklık sadece halkın desteğini sağlamakla kalmayıp aynı zamanda politikaların ortaya çıkaracağı sonuçların da anlayışla karşılanmasına sebep olacaktır. Ayrıca merkez bankası ne kadar açık olursa politikalarında başarılı olma şansı o kadar yüksek olacaktır (Oktar 1998: 17).

Posen, merkez bankası şeffaflığı hakkında güven tazeleyici ve ayırtı kökenli olmak üzere iki görüşe ağırlık vermektedir. Güven tazeleyici görüşe göre parasal rejimin yapısı ve hedefleri ile ilgili banka üst düzeyince konuşmaların yapılması Bankaya duyulan güveni arttıracaktır. Güven artışı esnekliği arttıracığı için hedeften sapmalar uzun vadeli hedefi sağlamada bir taahhüt eksikliği olarak algılanmayacaktır. Uzun vadeli enflasyon hedefi hakkında bankanın şeffaf oluşu, kısa vadede karşılaşacağı şoklara karşı daha esnek olmasını sağlayacaktır. Çünkü bir defalık şokların enflasyon hedefleri üzerinde doğrudan etkisi olmayacağı ve uzun vadede enflasyonun hedef düzeyine döneceği inancı kuvvetlidir (Posen 1998:35).

Issing tarafından ileri sürülen görüşe göre ise şeffaflık, merkez bankası ve ekonomi için değerli herhangi bir bilginin yayınlanması olarak tanımlamaktadır. Issing'e göre ayırt edilen veya saklanan herhangi bir bilgi, şeffaflığın ilkelerinin ihlaline sebep olabilmekte ve böylece topluma hesap verebilme gerekliliği de ihlal edilebilmektedir. Özellikle bağımsızlığın yasal statüsünü garanti eden kurumların bu

durumda olması şeffaflığın yükseltilmiş bağımsızlık için vazgeçilmez bir unsur olmasına sebep olmaktadır (Issing 2005: 67).

Merkez bankalarının şeffaflığı, çoğu insan için çeşitli anlamlara gelse de belli asgari şartları yerine getiren merkez bankalarının şeffaflığından bahsedilebilir. Bu şartlar şöyledir (Cesur, t.y.):

- Para politikası hedefinin kamuoyuyla paylaşılması,
- Para politikasında değişikliğe gidilirse eğer değişikliğin etkileri bir rapor şeklinde sunulması ve enflasyon tahmininin yapılması,
- Daha önceki süreçlerde gerçekleştirilen para politikası uygulamalarının kamuoyunun öğrenebileceği platformlarda değerlendirmeye alınmasıdır.

2.1.3.2. Hesap Verebilirlik (Denetim)

Merkez bankasının hesap verilebilirliğini çeşitli unsurları kapsamaktadır. Bu unsurlardan temel olanlarına bakarsak: Birinci unsur bankanın para politikası amaçlarının açık ve net olarak tanımlanmasıdır; ikinci unsur ise kamuoyunun bankanın para politikası konusunda yeterince bilgilendirilmesidir; üçüncü unsur ise para politikası açısından son sorumluluğu kimin taşıdığıdır; dördüncü unsur ise iç ve dış denetimdir. Merkez bankalarının kitle iletişim araçlarını, özellikle interneti kullanarak yaptığı bilgi aktarımı (duyurular, sunumlar, günlük bilanço vs.) ile toplumu, hükümeti ve parlamentoyu bilgilendirerek bağımsızlığın temel ilkelerinden biri olan hesap verilebilirliğin gereklerini yerine getirmektedir.

Hesap verebilirlik yasal veya ahlaki olarak bir görev üstlenildiğinde ortaya çıkabilecek başarısızlık veya kayıp durumunda geçerli olacak sorumluluğu ifade etmektedir. Böylece hesap verebilirliğin doğal çerçevesi asil ve vekil ilişkisine dayanmaktadır. Para politikasında bu roller genelde hükümet (asil) ve merkez bankası (vekil) tarafından yerine getirilmektedir. Bu asil-vekil ilişkisi içinde hesap verebilirlik çeşitli şekiller almaktadır. Bu ilişkinin en basit seki bir amaç gerçekleştirmenin yasal yükümlülük olması veya tarafsız hesap verebilirlik gibi hükümet ve merkez bankası arasında resmi bir anlaşma olduğu durumlarda kendini göstermektedir (Briault vd. 1996: 63).

Bütün bir şekilde incelendiğinde, bankanın yasalar tarafından desteklenen hedefi ile hedefe ulaşmak için kendi belirleyebileceği para politikası araçları var ise merkez bankası bağımsızlığı ve hesap verilebilirliği birbirini tamamlayan kavramlardır. Bir

anlamda merkez bankaları fiyat istikrarını gerçekleştirmek için bağımsız bir şekilde karar alabiliyorlarsa hesap verebilir olmaları gerekir (Serdengeçti 2005:15).

Hesap verebilirlik MB'ye genellikle yasa koyucu tarafından dışsal, özel bir hedef verilerek kolaylaştırılabilir. Öncelikle çoklu hedefler, en azından kısa vadede ödünleşimler taşıdığından MB'nin takdir yetkisinden etkilenebilirler. Bu yüzden tek bir hedef MB'yi daha hesap verebilir hale getirecektir. İkinci olarak açıkça belirtilen sayısal hedefler bankayı fiyat istikrarına yönelik genel bir taahhüdün yapacağından daha hesap verebilir yapacaktır. Banka meclisi üyelerinin yeniden atanma süreçleri ve yasa koyucu tarafından para politikası toplantılarına nezaret edilmesi, hesap verebilirliğin diğer kaynakları arasında gösterilebilir (Turgut 2007:36).

Merkez bankasının bağımsız ve hesap verebilir durumda olması kamuoyunun bankayı diğer kurumlara göre çok daha güvenilir kılar, güvenilirliği yüksek olan banka belirlediği hedeflere erişme noktasında rahat hareket ederken, hedeflerini tutturamaması durumunda da kamuoyunda taahhütlerin yerine getirilmesi konusunda tereddütleri ortadan kaldırmaktadır. Dolayısıyla bağımsızlık ve güvenilirlik başlıklarıyla iç içe olması nedeniyle hesap verebilirlik kavramı bankalar için hayati öneme sahiptir.

Hesap verebilirlik; kitle iletişim araçlarının da son yıllarda hızlı gelişme kaydetmesine bağlı olarak daha çok internet aracılığıyla gerçekleşmektedir. Merkez bankaları kendilerine ait olan resmi internet sitelerini bilgilendirme amaçlı olarak etkin bir şekilde kullanmaktadırlar. Bununla beraber çeşitli yayınlar aracılığıyla da bilgilendirme gerçekleştirilmektedirler. Parlamento'ya hesap verilebilirlik ise merkez bankasıyla ilgili kanunlarda açıklanan dönemlerde bilgi aktarımı biçiminde gerçekleşmektedir. Merkez bankaları açıkça belirtilen hedefler doğrultusunda parlamento için hesap vermemektedirler. Çeşitli merkez bankaları hesap verebilirliklerini farklı yollarla ifade edebilirler. Örneğin; ABD'de FED başkanının Kongre'ye yıl içinde defalarca sunum yapmakla yükümlü olması gibi.

2.1.4. Merkez Bankası Bağımsızlığının Sonuçları Ve Etkileri

Bağımsızlık düzeyi yüksek olan merkez bankalarının bulunduğu ülkelerin ekonomilerinde belli başlıklarda olumlu sonuçlar meydana gelmiştir. Bağımsızlık sonucu ülke ekonomilerinde meydana gelen pozitif gelişmelerin en önemlileri; kredibilite, enflasyon ve ekonomik büyümedir.

2.1.4.1. Kredibilite

Kredibilite kelime anlamı olarak, güvenilirlik anlamına gelmektedir. Merkez bankaları açısından kredibilite ise merkez bankasının para politikalarını başarılı bir şekilde uygulayacağı ve belli bir süre sonunda başarılı olacağına kamuoyunun inanması, güvenmesi anlamına gelmektedir. Merkez bankası toplum nazarında güvenilir değilse bankanın bağımsız olmasından da söz edilemez. Merkez bankasının güvenilirliğini meydana getiren pek çok faktör vardır. Bu faktörlerden en önemlilerini; merkez bankalarının politikalarında başarılı olması, merkez bankalarının yapısal özellikleri, şeffaflığı, banka yöneticilerinin kişisel özellikleri olarak sıralayabiliriz.

Merkez bankasının amaçlarının net bir şekilde ifade edilme şartı sağlanmış ise kredibilite de sağlanabilir. Ayrıca kamuoyunun, merkez bankasının fiyat istikrarını sağlama noktasında bankanın ısrarcı olduğuna inanması durumunda merkez bankasının kredibilitesi artacaktır. Kredibilite, şartlar ne olursa olsun merkez bankasının uyguladığı politikaların zayıflamaması, kamuoyu ve piyasalar tarafından merkez bankasının bu azminin anlaşılması durumunda yüksek düzeyde oluşacaktır. Kredibilitenin merkez bankaları için önemi, uzun vadeli stratejilerini değiştirmeksizin kısa vadeli taktiklerindeki değişikliğe tolerans gösterilmesini istediklerinden ve özellikle finansal kriz dönemlerinde olağanüstü önlemler almaya zorlanan merkez bankaları için önemli bir faktör olabilmesinden kaynaklanmaktadır (Mishkin 2000:22).

Kredibilite, merkez bankasının izleyeceği para politikasını tavizsiz uygulayıp, belli bir vadede sonuç alınmaya başlanacağını kabul edilmesi veya hükümetlerin hareketlerinin merkez bankası hareketleri niteliğinde olmasıdır. Merkez bankası para politikasını uygularken bankanın bağımsızlık derecesi önemlidir. Çünkü para politikaların uzun süre ve ödünsüz uygulama konusunda merkez bankaları siyasi iktidarlardan daha avantajlıdır.

Merkez bankasının bağımsızlığı fiili anlamda kendini gösterdiği sürece bu durum kredibiliteye iyi yönde yansıtacaktır. Kredibilitenin oluşması için bağımsızlık zaruridir. Kamuoyunun milli parayı güvenli bulması ve merkez bankasının paranın değerini korumak için politikalar gerçekleştireceğine inanılması bankanın kredibilitesi açısından önemlidir. Bağımsız bir merkez bankasının ekonomik sisteme verebileceği en büyük güç kaynağı kredibilite olduğu söylenebilir. Lakin merkez bankasının bağımsız olması kredibilitelerini garantilemez. En bağımsız merkez bankasının bile bağımsızlığının parlamento tarafından elinden alınabilme olasılığı, bağımsızlığını sınırladığından

bankayı bağımsızlığını muhafaza edebilmek için siyasi otorite veya onun üzerinde etkili olan gruplarla iyi geçinmek zorunda bırakılmaktadır. Merkez bankaları para politikasını uzun süre ve tavizsiz uygulamak konusunda siyasi iktidarlardan daha avantajlıdır. Merkez bankalarının kendi para politikalarını uygulamak konusunda siyasi iktidardan ne ölçüde bağımsız olduğu sorunsalı, kredibilitenin devamı bakımından önemlidir. Kredibilite MB'nin izleyeceği para politikasını kararlılıkla uygulayıp, belirlenen bir sürede sonuca ulaşılacağına inanılması veya hükümetlerin davranışlarının MB davranışları niteliğinde olmasıdır (Issing 1993:89).

Kredibilitede önem alt başlıklardan biri de enflasyondur. Toplum daha çok merkez bankasının uyguladığı politikaların enflasyonu düşürüp düşürmeyeceğini merak eder. Kamuoyunda enflasyonun düşeceğine olan inanç yerleşmediği sürece ekonomide arzulan hedeflere ulaşılması zordur. Toplumsal şüphe ve uzun süreli enflasyonist dönemler, merkez bankasının kredibilitelerini ve bağımsızlığını zayıflatacaktır. Para politikasını yürüten otoriteler siyasal iktidarın etkisi altında değil ve politika yapıcıları bağımsız ise uygulanacak politikalar uzun süreli olup istikrarlı bir para ve sermaye piyasaları oluşacaktır.

2.1.4.2. Enflasyon Oranı

Enflasyon oranı, fiyatlarda meydana gelen sürekli artış olarak tanımlanmaktadır. Hemen hemen dünyadaki bütün ülkelerin sorunu olan enflasyon için önlem almak o ülkelerdeki hükümetlerin en temel amaçlarından biridir. Dünyadaki hemen hemen bütün merkez bankalarının öncelikli hedefi fiyat istikrarının sağlanmasıdır. Söz konusu hedefi yakalamak için izlenmesi gereken en önemli strateji, hükümetle iş birliği içerisinde, enflasyon hedeflemesidir.

Zamanımızda ekonomilerin asıl sorunu haline gelen enflasyonla mücadelede etkili ve kalıcı sonuçların alınabilmesi, uygulanabilecek para politikalarının tutarlı olmasının yanında, merkez bankalarının bağımsızlığıyla da ilişkilidir. Zira para politikasının kararlı bir biçimde yürütülmesi, merkez bankasının bağımsız varlığını gerektirir. Hele enflasyonun yüksek oranlarda yaşandığı gelişen ülkelerde, merkez bankalarının bağımsızlığı, fiyat istikrarının uzun dönemde sağlanabilmesi için çok daha önem kazanmaktadır. Bunun sebebi ise ekonomik problemleriyle boğuşmakta olan siyasi iktidarın kontrolü altında tuttuğu merkez bankasına devamlı müdahalede bulunmasıdır. Günümüzde birçok ülkede kronik hale gelen yüksek enflasyonun temelinde söz konusu

müdahale yatmaktadır. Oysa nispeten bağımsız bir kimliğe sahip olan ve hükümet müdahalelerini en aza indirmiş bir merkez bankasının uzun dönemde fiyat istikrarına ulaşabilmesi mümkün olabilecektir (Oktar 1994:70).

Bağımsızlığın enflasyon üzerinde tahmin edilen etkisi istatistiksel ve ekonomik açılarından anlamlı bulunmuştur.1970'lerin yüksek enflasyon yıllarından günümüzün bağımsızlık düzeylerini arttıran reformlarına kadar toplanan veriler, ortalama yıllık enflasyonda % 4'lük bir düşüşü göstermektedir (Walsh 2005:117). Gelişmekte olan ülkelerde ise guvernörlerin görev süreleriyle enflasyon arasında pozitif ilişki ortaya çıkmaktadır. Guvernörleri daha sık değişen ülkeler, daha yüksek enflasyon deneyimi yaşamaktadırlar. Ancak nedensellik bağıını kurmak zordur. Enflasyonun yüksekliğinin guvernörlerin sıkça değiştirilmesi olarak yansıyan politik müdahaleden mi yoksa enflasyonu düşüremediği için kovulan guvernörlerden mi kaynaklandığına dair bir belirsizlik vardır. Bu anlamda düşük enflasyonun MBB'ye katkıda bulunduğunu ileri süren ampirik çalışmalar iki açıdan eleştirilmektedir. Öncelikle ülkeler arası enflasyon deneyimi farklılıklarını oluşturan faktörleri kontrol etmede yetersiz kalmışlardır. Posen'in değindiği ortalama enflasyon ve MBB'nin derecesi politik seçim bölgelerinin enflasyona karşı koyma güçleri tarafından belirlenir. Bunlar olmaksızın sadece MBB'nin artışı ortalama enflasyonun düşmesine neden olmayacaktır. İkinci olarak bir ülkenin MB bağımsızlık düzeyini dışsal olarak kabul etmek sorun yaratabilecektir. Ortalama enflasyon ve MBB düzeyi enflasyona karşı koyan politik seçmenlerin gücü tarafından MBB ile birlikte belirlenir. Bu seçmenlerin varlığı olmadan MBB'nin artması ortalama enflasyonu düşürmeyecektir (Turgut 2007:33-34).

Enflasyonla olan mücadelede merkez bankasının uygulamaları ile hükümetin uygulamaları birbirleriyle çelişmemelidir. Çünkü enflasyonla mücadele tam bir ekonomik koordinasyon ve aynı bakış açısı gerektirir, tersi durumda enflasyon hedeflerine ulaşmak neredeyse imkânsızdır. Enflasyon tek faktörlü bir olay olmadığından bağımlı bir merkez bankasının enflasyon ile mücadele sonucunda elde ettiği kazanımlarla bağımsız bir merkez bankasının elde ettiği kazanımları karşılaştırarak değerlendirme yapmak hatalı olacaktır.

Ancak şunu da belirtmek gerekir ki, merkez bankalarının bağımsızlığı yalnız başına enflasyon oranının düşmesini sağlayamayacağı, bunun yanı sıra bağımsızlığı düşük merkez bankalarının da yalnız başına enflasyon oranının yüksek olmasının sebebi

olamayacağı unutulmamalıdır. Belçika, Japonya, Norveç gibi düşük enflasyon yasayan ülkelerde merkez bankası bağımsızlığı düşük iken, Arjantin, Peru gibi yüksek enflasyon sorunuyla boğuşan ülkelerin merkez bankaları ise yüksek bağımsızlık derecelerine sahiptir (Makinist 2005: 43).

2.1.4.3. Ekonomik Büyüme

Ekonomik büyüme, milli gelirdeki artış veya kişi başına düşen milli gelirdeki artış oranını gösteren bir ölçektir, nicel bir kavramdır. Bir ülkenin merkez bankasının bağımsızlığıyla ekonomik büyümesi arasındaki ilişki kaçınılmazdır. Bu ilişkiyle ilgili birbirine zıt olan görüşlere rastlamaktayız.

Merkez bankasının bağımsızlığını destekleyen görüşlere göre; banka siyasi etkilerden uzak kalarak para politikasını kendi belirleyeceği politikalarla yürütecek ve bu doğrultuda ülkeyi çeşitli ekonomik sorunlardan ve belirsizliklerden uzak tutarak ekonomik büyümeye katkıda bulunacak. Başka bir görüşe göre sıkı para politikasının sebep olduğu düşük bir enflasyon oranının, yatırım ve dolayısıyla ekonomik büyüme üzerinde olumsuz etkilere neden olabilen yüksek reel faizle sonuçlanmasıdır.

MBB'nin doğrudan ekonomik büyümeyle olan ilişkisini inceleyen pek çok çalışma yapılmıştır. Çoğu çalışma MBB'nin gerçekleştirilmesinin aslında var olmayan bir fayda sağladığı sonucuna ulaşmıştır. Cukierman'ın çalışması, ekonomik büyümeyle merkez bankası bağımsızlığı arasındaki ilişkinin olumlu olduğunu gösterse de bu ancak büyümeyi etkileyebilecek diğer faktörlerde gerekli düzeltmelerin yapılmasından sonra ve guvernörlerin değişim hızının ölçüt olarak kullanılmasıyla mümkün olmuştur (Turgut 2007:48).

Merkez bankası bağımsızlığının güçlendirilmesi yalnız enflasyon başlığıyla elde edilemeyeceği, bununla beraber reel ekonomik büyümenin de bağımsızlığa katkısının olacağı savunulmaktadır. Merkez bankası bağımsızlığı ile yüksek oranlı bir büyüme arasında olumlu bir ilişki olduğunu savunanlar ile bu ilişkinin olmadığını öne süren çok sayıda ekonomist vardır. Merkez bankasının bağımsızlığından taraf olanlar savunur ki bankanın siyasal iktidarın baskısı altında olmaması ve bankanın para politikasını oluştururken tamamen bağımsız hareket etmesi reel sektörde yaşanabilecek dalgaların şiddetinin daha az hissedilmesine neden olacaktır. Enflasyon oranların düşük ve stabil olması da belirsizlikleri ortadan kaldıracığından büyüme oranlarında artışa neden olacaktır.

Ancak gelişmiş ülkeler için yapılan çalışmalarda, merkez bankası bağımsızlığıyla büyüme arasında bir ilişkiye rastlanamamıştır. Gelişmekte olan ülkelerde ise yasal bağımsızlıkla büyüme arasında bir ilişkiye rastlanmasa da politik kırılabilirliği temsil eden politik bağımsızlığın büyüme üzerinde pozitif bir etkisi olduğu gözlenmiştir (Cukierman 2006: 8).

Sonuç olarak ekonomik büyüme ile merkez bankası bağımsızlığı arasındaki ilişki araştırıldığında çelişkili sonuçlara varılmıştır. Gelişmemiş ülkelerin merkez bankalarının pek çoğu dünya ölçeğinde yeterince bağımsız değildir ve bu durum büyüme için hayati bir neden teşkil etmemektedir. Aynı zamanda gelişme konusunda en üst seviyeyi yakalayan ülkelerin hepsinin merkez bankaları tam anlamıyla bağımsız değildir (örneğin Fransa ve İngiltere Merkez Bankaları). İsviçre Merkez Bankası ise, çok bağımsız bir merkez bankası olmasına karşın İsviçre, diğer ülkelere göre çok daha yavaş büyüme oranına sahip bir ülkedir. Dolayısıyla yapılan çalışmalarda ekonomik büyümeyle merkez bankası bağımsızlığının doğrudan ilişkili olduğu tam olarak tespit edilememiştir; fakat özellikle enflasyon etkisi altında dolaylı bir ilişkinin olduğu görülmektedir.

2.1.5. Merkez Bankası Bağımsızlığı Ölçümü

Bağımsızlık kavramının içeriği ve alt başlıkları oldukça kapsamlıdır. Dolayısıyla MBB'nin ölçümü de bir o kadar zordur. Politik bağımsızlık, hesap edilebilmesi çok zor olan birçok faktöre bağlı olduğundan bağımsızlık ölçümleri ile ilgili akademik çalışmalar daha çok yasal bağımsızlık üzerine yapılmıştır.

Bade ve Parkin'in 1985 yılında Bretton Woods sonrası 12 Ekonomik Kalkınma ve İşbirliği Ülkesindeki Merkez bankalarının yasal bağımsızlığını ölçmeye yönelik yaptıkları çalışma merkez bankası bağımsızlığını ölçmeye yönelik ilk araştırmalardan biridir (Obben 2006: 5).

Bade ve Parkin merkez bankası yasalarını üç kriter çerçevesinde incelemiştir:

— Merkez bankası nihai otorite midir?

—Banka idaresi atamalarının yarısından çoğu hükümetten bağımsız olarak mı yapılmaktadır?

—Oy hakkına sahip olsun ya da olmasın banka idaresinde hükümetin temsilcisi var mıdır?

Yazarlar, bu üç soruya da olumlu cevap veren merkez bankalarının en yüksek bağımsızlık derecesine sahip oldukları kabul etmişlerdir. Politik bağımsızlıkla enflasyon arasında güçlü bir ilişkinin olduğu ama ekonomik bağımsızlıkla enflasyon arasında bir ilişkinin olmadığı sonucuna ulaşmışlardır (Kadyrova 2009:65).

Alesina ve Summers ortak çalışmalarında ise yeni ölçütler esas alınmıştır. Politik bağımsızlığın bağlı olduğu dört ana kriter:

- Merkez bankasıyla hükümet (veya yürütme organı) arasındaki kurumsal ilişki;
- Hükümet görevlilerin banka meclisindeki vazifeleri;
- Merkez bankası başkanının atanması ve görevden alınmasıyla ilgili prosedür;
- Banka ile hükümet arasındaki ilişkilerin sıklığıdır (Alesina ve Summers 1993:101).

Eijffinger ve Schalling ise para politikasında merkez bankasının sorumluluğunu, banka yönetiminde hükümet üyelerinin varlığı ve hükümet tarafından yönetime yapılan atamaların yüzdesine dayanan bir endeks oluşturmuşlardır. Ayrıca bu endekste Merkez bankası yasalarında Merkez bankasının para politikasında son otorite olup olmadığı da dikkate alınmıştır (Eijffinger ve Haan 1996: 24).

Grilli, Masciandaro ve Tabellini ise politik ve ekonomik bağımsızlığı tespit etmeye çalışmışlardır. Yazarlar çalışmalarında, ekonomik bağımsızlığı merkez bankalarının temel amaçları olan fiyat istikrarını gerçekleştirmek için ihtiyaç duydukları para politikası araçlarını özgürce seçebilme serbestisi olarak açıklamışlardır. Politik bağımsızlığı ise para politikasının temel hedeflerini belirleyebilme yeteneği olarak tanımlamışlardır. Politik bağımsızlık için üç konuya dikkat etmişlerdir. Bu konular;

- Merkez Bankası Başkanı'nın atanması,
- Bankanın hükümetle olan ilişkisi,
- Merkez Bankasının resmi sorumluluklarıdır.

Ekonomik bağımsızlık için ise iki kriter belirlemişlerdir. Bunlar;

- Hükümetin Merkez Bankasından ne kadar avans aldığı,
- Merkez Bankasının kontrolündeki para politikası araçlarıdır (Grilli vd. 1991: 366–368).

Cukierman, Webb ve Neyaptı (CWN) ise merkez bankası özelliklerini dört grupta toplayan, toplamda 16 yasal karakteristikten oluşan bir kriter grubu oluşturmuşlardır. Bu kriter grubundaki karakteristikler;

— Merkez Bankası Başkanının atanma, görevde kalma ve görevden alınma şekilleri,

— Para politikası için Merkez Bankasının son otorite olma durumu ve banka ile hükümet arasında yaşanan anlaşmazlıkların çözülme biçimi,

— Fiyat istikrarına diğer hedeflere göre verilen önem,

— Hükümetin Merkez Bankasından borç alma limiti ve zorluğudur (Cukierman vd. 1992: 356–357).

Merkez bankası bağımsızlık endeksini oluştururken yazarlar aşağıda sıralanan kriterler listesini kullanmışlardır:

1- Banka Yöneticisinin; a) Görev Süresi, b) Atayan kurum, c) İşten Alma, d) Başkan hükümette görev alabilir mi?

2- Politika Oluşumu; a) Para politikasını kim oluşturur? b) Anlaşmazlık durumunda kim son sözü söyler? c) Bütçe oluşumunda merkez bankasının rolü.

3- Hedefler.

4- Hükümete borç vermede kısıtlamalar; a) Avanslar, b) Tahvil borçlanması? c) Borçlanma şartları, d) Bankadan borç alabilecek kurumlar, e) Kredi limitleri, f) Kredi vadesi, g) Kredi faizleri, h) Merkez bankasının piyasada hükümet tahvili alıp satması yasak mı? (Kadyrova 2009:55-56).

Sousa ise çalışmasında merkez bankasının bağımsızlığını ve yasal sorumluluğunu aynı anda ölçmüştür. Bu çalışmaya göre yasal sorumluluk Merkez Bankası Kanunu'nda para politikası hedefinin belirtilip belirtilmemesi, son sorumluluğun Banka da olup olmaması ve Banka'nın para politikasında şeffaf olup olmamasına bağlanmıştır. Merkez bankasının bağımsızlığını ise kişisel, politik, ekonomik-finansal bağımsızlık olarak üçe ayırmıştır. Kişisel bağımsızlık; Başkanın ve Yönetim Kurulu üyelerinin atanması ve parasal kararlar alınırken hükümetin katılma oranına, politik bağımsızlık; para politikası kararlarında otorite konumu ve son sorumluluğun kimde olduğu, temel hedefin fiyat istikrarı olup olmadığı, bankanın denetlenmesi ve para politikası araçlarına, ekonomik ve finansal bağımsızlık ise hükümetin finansmanı ve Bankanın sermaye yapısına bağlanmıştır (Sousa 2002: 12).

Merkez bankasının bağımsızlığını ölçmeye yönelik bir diğer çalışma ise Elgie'e aittir. Elgie çalışmasında, merkez bankası siyasal iktidarın etkisi altında kalmadan politika araçlarını serbestçe kullanabilme yeteneğini ekonomik bağımsızlık olarak

tanımlamıştır. Ekonomik bağımsızlığın yedi göstergesi olduğunu belirtmiştir. Bunlar; bankanın amacının ne olduğu, para politikasının denetlenip denetlenmediği, kamunun banka tarafından finanse edilip edilmediği, gösterge faizlerinin ve döviz kuru oranlarının bağımsız bir şekilde belirlenip belirlenmediği, banka bütçesinin belirlenmesinde bankanın özgür olup olmadığı ve bankacılık sektörünün banka tarafından düzenlenip düzenlenmediğidir. (Elgie 1998: 55).

2.2. T.C. MERKEZ BANKASI BAĞIMSIZLIĞI

TCMB, 2001 yılında gerçekleştirilen yasal düzenlemeler sonucunda bağımsızlık derecesi artmıştır yani şeffaflık ve gerekli merciler karşısında hesap verebilirlik düzeyi iyi noktaya gelmiştir. Tabi ki bu yasal değişikliklerin ideal noktada olduğunu söylemek iddialı bir cümle olur. TCMB bağımsızlığını incelerken 2001 yılında 4651 Sayılı Kanunla getirilen önemli değişikliklerden ötürü 2001 öncesi ve sonrası şeklinde iki dönemde incelemek daha sağlıklı olacaktır.

2.2.1. 2001 Yılı Öncesi Hesap Verilebilirlik Ve Şeffaflık Çerçevesinde TCMB'nin Bağımsızlığı

Cumhuriyet Dönemi öncesine baktığımızda Osmanlı Döneminde bankacılığın çok fazla gelişim göstermediğini görmekteyiz. Bu durumun temel nedeninin toplumun faiz kavramına sıcak bakmamasından kaynaklı olduğunu; dolayısıyla halkın faize dayalı banka ve bankerlik sistemini benimsememesinin olduğunu görebiliriz. O dönemde bankacılık faaliyetlerini Galata sarrafları ve bankerleri yürütmüştü. Ayrıca Osmanlı'nın son döneminde borç vermek amaçlı çok sayıda yabancı sermayeli banka kurulmuştur. Bunun sebebi zor durumda olan bir imparatorluğa kredi sağlamak çok karlı bir ticari faaliyetti.

Osmanlı İmparatorluğu dış borcu ilk olarak Kırım Savaşı'ndan sonra (1854 yılı) almıştır ve bu tarihten sonra sürekli bir dış borç kaynağına ihtiyaç duymuştur. Osmanlı'nın dış borçlarını ödeme noktasında bir devlet bankası ihtiyacı ortaya çıkmış ve bu amaçla sermayesi İngilizlerin olan "Ottoman Bank (Bank-ı Osmani)" isimli banka 1856 yılı itibariyle faaliyetlerine başlamıştır. Bir süre sonra Banka'nın sermayesine Fransa ve Avusturya da dahil olmuş ve 1863 yılında Banka'nın ismi "Bank-ı Osmanî-i Şahane (Osmanlı Bankası)" olarak değiştirilmiştir. Banka 30 yıl süreyle banknot basma yetkisini kazanmıştır. Fakat bir süre sonra Banka'nın yabancı sermayeli olması tepki çekmiş ve milliyetçilik akımlarının da etkisiyle milli bir banka kurulma fikri ağır

basmıştır. Sonuçta 1917 yılında “Osmanlı İtibar-ı Millî Bankası” kurulmuştur. Osmanlı İmparatorluğu’nun I. Dünya Savaşı’nda yenilgiye uğramasının da etkisiyle Banka devletin merkez bankası olma görevini tam olarak yerine getirememiştir. (Sözer 2013:17-18). Görüldüğü gibi Osmanlı Döneminde bankacılık sektörü yok denecek kadar az gelişme göstermiştir. Dolayısıyla o dönemde merkez bankası bağımsızlığından bahsetmek zordur.

1920 yılında yapılan Milletlerarası Maliye Konferansı’nda her ülkenin bir merkez bankasına ihtiyacının olduğu ve en erken zamanda bankaların kurulması gerekliliği vurgulanmıştır. Sonrasında 1922 yılındaki Cenova Konferansı’nda da benzer şekilde her ülkenin kendi parasının değerini korumasının ekonomik kalkınması için önemli olduğu, bu amaçla bir merkez bankası kurulmasının ve kurulan bankanın bağımsız olması gerekliliği vurgulanmıştır. Fakat söz konusu yıllarda Türkiye Kurtuluş Savaşı’nda olduğu için bu Konferanslara katılamamış, ancak 1930 yılında Merkez Bankası kurma çalışmalarında Türkiye alınan bu kararlardan faydalanmıştır.

Cumhuriyet ilan edildikten sonra, elde edilen milli bağımsızlığın ekonomik bağımsızlık olmadan tam anlamıyla gerçek bir bağımsızlık olmayacağı fikri geçerli bir fikir haline gelmiştir. Ayrıca Atatürk ve onun yakınında olan fikir arkadaşları “ekonomik başarı olmadan gerçek bir bağımsızlığın gerçekleşemeyeceği” fikrini savunurlardı. Bu doğrultuda, merkez bankasının varlığı ekonomik bağımsızlığın en önemli adımı olduğu için Banka’nın kurulmasıyla ilgili çalışmalara başlanmıştır (Akyazı 200:4). 1923 yılında İzmir İktisat Kongresi’nde merkez bankasının kurulmasıyla ilgili fikirler tartışılmıştır. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası ile ilgili yasal altyapı oluşturulmuştur. 11 Haziran 1930 tarihinde yasa tasarısı TBMM’den geçmiş ve 1930 yılında 1715 sayılı Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Kanunu resmi gazetede yayınlanmıştır. Banka faaliyetlerine 3 Ekim 1931 tarihinde başlamıştır (Sözer 2013:18).

1715 sayılı Merkez Bankası Kanunu’nda yürürlükte kaldığı 40 yıl süresince çok sayıda değişikliğe uğramıştır. Değişikliklerin çoğu Banka’nın Hazine’yi ve KİT’leri daha fazla finanse etmesi için yapılan çalışmalar şeklinde olmuştur. Dolayısıyla o dönemde Banka’nın temel görevi olan para politikasının yürütülmesinden ziyade kamuya kredi sağlamak şeklinde olmuştur. 1970 yılında, 1715 Sayılı Kanundaki

yetersizliklerden dolayı 1211 sayılı Merkez Bankası Kanunu yürürlüğe girmiştir (Saraçoğlu 1993:20).

1211 Sayılı Kanun da Hazine'nin TCMB'nin sermayesindeki payı yükseltilerek % 51 oranına çıkarılmıştır. Hazine'nin payının yükseltilmesi Banka'nın yasal durumunu ve iktidarla olan ilişkisini değiştirmiştir. Böylece, siyasal iktidarın Banka'nın meclis üyelerinin seçiminde üstün olması hükümetin banka üzerindeki etkisinin artmasına enden olmuştur (Jamanov 2003:140). 1980 Ocak ayından itibaren Türkiye ekonomide yeni bir döneme girmiş ve buna bağlı olarak TCMB para politikası da köklü değişimlere uğramıştır. Bu dönemde fiyat kontrolleri kaldırılmış, dışa açık dış ticaret politikası korumacı dış ticaret rejimin yerini almış, sabit kur sisteminden esnek kur sistemine geçilmiş ve ekonominin ihtiyaç duyduğu tasarruf birikimini sağlayabilmek için negatif reel faiz uygulamasına son verilerek bankaların kredi ve mevduat faizleri serbest bırakılmıştır. Bankanın kur politikası ise ithalatı caydırma, ihracatı teşvik amacıyla kurları enflasyon oranından daha fazla arttırmak şeklinde olmuştur (Karluk 1996:52). Türkiye Cumhuriyeti'nin ihracat sektörünü destekleyen ekonomik kalkınma stratejisine geçiş yapması ve 1980'li yıllardan itibaren teknolojik altyapının güçlenmesi Merkez Bankası'nın modernleşme sürecine geçmesini zorlamıştır (Erçel 1999:24).

Hazine ile TCMB, 1989 yılında Hazine'ye sağlanan avansın kısıtlanması noktasında anlaşmaya varmışlardır. Sonuç olarak bu gelişme Merkez Bankası'nın modern bir banka düzeyine ulaşmasını sağlayarak Banka'nın bağımsızlık seviyesinin artması anlamında önemli bir gelişmedir. 1990 yılından itibaren para politikası programlarının kamuoyuna açıklanması da bağımsızlık açısından büyük bir aşamadır. Merkez Bankası'nın konumunun iyileştirilmesi için 1990- 2001 yılları arasında çeşitli yapısal değişiklikler yapılırsa da bu değişiklikler fiyat istikrarı ile ilgili olumlu sonuçlar vermemiştir. TCMB bağımsızlığı ile ilgili yapılan çalışmalar, para politikası uygulamalarının bağımsızlık düzeyi yüksek olan bir merkez bankasının yürütmesi gerektiği ortaya çıkmıştır.

1990–1995 dönemi içerisinde ekonomik göstergeler bozulmaya devam etmiş, bütçe disiplini sağlanamadığından TCMB kaynakları kullanılmış, enflasyon ve kurlar istikrarı tümüyle kaybederek artış sürecine girmiş ve büyüme hızları rekor düzeyde düşük kalmıştır. Dış şoklar nedeniyle para politikası açısından 1991 olumsuz bir yıl olmuştur. Körfez Savaşı bankacılık sektöründe belirsizlik yaratmış, sermaye

hareketlerinin serbestliği yurtdışına kısa vadeli sermaye çıkışına neden olmuştur. Döviz talebin artması sonucunda TCMB piyasaya müdahale etmek zorunda kalmıştır. Bu müdahale için TCMB döviz rezervlerini kullanmıştır. 1991’de Hazine’nin piyasadan borçlanamadığı dönemlerde TCMB’ye başvurmayı alışkanlık haline getirmesi yüzünden kamu finansman açığının dolayısıyla parasal büyüklüklerin denetimi zorlaşmıştır. Kamunun TCMB’den yoğun olarak kredi kullanması bankanın araç bağımsızlığı açısından olumsuzluk yaratmıştır (Doğruel 2005:33).

2.2.2. 2001 Yılı Sonrası Hesap Verilebilirlik Ve Şeffaflık Çerçevesinde TCMB’nin Bağımsızlığı

1990 yıllarına geldiğimizde ülkemizde yaşanan ekonomik krizlerinde etkisiyle TCMB bağımsızlığı tartışılmaya başlandı. Küreselleşmenin de etkisiyle dünyada meydana gelen hızlı ekonomik değişimler ve ekonomiyi başarıyla yürüten ülkelerin merkez bankalarının bağımsızlık düzeylerinin de daha iyi noktada olması tartışmaları yoğunlaştırmıştır. 2000 yılında Türkiye’nin yeniden bir ekonomik krizle karşı karşıya kalmasından dolayı 1211 sayılı TCMB Kanununun 25 Nisan 2001 tarihinde önemli değişikliklere uğramasına (4651 sayılı Kanunla) yol açmıştır.

2000 yılında enflasyonu düşürmek amaçlı uygulanan program, yaşanan iki finansal kriz sonucunda başarısızlıkla sonuçlanmıştır. Üst üste yaşanan krizler sonucunda ortaya çıkan yüksek miktarlardaki bütçe açıkları, reel faizlerin çok yüksek olmasına ve iç borç sorunun giderek büyümesine sebep olmuştur. 2001 ekonomik krizinden sonra kamu sektöründeki bankaların görev zararını yüksek açıklamaları ile çok sayıda bankaya BDDK tarafından el konması finansal sektörlerde ciddi denetim eksikliğinin olduğu göstermiştir. Bütün bu olumsuz gelişmeler üzerine ekonomik istikrarın kısa vadeli çözümler yerine uzun kalıcı reformlar ile sağlanabileceği fikri açıkça ortaya çıkmıştır. TCMB’nin bağımsızlık düzeyini yükseltmek amacıyla Merkez Bankası Kanunu’nda yapıcı düzenlemelere gidilmiştir. 4651 sayılı Kanunla TCMB’nin amacı netleştirilmiş, TCMB kamu kesimi ilişkisine yasal olarak son verilmiş, para politikası kararlarında bağımsızlığı güvenceye alınmıştır.

Yeni Merkez Bankası Kanunun getirdiği temel değişiklikler (Keyder 2002:44):

—Araç Bağımsızlığı: Bankanın temel amacının fiyat istikrarını sağlamak olduğu, bankanın para politikasının belirlenmesinde ve uygulamasında tek yetkili ve sorumlu

olduğu hükme bağlanmıştır. Banka araç bağımsızlığını kazanırken, enflasyon hedefini hükümetle birlikte belirleme görev ve yetkisi ile donatılmıştır.

—Hesap Verebilirlik ve Kamuoyunun Bilgilendirilmesi: Bankanın kamuoyuna karşı hesap verme ve şeffaflık ilkeleri benimsenmiştir.

—Para Politikası Kurulu: TCMB başkanı, başkan yardımcıları, banka meclisi yeleri arasından seçilecek bir ye ve başkanın nerisi üzerine müşterek kararla atanacak bir üyeden oluşmaktadır.

—Kamu Kesimine Kredi Aılmaması: Hazine ile kamu kurum ve kuruluşlarına avans verilmesi ve kredi açılması yasaklanmıştır. Böylece karşılıksız para basılması engellenmiş olmaktadır.

—Son Borç Verme Mercii: deme sisteminde aksamalara neden olabilecek geçici likidite sıkışıklıklarını ve finansal piyasaların etkin çalışmasını engelleyebilecek teknik kaynaklı ödeme sorunlarını gidermek amacıyla, Merkez Bankası'na sisteme, teminat karşılığında gün içi veya gün sonu kredi sağlama imkânı tanınmıştır.

—Finansal Sistemin ve deme Sisteminin Gözetimi: Merkez Bankası'na mali sistemin alt yapısının güçlendirilmesi ve mali sistemin taşıdığı risklerin belirlenmesi amacıyla, sistemi izleme ve değerlendirmeler yapma, mali sistemdeki risklerin sektörün geneline yayılmasını önlemek için gerekli tedbirleri alma yetkisi verilmiştir.

1211 Sayılı Kanun'da bulunan 7 maddenin yürürlükten kaldırılarak yerine 4651 Sayılı Kanun'da yeni bir madde yürürlüğe koyulmuştur. Ayrıca, 4651 Sayılı Kanun'da iki geçici maddeye yer verilmiştir. Kanun'da yapılan değişiklikle Merkez Bankası bağımsızlığı açısından önemli bir gösterge olan Başkan ve Başkan Yardımcılarının atanmaları, görev süreleri, görevden alınamamaları konularında değişiklik yapılmıştır. 3 yıl olan başkan yardımcılarının görev süresi 5'e çıkartılmıştır. Başkan ve Yardımcılarının görev sürelerinin bitiminden önce değiştirilmesi yasaklanmıştır. Bu süre Almanya'da sekiz, Hollanda'da yedi yıldır. Merkez bankası bağımsızlığını güçlendirmesi açısından Hazine ve kamu sektörü için sağlanan avansın ve kredinin kaldırılması önemli bir mesafedir. Bundan dolayı banka, fiyat istikrarı ile çelişmemesi şartıyla hükümetin ekonomik büyüme ile istihdam konularında uygulayacağı politikaları destekleyeceği ifade edilmiştir. Tüm bu gelişmeler Banka'nın şeffaflığının ve hesap verilebilirliğinin arttığını bizlere gösterir (Kadyrova 2009:180).

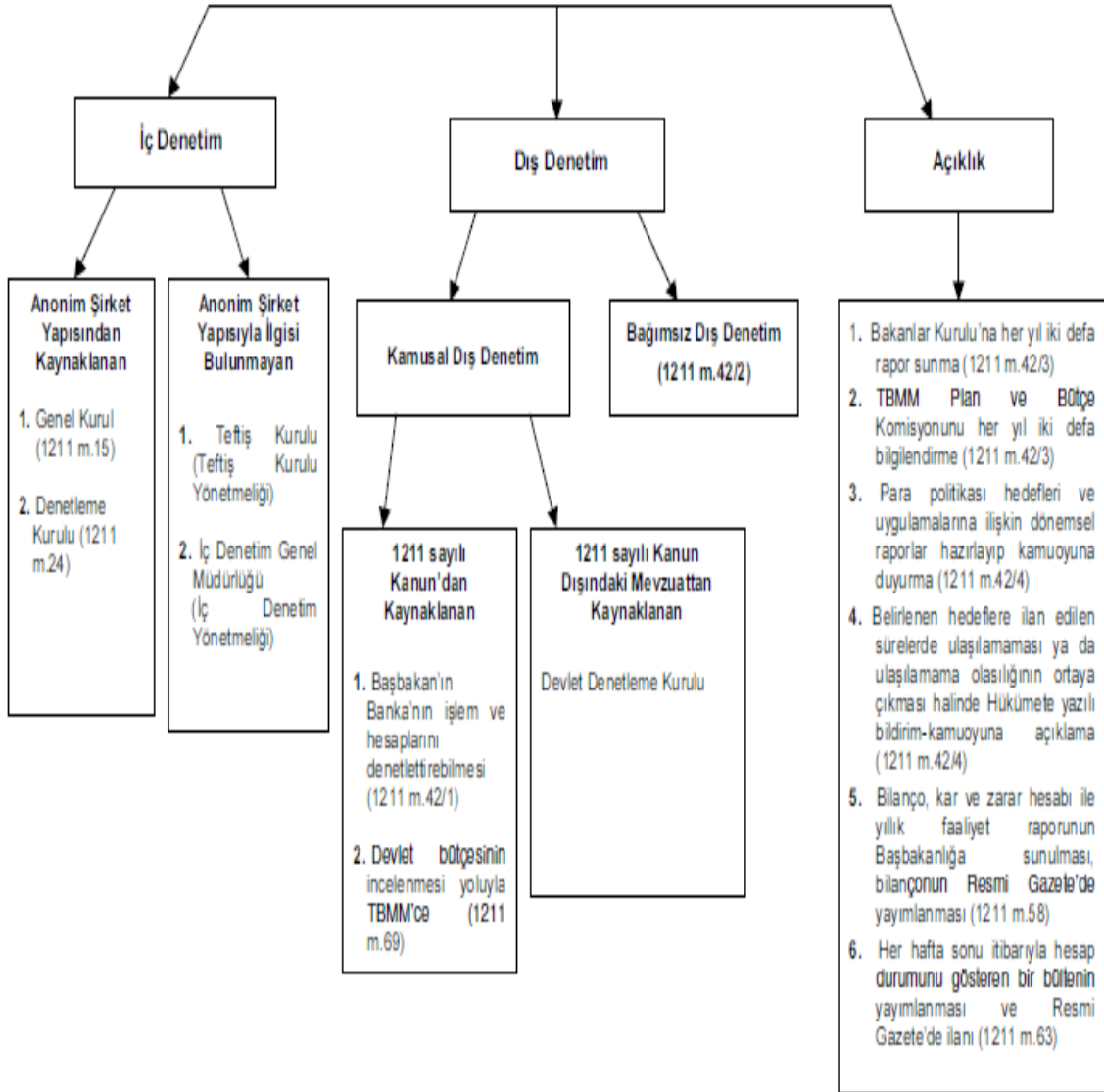
Merkez Bankası Kanunu'nda yapılan bu değişiklikten bir yıl sonra ülkemiz, 2002 yılından itibaren enflasyon hedeflemesini uygulamaya koymuştur. 2006 yılına kadar örtülü enflasyon hedeflemesine, sonrasında ise açık enflasyon hedeflemesi stratejisine geçiş yapılmıştır. Başlangıçta rtl enflasyon hedeflemesi uygulanmasındaki temel amaç geçen zaman zarfında açık enflasyon hedeflemesi için gerekli ortamın sağlanmasıdır.

TCMB'nin 2002-2006 yılları arasında örtülü enflasyonu hedeflemesi uygulaması, enflasyon hedefini rakam veya aralık olarak belirtilmemesi, toplantı tutanaklarını kamuoyuyla paylaşmaması nedeniyle şeffaflık derecesi düşük bir Merkez Bankası olarak kabul görmekteydi. TCMB'nin 2006 yılından itibaren açık enflasyon hedeflemesine geçmesi ve toplantı tutanaklarını kamuoyuyla paylaşması ile birlikte şeffaflık derecesi yükselmiştir.

Hesap verilebilirliğin en temel unsurlarından biri de TCMB'nin i ve dış denetime tabi olmasıdır. İç denetim bankanın bünyesindeki ikili bir yapı üzerine kurulmuş olan denetimdir. Dış denetim ise bağımsız dış denetim ve kamusal dış denetim olarak iki şekilde gerçekleşir. İç denetim, Banka'nın bünyesindeki denetim ikili bir yapı üzerine kurulmuştur. Bunlardan birincisi, anonim şirket yapısının sonucu olan, Türk Ticaret Kanunu'nun öngördüğü zorunlu organlarca yürütülen özel hukuk karakteri ağır basan denetimdir. İkinicisi ise, Banka'nın idari teşkilatına dahil birimlerce yürütülen denetim faaliyetidir. Kamusal dış denetim üç şekilde gerçekleşir. İlk olarak başbakanın yetkisiyle Başbakanlık Teftiş Kurulu aracılığıyla yapılan denetimdir. İkinici olarak bankanın kanununun 69. maddesi uyarınca TBMM tarafından denetlenmesidir. ncs ise bankanın Devlet Denetleme Kurulu'nun tarafından denetlenmesidir. Başbakanlık TCMB'nin işlemleri ve hesaplarını denetlettirebilmekte ve banka tarafından her çeşit bilgi isteyebilmektedir. TCMB Denetleme Kurulu'nun denetimin yanında en büyük hissedarı olan devlete Başbakanlık eliyle kamu denetimi yetkisi verilmiştir. Banka'nın siyasal otoritenin direktifiyle denetime tabi tutulması bağımsızlık ilkesiyle bağdaşmıyor olsa da, bağımsızlığın karşıt dengeleyici unsuru olarak siyasal denetimin olumsuz taraflarını bir dereceye kadar hoş gryle karşılanabilir kılmaktadır. Başbakanlık denetim yetkisini Başbakanlık Teftiş Kurulu aracılığıyla yürütmektedir (Karadağ 2007:86).

Çoğu zaman, dünyadaki merkez bankalarının büyük bir çoğunluğu, banka kanunlarında yazılı olup olmamasına bağlı olmaksızın, bağımsız denetleme kuruluşları tarafından denetlenmektedir. Ancak, merkez bankası kanununda denetlenebilirlik ile ilgili hükümlerin bulunması, merkez bankasının şeffaflığını ve hesap verilebilirliğini artıracığı aşikârdır (Eroğlu ve Abdullayev 2005:98).

Tablo 3: Merkez Bankası'nın Açıklık (Şeffaflık) ve Hesap Verebilirliği (Denetim)



(Kaynak: Uygun, M. Ş. 2008, TCMB'nin Türk Devlet Teşkilatındaki Yeri Ve Avrupa Merkez Bankası İle Karşılaştırılması, Ankara: Ankara Üniversitesi, Doktora Tezi)

2.2.3. TCMB Bağımsızlığının Büyüme, Enflasyon Ve Bütçe Açığına Etkisi

2.2.3.1. TCMB Bağımsızlığı Ve Enflasyon İlişkisi

Cumhuriyetimizin kuruluşundan bugüne kadar geçen dönemi enflasyonun izlediği seyir açısından üç döneme ayırabiliriz. İlk dönemi 1980 yıllarına kadar süren, enflasyon oranının ortalama % 20'yi geçmediği bir dönem; ikinci dönemi 1980 ile 2002 yılları arasında enflasyonun sürekli artış eğilimi gösterdiği ve ortalama % 63 olduğu bir dönem; üçüncü dönem ise 2002 yılından bugüne kadar olan, enflasyon oranının ortalama tek haneli olduğu dönem olarak gruplandırabiliriz.

Ülkemizde 1980'li yıllardan itibaren özellikle yüksek enflasyondan kaynaklı olarak ekonomik sorunlar yaşanmıştır ve bu sorunlardan kurtulmak için 1999 yılında enflasyondan kurtulmak için istikrar programını devreye sokmuştur. Uygulamaya konulan program iç ve dış kaynaklı ekonomik ve siyasi olumsuz gelişmelerden dolayı başarısızlığa uğramıştır. Tüm bu gelişmelerden sonra 2000 yılının Kasım ayında ve 2001 yılının Şubat ayında finansal krizler meydana gelmiştir.

Hükümet, 2000 ve 2001 yıllarında yaşanan krizlerden çıkmak için IMF ile bir ekonomik program üzerine anlaşma imzalamıştır. Anlaşma sonucunda Merkez Bankası'nın bağımsızlığını artırmak için bir fırsat penceresi aralanmıştır. 2000 yılında uygulanan Enflasyonu Düşürme Programı başarısızlıkla sonuçlanınca TCMB'nin bağımsızlığını yükseltmek için çabalar daha fazla artmıştır. Bu çabalar sonucunda 2001 yılında 4651 sayılı Merkez Bankası Kanunu yürürlüğe girerek TCMB'nin bağımsızlık düzeyi dünya ölçeğine çıkarılmıştır (Kadyrova 2009:181).

Enflasyon hedeflemesi uygulamasına başlamadan önce TCMB'nin bağımsızlığını sağlama doğrultusunda şimdiye dek yapılan en kapsamlı değişiklik olan 2001 kanun değişikliğine gidilmiş ve yasal düzeyde MBB sağlanmıştır. Şeffaflık, kredibilite, hesap verebilirlik kavramları ön plana çıkartılarak ekonomik birimlere daha sade iletişim yollarıyla ulaşılmak istenmiştir. İletişim araçlarının çeşitliliği arttırılarak toplumun her kesimine yönelik şeffaf, anlaşılır iletişim yolları geliştirilmiştir. Böylece TCMB ve para politikası uygulamaları sır küpü olmaktan çıkarılmıştır. Tüm bu değişikliklerin amacı enflasyonist beklentilerin TCMB politikası doğrultusunda kırılmasını sağlamaktır. Elbette tarihi boyunca hiç hiper enflasyon deneyimi yaşamamış ve enflasyonun gündelik hayatının bir parçası olmasına alışmış bir ülkenin insanlarını enflasyonun düşük düzeyde kalacağına inandırmak kolay olmayacaktır (Turgut 2007:160).

2000'li yıllardan itibaren Türkiye'de enflasyon oranlarında düşüş eğilimi görülmüştür. Düşük enflasyonun yaşanmasında; 2001 yılında Merkez Bankasıyla ilgili

yapılan yasal reformlar, dünyadaki genel ekonomik konjonktürün pozitif eğilimli olması, AB üyesi olmak için yapılan yasal çalışmalar, siyasal istikrar gibi nedenleri başlıca nedenler olarak sıralayabiliriz.

Tablo 4: 2001 – 2015 Arası Yıllık Enflasyon Oranları

YIL	TÜFE (%)	ÜFE (%)
2001	68,53	88,56
2002	29,75	30,84
2003	18,36	13,94
2004	9,32	13,84
2005	7,72	2,66
2006	9,65	11,58
2007	8,39	5,94
2008	10,06	8,81
2009	6,53	5,93
2010	6,4	8,87
2011	10,45	13,33
2012	6,16	2,45
2013	7,4	6,97
2014	8,17	6,36
2015	8,81	5,71

(Kaynak: <http://www.tcmb.gov.tr/> Erişim Tarihi: Ocak 2016)

Grafikten de anlaşıldığı gibi TCMB Kanununda bağımsızlık açısından büyük değişiklikler yapıldığı 2001 tarihinde aylık TÜFE ve ÜFE değerlerinde bir zirve meydana gelmiştir ve bu tarihten itibaren bu değerlerde düşüş trendine girildiği görülmektedir. Dolayısıyla TCMB bağımsızlığı ile enflasyon oranlarının düşüşü arasında bir ilişkinin olduğu açık olarak görülmektedir.

Enflasyon oranları ile merkez bankası bağımsızlığı arasındaki ilişkinin ters orantılı olduğu ekonomi literatürüne göre kabul görmektedir. Diğer bir ifadeyle, merkez bankalarının kurumsal yapısı daha bağımsız olan ekonomilerde, enflasyon oranı üretim

kaybolmaksızın daha düşük seyretmektedir. Daha önce de belirtildiği gibi, siyasal iktidarın baskısını en az hisseden merkez bankaların ekonomik başarıları daha yüksektir. Bu açıdan değerlendirirsek, Türkiye’de enflasyonun, TCMB’nin kamuya kredi açmasının yasaklandığı Kasım 2001’den beri düşmekte olması ve tek haneli seviyede olması tesadüf değildir. Enflasyon hedeflemesinin nihai amacı olan fiyat istikrarının sağlanması ve sürdürülmesi amacının gerçekleşmesinde TCMB bağımsızlığının oynadığı rolün hayati olduğu, yapılan son yasal değişiklik sonrası ekonomik göstergelerdeki iyileşmeyle birlikte daha iyi anlaşılmıştır. Bu değişiklik sonrası ekonominin daha önce olmadığı kadar, alışılmadık düzeyde istikrarlı gittiği ve fiyat istikrarı hedefine yaklaşıldığı bir gerçektir. Ancak ekonomideki bu olumlu gelişmelerin sadece TCMB’nin bağımsızlığı sonucunda ortaya çıktığı da iddia edilemez. Konjonktürel koşullarla birlikte alınan diğer yapısal ve ekonomik önlemler de ekonominin istikrar kavuşmasında etkili olmuştur. Böyle bir dönemde bağımsızlık sürecinin uygulanmaya konması TCMB’nin kurumsal kimliğini ortaya koymak açısından yerinde bir seçim olmuştur (Kadyrova 2009:183).

2.2.3.2. TCMB Bağımsızlığının Büyümeye Etkisi

Merkez bankası bağımsızlığı ile ekonomik büyüme arasındaki ilişki merkez bankası bağımsızlığı ile enflasyon arasındaki ilişki kadar bağlantılı çıkmamaktadır; fakat genel kanı MB bağımsızlığı arttıkça ekonomik büyümenin de olumlu yönde etkilendiğidir. Bu durum TCMB için de geçerlidir. Bu konuyla ilgili TCMB için yapılan bazı çalışmalar gösteriyor ki Banka’nın yasal bağımsızlığı yükseldikçe ekonomik büyümenin arttığı görülmüştür.

Türkiye 1994, 1999, 2000 yıllarında yaşadığı ekonomik krizlerden ötürü GSMH küçülmeleri yaşamıştır. Yaşanan krizler, Türkiye’nin kişi başına düşen gelirini 2001 yılı sonunda, 1990 yılında olduğu gibi, 2200 dolara düşürmüştür. 2000’li yıllardan itibaren ekonomik büyüme de pozitif bir trend yakalanmıştır.

Tablo 5: Türkiye'de 2002 – 2014 Yılları Arası Makroekonomik Göstergeler

Yıl	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Enflasyon	29,8	18,4	9,3	7,7	9,6	8,4	10,1
Faiz	63,9	46,4	24,8	16,1	18	18,4	19,2
Büyüme	6,2	5,3	9,4	8,4	6,9	4,7	0,7
İşsizlik	10,8	11	10,8	10,6	10,2	10,3	11
Bütçe Dengesi/GSYH	-11,2	-8,8	-5,4	-1,5	-0,5	-1,6	-1,8
Cari Denge /GSYH	-0,3	-2,5	-3,7	-4,5	-6	-5,8	-5,4
Yıl	2009	2010	2011	2012	2013	2014	
Enflasyon	6,5	6,4	10,5	6,2	7,4	8,2	
Faiz	11,7	8,5	8,7	6,4	10,1	8	
Büyüme	-4,7	9,2	8,8	2,2	4	2,9	
İşsizlik	14	11,9	9,8	9,2	10	10,9	
Bütçe Dengesi/GSYH	-5,5	-3,6	-1,3	-2,2	-1,2	-1,3	
Cari Denge/GSYH	-2	-6,2	-9,7	-6,1	-7,4	-5,7	

(Kaynak: <http://www.mahfiegilmez.com/> Erişim Tarihi: Haziran 2015)

2.2.3.3. TCMB Bağımsızlığı Ve Bütçe Açığı

Bütçe açığı, bütçe giderlerinin gelirlerinden büyük olması durumudur. Türkiye sürekli olarak bütçe açığı veren bir ülkedir. Hazine bütçe açığını kapatmak için iki yol

izlemektir. Bunlar, TCMB'nin kaynaklarını kullanmak ve iç ve dış borçlanma yoluna gitmek şeklindedir. Bütçe açıklarını gidermek para arzını büyüterek faizlerin yükselmesine neden olmaktadır. Yapılan çeşitli çalışmalar gösteriyor ki bütçe açığı ile merkez bankasının bağımsızlık düzeyi arasında ters orantı vardır.

Bir ekonomideki mali disiplini sağlamak için en önemli kriterlerden biri de merkez bankasının bağımsız olmasıdır. Para politikası otoritesinin faiz oranlarında dengenin oluşmasını sağlaması, maliye ile para politikası arasındaki en temel ilişkilerden biridir. Kamu açıklarının faizleri baskılaması neticesinde, hükümetin merkez bankasına olan baskısını artıracaktır. Bağımsızlık düzeyi yüksek bir merkez bankasının böyle durumlarda siyasal baskılara direnebileceği açıktır. Aynı zamanda bağımsız bir merkez bankasının hazineyi rahat bir şekilde hareket etmesi konusunda frenleyebileceği, hükümetin bütçede açık vermeme konusunda daha dikkatli olmaya zorlayacaktır.

Merkez bankası bağımsızlığı için, kamunun açıkları ne derece merkez bankası kaynaklarından finanse edilip edilmediği hayati öneme sahiptir. Hükümet tarafından merkez bankasının kaynaklarının kullanılmaması bağımsızlık için oldukça önemlidir. Bağımsız merkez bankalarına sahip olan ülkeler, başta ekonomi olmak üzere uluslararası ilişkiler gibi başlıklarda oldukça güzel neticeler elde ederler (Cesur, t.y.).

4651 Sayılı Kanunla dünya ölçeğinde bir bağımsızlığa ulaşan TCMB bağımsızlığını temel ekonomik değişkenler açısından karşılaştırmasını yaparsak; 2002 yılından itibaren düşüş trendine giren enflasyon oranları, enflasyon ile Merkez Bankası bağımsızlığı ilişkisinin var olduğunun bir göstergesidir. Ekonomik büyüme ile Banka bağımsızlığı arasındaki ilişkiyle ilgili mutlak sonuçlara varmak güçtür, ancak TCMB Kanunu'nun kamu açıklarını finanse etmek için Banka kaynaklarının kullanılmasına getirdiği yasak, bütçe açıklarında düşüşe neden olmakta ve dolaylı olarak ekonomik büyümeyle bir ilişkisinin olduğunu bize göstermektedir.

2.2.4. TCMB Bağımsızlığının Ölçümü

Günümüzde merkez bankalarının bağımsızlık düzeylerinin hangi ölçüde olduklarını ölçmek için temel olarak iki ölçüt kullanılmaktadır. Bunlar, yasal bağımsızlık ve fiili bağımsızlıktır. Tabi bu ölçümler özellikle 2001 yılından sonra TCMB için de yapılmıştır.

Fiili bağımsızlık ölçümlerinde merkez bankası başkanlarının görevde kalma süreleri baz alınarak ölçüm yapılmaktadır. Cukierman, Webb ve Neyaptı yaptıkları çalışmalarda, siyasal iktidarların değişim sıklığı ile merkez bankası başkanının görev süresi örtüşüyorsa politik bağımsızlığın zayıf olduğunu ifade ederler. Bir anlamda, bankanın yönetim kadrosundaki atamalar siyasal gelişimler sonrasında gerçekleşiyorsa siyasal iktidarın para politikasını etkilediğinin bir göstergesidir. (Kadyrova 2009:229).

Cukierman ve Webb, merkez bankasının iktidar değişikliklerine karşıduyarlılığını ve bu duyarlılığın ekonomik politika sonuçlarını değerlendiren ve yine uluslararası verilere dayanan bir başka araştırmayı gerçekleştirmişlerdir (Cukierman ve Weeb 1995:133). Ampirik çalışmadan elde edilen bulgulara göre merkez bankasında başkan değişiklikleri iktidar değişikliklerinin olduğu dönemlerde diğer dönemlerden daha kısa zamanda olmaktadır. Yani, merkez bankası başkanının değişmesi olasılığı hükümet değişikliğini takip eden aylarda (özellikle ilk altı ayda) diğer dönemlere göre daha fazladır. Söz konusu olasılık gelişmekte olan ülkelerde sanayileşmiş ülkelere göre daha yüksek düzeydedir. Çünkü bu tür bir politik duyarlılık ekonomik kalkınma düzeyi ve politik rejimin türüne otomatik olarak bağlıdır. Merkez bankası başkanının hükümet değişiminden kısa bir süre içinde değişmesinin yarattığı duyarlılık enflasyon ve değişkenliği ile pozitif bir ilişki içindedir. Bu duyarlılık pek çok ülkede büyümeyi engelleyici bir etmen olup, aynı zamanda reel faiz oranlarının artmasına yol açan bir etmendir (Kadyrova 2009:229).

TCMB Başkanlığına yapılan atamalar (1970-2011):

1. Mehmet Naim Talu Dönemi:1967–1971
2. Mehduh Güpgüpoğlu Dönemi:1972–1975
3. Cafer Tayyar Sadıklar Dönemi:1976–1978
4. İ.Hakkı Aydınöğlu Dönemi:1978–1981
5. Osman Şıklar Dönemi:1981–1984
6. Yavuz Canevi Dönemi:1984–1986
7. Dr. Rüştü Saracoğlu Dönemi:1987–1993
8. Prof. Dr. N. Bülent Gültekin Dönemi:1993–1994
9. Ş. Yaman Törüner Dönemi:1994–1995
10. Gazi Erçel Dönemi:1996–2001
11. Süreyya Serdengeçti Dönemi:2001–2006

12. Durmuş Yılmaz Dönemi:2006 -2011

Ortalama Yıllık Değişim Oranı = Başkan Değişim Sayısı / Yıl Sayısı

1970'den beri, 1972, 1976, 1978, 1981, 1984, 1987, 1993, 1994, 1996, 2001,2006 ve 2011'de TCMB başkanlığı 11 kez değişime uğramıştır. Ülkemizde iktidarın 4 yılda bir değiştiğini göz önüne alırsak, ortalama yıllık değişim oranının 0, 25 olması gerekirken çıkan sonucun 0, 3 olması Banka'nın politik bağımsızlığının zayıf olduğunu gösterir (Kadyrova 2009:229).

TCMB başkanlarının görevde kalma süreleri ortalama 3, 9 yıldır. Gazi Erçel'in dışında başkanlık yapan Merkez Bankası başkanları tek partili iktidarların olduğu dönemlerde görevde kalmışlardır. Ayrıca,1931–2006 yılları arasında her üç hükümet değişikliği bir merkez bankası başkanının görevinden olmasına neden olmuş (Alkin 2006:15). Verileri değerlendirdiğimizde TCMB'nin siyasal iktidar ile etkileşiminin fazla olduğunu görebiliriz. Bu durum TCMB'nin fiili bağımsızlığını zayıflatmaktadır.

Kaya (2007: 118–127) çalışmasında 2001 yılında Kanun'da yapılan değişikliklerle yürürlükten kaldırılan veya Kanun'a yeni eklenen maddeleri göz önüne alarak CWN'nin araştırmalarında kullandıkları bağımsızlık kriterleri açısından TCMB'nin bağımsızlığını yeniden hesaplamıştır. Buna göre; para politikasını Banka'nın belirlemesi, Banka'nın amacının Kanun'da açıkça fiyat istikrarı olması ve kamu kesimine açılan kredi ve avansın kaldırılması nedeniyle bu maddeleri içeren kriterler yeniden puanlandırılmıştır. Puanlamadaki değişiklikler göz önüne alınarak yapılan hesaplamalar sonucunda TCMB'nin politik bağımsızlık endeksi 0,345,ekonomik bağımsızlık endeksi ise 0,5 olmuştur. Ekonomik ve politik bağımsızlık endekslerinin toplanmasıyla TCMB'nin bağımsızlığı 0,845 (0,85) gibi yüksek bir değer olarak hesaplanmıştır. Sonuç olarak Kaya bu rakamın TCMB'nin büyük oranda bağımsız olduğunu gösterdiğini ifade etmiştir. Eroğlu ve Abdullayev (2005: 94–97) ise 2001 yılında yapılan Kanun değişikliği sonrasında CWN tarafından geliştirilen ölçme yönteminden hareketle TCMB'nin bağımsızlığını analiz etmişlerdir. Buna göre; kanunda avanslarla ilgili maddede yapılan değişiklik, para politikası uygulamasında merkez bankasının belirleyici ve uygulayıcı olması, anlaşmazlık durumunda Banka'nın son sözü söylemesi ve temel amacın fiyat istikrarı olarak belirlenmesi konuları dikkate alınarak endeksler tekrar hesaplanmıştır. Bu hesaplama göre TCMB'nin bağımsızlığının 0,8615 olduğu görülmüştür. Ortaya çıkan rakam, TCMB'nin yüksek bir

bağımsızlık endeksine sahip olduğunu göstermektedir. Makinist (2005:147) ise çalışmasında Sousa'nın 2002 yılında yaptığı çalışmadan faydalanmıştır. Sousa'nın bağımsızlığı ölçmek için belirlediği kriterler ile TCMB'nin bağımsızlığı ölçüldüğünde 6,24 puan değerine sahip olduğu görülmüştür.2001 yılı değişikliğinden önce Sousa'nın yaptığı asıl çalışmada ise TCMB'nin bağımsızlığı 3.49 olarak hesaplanmıştır. Bu rakamlara göre Banka'nın bağımsızlığı yaklaşık 3 puan artmıştır. Bu 3 puanlık artış bağımsızlık düzeyinde %75'lik bir artışa denk gelmektedir. Bu verilere göre TCMB, AB'ye üyelik sürecinde, siyasi otoritenin baskısından uzaklaştırılmış, Banka'nın bağımsızlık düzeyi arttırılmıştır (Eşsiz 2009:82).



III. BÖLÜM: EKONOMİK KRİZ KAVRAMI, PARA POLİTİKASI KAVRAMI VE T.C. MERKEZ BANKASI'NIN 2008 KÜRESEL FİNANS KRİZ ÖNCESİ UYGULADIĞI PARA POLİTİKALARI

3.1. KÜRESEL EKONOMİK KRİZLERİN TANIMI VE TÜRLERİ

3.1.1. Ekonomik Kriz Tanımı

Kriz kavramıyla ilgili çok geniş yayın olmasına karşı, genel bir kriz tanımı yapılmamıştır. Bir tanınma göre; fiyatlar genel seviyesinde aniden ve beklenmedik bir biçimde ortaya çıkan hızlı yükselme eğilimi (hiperenflasyon) bir krizdir (Kök 2001:68). Başka bir tanıma göre kriz; herhangi bir yapıyı oluşturan dinamiklerde beklenmedik ve hesaplanamamış bir şekilde genel dengenin bozularak yapının düzensizliğe yönelmesi, ciddi miktarda olumsuz bir eğilimin görülmesi ve bu olumsuzluğun yapıya zarar vermeye başlamasıdır (Guitton 1971:130). Bir diğer kriz tanımına göre; kriz, kısa vadeli faiz oranları, hisse senedi fiyatları, emlak fiyatları, arsa fiyatları gibi çeşitli varlık fiyatları, mali kuruluşların borçlarını ödeyememesi ve iflas etmesi gibi bir dizi mali göstergenin tamamının ya da bir kısmının, kısa sürede ve düzenli bir biçimde hızla kötüye gidişi olarak tanımlanmaktadır (Aybar 2009:11).

Bütün bu değerlendirmeler ışığında ekonomik kriz, konjunktürde öngörülme-
yen bir zaman diliminde meydana gelen daralmanın makro düzeyde ülkenin ekonomik
yapısını, mikro düzeyde de üretici birimleri önemli ölçüde sarsıcı sonuçların doğması
olarak tanımlanabilir. Farklı açılardan yaklaşılarak geliştirilen tanımlardan hareketle,
krizin ortak özellikleri şu şekilde sıralanabilir (Şen ve Aktan 2002:14):

1. Kriz, öngörülemez bir dönemde meydana gelmektedir.

2. Yaptığı tahribata ve ortaya koyduğu tehditlere rağmen, diğer taraftan da
birtakım fırsatlar/imekanlar yaratıyor olduğu için, kriz yeni bir başlangıç durumu olarak
değerlendirilmektedir. Bir başka ifade ile ekonomik kriz, tamamen negatif anlamlar
yükleyeceğimiz bir olgu değildir.

3. Kriz, bulaşıcı bir virüs gibi hem ulusal ekonomi içindeki diğer sektörlere hem
de diğer ulusal ekonomilere kolayca sıçrayabilmektedir. Kriz uzun ya da kısa süreli
olabilmektedir. Bu süre, siyasal otoritenin ya da politika yapıcıların zamanında tedbir
alıp almamasına ve uygulama etkinliğine bağlı olarak değişmektedir.

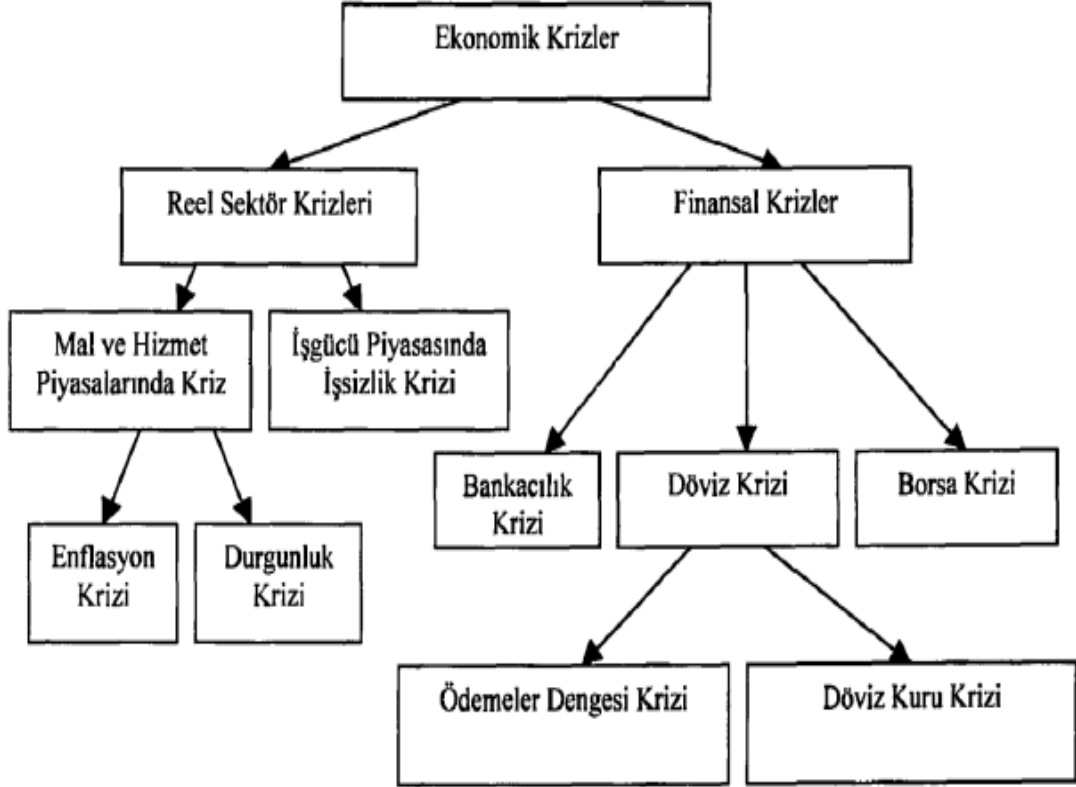
4. Kriz, bir sektörde veya ekonomik yaşamın genelinde meydana gelen önemli bir sorundur.

Ekonomik kriz, her zaman ekonomik alanda yaşanan yıkımlar sonucu olarak ortaya çıkmayabilir. Kültürel, siyasi, sosyal, hukuki gibi diğer alanlarda yaşanan büyük değişimler; yangın, sel, deprem, iklim değişikliği gibi doğal afetler de ekonomik krizlerin nedeni veya tetikleyicisi olabilir. Bu açıdan ekonomik krizler, ülkenin kendi dinamiklerinden kaynaklanan iç faktörlerle veya küresel konjonktürden kaynaklanan dış faktörlerle izah edilebilir. Dolayısıyla ekonomik, politik ve sosyo-kültürel gibi temel faktörlere bağlı olarak yaşanan iç ve dış kaynaklı değişiklikler ekonomik krizlerin yaşanmasına neden olmaktadır.

3.1.2. Ekonomik Kriz Çeşitleri

Ekonomik kriz türleri, reel sektör krizler ve finansal krizler şeklinde tasnif edilir. Krizin iki farklı şekilde adlandırılması birbirinden bağımsız iki farklı kriz olarak değerlendirilmemesi gerekir. Yani bu iki başlık arasında diyalektik bir ilişki vardır. Reel sektörde başlayan bir üretim krizi, bir süre sonra finansal sektöre sirayet etmekte ya da finansal sektörde başlayan bir kriz reel sektöre hızlı bir şekilde bulaşmaktadır. Reel sektör krizleri gelir ve istihdam oranları açısından önemli ölçüde daralmalara neden olurken, finansal piyasaların yıkımı sonucunda yaşanan finansal krizler, bir süre sonra ekonominin reel kesimine de sirayet ederek yıkıcı etkiler yaratmaktadır.

Şekil 6: Ekonomik Krizlerin Meydana Geldikleri Piyasalara Göre Sınıflandırılması.



(Kaynak: Kibritçiöglü, A. 2001, Türkiye’de Ekonomik Krizler ve Hükümetler (1969-2001), Yeni Türkiye Dergisi, Yıl.7, Sayı 41.)

3.1.2.1. Reel Sektör Krizi

Reel sektör krizleri mal, hizmet ve emek piyasasının daralması sonucu işsizlik, talep yetersizliği şeklinde reel varlıkları doğrudan etkileyen kriz olarak ortaya çıkmaktadır. Mal ve hizmet fiyatlarının istikrarlı olmayışı, enflasyonist baskının artması, hükümetin fiyat istikrarını sağlayarak reel sektördeki darboğazı önleme konusundaki kararlılık becerisine halk tarafından güven duyulmaması da reel sektör krizlerinin nedenleri arasında sayılabilir. Reel sektörü etkileyen enflasyonist baskının nedenlerine bakıldığında kamu kesimi açıklarını finanse etmek amacıyla emisyon hacmini genişletme, ithal yarı mamul ve hammadde gibi girdilerin fiyatlarında artışın oluşması, sürekli olarak artan döviz kurlarıyla paralel beklentilerinde olumsuzlaşması gibi etkenler görülmektedir ve dolaylı olarak reel sektör krizlerini etkileyen faktörler olarak karşımıza çıkmaktadır (Kibritçiöglü 2001:75).

Bu kriz üç farklı biçimde kendini göstermektedir. Bunlar: enflasyon, durgunluk ve işsizlik. Mal ve hizmet fiyatlarında meydana gelen sürekli artış eğilimi enflasyon olarak

adlandırılmaktadır. Durgunluk, mal ve hizmet fiyatlarında meydana gelen artışın, üretimi artırmayı teşvik edecek düzeyde olmaması veya üretim artış hızının istenilen seviyede olmaması olarak tanımlanabilir. İşsizlik ise meslek sahibi olan kişilerin istihdamında yaşanan daralmadır.

3.1.2.2. Finansal Krizler

Finansal krizler, sermaye ve para piyasasındaki talep ve likidite dengesinde meydana gelen aksaklıklardan dolayı döviz talebinde meydana gelen artıştan kaynaklanan bir kriz şeklidir. Başka bir tanıma göre; finansal krizler, finansal piyasalardaki veri akışındaki bozulmadan ve finansal piyasaların işlevini tam olarak yerine getirmemesinden kaynaklı krizler olarak tanımlanabilir (Kabaş 2005:24).

Çeşitli finans kriz türleri vardır; fakat bunların en önemlileri; bankacılık krizi, para krizi ve dış borç krizleridir.

3.1.2.2.1. Para Krizleri

Para krizi, bir devletin milli parasının değerinin diğer ülke para birimlerine karşı gereğinden fazla değer kaybetmesidir. Para krizinin yaşandığı ülkede merkez bankası piyasaya müdahale ederek faiz oranlarının yükselmesine ve Banka'nın rezervlerinin erimesine neden olabilir. Merkez bankasının müdahalesi sonucunda piyasalar durulmazsa eğer birbirini izleyen krizler kaçınılmazdır, yani bu durumda kendi kendini besleyen bir kriz ortaya çıkmış olur.

Sabit kur sistemini yürüten ülkelerin yaşadığı para krizi “ödemeler dengesi krizi” olarak isimlendirilmekte ve böylece döviz rezervlerinde meydana gelen azalmalara vurgu yapılmış olmaktadır. Buna mukabil esnek kur sistemi uygulanan ülkelerin yaşadığı para krizleri “döviz kuru krizi” olarak isimlendirilmektedir. Bu durumda rezerv azalmaları değil kur değişimleri ön plana çıkmaktadır (Kibritçioğlu 2001:175). Başka bir deyişle para krizi, bir spekülasyon etki sonucunda herhangi bir ülkenin parasını devalüe etmesiyle veya değer kaybetmesiyle ya da spekülasyon saldırılarının sonucunda ülke yetkililerinin uluslararası rezervleri önemli ölçüde harcayarak veya faiz oranlarını hızlı bir biçimde yükselterek paralarını savunmaya zorlanması durumunda oluşur (Özer 1999:30).

Gelişmiş finansal piyasalara sahip olan bir ekonomide faaliyet gösteren parasal otorite, döviz kurunun taahhüt edilen düzeyde kalmasını sağlamak amacıyla kullanabileceği birçok politik araca sahiptir. Ancak söz konusu politika araçlarının

kullanılabilirliği, bazı faktörler tarafından sınırlandırılmaktadır. Ulusal paranın değer kaybetmesini önlemeye çalışan bir parasal otorite, uluslararası rezervler ile borçlanma imkânlarının tükenmekte olduğu bir sürece girerken; ulusal paranın değer kazanmasına engel olmaya çalışan bir parasal otorite ise, enflasyon oranının kabul edilemez seviyelere ulaşmasının yarattığı bir maliyetle karşı karşıya kalmaktadır. Bu bağlamda para krizi de; parasal otoritenin, hareket alanının daralması nedeni ile sabit döviz kurunu savunamayacak bir hale gelmesi şeklinde tanımlanmaktadır (Krugman 1979:311).

Ulusal paranın değer yitirmesi ile başlayan ve bir müddet sonra kendi kendini besleyen bir mekanizmaya dönüşen para krizinin iki nedeni olduğu söylenebilir. Bunlardan ilki, hükümetin bütçe açıklarını kapatma hedefine yönelik olarak izlediği politikalarıdır. Sabit kur sistemini benimsemiş ülkelerde, hükümetin bütçe açıklarını kapatmak için sıklıkla merkez bankası kaynaklarına müracaat etmesi (para basımı), bilindiği gibi, enflasyonun ivme kazanmasına yol açmaktadır. Enflasyon ortamında ulusal paranın satın alma gücünün aşınması ile birlikte dövize olan talep artmakta ve merkez bankası rezervleri hızla erimektedir. Ardından gündeme gelen spekülasyon saldırılar, yukarıda belirtildiği gibi, krizi derinleştirici etkiler ortaya koymaktadır. İkinci neden ise, hükümetin kuru savunmak için faiz oranlarını yükseltmek zorunda kalmasıdır. Yüksek faizler ise, bilindiği gibi, ekonominin yavaşlaması ve ihracatın kesintiye uğraması sonucunu doğurmaktadır (Özer 1999:29-32).

Para krizlerini açıklamaya yönelik oluşturulan teorilerde ortak nokta, krizin temel nedeni olarak uzun dönemde sabitlenmiş kurun sürdürülmesi için uygulanan politikadaki tutarsızlık gösterilmektedir. Diğer bir ifadeyle, devalüasyonun olmayacağı bir durumda devalüasyon beklentisi ile ortaya çıkan spekülasyon saldırılar gerçekte devalüasyonla sonuçlanmaktadır. Kısacası, iç politika hedefleri ile sabitlenmiş kur arasındaki tutarsızlıklardan kaynaklanan spekülasyon saldırılar devalüasyon baskısını artırmaktadır (Küçüksözen 1999:74).

3.1.2.2.2. Bankacılık Krizleri

Bankacılık krizi, mevduat sahiplerinin ekonomik kriz çıkabilir kaygısıyla mevduatlarını ticari bankalardan ani bir şekilde çekme isteğine karşı, bankaların bu istekleri karşılamakta zorlanmaları sonucunda likidite sorunu yaşamaları ve sonrasında iflasa düşmeleri olarak ifade edilmektedir. Başka tanıma göre de, halkın birden fazla

bankaya güvenin sarsılması ile mevduat sahiplerinin bankalardan paralarını birden çekmek istemeleri sonucunda yaşanan krizlerdir.

Bankacılık sektörünün çok gelişmesinin ve çeşitli finansal kısıtlamaların olması bankacılık krizlerine 1970'li yıllara kadar çok rastlanmazdı. 1970'li yıllardan sonra finans sektöründe yaşanan hızlı gelişmeler ve yaşanan para krizlerinin de etkisiyle bankacılık krizlerinde artış görülmüştür. Yapılan çalışmalar, 1970-1985 yılları arasında yaşanan krizlerin daha çok para krizi, 1980 yıllardan itibaren yaşanan krizlerin ise daha çok bankacılık krizi olduğunu ortaya koymaktadır (Yay 2001:57). Bankacılık krizlerinin doğuran çeşitli nedenleri vardır. Eren ve Süslüye göre, kredilerde geri dönme sorunlarının yaşanması, menkul kıymetler piyasasında yaşanan oynaklıklar, reel sektör de yaşanan küçülmenin bankaların aktif yapılarını bozması gibi nedenler bankacılık krizlerinin başlıca nedenleri olarak görülmektedir (Eren ve Süslü 2001:664).

Pek çok ülkede yaşanan bankacılık sorunlarının kökenindeki ortak noktalar şu şekilde sıralanabilmektedir (Demirgüç 1997:9):

- Göreli olarak kısa bir dönem içerisinde, bankanın borç verme miktarında hızlı büyüme,
- Ekonomideki duruma ilişkin gerçekçi olmayan beklentilerde artış,
- Varlık fiyatlarında, gerçekçi olmayan kredi talebine ve bankaların ve diğer borç verenlerin ödünç fon arz etme isteğine neden olan keskin ve sürdürülemez bir artış,
- Banka portfolyolarının oldukça yüksek oranda gayrimenkul içerikli kredilerde yoğunlaşması,
- Bankacılık grupları içerisinde aşırı oranda ilişkili borç verme,
- Devletin kredilere ve kredi kararlarına müdahale etmesi,
- Teminata yetersiz önem verilmesi,
- Yüksek ve değişken enflasyon oranları bağlamında parasal politikanın zayıf yönetimi.

Bankacılık krizlerinde, mevduat sahipleri, bankaya kredi sağlayan kurumlar ile bankada ortaklığı bulunan hissedarlar varlıklarını çekmek isterler. Normal de sadece bir bankanın kriz yaşaması diğer bankaları çok fazla etkilemez, fakat kriz yaşayan bankanın sektördeki ağırlığı büyükse krizin bütün sektörü kapsamaması ve beraberinde büyük bir finansal krize dönüşmesi kaçınılmazdır (Yay vd. 2001:140). Bankacılık krizleri, çeşitli sektörlerin faaliyetlerinin daralmasına, hane halkının tüketim ve yatırım

alışkanlıklarının değişmesine neden olur. Özellikle yabancı sermayenin ülkeden çıkışının hızlanması, bankalar başta olmak üzere finansal sektöre olan güveni sarsmaktadır (Çinko ve Ak 2009:105).

3.1.2.2.3. Dış Borç Krizleri

Bir ülkenin kamu sektörünün veya özel sektörünün dış borcunu ödeyememe sonucunda yaşanan krizdir. Genellikle ülkedeki hükümetin dış borcun ödenmesi ve aynı zamanda yeni kaynakların bulunması konusunda sorun yaşaması sebebiyle sorumlulukların ertelenmesi şeklinde ortaya çıkarlar. Diğer bir tanıma göre, dış borç krizi, ülkenin dışarıdan aldığı kredileri düzenli olarak geri öderken, bir süre sonra bu gücünü yitirmesi ve borcunu artık ödeyemeyeceğini ilan etmesi olarak tanımlanmaktadır.

Borçlanan borcunu ödeme noktasında sorun yaşadığında, borç veren taraf, borç alan tarafın borcunu ödeyemeyeceğini gördüğünde yeni borç vermekten vazgeçmesi ve aynı zamanda verdiği borcu acil bir şekilde geri istediğinde dış borç krizi meydana gelir. Dış borç krizleri özel sektör veya kamu sektörü bazlı olabilir. Kamu sektörü kaynaklı bir krizde özel sektörün kaynak sorunu yaşama olasılığı yüksektir ve sermayenin girişinde yaşanan sorunların para krizlerine dönüşme olasılığı vardır (Delice 2003:35).

Gelişmekte olan veya az gelişmiş ülkeler büyümek için finansman kaynağı bulmak zorundadır. Bu kaynağın iç tasarruflardan karşılanamadığı zaman doğal olarak dış kaynaklardan karşılama yoluna gidilir. Dolayısıyla gelişmekte olan veya az gelişmiş ülkelerin dış borç krizi yaşama olasılıkları gelişmiş ülkelere nazaran oldukça yüksektir. Gelişmekte olan ülkelerin borçlanma nedenlerinden biri de döviz eksikliği ile ilgilidir. Gelişmekte olan ülkelerin kalkınmaları ve sanayileşmeleri için, genellikle iç pazarda sağlanamayan makine, sermaye malları, uzmanlık gibi mal ve hizmetlerin ithali gerekmektedir. Bu da döviz gereksinimi anlamına gelmektedir. Bir ülkenin döviz gereksiniminin ihracattan karşılanamaması, yani ihraç edilenden daha fazla ithal etmesi gerektiği durumda, cari işlemler açığı söz konusu olacaktır. Bu açığın kapatılması, sermaye hareketleri ile sağlanabilecektir. Sermaye hareketleri ile bu açığın kapatılmasının bir yolu ülkeye doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının yapılmasıdır. Ancak gelişmekte olan ülkelerin genel ekonomik şartlarından da kaynaklı olarak genellikle doğrudan yabancı sermaye yatırımları ya az yâda hiç gelmemektedir. Bu

durumda da gelişmekte olan ÷lkelerin cari açığına kapatma yolu yardım, bağış ve krediler olmaktadır. Krediler bunlar için de en çok başvurulan yol olmakta ve bu da yine gelişmekte olan ÷lkelerin borçlarını arttıran bir faktör olarak karşımıza çıkmaktadır (Aybar 2009:30-31).

3.1.2.3. Finansal Krizleri Açıklamaya Yönelik Modeller

Krizler ortaya çıkış nedenlerine göre tasnif edilmektedir. Bu tasnif, çıkış nedenlerinin farklı olmasından ötürü 1990 yılı öncesi ve sonrası şeklinde dir. Sonuç olarak krizler, çıkış nedenleri dikkate alınarak üçlü tasnife tabi tutulmuştur. Bunlar: Krugman'ın "birinci nesil" kriz modelleri, Obstfeld'in "ikinci nesil" kriz modelleri, Asya Krizi deneyiminden hareket edilerek geliştirilmiş "üçüncü nesil" kriz modelleridir.

3.1.2.3.1. Birinci Nesil Kriz Modelleri

1970'li yıllarda ve 1980'li yılların hemen başında Latin Amerika ÷lkelerinde yaşanan krizlerin sonucunda bu krizlerin ortaya çıkış nedenlerini ve krizlerin ortaya çıkmadan öngörülebilirliğini açıklamaya çalışır. Bu model, Paul Krugman 'in yaptığı çalışmalar ile başlamış, FED' in Uluslararası Finans Bölüm departmanında çalışan Stephan Salant tarafından geliştirilmiştir. Birinci nesil modellerde vurgulanan sürekli olarak para ile finanse edilen mali açıklar ve sabit döviz kurunun uygulanması gibi, ulusal politikadaki temel uyumsuzluklar, merkez bankası etkin bir biçimde geniş döviz rezervlerine sahip olduğu sürece ihmal edilebilir. Ancak, resmi rezervler kritik bir biçimde düşük düzeylere indiğinde ve piyasa tarafından yetersiz olarak algılandığında, paraya yönelik ani bir spekülative atak olacaktır. Bu nedenle, birinci nesil modeller, temel göstergelerdeki bir bozulmanın, kriz öncesi, yüksek ya da büyüyen mali bütçe açıkları, yüksek oranda parasal büyüme, enflasyon oranının yüksek olması, çok değerli döviz kuru, büyük cari açıklar ve faiz oranlarındaki artış gibi gelişmeler tarafından gösterilebileceğini öne sürmektedirler (Aziz 2000:8).

Krugman, bir ekonomideki makroekonomik göstergelerin krizlerin çıkış noktası olduğuna değinmiş ve sabit döviz kuruna yönelik spekülative saldırıların temelinde kamu kesimi bütçe açıklarının bulunduğunu vurgulamıştır. Birinci nesil modellere göre, merkez bankasının para arzını arttırması yoluyla kamu açıklarının finanse etmesi, yerli paranın değer kaybetmesine yol açmaktadır. Bu durumda merkez bankası yerli paranın değer kaybetmesini engellemek ve sabit kur rejimini sürdürebilmek amacıyla döviz rezervlerini kullanmaya başlamaktadır. Rezervlerde gör÷len bu azalma ile birlikte, söz

konusu kur rejiminin sürdürüleemeyeceğine yönelik düşüncelerin belirmesi sonucunda döviz kuruna yönelik spekülâtif ataklar başlamakta ve yerli paradan kaçış yaşanmaktadır (Aktaş 2000:12).

Birinci nesil modeli savunan ekonomistler, hükümetin bütçede oluşan açıkları kapatmak için sık sık emisyon hacmini artırmak istemeleri, döviz kurundaki dengeyi sağlamak için merkez bankasının sürekli döviz satma politikası gütmesi gibi sağlıklı olmayan çıkarımlar yapmışlardır. Yapılan hatalardan dolayı birinci nesil kriz modellerinin güvenilirliği zayıflamıştır. Aynı zamanda 20. yüzyılın sonunda çok sayıda ülkede yaşanan finansal krizlerin açıklanmasında birinci nesil kriz modelinin yetersiz kalması yeni bir teorinin ortaya çıkmasına neden olmuştur.

Bu yaklaşım, teorik kurgusu sağlam olmakla birlikte,1990'lı yıllarda yaşanan krizleri izah etmede yetersiz kalmış ve eleştirilerin hedefi haline gelmiştir. Birinci eleştiri, merkez bankasının spekülâtif saldırı karşısında izlediği sert tutum temelinde yapılmaktadır. Banka dışarıdan döviz temin edip rezerv miktarını yükselterek spekülâtif saldırıya direnebilir. İkinci olarak, merkez bankası, döviz krizi ortaya çıktığından itibaren kurun serbest bırakılacağı beklentisi ile aktif bir tutum sergileyen spekülâtörler karşısında pasif kaldığı için eleştirilmektedir. Son olarak, merkez bankasının dalgalı kura daha yumuşak bir biçimde geçmesinin krizin derinleşmesine engel olacağı biçiminde eleştiri getirilmektedir. Nitekim bu eleştiriler etrafında "ikinci nesil" kriz modelleri geliştirilmiştir (Yay vd. 2001:23-24).

3.1.2.3.2. İkinci Nesil Kriz Modelleri

1980'li yıllarda yaşanan krizlerin temel nedeninin bütçe açıkları olduğu ekonomistler tarafında kabul görmesine rağmen,1990'lı yıllarda Meksika, Güney Doğu Asya, Latin Amerika ve Rusya da ortaya çıkan ekonomik krizlerin sadece bütçe açıklarından kaynaklı olmadığını anlaşılması üzerine ikinci nesil kriz modelleri Obstfeld tarafından geliştirilmiştir.

İkinci nesil kriz modellerinde, hükümetin, kısa dönem makroekonomik esneklik ve uzun dönem kredibilitesi arasındaki trade-off'a bağlı olarak, sabit döviz kurunu savunmak ya da savunmamak gibi seçenekleri söz konusudur. Bu durumda krizin mantığı, piyasanın kurun savunulmasının sonuçta başarısız olacağına inanması durumunda, kurun savunulması seçeneğinin daha pahalı olacağı gerçeğidir. Dolayısıyla ikinci nesil modellerde, paraya yönelik bir spekülâtif atak, makroekonomik temel

göstergelerde gelecekte beklenen bozulmanın bir sonucu olarak gelişebilir (Krugman 1998:2-3).

İkinci nesil modeller, beklentilerdeki değişikliklerin krizlerde oynadıkları rol üzerinde odaklanmaktadır. Beklentiler, temel göstergelerde herhangi bir değişiklik olmaksızın, insanların yeni fikirlerden haberdar olmaları ya da korkular yaşamaları nedeniyle değişebilmektedir. Bu tür modellerde, bazı koşullar altında sürdürülebilir olan bir sabit döviz kuru, diğer koşullar altında sürdürülemez olabilmektedir. Örneğin, eğer insanlar, devletin yüksek işsizliğe bir yanıt olarak parayı devalüe edebileceğini düşünüyorlarsa, işsizlik düşükken spekülative bir atak ortaya çıkamayacaktır. Ancak eğer işsizlik yükselirse, spekülative atağın ortaya çıkması olasılığı da artacaktır. Spekülative atak, işsizliği arttıracak herhangi bir gelişmenin olması durumunda da sıklaşabilecektir. Spekülative bir atağı başlatan gelişme, görünürde önemsiz bir olaydır. Ancak geliştikçe, tahmin edilemeyen bir şekilde kötüleşebilir. Böyle bir durumda, makroekonomik temel göstergelerden çok, spekülativeörler tarafından oluşturulan kendi kendini besleyen panik, para krizlerine neden olabilecektir. Görüldüğü gibi, ikinci nesil modeller birinci nesil modellere göre, daha kötümserdirler. Çünkü krizleri önleyici sağlam “temel göstergeler” in miktarının azlığı konusunda şüphelidirler (Saxton 2002:5).

Sonuç olarak, hükümet politikalarında yapılan yanlışlar uzun dönemli sabit kur rejiminin uygulanmasını zora soktuğu için finansal krizler yaşanmaktadır, yani hükümetin ekonomi politikasında yaptığı yanlışlar krizlerin yaşanmasının temel nedenidir. İkinci nesil kriz modellerinde de varılan sonuçlar birinci nesil kriz modellerinde elde edilen sonuçlara yakındır. Uygulanan döviz kuru politikaları ile ekonomik politikaların birbiriyle çelişmesinden nedeni olarak finansal krizler ortaya çıkmaktadır.

3.1.2.3.3. Üçüncü Nesil Kriz Modelleri

Önceki kriz modelleri 1997 yılında yaşanan Doğu Asya krizinin açıklanmasında eksik kalmasından sonra gündeme gelmiştir. 1997 yılında yaşanan krizde Asya ülkelerinin makroekonomik yapılarında sorun olmamasına rağmen kriz yaşamışlardır. Bu durumda başka ekonomik göstergelerin analiz edilmesi gerekliliğini ortaya çıkarmıştır.

Bu modele göre, problemlerin esas kaynağı bankacılık sektöründe gizlidir. Ahlaki risk'in yönlendirdiği borçlanma, yatırımlara bir tür gizli yardım sağlar. Ancak bu yardım, gözle görülür zararların oluşması karşısında, hükümetlerin gizli garantilerini geri çekmeleriyle son bulur (Krugman 1998:87).

Finansal piyasalarda yaşanan yapısal sorunlar üçüncü nesil krizlerin ana nedenini oluşturmaktadır. Özellikle “devlet garantisi” gibi yanlış para politikalarının varlığı krizlerin yaşanmasına zemin hazırlamaktadır (Schneider ve Tornell 2000:44). Küreselleşmenin hız kazandığı 20. yüzyılın sonlarında herhangi bir ülkede başlayan ekonomik krizin diğer ülkelerde de (ülkelerin makroekonomik göstergelerine bağlı olmaksızın) krizlere neden olabileceğini üçüncü nesil kriz modelleri açıklamaya çalışır (Çinko 2008:5-6).

3.2. TARİHSEL SÜREÇTE DÜNYA DA VE TÜRKİYE DE YAŞANMIŞ BÜYÜK EKONOMİK KRİZLER

3.2.1. Dünyada Yaşanan Önemli Global Ekonomik Krizler

Dünya ekonomik tarihinde farklı nedenlerden kaynaklı pek çok ekonomik kriz meydana gelmiştir. 19. yüzyıla kadar yaşanan krizler genellikle kıtlık, üretim yetersizliği, ulaşım problemleri gibi nedenlerden kaynaklanırken 19. yüzyıldan sonra yaşanan ekonomik krizler daha çok finansal kaynaklı olup küreselleşmenin de etkisiyle birden fazla ülkeyi aynı anda etkileyen krizlerdir.

3.2.1.1. 1929 Krizi (Büyük Buhran)

Büyük buhran, dünya ekonomik tarihindeki en büyük krizlerden biri ve 20. yüzyılın en büyük ekonomik krizi olarak kabul edilir. Özellikle gelişmiş ülkeler üzerindeki tahribatı oldukça yıkıcı olmuştur. Kriz işsizler ve evsizler ordusu meydana getirmiştir. Avrupa'da bir kısım finans sektörünün yaşadığı mali kriz nedeniyle New York Borsası senetlerinde aşırı değer kaybına neden olmuş ve bu durum tüm ABD'yi etkilemiştir. Kriz daha sonrasında başka ülkelere sirayet etmiş, borsada çöküş olmuş, bankalarda iflaslar meydana gelmiştir. Bu kriz nedeniyle ABD'de beş sene içinde GSYH de yaklaşık 1/3 oranında daralma yaşanmıştır.

ABD de 1920'li yılların sonunda sanayi üretiminin yanında inşaat sektöründe çok büyümüştü. Sermaye mallarındaki üretim 1927-1929 yılları arasında % 25 oranında büyümüştü. Borsanın iflasıyla beraber sermaye mallarındaki üretim aniden durdu,

sanayi üretimi hızla gerilemeye başladı ve buna bağlı olarak işsizlik oranları hızla yükselmeye başladı. Örneğin, 1932 yılında sanayi üretimi 1929 yılına göre yarı yarıya düştü, milli gelirdeki gerileme % 273 oranındaydı (Yıldırım ve Karaman 2001:146).

3.2.1.2. Petrol Krizi (1973)

1973 yılında ABD ve bir kısım batılı devletlerin Filistin işgalinde İsrail'e destek vermesi sonrasında Arap ülkelerinin Batılı devletlere petrol ambargosu uygulamaya başlamıştır. Ambargonun sonucu olarak tüm dünyada bir petrol krizi baş göstermiştir. OAPEC ülkeleri İsrail'i destekleyen ülkelere petrol ihraç etmeyeceklerini açıklayarak, petrol üretiminde kısıtlamaya gitmişlerdir. Bu gelişmeler petrol fiyatının çok hızlı yükselmesine neden olarak özellikle petrol ihraç eden ülkelerde ekonomik krizin çıkmasına neden olmuştur.

Petrol ambargosu kısa sürede derin etkiler doğurmuştur. Petrol fiyatları dört katına çıkmış, petrole bağlı olan ülkeler bundan fazlasıyla etkilendiler. Krizle beraber Ortadoğu ülkeleri petrol gelirlerinden çok karlı çıktılar. Sanayisi doğrudan petrole dayalı olan ülkeler çoğu ekonomik kriz yaşadılar. Örneğin, Japonya krizden çok etkilenmiş ve petrole dayalı olan sanayisini elektroniğe çevirmiştir. Krizin etkilerini azaltmak için batı ülkelerinin merkez bankaları düşük faiz politikası uygulamasında çok başarılı olamamışlardır.

Tüm dünyayı etkisi altına alan petrol krizi bizi daha çok sonraki yıllarda etkilemeye başlamıştır. Ülke olarak yaşanan ekonomik kriz karşısında alınan önlemlerin başında ekonomik kuruluşlarımızı ayakta tutabilmek için yapılan devlet yardımları gelmektedir. Bu durum bütçe açığını tetiklemiştir. İhraç ettiğimiz malları üretmek için gerekli ara maddeleri ithal etmemize rağmen üretilen malların ihracında sıkıntılar yaşanmıştır. İhracat pazarımızın önemli bir kısmını oluşturan Avrupa ülkelerindeki durgunluk cari açığımızın büyümesine neden olmuştur. Tüm bu yaşananlar sonucunda ülkemiz de petrol krizinden fazlasıyla etkilendiğini söyleyebiliriz.

3.2.1.3. Meksika Krizi (1994)

Latin Amerika'nın 1982 yılında başlayan doğrudan sermayenin ekonomide yer alması Meksika'nın milli para birimi Peso'nun çok değerlenmesine neden olup cari işlemler dengesinde açığa neden olmuştur. Meksika cari açığı finanse etmek için dış borçlanmaya gitmiştir; fakat dış borçlanmasını ödeyemediği için krize girmiştir. Meksika da başlayan bu kriz Latin Amerika ülkeleri olan Arjantin ve Brezilya'ya da

bulaşmıştır. Küreselleşmenin etkisiyle krizin etkisi dünyanın diğer ülkelerinde de doğal olarak hissedilmiştir.

Dışa açık ekonomi ile dünyanın her tarafından yatırımcıların faaliyet gösterdiği bir ülke haline gelen Meksika'nın ekonomik dalgalanmalarında politik istikrarsızlıklar yüksek öneme sahiptir. Ekonominin kırılgan olduğu evrelerde politik olaylar krizlerin oluşumunda tetikleyici rol üstlenmişlerdir. 1994 yılında özellikle ayrılıkçı örgütlerin çıkardığı isyanlar ve tanınmış kişilere karşı düzenlenen suikastlar diğer ülkelerin ve yabancı yatırımcıların Meksika'nın politik istikrarı üzerine duydukları endişeyi eyleme dönüştürmelerine neden olmuştur. Politik istikrarsızlık altında yaşanan olaylara ekonomi vakit kaybetmeden reaksiyon vermiştir.

Latin Amerika ülkelerindekine benzer bir durum Meksika'da da yaşandı, yani finansal serbestleşme sonucu meydana gelen büyük çaptaki sermaye girişi, finansal krizin ortaya çıkmasının ve aynı zamanda gelişmekte olan Latin Amerika ve Asya ülkelerini de olumsuz anlamda etkilemesinin ana nedeni olmuştur (Demirci 2005:125).

3.2.1.4. Asya Krizi (1997)

20. yüzyılın sonlarına doğru Güney Doğu Asya ülkeleri olan; Endonezya, Filipinler, Malezya, Singapur, Tayland ve Güney Kore hızlı büyüyen ve güçlenen ekonomilerinden dolayı "Asya Kaplanları" ismiyle anılmaya başlanmışlardır. Bu ülkelerdeki ekonomilerin güçlenmesinin altında üç önemli neden yatmaktadır. Birinci neden, temel dünya teknolojilerinin üretiminin bu ülkelere taşınmış olması ve batının bu konuda avantajını yitirmesi. İkinci neden, dünyanın iktisadi ilgisinin merkezi Batı'daki ülkelere Asya'daki ülkelere doğru yönelmesidir. Üçüncü neden ise sivil özgürlüklerin ve sosyal güvenlik anlayışının Batı ülkelerine nazaran Asya ülkelerinde zayıf olmasıdır. Tüm bu gelişmelere karşın bu ekonomilerde büyük miktarda cari açık vardı. Bunun yanında ABD'deki durgunluk döneminin sona ermesiyle ABD Merkez Bankasının faiz oranlarını arttırmasıyla ABD sıcak para getiren yatırımcı için daha cazip bir yer olmaya başladığı görülmektedir. Bunun sonucunda ABD dolarının değer kazanması bu para birimine bağlı Güney Asya para birimlerinin de değer kazanmasına yol açtı. Güney Asya para birimlerinin değerlenmesiyle ihracatları da pahalı hale geldi. 1996 yılının ortalarına doğru ihracatlarda düşüş oldu ve cari açık oranı daha da kötü duruma geldi (Kadioğlu 2010:19). Tüm bu gelişmeler doğrultusunda Temmuz 1997'de Tayland'da başlayan kriz Asya Kaplanları olarak bilinen ülkelerin tamamına sirayet etmiştir. Bu

durum ülkelerin para birimlerinde, borsalarında büyük ölçüde değer kaybına neden olarak büyük bir ekonomik kriz haline dönüşmüştür.

Krugman'ın oluşturduğu teoriye göre, Asya krizinin temel nedenleri şu şekilde özetlenebilmektedir (Çağlar 2010:61) :

— Asya'nın problemi bankalar ve mevzuat boşluklarıdır.

— Bankaların şişirilmiş teminat ve mevzuat boşlukları altında çalıştıkları durumlarda, uluslararası sermaye hareketleri ekonomik verimliliği maksimize etmemektedir. Eğer yabancı sermaye serbestçe akmasaydı, yatırımlara ilişkin faiz oranları artar ve şişen yatırım balonu yavaşlatıcı etki yapardı. Buna ilaveten, yabancı sermaye girişi balonun daha fazla şişmesine neden olmaktadır. Bu sayede Krugman'ın çalışmasıyla IMF ve yabancı hükümetlerin zor durumdaki ekonomileri kurtarma mantığı da çürütülmektedir.

3.2.2. Türkiye'de Yaşanan Önemli Ekonomik Krizler

3.2.2.1. 1994 Krizi Ve 5 Nisan Kararları

Türk ekonomisinin kamu gelir-gider dengesi 1980 yıllarından sonra bozulma eğilimine girmiştir, yani kamu açığı büyümeye başlamıştır. Hükümetler gelirlerini yükseltecek düzenli vergi gelirleri sağlayamamıştır, sürekli olarak devletin harç gelirleri sağladığı mal ve hizmetlerden alınan vergilerin oranları yükseltilmiştir. İsraf ve savurganlık inanılmaz boyutlara ulaşmıştır. Oluşan kamu açığı gelirlerle karşılanamayınca bu açığı finanse etmek için Merkez Bankası'nın kaynakları kullanılmış ve Hazine Bakanlığı iç ve dış borçlanma uygulamasına başvurmuştur. Ayrıca MB'nin yıllarca düşük kur ve yüksek faiz politikasını devam ettirmesi ulusal tasarruf eğiliminin düşmesine yol açmıştır. Bu temel nedenlerden dolayı Türkiye 1994 Kriziyle karşı karşıya kalmıştır.

Hazine Bakanlığı borçlanabilmek için faizleri yüksek tutmak zorunda kalmış, yabancı sermayenin ülkeye gelmesi için iç faizleri dış faizlere oranla daha yüksek tutmuştur. Devletin iç borçlanma tahvil ve senetlerinin getirisi yükselmiş ve bunlar vergiden muaf tutulmuştur. Bu gelişme devleti bir kısır döngüye sürüklemiştir. Devlet kısa vadeli borçları ödeyebilmek için yeniden daha ağır şartlarda borçlanmıştır. Borç borçla ödenmiştir (Saylan 2009:52). Düşük kur ve yüksek faiz, kısa vadeli yabancı düşünlü sermayenin artmasına ve dolayısıyla ulusal tasarruf eğiliminin düşmesine yol

açmıştır. Söz konusu politika ithalatı teşvik etmiş, ihracatı caydırmıştır. Ülkede ithalat ve tüketim hacmi genişlemiştir (Ardıç 2004:98).

Yeldan'a göre, 1994 krizinin temel nedeni olarak gösterilen kamu kesimi finansman krizinin ardında yatan neden, kamu kesimine yönelik, "irrasyonel ve verimsiz" üretim biçimiyle "kötü işletmecilik" yakıştırmalarının ötesindedir. Kamu kesimi finansman krizinin, ulusal ekonomide gelirlerin yeniden bölüşümüne ilişkin bir işlevi vardır. "Verimsiz" ve "irrasyonel" olarak tanımlanan kamu maliyesi stratejisi, 1980'li yılların sonuna doğru bozulan ve emek taraflı bir dönüşüm gösteren bölüşüm ilişkileri sermayenin lehine dönüştürmeyi amaçlayan bir uygulamadır. 1990'lı yıllar boyunca kamu kesimi açıklarının ve kamu kesimi borçlanma gereksiniminin artmasının ardındaki temel unsur, ulusal ekonomide iktisadi artığın sermaye kesiminde birikimini sürdürebilmesi ve özel sermaye gelirlerini besleyebilmesi için özel sektöre yapılan kaynak transferleri ve bir dizi rant aktarımıdır. Kamuda oluşan açıkların finanse edilme şekli ise zamanla değişim göstererek milli gelirin paylaşımında önemli bir fonksiyona sahip olmuştur (Yeldan 2006:106).

1994 yılının ilk çeyreğinde başlayan kriz, bankacılık sektöründe önemli ölçüde depreme neden olmuştur. Krize bağlı olarak bankacılık sektöründen önemli ölçüde mevduat çekilmiş ve çekilen mevduat öncelikle devlet tahviline, sonrada dövize yönelmiştir. Bu gelişmeler sonucunda açık pozisyonlarını kapatmakta zorlanan bankalara merkez bankasının zamanında müdahale edememiş ve kriz yaygınlaşmıştır. Bankacılık sisteminin kriz yaşaması ekonominin bütününe olumsuz olarak etkilemiştir.

1994 Ekonomik Krizi'ne sonlandırmak amacıyla dönemin koalisyon hükümeti 5 Nisan Kararları olarak adlandırılan ekonomi programını devreye sokmuştur. Programın amacı; enflasyonu düşürmek, kamu açıklarını daraltmak ve dış ticaret açığını azaltmaktır. Program çeşitli yapısal değişiklikler içermektedir. Bu değişikliklerin temelinde; KİT'lerin özelleştirilmesi, vergi yasasında yapısal değişiklikler gibi ana başlıklar yer almaktadır. Programda kamu gelirlerinin artırılıp aynı zamanda kamu harcamalarının daraltılması öngörülmüş ve bu amaçla Türk lirasında büyük oranlı bir devalüasyon gerçekleştirilmiştir.

5 Nisan kararları pek çok yönden aksamıştır. Programın kısa vadeli hedeflerine ulaşılmıştır. Para ve döviz piyasaları hızla istikrara kavuşmuş döviz piyasalarındaki dalgalanmalar durmuş, cari işlemler açığı fazlaya ulaşmıştır. Ancak uzun vade sonuçları

açısından problemler bulunmaktadır. Sıkı para politikalarından kısa sürede vazgeçilmiştir. Kamu kesimi açıkları kısa sürede tekrar artmaya başlamıştır. Hukuki altyapı eksikliği, özelleştirme çalışmalarındaki sığılıklar gibi nedenlerle kalıcı bir program sağlanamamıştır. Programın başarıya ulaşamamasının en büyük nedeni siyasidir. Politik kaygılar ülkenin bu duruma gelmesine sebep olduğu gibi, ülkenin krizden çıkmasını da zorlaştırmaktadır (Çağlar 2010:89).

3.2.2.2. Kasım 2000 Ve Şubat 2001 Krizleri

20.yüzyılın sonlarına doğru ülkemizde yaşanan ekonomik krizlerde artış görülmektedir. Bunun nedeni daha çok iç dinamiklerden kaynaklıdır. Kamu bankaları başta olmak üzere mali sistemdeki yapısal sorunlar, iç borç sorunu gibi sorunlar yaşanan krizlerin temel nedenleridir.

Özellikle 1997 yılından itibaren Türk ekonomisi enflasyonla birlikte gerileme dönemine girmiştir. 1999 yılına geldiğimizde ekonomide % 6 küçülme yaşanmış, enflasyon oranı % 70'lere varmış, hazine faizlerinin yıllık ortalama bileşik oranı yüzde 100'ü geçmiştir. Enflasyonu frenlemek için IMF'nin desteklediği ve 2000 yılının başında "Enflasyonla Mücadele Programı" uygulamaya konmuştur. Programın uygulamasındaki ilk nokta Merkez Bankası, döviz kurlarını önceden açıklayarak kurların öngörülen enflasyon civarında artmasını sağlamasıydı. Böylelikle önceki enflasyon oranlarına göre yavaş bir şekilde artış gösteren döviz kurunun nominal çapa olması sağlanarak enflasyon oranı beklentilerinin düşmesi sağlanacaktı (Eğilmez 200: 9).

Program uygulamaya konulduğu ilk zamanlarda enflasyonda düşüş meydana gelmiştir; fakat TL'nin gereğinden fazla değerlenmesi cari açığın artmasına neden olmuştur. TL'deki değerlenmeler ve bunun sürdürülmesinin uzun vadede imkansız gözükmesi, yılsonunun da yaklaşmış olması nedeniyle bankaların ve yabancı yatırımcıların pozisyonlarını kapatmalarına neden olmuştur. 2000 yılının ikinci yarısından itibaren başlayan TCMB'nin döviz rezervlerindeki erime hızlanarak yılsonu itibarı ile Banka'nın rezervleri 7 milyar dolar civarında azalmıştır. (Çağlar 2010:92).

Faizlerin hızlı yükselişinden dolayı, yüklü miktarda hazine kâğıdını barındıran ve bunları repo işlemleri için kullanan bankaları zor durumda bıraktı. Likidite sorunu yaşayan ve bulundukları hazine kâğıtlarını fonlamak zorunda kalan bu bankalar büyük miktarda kayıp yaşamaya başladı. Ayrıca bazı bankaların Tasarruf Mevduatı

Sigorta Fonuna alınacağı söylentileri bankaların birbirlerine olan güvenlerini sarsarak kredi pozisyonlarını iptal etmelerine ve asgari düzeylere düşürmesine neden oldu. Faizlerde yaşanan çok hızlı yükseliş, ikinci el piyasada hazine kâğıtlarının işlem hacmini oldukça düşürmüştür. Yılsonu itibariyle yavaş yavaş piyasadan çıkmaya hazırlanan yabancı yatırımcı gelişmelerden tedirgin olarak döviz taleplerini arttırdılar. Yabancı yatırımcılar ellerindeki hazine kâğıtlarını satarak ülkemizden çıkmaya başladılar. Sermayenin hızlı çıkış eğilimi faizlerin tırmanışını daha da hızlandırdı. Bütün bu nedenlerden dolayı ülkemiz, Kasım 2000 yılında bankacılık temelli büyük bir finansal ekonomik kriz yaşamıştır. Kasım 2000 krizi “likidite krizi” olarak tanımlanmaktadır. Merkez Bankası tarafından ise “döviz hücumu” krizi olarak tanımlanmaktadır.

Kasım 2000 krizini IMF’in de yardımıyla bir şekilde geçiştiren Türkiye, verdiği mücadeleden ötürü zayıf düşmüştü. Kasım krizinde alınan bazı önlemlere rağmen ekonomik sıkıntıların yapısı değişmemişti. Dış kaynaklı paranın sahipleri çok kısa bir vade talep ederken, yurt içinde borç veren mevduat sahipleri de benzer şekilde daha kısa vadeler talep etmeye başlamışlardı. Şubat 2001 ortalarına doğru faizler tekrardan % 70’leri aşmıştı. Bu göstergeler yeni bir krizin geleceğinin habercisiydi. Kasım krizi nedeniyle hassasiyeti artan piyasaların tekrar dengesi bozularak kurlarda yükseliş başlamıştır. 2000 Kasım krizinde Türk lirası pozisyonlarını koruyan yatırımcılar da Şubat ayında yabancı para yatırımına dönünce kurlarda yüksek artışlar yaşanmıştır. TCMB döviz piyasalarında derinliğin kaybolması sonucu piyasaya müdahale ederek rezervlerini oldukça eritmiştir ve döviz fiyatlarında yaşanan dalgalanmalardan ötürü döviz çapası uygulamasından vazgeçerek dalgalı kur uygulamasına geçtiğini duyurmuştur.

Kasım 2000 ve Şubat 2001 tarihlerinde yaşanan krizler sonucunda döviz fiyatlarında aşırı değerlenme, faizlerde ve enflasyon oranlarında yükselişlerin yaşanması reel sektörde de olumsuzlukların yaşanmasına neden olmuştur. Reel kesimin alacağı yeni kredi imkânları ortadan kalkarken, kredi geri ödemelerinde sıkıntılara yol açmıştır. İş yeri kapamaları, üretim ve kapasite kullanım oranlarındaki düşüş, maliyetlerdeki artış, istihdam da gerileme yaşanması reel sektördeki krizin temel başlıkları olarak verilebilir.

Piyasalarda güveni sağlamak için ilk yapılan iş dışarıdan bir ekonomi bakanı getirmek oldu. Bu bakanın adı Kemal Derviş'ti. Bu tarihten sonra Derviş Türk siyasetinde önemli bir rol oynamıştır. Derviş geldikten sonra biri Nisan 2001 de diğeri de Mayıs 2001 tarihinde açıklanan istikrar programları devreye konmuş ve bu programla birçok önlem alınmıştır. Programın makroekonomik amaçları için şunlar söylenebilir. Enflasyonun düşürülmesi ve büyüme hızının tekrar yakalanması en temel hedefdir. Bu hedeflere ulaşılabilmesi için makroekonomik politikalardan sıkı maliye politikaları (borç politikası, kamu harcama yöntemleri, gelir artırıcı düzenlemeler, dış finansman ve gelirler politikası) izlenmiştir. Ayrıca yapısal önlemler gündeme gelmiştir. Bu noktada alınan en önemli karar kanımızca şeffaflık politikasıdır. Mali sektörün yeniden yapılandırılması (bunun için birçok alanda kanun çıkarılmıştır) kamu bankalarına görev zararları yaşatacak yükümlülükler verilmemesinin kararlaştırılması, özel bankaların sıkı şekilde TMSF tarafından kontrol altına alınması programın önlemleri ve değişkenler arasındadır. Türkiye bu program yürürlüğe girdikten sonra siyasi dengesizlikler yaşamış ve erken seçime gitmek zorunda kalmıştır. Kasım seçimlerinden AKP (Adalet ve Kalkınma Partisi) tek başına iktidar çıkmış ve yürütülen programın aynen devam ettirileceğini duyurmuştur (Çağlar 2010:96-97).

3.3. 2008 KÜRESEL FİNANS KRİZİ VE TÜRKİYE EKONOMİSİNE ETKİLERİ

Dünya ekonomisi 2005 yılından itibaren hızlı bir şekilde büyüme sürecine girmiştir. Büyümeyle beraber dünyadaki ülkelerin çoğunda enflasyon oranları ile faiz oranları düşmüş, likidite imkânları fazlasıyla artmıştır. Dünya ekonomisine yön veren ABD'de 2007 yılı yaz aylarında düşük gelir seviyesindeki kişilere kullandırılan riskli konut kredilerinin geri ödemelerinde tasarruf sahiplerinin yaşadıkları güçlükler finans piyasalarında dalgalanmalara neden olmuştur. Ve sonrasında yaşanan kriz 2008 Kasım'ından itibaren derinlik kazanarak, çoğu ekonomistin de vurguladığı gibi 1930 yılında yaşanan Büyük Buhran krizinden sonra yaşanmış en büyük kriz olarak değerlendirilen küresel bir finans krizine dönüşmüştür. Diğer bir ifadeyle, ABD'de finans kesiminde yaratılan bir balonun patlamasıyla başlayan kriz, küreselleşmesinde etkisiyle küresel bir finans krizine dönüşmüştür.

3.3.1. Krizi Hazırlayan Nedenler

2000 yılında büyümenin yavaşlaması sonucunda, ABD öncülüğünde Avrupa ve Japonya'nın merkez bankaları, para politikalarını büyük oranda gevşeterek faiz oranlarında indirimlere gitmişlerdir. Gevşek para politikası dünyada bol likiditeye neden olmuş, başta ABD de olmak üzere varlık fiyatlarının aşırı değerlenmesine neden olarak özellikle emlak fiyatlarında “balon” oluşmasına neden olmuştur. Ayrıca bankaların ucuz ve uzun vadeli kredi sağlamaları düşük gelire sahip olan insanların da yatırım yapmalarını (özellikle emlak sektörüne) teşvik etmiştir.

Özellikle Amerikan Merkez Bankası (FED) tarafından izlenen gevşek para politikası, 2000 yılların başlarında küresel likiditenin artmasına neden olmuştur. Doğal olarak piyasadaki bol likiditeyi karlı yatırımlara dönüştürmek isteyen Amerikan bankalarının iştahını kabartmıştır ve bu amaçla düşük gelirli emlak sahibi olmalarını kolaylaştırıcı düzenlemeler yapmışlardır, yani Mortgage Sistemi'ni uygulamaya koymuşlardır. Düşük gelirli kişiler için uygulanan Mortgage Sistemi emlak piyasasında kısa zamanda şişkin fiyatların (balon) oluşmasına neden olmuştur. Bu durum krizin çıkmasının ana nedeni olarak gösterilebilir.

ABD ekonomisinde özensiz ve şişkin konut kredilerinin yarattığı problemler derinlik kazanmıştır. Konut kredileri için ikincil piyasa oluşmasına yardımcı olmak için devreye sokulan Freddie Mac ve Fannie Mae devlet kontrolüne geçince ülkenin en büyük yatırım bankalarından biri olan Lehman Brothers iflas başvurusu yapmıştır. Merrill Lynch, Bank of Amerika tarafında satın alınmış, en büyük sigorta şirketlerinden olan AIG'ye faaliyetlerini sürdürebilmesi için FED tarafından büyük miktarda kredi sağlanmıştır. Krizin başta Avrupa ülkeleri olmak üzere dünyanın pek çok ülkesine yayılmasından sonra FED parasal genişleme politikasına gitmiş ve 700 milyar dolar tutarındaki kurtarma paketi ABD meclisinde onaylanmıştır (Alantar 2008:1).

3.3.2. Krizin Dünya Ve Türkiye Ekonomisi Üzerine Etkileri

Krizden gelişmekte olan ülkelerin de derinden etkilenmesinin temel bir kaç sebebi vardır. İlk neden, yabancı sermayenin kaynağı olan gelişmiş ülkelerin ekonomik sorunlarla mücadele etmesi, yaşanan yapısal problemlerin gelişmekte olan ülkelere sıçrama ihtimali, gelişmekte olan ülkelere yabancı sermayenin çıkışına neden olmuştur. İkinci neden; gelişmiş ülkelerde büyüme hızının yavaşlaması, bu ülkelerin mal ve hizmet talebinin gerilemesine neden olmuş ve gelişmekte olan ülkelerin bu ülkelere yaptıkları ithalatta daralmalar yaşanmıştır. Bunun sonucu olarak gelişmekte

olan ülkelerin ihracatında daralma meydana gelmiş ve ekonomilerinde küçülmeler yaşanmıştır. Ekonomisi küçülen gelişmekte olan ülkelerde, işsizlik oranları artmış, iç talep düşmüş ve ekonomik kriz derinlik kazanmıştır. Kriz'in Türkiye'ye olan etkisi ise yabancı sermaye girişinin azalması ile ihracatın daralması olarak kendini göstermiştir.

Küresel finans krizi işsizlik oranlarının yükselmesine neden olmuştur. ABD başta olmak üzere gelişmiş ekonomilerin işsizlik oranlarında çok hızlı bir yükseliş görülmektedir, Türkiye'yi incelediğimizde, son yıllarda % 10'un altına düşün işsizlik oranının krizden sonra tekrar % 10'un üstüne çıkmıştır (Alantar 2008:6).

ABD üzerinden diğer sanayileşmiş ülkelere sirayet eden finansal kriz,2008 Kasım ortalarından itibaren gelişmekte olan ülkelere de sirayet etmiştir, önemli bir kısmında borsa endeksi düşmüş, ulusal para değer yitirmiş, tahvillerin ve ticari bonoların risk primlerinde artış yaşanmış, yabancı sermayenin girişi azalmıştır (Coşkun ve Balatan 2009:16).

Sanayileşmiş ülkelerdeki durgunluk ile bununla bağlantılı olarak gelişmekte olan ülkelerde büyüme oranlarının hızlı bir şekilde geri çekilmesi, dış talepteki daralma, küresel ihracatın 2008 yılının sonuna doğru hızlı bir düşüş yaşanmasına neden olmuştur. Bu gelişmeler daha çok fazla gayrisafi yurtiçi hâsıla içinde ihracat payı yüksek olan ekonomiler etkilenmiştir. Özellikle imalat sanayini ABD'ye ihracata dönük olarak yapılandırmış ülkelerde (Almanya ve Japonya başta olmak üzere bazı Asya ve Batı Avrupa ülkeleri) yaşanmakta olan krizden dolayı ihracat büyük ölçüde azalmıştır. Bir başka ifade ile krizden ötürü talebin düşmesi, ABD'ye ihracat yapan ülkelerin üretici birimlerini (reel kesim) olumsuz yönde etkilemiştir. Ardından, kriz öncesinde aşırı artmış bulunan petrol/doğalgaz, gıda maddeleri ve diğer hammaddelerin fiyatlarının düşmesi, bu malları ihraç eden ülkelerin gelirlerini de azaltmıştır. Bu çok yönlü etkiler diğer ülkeleri de etkisi altına almıştır (TEK 2013).

ABD ekonomisinde başlayan ve sonrasında diğer gelişmiş ekonomileri içine alan 2008 küresel finans krizi bir sene içinde dünyanın genelinde hissedilmiş, 2009 yılına geldiğimizde ise bu etkinin reel sektörü daha fazla etkilemesinden dolayı daha fazla hissedildiğini görmekteyiz. Krizin ilk aşamasında gelişmiş ülkelerin aldığı tedbirler çok fazla işe yaramamıştır. Ekonomik faaliyetlerde dünya genelinde bir durgunluk yaşanması sonucunda dünya genelinde büyüme oranlarında belirgin bir düşüş görülmüştür. Aynı zamanda ekonomik faaliyetlerde yaşanan durgunluk finans sektörünü

oldukça etkilemiştir.

Krizin Türkiye'yi derinden etkilemesinin en önemli nedenlerinden biri de Avrupa ve ABD'nin Türkiye'nin ihracatında önemli bir paya sahip olmasındandır. Kriz sonrasında bu ülkelerde yaşanan tüketimdeki talep daralması ve Türkiye'nin bu ülkelere olan ihracat oranının yüksek olmasından ihracatımızı ve dolayısıyla üretimimizi büyük oranda etkilemiştir. 2008 Ekonomik Krizinin etkisiyle, dünya ticareti yaklaşık % 12 oranında gerileme göstermiş, küresel ekonomide bir talep daralması yaşanmıştır. Yaşanan bu olumsuzluklardan doğal olarak Türkiye de etkilenecek ihracat oranlarında hızlı bir geri çekilme yaşanmıştır. Bu daralma üzerine, iş yerlerinin bir kısmı üretimi durdurmuş ve çalışanlarının işlerine son vermeye başlamışlardır. Yanı sıra iç talepte de daralmalar yaşanmış ve kriz daha da derinden hissedilmeye başlanmıştır.

2008 yılında gelişmiş ekonomilerde başlayan küresel finans krizi yılın sonuna doğru küreselleşmenin de etkisiyle küresel bir boyuta ulaşmış, gelişmekte olan ülkelerin risk primlerinde yükselişe neden olmuş, özellikle kredi notu düşük olan ülkelerin risk primlerinde çok daha fazla artış yaşanmıştır. Ülkemiz açısından baktığımızda, kredi notumuzun düşük olmasına karşın risk primimizde çok fazla bir gerileme yaşanmamıştır. Bu süreçte risk primi düşük olan ülkelerin merkez bankaları finansal sistemi canlandırmak için çok daha fazla faiz indirimine gitmişlerdir. Türkiye'nin döviz borcunun düşük olması, özellikle bankacılık sektörüyle ilgili 2000'li yıllardan itibaren yapılan yapısal iyileştirmeler ve risk primindeki bozulmanın düşük olması TCMB'nin faiz oranlarında yüksek indirimine gitmesine olanak sağlamıştır. Bu dönemde gelişmekte olan ülkeler arasında faizi en fazla indiren merkez bankası TCMB'si olmuştur (Yılmaz 2009:98).

Türkiye'nin finans piyasaları, 2001 Kriziyle karşılaştığımızda 2008 Krizi'nde büyük dalgalanmalar yaşamamıştır. Küresel Finansal Krizi, Türkiye'de yatırım bankacılığı olmadığından ve ticaret bankaları devlet tahvillerine yatırım yapmadığı için, bankacılık sistemimizi doğrudan etkilememiştir. Mali piyasalardan ani ve büyük ölçekli fon çıkışları yaşanmamıştır. Faiz oranları ortalama beş puan yükselmiş, döviz kurlarındaki yükseliş yıkıcı boyutta olmamıştır. Türkiye, 2001 yılında yaşadığı ve büyük tahribat yaratan ekonomik krizden aldığı derslerin neticesinde bir kısım yapısal reformlara gitmiştir. Bu açıdan ülkemiz gelişmekte olan birçok ülkeye göre 2008 küresel ekonomik krizden daha az etkilenmiştir.

Son zamanlarda bazı ekonomistler, Küresel Finans Krizi'nin üçüncü aşamasına girdiğimizi ve bu aşamadan sonra krizin gelişmekte olan ülkeleri daha fazla etkileyerek daha da büyük bir krizin bizi beklediğini dile getirmektedirler. İlk aşamasının ABD'yi, ikinci aşamasının AB'yi etkileyen krizin, üçüncü aşamasının gelişmekte olan ülkeleri etkileyeceği ekonomistlerin ortak fikri haline gelmektedir.

3.4. PARA POLİTİKASI KAVRAMI VE TCMB'NİN PARA POLİTİKALARI

Bir ekonomide çok sayıda hedeften söz etmek mümkündür, ancak dört temel hedef her ülke ekonomisi için hayati öneme sahiptir. Bunlar, kaynakların tam olarak istihdama kazandırılması, fiyat istikrarının sağlanması ve sürdürülmesi, ekonomik büyüme oranının yüksek ve istikrarlı olması, istikrarlı bir ödemeler dengesinin yakalanması olarak sıralanabilir (Rose 1986:105). Dört temel hedef başta olmak üzere planlanan hedeflere ulaşmak için bir takım ekonomik politikaların uygulanması gerekir. Uygulanacak ekonomik politikaları, para ve maliye politikaları şeklinde ikiye ayırabiliriz.

Para politikası, ekonomiye yön veren otoritelerin belirlenen hedeflere ulaşmak için belirledikleri stratejiler bütünü şeklinde tanımlanmaktadır (Önder 2005:4). Para politikası, para otoritesinin (merkez bankası, hükümet) belirlediği hedefler doğrultusunda, geliştirdiği belli stratejilerle ekonomiye yöne vermesidir.

3.4.1. Para Politikasının Amaçları

Merkez bankalarının tarihsel sürecinde görev ve amaçlarında değişiklikler gözlenmiştir. Özellikle 20. yüzyıldan itibaren merkez bankalarının değişmeyen temel hedefi fiyat istikrarını sağlamak ve sürdürmek olmuştur. 2000'li yıllardan itibaren ise finansal istikrarın da bankanın temel amaçlarından biri haline geldiğini görmekteyiz. Bu doğrultuda günümüz merkez bankalarının para politikalarındaki temel amacının fiyat istikrarı ve finansal istikrarı sağlamak olduğunu söyleyebiliriz.

TCMB temel hedef olarak fiyat istikrarını belirlemiştir. Son yıllarda fiyat istikrarının yanı sıra finansal istikrar da Banka tarafından temel hedef olarak belirlenmiştir. TCMB finansal istikrarı sağlarken; düşük ve istikrarlı faiz, istikrarlı bir büyüme, istikrarlı bir döviz kuru, ödemeler dengesindeki istikrar politikalarını da iyi bir şekilde gerçekleştirmesi gerekir (Yalta, 2011: 89).

Para politikasının amaçlarını genelde 6 başlık halinde toplayabiliriz. Bunlar; fiyat istikrarı, finans piyasalarındaki istikrar, yüksek istihdam oranı, iktisadi büyüme, istikrarlı faiz oranları, döviz piyasalarının istikrarıdır (Kazazi 2010:3-4).

Fiyat istikrarı, bir ekonomide yatırım, tüketim ve tasarruf gibi ekonomik kararlar alan bireylerin dikkate almayacakları kadar düşük ölçüde bir enflasyon oranının varlığı anlamına gelmektedir. Günümüzde, gelişmiş ülke ekonomilerinde görülen % 1-3 aralığındaki enflasyon oranlarının kabul edilebilir oranlar olduğunu görebiliriz. Ayrıca bir ekonomideki fiyat istikrarından bahsederken ekonomide düşük enflasyon oranının yakalanmasıyla beraber yakalanan düşük enflasyon oranının korunmasını da kapsamaktadır.

Fiyat istikrarını enflasyonun yükselişini engellemek, fiyat artışlarının belli bir aralıkta sınırlandırmak şeklinde tanımlayabiliriz. Böylelikle fiyatların yükselişi engellenerek, paranın değeri, üretimin, yatırımın ve istihdamın seviyeleri korunmuş olur. Bir ülkede sosyal ve ekonomik istikrarın yakalanması için en önemli şartlardan biri de fiyat istikrarının sağlanmış olmasıdır. TCMB, enflasyon hedeflemesi stratejisini uygulamaya koyarak fiyat istikrarını sağlamaya çalışır (Önder 2005:6). Düşük enflasyonun sürdürüldüğü ekonomiler, fiyat istikrarını sağlayan ekonomiler olarak görülmektedir. Örneğin, % 1-3 aralığında bir enflasyon oranının yakalandığı bir ekonomide enflasyon oranının birden % 8 civarına yükselmesi ve yüksek seyrini devam ettirmesi ekonomide fiyat istikrarının yakalanamadığını göstermektedir.

TCMB için 2001'de küresel ekonomik ortamın ve AB normlarının etkisiyle 1211 Sayılı Kanun'da değişiklik yapan 4651 Sayılı Kanun yürürlüğe girdi. Bu kez temel amaç, fiyat istikrarı olarak belirlendi: "Banka'nın temel amacı fiyat istikrarını sağlamaktır. Banka, fiyat istikrarını sağlamak için uygulayacağı para politikasını ve kullanacağı para politikası araçlarını doğrudan kendisi belirler. Temel amacı ile çelişmemek kaydıyla Hükümet'in büyüme ve istihdam politikalarını destekler."

3.4.2. Para Politikası Stratejileri

Para politikasının başarıya ulaşabilmesi için doğru stratejiler belirlenmesi gerekir. Daha çok iki tür para politikası stratejisi vardır. Bunlar: Ara Hedefleme ve Doğrudan Enflasyon Hedeflemesi'dir. Para politikasının nihai hedefi fiyat istikrarının sağlanması ve sürdürülmesidir. Ara hedefler ise Merkez Bankası'nın nihai hedeflere ulaşmak için koyduğu hedeflerdir.

Merkez bankalarının amaçlarını gerçekleştirip gerçekleştirmedikleri uzun vadede gözlemlenebilecek değişkenler vasıtasıyla anlaşılmaktadır. Para politikası uygulaması sırasında bu değişkenleri gözlemlemek ve ona göre politika değişiklikleri yapmak gecikmeye yol açacaktır. Bu yüzden merkez bankalarının tanımladığı hedefler vasıtasıyla amaçlarına ulaşmaya çalışması daha esnek bir politikaya olanak sağlamaktadır. Politikaların sonuçlarına daha hızlı ulaşılabilmesini sağlayan ve nihai hedefleri etkileyen hedefler, merkez bankalarına esneklik kazandırmakta, daha hızlı tepki vermelerini sağlamakta ve ayrıca kamuoyu ile iletişimi kolaylaştırmaktadır. Hedeflere doğrudan müdahale edilememektedir ancak hedefler nihai amaçların önemli birer göstergesidir (Aslan 2008:356).

3.4.2.1. Ara Hedefleme

Merkez bankası para politikasını uygularken, öncelikle nihai hedefler belirler ve belirlediği politika araçlarıyla bu hedefleri gerçekleştirmeye çalışır. Banka, nihai hedeflerine varmak amacıyla başlangıçta ara hedefler belirleyerek para politikası araçlarıyla bu hedeflere ulaşmaya çalışır. Merkez bankalarının ara hedefler belirlemesinin amacı uygulanan para politikasını daha sağlam bir zemine oturtmak ve güvenilirliğini sağlamaya çalışmaktır. Çünkü finansal piyasalarda yaşanan karmaşık etkileşimler ve dalgalanmalar belirlenen nihai hedefe ulaşmakta güçlükler doğurmaktadır.

TCMB, enflasyon hedeflemesi için kararlaştırdığı ara hedefler konusunda toplumu bilgilendirir ve kullanacağı araçları bu hedefleri gerçekleştirecek şekilde belirler. Fakat, enflasyonla ara hedefleme arasındaki ilişki önem arz etmektedir. Bu ilişki güçlü bir ilişki olmadığı sürece ara hedefin yakalanması enflasyon hedefinin tutturulduğu anlamına gelmez. Böyle durumlarda ara hedefleme tutturulmuş olsa bile enflasyon hedeflemesinin üstüne çıkıldığı görülmektedir (Önder 2005: 33).

Para politikası ara hedef seçiminde ilk alternatif seçenek döviz kurudur. Bu politikada ülke parası enflasyon oranının düşük ve stabil olduğu bir ülkenin para birimine bağlanabileceği gibi altın fiyatlarına da bağlanabilmektedir. Döviz kuru hedeflemesi serbest dalgalı ya da sabit kur olarak uygulanabilmektedir. Ancak bu stratejinin uygulanabilmesi merkez bankasının döviz rezervlerinin yeterli olmasına bağlıdır (Malatyalı 1998: 6).

Sabit kur sistemini uygulayan ülke, para birimini başka bir ülkenin para birimine bağlamaktadır. TCMB sabit kur sistemini uyguladığı dönemlerde kurun fiyatını önceden belirleyerek kamuoyuna bildirmekteydi, Banka, kurun değerini kur fiyatlarını belli aralıkta tutmak için gerek gördüğü zamanlarda döviz alım-satım işlemleri gerçekleştirmiştir. Sabit kur sisteminin ekonomi için temel iki faydası vardır. İlk olarak, kur fiyatlarında sağlanan istikrar uluslararası ticarete şirketlerin önünü görmesini sağlayarak zarar etmelerini önlemektedir. İkinci olarak, asıl hedefi kuru korumak olan TCMB parasal genişleme programlarını rahat uygulayamamasından ötürü enflasyon oranlarının yükselmemesine neden olmaktadır (Sözer 2013:23).

Merkez Bankalarının ara hedef olarak doğrudan kontrol edebildiği ikinci değişken parasal büyüklüklerdir. Parasal büyüklükler para politikası araçlarıyla yönlendirilebilen değişkenlerdir (Erçel 1996: 6). Parasal büyüklük hedeflemesi; enflasyonu, enflasyon beklentilerini kontrol altına almak amacıyla belirli bir parasal büyüklüğe ilişkin artış oranının hedef olarak belirlenmesidir. Bu stratejinin tercih edilmesinin en büyük nedeni, para arzı değişkenin para otoriteleri tarafından kısa sürede yönlendirilebileceği düşüncesinin olmasıdır (Erdoğan 2005:39). Parasal hedefleme Türkiye’de ilk olarak 1990 yılında uygulamaya konmuştur. TCMB, enflasyon oranı ile ilgili bir hedef belirlemeden Banka’nın bilançosunu kontrol altında tutmak için parasal programı devreye koymuştur (Büyükakın ve Erarslan 2004:23).

TCMB, temel amacı olan fiyat istikrarını sağlamak için öncelikle parasal büyüklük ara hedefini tutturmaya çalışır. Banka, parasal büyüklük hedefi için, parasal taban, kredi büyüklüklerinin büyüme oranını amaçlamaktadır (Cukierman 1999 : 3-5). Parasal büyüklük ara hedeflemesinde dikkat edilmesi gereken iki başlık vardır. İlki, TCMB’nin açıkladığı parasal büyüklüğün enflasyonla olan ilişkisi güçlü olmalıdır. İkincisi ise seçilen parasal büyüklüğün tam olarak TCMB’nin kontrolü altında olmalıdır (Keyder 2002: 240).

Ara hedefler, nihai hedeflerle para politikası araçları arasında bulunmaktadır. Merkez bankaların bu hedefleri kullanmasının amacı, merkez bankalarının amaçladıkları nihai hedefleri ile belirledikleri para politikası araçları arasında direkt bir ilişkinin bulunmamasıdır. Bu amaçla nihai hedeflere doğrudan ilişki olan ara hedefler, banka ile nihai hedef arasındaki bağlantının kurulmasını sağlamaktadır.

3.4.2.2. Doğrudan Enflasyon Hedeflemesi

Enflasyon hedeflemesi MB'nin öncelikli hedefinin fiyat istikrarı olduğu ilkesi temelinde bu hedefe ulaşabilmek amacıyla dünya çapında 1990'lı yılların basından itibaren giderek kabul görmeye başlayan bir para politikası stratejisidir. 1989'da sadece bir ülkenin (Yeni Zelanda) benimsediği bu stratejiyi 2005'te 22 ülke benimsemiştir (Akyazı 2004:112).

Doğrudan enflasyon hedeflemesi stratejisini uygularken temel birkaç başlığa dikkat etmek gerekir. Bu başlıklar; merkez bankasının uyguladığı para politikasının temel amacının fiyat istikrarı olduğu, enflasyon hedefi belirlenirken hedef aralığı açık bir şekilde sayısal olarak belirlenmeli, merkez bankasının şeffaflık ve hesap verebilirlik düzeyinin yüksek olmasıdır.

Enflasyon hedeflemesi stratejisi; merkez bankasının temel hedefi olan fiyat istikrarının sağlanması ve sürdürülebilmesi için günün ekonomik şartları doğrultusunda belirtilen dönem sonunda sayısal bir enflasyon hedefinin veya enflasyon hedefi aralığının belirlenmesi ve hedeflenen sayısal verilerin kamuoyuyla paylaşılması şeklinde tanımlanabilir.

Enflasyon hedeflemesinin uygulanabilmesi için iki ön koşulu gerekir. İlk koşul, merkez bankası bağımsızlığının tam olarak sağlanmış olmasıdır. Banka'nın para arzını siyasi baskı altında kalmadan kontrol etmesi gerekir. Enflasyon hedefi, hükümetle bankanın ortak çalışmasıyla belirleyeceği bir hedef olacağından amaç bağımsızlığı çok önemli olmayacaktır. Fakat araç bağımsızlığının yasal olarak teminat altına alınmış ve uygulamada sağlanmış olması gerekir. Enflasyon, kabul edilebilir makul bir düzeye indirildikten sonra bu strateji uygulanmalıdır. Diğer durumda, enflasyon düzeyi çok yüksek olduğu zaman hedeflemeye gidilmesi hedefin gerçekleşmesini zorlaştıracağından stratejiyi güvenilir kılabilir. İkinci önemli koşul ise enflasyon dışında döviz kuru ve para arzı gibi başka bir enstrümanın kullanılmamasıdır.

TCMB'nin enflasyon hedeflemesi politikasını incelersek; 2000 ve 2001 yıllarında yaşanan krizlerin sonrasında 2002 yılı ve sonrası TCMB için krizlerin yıkıcı etkilerini tamir edip para politikasında yapısal değişikliklerin yapıldığı ve enflasyonla mücadelede daha aktif rol almaya başladığı bir dönem olarak adlandırılabilir. 2002 İstikrar Programıyla birlikte, merkez bankası bağımsızlığını güvenceye alan TCMB Kanunu değişikliği yapılarak, yapısal reformlara önem verilerek kamu maliyesine yönelik tedbirler alınmıştır. 2002 de örtük enflasyon hedeflemesi adı verilen bir para

politikası stratejisi uygulamaya konularak enflasyon hedeflemesi politikasında önemli bir adım atılmıştır.

TCMB, şeffaflık çerçevesinde enflasyon oranlarıyla ilgili öngörülerini açıklamasına karşılık açık enflasyon stratejisine geçmemiştir ve 2002-2006 yılları arasında örtük enflasyon stratejisi uygulamıştır. Örtük enflasyon hedeflemesinin uygulanmasının temel amacı açık enflasyon hedeflemesine yakınsama stratejisinden kaynaklanmaktadır. Uygulamada, kısa vadeli faiz oranları en temel olarak kullanılan politika aracıdır, gösterge niteliğinde başka hedefler koyulmaktadır. Enflasyon hedeflemesinin kurumsallaşması, şeffaflığı önemsenen başlıklardandır (TCMB, Enflasyon Hedeflemesi Rejim Kitapçığı 2006). Doğrudan enflasyon hedeflemesinde, para programı çerçevesinde belirlenen para tabanı enflasyon hedefinin ve büyüme tahmininin paralelinde artırılmaktadır. Döviz kurları serbest piyasa koşulları çerçevesinde belirlenmekte, döviz kuruna müdahale edilmesine genellikle başvurulmamakta, piyasada derinliğin arttığı dönemlerde dalgalanmaların önüne geçmek için müdahale seçeneği kullanılmaktadır (TCMB, Para Politikası Raporu, Nisan 2002).

Örtük enflasyon hedeflemesinin açık enflasyon hedeflemesinden farklı kılan temel başlık, örtük enflasyon hedeflemesinde açık bir şekilde hedeflerin yakalanamaması durumunda kamuoyuna ve meclise hesap verme mekanizmasının olmamasıdır. 2002-2005 yılları arasında TCMB tarafından kamuoyuna duyurulan yılsonu enflasyon hedefi üst limit şeklinde kabul görmüş, bu süreçte gerçekleşen enflasyon bu üst sınırın altına gerilediği için enflasyon hedefinin tutturulduğu noktasında olumlu olarak algılanmıştır. Açık enflasyon hedeflemesi rejimine geçilmesinden sonra, gerçekleşen enflasyon oranının belirlenen hedefin altında veya üstünde kalma durumu negatif bir sonuç şeklinde düşünüleceği ve enflasyonun, belirlenen hedef veya hedef aralığının dışına keskin bir şekilde sapması durumunda Merkez Bankası'nın hedefin tutturulamamasının nedenleri konusunda Hükümet ve kamuoyu yazılı bir şekilde bilgilendirilecektir, yani Banka hesap verecektir. Ayrıca örtük enflasyon hedefi rejiminde para politikası kararları Başkan tarafından alınırken, açık enflasyon hedeflemesi rejimindeki kararlar Para Politikası Kurulu tarafından alınmaktadır. Açık enflasyon hedeflemesinin başka bir farklı tarafı ise para politikası uygulamalarında şeffaflığın gözetilmesidir. Para Politikası Kurulu'nun toplantı takvimi önceden ilan edilir ve alınan kararlar kitle iletişim araçları aracılığıyla kamuoyuna duyurulur. Her iki rejimde de temel para

politika aracı olarak kısa vadeli faiz oranlarını kullanılmıştır. Örtük enflasyon hedeflemesinin uygulandığı 2002–2005 yıllarında hedeflenen enflasyon oranları büyük ölçüde tutturulmuştur. Uzun bir aradan sonra 2004 yılında tek haneli enflasyon oranı görülmüş, yapısal reformlarla beraber mali disiplinin getirileri sayesinde ekonomik açıdan güzel sonuçlara ulaşılmıştır. Düşük enflasyon sayesinde istikrarlı büyüme sağlanmıştır. Ekonomide yaşanan bu olumlu gelişmeler sonucunda 2006 yılının başı itibari ile açık enflasyon hedefi stratejisine geçiş süreci başlamıştır.

2000 ve 2001 yıllarında yaşanan finans krizleri sonrasında ekonomi politikalarında yeniden yapılanmaya gidilmiş, yeni stratejiler kullanılarak fiyat istikrarına odaklanılmıştır. Uygulanan döviz kuru hedeflemesi ve parasal hedefleme stratejilerinde yeterince başarı sağlanamamasından ötürü çeşitli yapısal reformlar gerçekleştirilmiş ve para politikasının temel hedefinin fiyat istikrarını sağlamak olduğu otoriteler tarafından kabul edilmiştir. Bu doğrultuda 2002 yılından itibaren örtük enflasyon hedeflemesi ve sonrasında 2006 yılında da açık enflasyon hedeflemesi stratejisi uygulamaya koyulmuştur. Uygulanan örtük enflasyon uygulamasında başarı sağlanmış ve 2004'te enflasyon oranı % 10'un altına inmiştir. Para politikası ile ilgili yapılan yasal değişiklikler, TCMB'nin bağımsızlık düzeyinin yükseltilmesi, iç ve dış ekonomik gelişmeler enflasyonun gerilemesinin başlıca nedenleridir. Örtük enflasyon hedeflemesinde istenilen sonuçların yakalanmasının sonucunda 2006 yılının başlangıcında açık enflasyon hedeflemesi uygulamasına geçilmiştir. 2008 yılına geldiğimizde enflasyon hedefinde revizyona gidilmesi para politikasında başarısızlık algısı oluşturarak Merkez Bankası'nın güvenilirliğini zayıflatmış, 2008 finans krizinden sonra çoğu gelişmiş ve gelişmekte olan ülkenin finansal piyasaları rahatlatmak amaçlı uyguladıkları para politikaları sonucunda dünya genelindeki ekonomilerde faiz ve enflasyon oranlarında gerilemeler yaşanmıştır. Bu gelişmeler bizim ülke ekonomimiz için de aynı sonuçları doğurmuş ve bu süreç TCMB'nin belli konularda rahatlamasına yardımcı olmuştur (Kartal 2011:19).

2002 yılı sonrası dönemde tek partili hükümetin de baskısı neticesinde özellikle gösterge faizlerin belirlenmesi konusunda TCMB etki altına alınmıştır. TCMB, uyguladığı sıkı para politikası ve kısa vadeli faiz oranlarının yüksek tutulması konularında ihracatçı ve politikacılar tarafından 2002-2009 yılları arasında oldukça eleştirilmiştir. Özellikle, 2008 yılında ekonomik göstergelerdeki bozulma ve buna bağlı olarak

enflasyon oranındaki yükselme eleştirilerin dozunu artırmıştır. 2008 yılında yaşanan küresel kriz sonrasında Merkez Bankası'nın düşük faiz politikası ile gevşek para politikası izlemesi, eleştirilerin ticari bankaların uyguladıkları faiz oranlarının piyasa şartlarına göre yüksek olması konusuna odaklanmıştır.

3.4.3. Para Politikasının Araçları

Merkez bankaları amaçladıkları nihai hedeflere ulaşmak için uygulayacakları para politikalarında değişik araçlar kullanırlar. Merkez bankaları para politikasını uygularken iki şekilde hareket ederler. Birincisi, dolaysız para politikası araçları olan; 1) Reeskont politikası, 2) Kredi tavanları politikası, 3) Faiz oranı araçlarını kullanmak. İkincisi ise dolaylı para politikası araçları olan; 1) Açık piyasa işlemleri, 2) Zorunlu döviz devir oranları, 3) Zorunlu karşılık politikası, 4) Selektif kredi kontrolleri araçlarını kullanmaktır.

Para politikası araçlarından ilki reeskont politikasıdır. Merkez bankası nihai ödünç verme noktası olma görevinden dolayı ticari bankaların mevduatlarını kabul etmekte ve aynı zamanda bu bankalara borç vermektedir. Merkez bankasının bankalara ödünç verme işlemlerinde uyguladığı faize oranına, reeskont oranı denir. Birçok ülkede parasal kontrolü sağlamak için kullanılan en temel araçlardan biridir. Daha fazla ekonomik birim tarafından kullanılabilirdiğinden dolayı etkisi açık piyasa işlemlerine göre daha etkin olabilmektedir. Ayrıca reeskont çerçevesinde kullanılan faizler piyasa faizlerinden daha düşük olduğundan merkez bankaları açısından açık piyasa işlemlerine göre daha az maliyetli bir uygulamadır.

TCMB, bankalar için nihai kredi verme noktası şeklinde tarif edilmektedir. Banka, reeskont işlemleri ile piyasayı üç şekilde etkilemektedir. Kredi talebinde bulunan bankalar için bu talebi gerçekleştirme veya reddetme yoluyla kredi tavanı oluşturabilmekte; sağlayacağı krediler için reeskont oranlarını kendisi belirleyerek para arzının kontrolünü sağlayabilmekte ve desteklemek istediği sektörler için farklı reeskont oranları belirleyebilmektedir; kabul edilebilir menkul kıymetlerin türünü belirleme yoluyla bankaların sektörler arası kredi dağılımında etkili olabilmektedir (Keyder 2002:79).

Kredi tavanları politikası da Merkez Bankası'nın kullandığı dolaysız para politikası araçlarından biridir. Parasal programlama; büyümeyle, ödemeler dengesiyle ve enflasyonla ilgili hedefler doğrultusunda hükümete ve diğer ekonomik yapılara

sağlanacak kredinin toplamının hesabının yapılmasında kullanılır. Merkez bankası, ticari bankalara sağlayacağı krediler için sınırlandırmalar getirebilir. Kredi genişlemesinin toplamı ticari bankaların her biri için toplam kredi hacminin içindeki oranlarıyla paralel olarak dağıtılmaktadır. Kredi tavan kontrolleri, sadece belli sektörleri desteklemek veya belli sektörlere kredi sınırlandırması yapmak amacıyla değil bütün parasal genişlemenin kontrolü amaçlı da kullanılabilir (Önder 2005:62).

Diğer bir dolaysız para politikası aracı ise gecelik faiz oranları ve mevduat faiz oranlarıdır. Gecelik faiz oranlarıyla bankaların borç verme oranlarının oluşmasına yön vermek, mevduat faiz oranları aracılığıyla da tüketim kararları kontrol altına alınmaya çalışılmaktadır. Yatırım ve tüketim harcamalarının değişmesi de toplam talebin değişmesini sağlamaktadır. Bu politikanın uygulanmasındaki temel amaç, bankalar arası para piyasasındaki gecelik faiz oranlarının belli bir aralıkta oluşması sağlanarak piyasadaki diğer kısa dönemli faizleri etkileyerek uzun dönemli faizlerin şekillenmesine yardımcı olmaktır. Dolayısıyla gecelik faiz ve mevduat faiz oranları ileriye dönük davranışların şekillenmesinde etkin rol oynamaktadır.

Dolaylı para politikası araçlarının ilki olan açık piyasa işlemleri, merkez bankasının uyguladığı para politikası doğrultusunda piyasadaki kısa vadeli faiz oranlarının istenilen aralıkta oluşmasını sağlamak ve finansal piyasalardaki likiditeyi düzenlemek amacıyla menkul kıymet alım-satım işlemleri yapması şeklinde tanımlanmaktadır. Banka bu işlemleri kesin alım ve satım veya repo-ters repo işlemleri şeklinde yapmaktadır.

Açık piyasa işlem çeşitleri genel olarak 6 başlıkta toplanır. Bunlar: 1) Repo, 2) Ters repo, 3) Doğrudan alım, 4) Doğrudan satım, 5) Likidite senetleri ihracı, 6) Depo alım-satım'dır.

TCMB, 1987 yılından başlayarak finansal piyasalardaki likiditeyi kontrol altında tutmak için APİ işlemleri gerçekleştirmektedir. Banka, piyasalardaki likidite açığının veya fazlasının kalıcı olup olmamasına göre çeşitli enstrümanlar kullanır. Piyasada likidite açığı geçici ise repo, likidite fazlası geçici ise ters-repo işlemleri gerçekleştirir. Piyasadaki likidite açığı kalıcı ise doğrudan menkul kıymet alım, likidite fazlalığı kalıcı ise doğrudan menkul kıymet satım işlemi gerçekleştirmektedir. Bankalar arası gerçekleştirilen işlemler de açık piyasa işlemleri olarak değerlendirilmektedir. Merkez Bankası önceden belirlediği faiz oranları doğrultusunda açık piyasa işlemleri yaparak

piyasada oluşacak kısa süreli faiz oranlarını kontrol altına almayı sağlar (Koçyiğit 2009:58).

Bir diğer dolaylı para politikası aracı olan zorunlu döviz devir oranları ise merkez bankasının ülke ekonomisinde kazanılan dövizin bir kısmını kendisinin satın alması, bir kısmının ise belirlediği piyasalara satması uygulamasıdır. Zorunlu döviz devir oranları doğrudan merkez bankası bilançosunu etkilediğinden merkez bankaların etkin bir şekilde kullanabilecekleri bir politika aracıdır.

Zorunlu karşılık uygulaması, temelde ticari bankaların ve finans kuruluşlarının, sahip oldukları mevduatlarının ve benzeri yükümlülüklerinin büyüklüğüyle orantılı olarak merkez bankasında, varlıklarının bir bölümünü tutma zorunluluğu olarak tanımlanmaktadır. Bir diğer tanıma göre, banka ve finansal kuruluşlarının yükümlülüklerinin belirli bir kısmını merkez bankası bünyesinde tutma zorunluluklarıdır. Zorunlu karşılık oranları yükseltildiğinde piyasadaki para hacmi azaltılarak pahalılaştırılmakta, bu sayede bankaların kredi verme gücü zayıflatılarak ekonomi soğutulmaktadır. Zorunlu karşılık oranları düşürüldüğünde ise tam tersi şekilde para hacmi artmakta, dolayısıyla ekonomide bir genişleme, ısınma yaşanmaktadır.

Selektif kredi kontrolleri, çoğu ülke uygulamasında, ön plana çıkarılmak, desteklenmek istenen sektörlerle yardımcı olmak amacıyla kredi avantajı sağlamak amaçlı kullanılmaktadır. Bu uygulamada, politika yapıcılarının desteklenmesi gereken sektörler konusunda gerçekçi değerlendirmeler yapmaları önemlidir (Önder 2005:62). Selektif kredi kontrolleri sayesinde, büyümesi istenilen sektörlerle kredi kolaylığı sağlanırken, büyümesi çok arzu edilmeyen bazı sektörlerle ise kredi sınırlandırılması getirilebilmektedir. Selektif kredi kontrolleri aracıyla özellikle yatırımı ve ihracatı teşvik etmek amaçlı kullanılmaktadır.

3.4.4. 2008 Öncesi TCMB'nin Para Politikası Uygulamaları

Merkez bankalarının değişim ve gelişim süreci diğer ülkeler gibi ülkemiz Merkez Bankası için de geçerlidir. Dolayısıyla TCMB'nin uyguladığı para politikaları ve araçları da bu süreçte değişiklikler göstermiştir. TCMB'nin uyguladığı para politikası uygulamalarını, ekonomimizin dış dünyaya kapandığı 1980 öncesi dönem ve dış dünyaya açılma girişimlerinin başladığı 1980 sonrası dönem ve tezin başlığı

çerçevesinde 2008 küresel finans krizi sonrası dönem şeklinde üç döneme ayırarak incelemek uygun olacaktır.

3.4.4.1. 1980 Öncesi Dönemde Uygulanan Para Politikaları

Cumhuriyetin ilk dönemlerinde Türkiye ekonomisi büyük oranda tarıma dayalı olduğundan ekonomik büyüme ve enflasyon değişkenlikler gösterirken, buna karşılık kurlarda istikrar görülmüştür. 1930'lu yıllarda para basma hacmi düşükken, 1940'lı yıllarda 2.Dünya Savaşı'nın etkisiyle emisyon hacmi önemli ölçüde artmıştır. TCMB'nin bu dönemdeki temel para politikası aracı reeskont oranları olmuştur. Atatürk, kendi yaşadığı dönemde enflasyonun yüksek seyir izlemesini istememiş, büyümenin enflasyonsuz gerçekleşmesini istemiştir. Bu doğrultuda emisyon hacmini artırma politikasına karşı durarak para arz-talep dengesinin korunması ile ilgili düşünceleri savunmuştur.

1946-1953 yılları arası, liberal ekonomik yapıya ve dünyaya açılma çabalarının yoğunlaştığı bir dönem olarak nitelendirebiliriz. Bu dönem, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın Hükümetin güdümünde olduğu yani, bağımsızlığının oldukça zayıf olduğu bir dönemdir (Özer 1999:10). 2.Dünya Savaşı'ndan sonra Merkez Bankası dünyada ki yeni ekonomik düzene ve yeni ekonomik politik yapıya ayak uydurmak için devalüasyon uygulaması gerçekleştirmiştir. Devalüasyon yapılmasının temel nedenleri ise ithalat oranlarını düşürmek ve aynı zamanda ihraç ürünlerinin değerini artırmak, devlete ait olan altın ve döviz varlıklarının değerlerinin yükselmesini sağlamak şeklindedir. Ayrıca Banka'nın devalüasyon yapma imkânının sınırlandırılacak olması da kararın alınması noktasında önem arz etmektedir. Ocak 1947 tarihinde Türkiye'nin IMF ve Dünya Bankası üyeliği gerçekleşmiştir (Önder 2005:110).

1950–1960 dönemi, TCMB'nin ekonomiye yöne verme açısından iyi bir dönem olmadığını söyleyebiliriz. TCMB kaynaklarının kullanılmasını kolaylaştıracak yasal düzenlemelerin yapılmasıyla birlikte dönem boyunca özellikle ekonomik büyümeden kaynaklı olan bütçe açıklarının Banka kaynakları tarafından finanse edilmesi enflasyonun yükselmesine neden olmuş, aynı zamanda Banka'nın bağımsızlığına zarar vermiştir. 1950'li yılların başında Demokratik Parti iktidara gelmiş ve parti liberal bir ekonomi anlayışı benimseyerek tarım sektörüne ve alt yapı yatırımlarına önem vermiştir. Bu doğrultuda ekonomik büyüme sağlanmıştır; fakat bu büyümenin TCMB

tarafından finanse edilmesi enflasyonu artırarak ödemeler dengesinin bozulmasına neden olmuştur.

1960–1970 dönemi, planlı ekonomi anlayışının öne çıktığı bu dönemde para politikasının kalkınma planları çerçevesinde uygulandığı, TCMB'nin parasal kontrolü sağladığı söylenebilir. TCMB'nin amacının daha netleştirildiği Birinci Beş Yıllık Kalkınma Planı çerçevesinde, para politikasının temel amacının fiyat istikrarının gerçekleştirilmesi çerçevesinde ekonomik gelişmeyi sağlamak ve bu amaçla para arzının üretim ve milli gelir artışı üzerinde gerçekleşmesini engelleyici uygulamalar getirmektir. Merkez Bankası'nın 1960'lı yıllarda uyguladığı temel para politikası araçları; zorunlu karşılık uygulaması, selektif krediler ve reskont kredi faizi uygulamaları şeklindedir (Hiç 1994:154). 1960'lı yıllarda merkez bankası açısından yaşanan en büyük gelişme 1961 yılında çıkarılan 301 sayılı Kanunla zorunlu karşılıkların TCMB'si bünyesinde tutulmaya başlanmasıdır.

Türkiye 1970'li yılların ikinci yarısından itibaren (dünyanın pek çok ülkesinde olduğu gibi) uzun süreli ve etkili olacak olan enflasyon problemiyle yüzleşmiştir. Bu durumun yaşanmasının en büyük nedenlerinden ilki, petrol krizinden kaynaklı olarak enerji arzında yaşanan şokların petrol fiyatlarını dört kat arttırması, ikinci nedeni ise kentleşmeyle beraber giderek artan kent nüfusu ve sabit kur rejimi olarak bilinen Bretton Woods Sistemi'nin 1973 yılında çökmesidir.

Yaşanan iki petrol sokunun ithal girdiye bağımlı üretimin maliyetini attırması nedeniyle dış ticaret açıkları giderek büyümüştür. Açıklara karşı uygulanan korumacı ticaret politikası ve ithalatı kısıtlayıcı önlemler yatırımları azaltarak işsizliği arttırmıştır. Dış ticaret açığı nedeniyle sıkı bir kambiyo kontrol rejimi uygulanarak Türk lirası sık sık devalüe edilmiştir. Artan ödemeler dengesi sorunlarına devlet bütçesi açıklarının TCMB kaynakları ile finanse edilmesi eklenince enflasyon daha da hızlanmış ve günümüze dek sürecek olan enflasyonist dönem başlamıştır (Doğruel 2005:71).

3.4.4.2. 1980 Sonrası Dönemde Uygulanan Para Politikaları

Türkiye 24 Ocak 1980 tarihinde aldığı ekonomik kararları ile ekonomik açıdan yeni bir döneme girmiş ve bu doğrultuda TCMB'nin uyguladığı para politikası da büyük değişikliklere uğramıştır. Alınan bu kararlar doğrultusunda fiyat kontrolleri kaldırılmış, dış ticaret politikasının korumacı rolünün yerine dışa açık, serbest bir dış ticaret politikası anlayışı gelmiştir, sabit kur sisteminden esnek kur sistemine geçiş

yapılmış ve tasarrufları artırma amaçlı uygulanan negatif reel faize son verilerek bankaların kullanacakları kredi ve uygulayacakları mevduat faizleri serbest bırakılmıştır.

TCMB sadece orta vadeli reskont politikası uyguladığından bankaların rezerv ihtiyaçlarını daha rahat karşılayabilmeleri için 2 Nisan 1986'da bankalar arası Para Piyasası (interbank) faaliyete başlamıştır. Buna göre rezerv ihtiyacı olan bankalar rezerv fazlası olan bankaları bu piyasa sayesinde birbirlerini tanımaya gerek kalmadan TCMB'nin aracılığı ile bulabiliyorlardı. Her bankanın teminat karşılığında işlem yapabilme limitleri belirlenmişti. Böylece piyasadaki faiz oranları, TCMB'nin müdahalesi olmaksızın tamamen arz-talep koşullarına göre oluşuyordu. Bankaların rezerv yönetimini kolaylaştıran interbank'ı faiz ve işlem hacmi bakımından izleyen TCMB'nin para politikası kararlarını alması kolaylaşmıştır (Güçlü 2005:87).

1980'li yıllarda enflasyon oranlarındaki artışın faiz oranlarını aşması sebebiyle yerli paraya olan güven giderek azalmıştır. Bu olumsuzluğu gidermek ve TL'ye yatırım yapmayı cazip hale getirmek için 1988 yılında pek çok karar alınmıştır. Örneğin, mevduat faiz oranlarının üst limitleri belirlenmiş, mevduat munzam karşılıklarında (MMK) oranlar arttırılmıştır.

1991-1995 yıllarını kapsayan dönemi makroekonomik göstergelerde bozulmanın hızlandığı, bütçe disiplinde ve yapısal reformlarda istenilen düzeyde gelişmelerin olmadığı ve 2000'li yılların başında yaşanacak finansal krizlerin temelini atıldığı bir dönem olarak görebiliriz. Sonuç olarak bu dönemde kurlarda ve enflasyon oranında hızlı bir artış ve büyüme hızında büyük bir düşüş yaşanmıştır (Önder 2005:183). Para politikası uygulamaları açısından 1990 yılında büyük bir kırılma yaşanmıştır. Bunun nedeni TCMB tarihinde ilk olarak uygulayacağı para politikası çerçevesinde para programını kamuoyuna sunmuştur. Kamuoyuyla paylaşılan parasal program temel olarak faizleri belli bir aralıkta dengeye oturtarak ve döviz kuru fiyatındaki dalgalanmaları azaltarak, piyasanın ihtiyaç duyacağı likiditeyi karşılamaktı.

TCMB'nin kurun değerini korumak amaçlı döviz rezervlerini eritmesi ve faiz oranlarının çok fazla artmış olması 1994 yılında kriz yaşanmasının temel nedenleri olmuştur. Krizden kurtulmak için Hükümet, IMF ile stand-by anlaşması imzalayarak tekrardan iç ve dış borçlanmaya gitmiştir. 1994 Krizinin başlıca sebebi ekonomideki politika hatalarıdır. Bu hatalardan ilki 1993 yılının ikinci yarısından itibaren devlet iç

borçlanma senetleri (DİBS) ihalelerindeki faizlerin daha da yükselmesini önleme kamacıyla hükümetin bazı ihaleleri iptal etmesi ya da çok düşük miktarda satışa izin vererek faizler üzerinde baskı kurmak istemesidir. İkinci hata ise hükümetin kamu açıklarının finansmanında yoğun şekilde TCMB kaynaklarına başvurmasıdır. Bu politika hataları ekonomideki döviz talebini hızla arttırarak 1994 Krizine neden olmuştur (Karluk 1996:74).

TCMB, 1997 ve 1998 yıllarında enflasyon tahminleri doğrultusunda devalüasyon oranını belirleme uygulamasını devam ettirmiştir. Uygulanan devalüasyon politikanın amacı, 1996 olduğu gibi finansal piyasalarda istikrarı sağlamak için para politikasına yardımcı olmaktır. Dolayısıyla 1996, 1997 ve 1998 yıllarında para ve kur politikasında bir değişikliğe gidilmemiştir.

Yaşanan ekonomik krizden çıkmak için 2000 yılının başlangıcında hükümetle IMF tekrardan stand-by anlaşmasına vararak üç aylık bir ekonomik program devreye sokulmuştur. Program bir kaç ana hedefi amaçlamaktaydı. Hükümet, sıkı maliye politikasını gerçekleştirerek faiz dışı fazlanın artırılmasını amaçladı. Yapısal reformlar gerçekleştirilerek özelleştirmenin önü daha da açılacaktı, öngörülen enflasyon oranı doğrultusunda gelirler politikası belirlenecekti, enflasyon oranının düşürülmesi amacına uygun olarak para ve kur politikası belirlenecekti.

Programın uygulanmaya başlamasıyla beraber faiz oranları çok hızlı bir şekilde gerilemiş, enflasyon oranları büyük ölçüde yavaşlayarak mal ve hizmet üretimi ve iç talep hızlı bir şekilde canlanmaya başlamıştır. Fakat özellikle özel sektörde artan iç talep enflasyonda yaşanan geri çekilmeyi yavaşlatmıştır. Bununla beraber küresel piyasalarda petrol fiyatlarının artması ve ithalat oranlarındaki artış cari işlemler açığının öngörülenden çok daha fazla çıkmasına neden olmuştur. Yaşanan bu gelişmeler uygulamadaki kur sisteminin sürdürülebilirliğini ve cari açığın finanse edilmesiyle ilgili endişeleri arttırmıştır.

2001 Şubat krizinin sonrasında “Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı” adıyla devreye konulan program ile para ve kur politikasında yeni bir anlayışa gidilmiştir. Ayrıca, programda 2002 ve 2004 yılı dönemi için çeşitli değişiklikler yapılarak bu dönemde uygulanmaya devam edilmiştir. Program, enflasyon oranlarının düşürülmesi odaklı olup dalgalı kur politikası çerçevesinde kısa vadeli faiz oranları temel politika aracı olarak kullanılmıştır. Örtülü enflasyon hedeflemesi stratejisinin benimsendiği

program için 2003 yılında hedeflenen bütün başlıklarda sonuca ulaşılmıştır (TCMB, Yıllık Rapor, 2004).

2004 yılında “örtük enflasyon hedeflemesi” olarak isimlendirilen para stratejisi hedefler doğrultusunda yürütülürken, açık enflasyon hedeflemesinin tam olarak hayata geçirilmesi yönündeki hazırlıklar da önemli mesafeler katedilmiştir. Para politikası stratejisi enflasyon hedeflemesine daha da paralel hale gelmiştir. Aralık 2004 tarihli 2005 yılının para ve kur politikası raporuyla, 2006 yılından itibaren açık enflasyon stratejisinin uygulanacağını açıklamıştır. Dolayısıyla Merkez Bankası, 2002 ve 2003 yıllarındaki gibi hükümetle beraber belirlediği enflasyon hedefini yakalamak için 2004 yılı içinde de örtük enflasyon hedeflemesi stratejisi çerçevesinde para politikasını devreye koymuştur.

2000 yılından 2005 yılına kadar gelen süreçte ekonomik açıdan çok önemli gelişmeler meydana gelmiştir. TCMB'nin bağımsızlığıyla ilgili yasal düzenlemeler, finans sektörüyle ilgili yapısal reformlar, dalgalı kur rejiminin uygulanması gibi adımlar sayesinde fiyat istikrarının sağlanması noktasında önemli ilerlemeler katedilmiştir. 2005 yılında Türk lirasından altı sıfır atılmıştır. Tüm bu gelişmeler doğrultusunda 2004 yılında, örtük enflasyon hedeflemesi stratejisinden açık enflasyon hedeflemesi stratejisine 2006 yılının hemen başında geçileceği kamuoyuna duyurulmuştur. Yapılan açıklamada, 2005 yılı geçiş dönemi olarak belirlenmiş ve dolayısıyla 2005 yılında da örtük enflasyon hedeflemesi çerçevesinde para ve kur politikaları uygulanmış ve kısa vadeli faiz oranları temel politika aracı olarak kullanılmıştır. Ayrıca para politikalarıyla ilgili karar alma mekanizmalarında kurumsal yapının daha aktif olması yönünde değişikliğe gidilerek daha şeffaf olması sağlanmıştır. Bu doğrultuda faiz ile ilgili alınacak kararlar, kamuoyuna daha öncesinde bildirilen tarihlerde yapılan Para Politikası Kurulu toplantılarında sonuca bağlanır ve toplantının yapıldığı tarihi takip eden ilk iş günü kamuoyuna açıklanır (TCMB, PPK Kararı, 2005).

TCMB, 2002 yılı itibari ile hazırlıklarına başladığı ve olgunlaşması için belli bir süre beklediği açık enflasyon hedeflemesi rejimini 2006 yılının başlangıcında devreye koymuştur. 2006 yılından itibaren açık enflasyon hedeflemesi tek nominal çapa olarak uygulanmaya başlanmış ve hükümetle beraber üç yıllık hedefler koyularak kamuoyuna duyurulmaya başlanmıştır. Bu doğrultuda enflasyon hedefleri 2006, 2007 ve 2008 yılları sonu itibarı ile sırasıyla % 5, 4 ve 4 şeklinde belirlenmiştir.

2006 yılından başlanarak uygulamaya konulan açık enflasyon hedeflemesi stratejisine 2007 yılında da uygulanmaya devam edilmekle beraber daha iyi sonuç alabilmek için uygulanan stratejide bir takım değişiklikler yapılmıştır. Enflasyon hedefinde 3 aylık periyotlar baz alınmış ve bu periyotlarda hedeften sapma görülürse bunun nedenleri ve hedefin tutturulması için alınması gereken ekonomik tedbirler hükümete yazılacak açık mektupla kamuoyuna duyurulması kararı alınmıştır (TCMB, Yıllık Rapor 2007:39-42). 2008 yılında da dalgalı kur rejimi çerçevesinde açık enflasyon hedeflemesi stratejisinin uygulanmasına devam edilmiş ve enflasyonun katılığını yumuşatmak için faiz indirimleri yapılmıştır (TCMB, Yıllık Rapor 2007:40).

TCMB, kurulduğu ilk yıllarda tavizsiz bir anlayışla para politikalarını belirlediğini ve özellikle fiyat istikrarı noktasında ısrarcı ve başarılı olduğunu söyleyebiliriz. Bu tarihlerde Banka, bütçe açıklarını finanse etmek amacını çoğu zaman gütmemiştir; fakat Banka 1950 yıllarından itibaren başta fiyat istikrarı olmak üzere belli temel amaçlarından uzaklaşmaya başlamış ve kaynakları kamu açıklarını finanse etmek amaçlı kullanmıştır. Dolayısıyla amaç ve araç bağımsızlığı zayıf olan bir merkez bankasının yeterince başarılı olması beklenemezdi. Böylece, 2001 yılında kabul edilen 4651 Sayılı Kanun'la gelen yenilikler neticesinde TCMB'nin politik bağımsızlığının yanı sıra araç bağımsızlığı konusunda da büyük ilerlemeler sağlanmıştır.

Üçüncü bölüm altında, bu aşamaya kadar TCMB'nin 1980 öncesi ve sonrası uyguladığı para politikaları ve sonuçları incelenmiştir. Son bölüm altında ise tezimin temel ikinci başlığı olan 2008 Küresel Finans Krizi sonrasında TCMB'nin uyguladığı yeni para politikası araçları ele alınarak sonuçları değerlendirilmiştir.

IV. BÖLÜM: T.C. MERKEZ BANKASI'NIN 2008 KÜRESEL FİNANS KRİZİ SONRASI UYGULADIĞI YENİ PARA POLİTİKASI ARAÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ

2008 küresel finans krizi sonucunda merkez bankacılığı ve geleneksel para politikası anlayışlarında büyük bir değişim yaşanmıştır. Küresel krizden önce merkez bankacılığının genel para politikası anlayışı; kısa vadeli faiz oranları politika aracını kullanarak enflasyon hedeflemesiyle ekonominin güçlü bir yapıya kavuşacağı şeklindeydi. Ayrıca küresel çapta finansal istikrarın sağlanması için her ülkenin kendi merkez bankasının üzerine düşen görevi yani fiyat istikrarını gerçekleştirmesinin yeterli olduğu düşünülüyordu.

2008 küresel finans kriziyle birlikte merkez bankalarının uyguladıkları geleneksel para politikalarının yeterliliği tartışılmaya başlandı. Düşük ve istikrarlı enflasyon anlayışının ekonomik istikrarı garanti altına almadığı görüldü. Böylece küresel krizle birlikte temel amaçları fiyat istikrarı olan merkez bankalarının aynı zamanda finansal istikrarı da sağlamaları gerekliliği ortaya çıktı.

2008 finans krizinden alınan en büyük derslerden biri de merkez bankalarının fiyat istikrarına odaklanırken finansal piyasalardaki varlık fiyatlarının aşırı değer kazanmasının sorun oluşturmasıdır. Bu yüzden, ekonomi üzerine yapılan uluslararası düzeydeki toplantılarda finansal risklerin yaratabileceği krizler üzerine durulmaya başlanmıştır (Bianchi ve Mendoza 2011).

Krizden sonra merkez bankaları, kriz öncesi gibi sadece fiyat istikrarını sağlamak için para politikaları geliştiren ve uygulayan otoriteler olmayacak, aynı zamanda finansal istikrarı da sağlamak için politikalar geliştiren kurumlar haline geleceklerdir. Dolayısıyla merkez bankaları yeni dönemde temel amaçları olan fiyat istikrarını sağlamayla beraber finansal istikrarın sağlanması hedefi için de para politikaları geliştirmek zorunda kalacaklardır.

2008 finansal krizi doğal olarak ülkemizi de etkilemiştir; fakat bu etki birçok ülkeye göre daha az hissedilmiştir. Bunun temel nedeni, Türkiye'nin 2000 Kasım ve 2001 Şubat krizlerinden edindiği deneyimlerdir. Bir anlamda yaşanan krizler sonrasında finansal piyasalara getirilen denetimlerin kararlı bir şekilde uygulanması 2008 yılında yaşanan finansal krize ülkemizin diğer ülkelere nazaran daha hazırlıklı olarak yakalanmasını sağlamıştır. Krizin olumsuz etkilerini azaltmak amacıyla TCMB de diğer

merkez bankaları gibi çeşitli önlemler almıştır. Bu doğrultuda TCMB, yeniden bir para politikası anlayışı geliştirerek uygulamaya koymak zorunda kalmıştır. Banka, geliştirdiği yaklaşımla devreye sokacağı para politikası araçlarıyla fiyat istikrarını ve finansal istikrarı birlikte gerçekleştirmeyi hedeflemiştir.

2010 yılının ikinci çeyreğinde, Türkiye’de ve dünyada alınan genişletici tedbirlerin enflasyon yaratmaya müsait olması, varlık balonları oluşturma riski bulunması, bütçe açıklarının oldukça artmış olması ve bu durumun bankacılık sektöründe rehavete yol açması ihtimali bulunması nedeniyle TCMB tarafından Para Politikası Çıkış Stratejisi yayınlandı. Buna göre aşırı likidite tedbirlerinin kademeli olarak kaldırılması ve yeni oynaklıklara yol açmasının engellenmesi gerekiyordu (TCMB, Para Politikası Çıkış Stratejisi, Nisan 2010). 2010 yılının sonlarında ise Merkez Bankası, ekonomide makro finansal risklerin birikmesi nedeniyle fiyat istikrarı yanında finansal istikrarı da kendine öncelikli hedef olarak belirlemiş ve bu çerçevede yeni bir para politikası kapsamı belirleyerek uygulamaya geçirmiştir. Dünyadaki genel eğilimle uyumlu olarak TCMB, ekonomide yeni bir kriz oluşumuna neden olacak risk faktörlerinin sınırlandırılması yoluyla finansal istikrarın sürdürülmesine yönelik bir politika çerçevesi oluşturmuş ve bu doğrultuda politika araçlarını aktif olarak kullanmaktadır (Kara 2012:4).

Tablo 7 : TCMB’nin 2010 Yılı Öncesi Ve Sonrası Para Politikası Araçları

	Eski Dönem (2010 Öncesi)	Yeni Dönem (2010 Sonrası)
Amaçlar	Fiyat İstikrarı	Fiyat İstikrarı Finansal İstikrar
Araçlar	Faiz Politikası	Yapısal Araçlar Konjonktürel Araçlar • Politika Faizi • Likidite Yönetimi • Faiz Koridoru

Kaynak: TCMB, 2013 Yılı Para ve Kur Politikası, 2012, s.2.

Sonuç olarak 2008 de yaşanan küresel finans krizinden sonra TCMB’nin temel amacı olan fiyat istikrarı yanına başka bir temel amaç olan finansal istikrar eklenmiştir. Bu iki temel amacı gerçekleştirmek için de çeşitli araçlar kullanmıştır. TCMB’nin 2010

yılından itibaren kullandığı başlıca para politikası araçlarını; politika faizi, faiz koridoru, zorunlu karşılıklar ve rezerv opsiyon mekanizması, likidite yönetimi şeklinde sıralayabiliriz. Aşağıdaki başlıklarda bu araçların günümüze kadar olan kullanımını ve sonuçlarını değerlendirdim.

4.1. POLİTİKA FAİZİ

2008 yılında yaşanan küresel kriz sonrasında TCMB'nin fiyat istikrarıyla beraber finansal istikrarı sağlayabilmek için etkin bir şekilde kullandığı en temel para politikası aracı bir hafta vadeli repo fonlama faizi olarak bilinen politika faizidir. Politika faizi, dünyadaki hemen hemen bütün merkez bankalarının kullandığı bir araçtır ve finansal piyasalardaki faiz oranını belirleyen en etkin araçtır.

Eylül 2008 tarihinde başta ABD'de finans sektöründeki bazı kuruluşların iflasını açıklamasıyla başlayan finans krizi etkisini 2009 yılında da devam ettirmiştir. Krizden kaynaklı olarak başta gelişmiş ülke ekonomileri olmak üzere büyüme oranlarında hızlı bir geri çekilme yaşanmıştır. 2009 yılının ikinci yarısı itibarı ile finansal krizin yarattığı etki zayıflamaya başlayarak küresel bazda ekonomik faaliyetlerde toparlanma başlamıştır. Dünya genelinde, finansal piyasalarda yaşanan pozitif gelişmelere rağmen bankacılık sektöründe yapısal sorunların devam etmesi krizin çözümünün çok daha uzun bir sürece yayılacağını göstermektedir. Türkiye açısından baktığımızda ise Türkiye'nin risk primindeki bozulma diğer gelişmekte olan ülkelere nazaran çok daha düşük olmuştur. Bunun nedenini 2000 ve 2001 yılında yaşadığımız krizlerden ders alarak finansal sektörlerle ilgili (özellikle bankacılık sektörü) gerçekleştirdiğimiz yapısal düzenlemeler olduğunu söyleyebiliriz. Bu süreçte Türkiye'nin risk priminin diğer gelişmekte olan ülkelere nazaran düşük kalması TCMB'nin elini güçlendirmiş ve faiz artırımını noktasında çok rahat hareket edebilmesini sağlamıştır. Sonuç olarak bu dönemde enflasyon hedeflemesi stratejisi uygulayan gelişmekte olan ülkeler içerisinde politika faiz oranını en fazla düşürülen merkez bankası TCMB olmuştur.

2008 yılından itibaren faiz oranlarında başlayan indirim süreci, yılsonu enflasyon oranlarının hedeflerin altında kalacağı öngörüsüyle 2009 yılının başı itibarı ile hızlanarak devam etmiştir. Mayıs 2009 tarihinden itibaren ekonomik faaliyetlerde yumuşak bir iyileşme görülmesine karşın ekonomik iyileşme ile ilgili geleceğe dair olan beklentilerde olumsuzluklar öngörüldüğü için faiz indirimi politikası aynı şekilde sürdürülmüştür. Sonuç olarak 2009 yılının başından Kasım 2009 tarihine kadar faiz

indirimi toplamda 850 baz puan olmuştur. Bu tarihten itibaren iktisadi gelişmelerdeki olumlu seyir Banka'nın faiz indirimlerine ara vermesine neden olmuştur. Aynı zamanda küresel ekonomideki iyileşmenin istenilen düzeyde gerçekleşmemiş olması ve bundan sonraki süreçle de ilgili soru işaretlerinin olması TCMB'nin faiz oranlarını düşük tutması gerekliliğini ortaya koymaktadır (TCMB, Yıllık Rapor, 2009).

TCMB, 2009 yılında küresel finans krizinin yarattığı finansal sorunları gidermek için para politikaları geliştirmiştir. Banka düşük faiz politikası izleyerek öncelikle politika faiz oranlarını hızlı bir şekilde aşağı çekmiştir. Yılın ortalarına doğru ekonomik göstergelerde iyileşmeler görülmesine karşın belirsizliğin devam etmesinden ötürü faiz indirimine Kasım 2009 tarihine kadar devam etmiştir. Bu tarihten itibaren iç ve dış ekonomik gelişmelerde yaşanan olumlu seyir Banka'nın politika faizini sabit tutmasına neden olmuştur. Sonuç olarak 2009 yılında politika faizinde toplamda 850 baz puan indirime gidilmiştir. Faiz oranı, Kasım 2008 tarihinde % 16,25 iken Kasım 2009 tarihinde % 7,75 oranına kadar gerilemiştir.

Ülkemiz de Mayıs 2010 tarihine kadar likidite yaşanan bolluktan dolayı politika faizi olarak gecelik borç verme faizi kullanılmaktaydı. Zamanla likiditede hacminde yaşanan daralmaya bağlı olarak Banka'nın politika faizini bir hafta vadeli repo ihale faizi olarak belirlemesine neden olmuştur. Yapılan değişiklikle, TCMB'nin gecelik borç alma, gecelik borç verme ve bir hafta vadeli repo faizlerini farklı amaçlar için kullanmasına olanak sağlamıştır (TCMB, FİR, Mayıs 2013). Yaşanan küresel krizin sonrasında, Türkiye'nin parasal aktarım mekanizmasında olumlu gelişmeler görülmektedir. Bu süreçte risk algısında yaşanan değişimlere karşı para ve kredi piyasalarındaki faiz oranlarının oluşmasında TCMB'nin politika faizinin temel belirleyici olduğunu görmekteyiz (TCMB, Para ve Kur Politikası, Aralık 2010). Küresel ekonomide 2010 yılı ekonomik açıdan olumlu gelişmelerin olduğu bir yıl olmuş, küresel büyümeye katkıyı geliştirmiş ülkelerden ziyade güçlü büyüme performansı sergileyen gelişmekte olan ülkeler gerçekleştirmiştir. Bu doğrultuda gelişmekte olan ülkelerin para ve maliye politikalarında normalleşme gözlemlenmiştir. Gelişmiş ülkelerin ekonomilerindeki büyüme oranları oldukça düşük gerçekleşmiştir. Küresel çapta faiz oranlarının düşük seyretmesi ve TCMB'nin de düşük faiz politikası izleyeceğini açıklaması piyasa faizlerinde tarihi düşük seviyelerin yakalanmasına neden

olmuştur. Ayrıca geleceğe dair ülkemizle ilgili risk algısındaki iyileşme, uzun vadeli faiz oranlarının da düşük seyretmesine neden olmuştur.

2010 yılı küresel finans krizinin küresel anlamda etkisinin azaldığı bir yıl olmuştur. Bu eğilim 2010 yılı kadar olmasa da 2011 yılında da devam etmiştir. Gelişmiş ülkeler krizin etkilerini hafifletmek amacıyla parasal genişleme paketlerini devreye koymuşlardır. Parasal genişleme küresel çapta likidite bolluğu yaratırken, gelişmekte olan ülkeler bu bolluktan yararlanmak ve sıcak paranın olası kötü etkilerini hafifletmek için politikalar geliştirmişlerdir.

Gelişmekte olan ülkeler finans krizinin etkilerini azaltmak için parasal genişleme programları devreye koymuşlar ve küresel likiditenin artması gelişmiş ülkeler üzerinde çeşitli etkiler doğurmuştur. Bu etki Türkiye içinde önemli yansımalara neden olmuştur. Ucuz ve bol finansman imkânı kredi genişlemesine, Türk lirasının gereğinden fazla değerlenmesine ve cari açığını büyümesine neden olmuştur. Merkez Bankası oluşan makroekonomik riskler için bir takım önlemler almıştır. Bu amaçla Banka, kısa vadeli faiz oranlarını düşük tutarak kısa vadeli sermaye girişlerinin zayıflatmıştır. Banka politika faizi olan bir hafta vadeli repo faizini Aralık 2010 ve Ocak 2011 tarihlerinde aldığı kararlarla % 7,75'ten % 6,25'e çekmiştir (TCMB, Yıllık Rapor, 2011).

Ağustos 2011 tarihinden itibaren küresel büyümeye ve bazı Avrupa ülkelerindeki finansal sorunların büyümesiyle ilgili endişelerin artması küresel ekonomide yeniden yavaşlama riskini artırmıştır. Bu doğrultuda dış talebi olumsuz etkilenebileceği ve iç talepte ise yavaşlamanın devam edebileceği öngörüsü üzerine Merkez Bankası, Ağustos 2011 tarihinde olağan dışı bir toplantı yaparak, politika faiz oranında 50 baz puan indirim yaparak % 5,75'e düşürmüştür.

2012 yılının ilk çeyreğinden itibaren küresel risk iştahında artış görülmesine rağmen, maliyet unsurlarındaki artış eğiliminden dolayı TCMB, temkinli duruş sergileyerek para politikasını oluşturmaya çalışmıştır. Bu amaçla politika faizi olan bir hafta vadeli repo ihalesinde kullanacağı miktarı düşürerek ağırlıklı ortalama fonlama maliyetinin yukarı çıkmasını sağlamıştır (TCMB, Yıllık Rapor, 2011). 2012 yılının ilk aylarında küresel risk algısındaki yükseliş, enflasyon görünümünün iyileşmesi ve ekonomide yaşanan pozitif görünüme karşı, küresel ekonomideki belirsizlikler devam etmiştir. Bu doğrultuda Türkiye'ye yönelik risk algılamalarındaki iyileşme ve ekonomimizdeki düzelme eğiliminin sürmesinden dolayı yılın sonuna geldiğimizde

Aralık 2012 tarihinde yapılan PPK toplantısında politika faizi 25 baz puan düşürülerek % 5,75'ten % 5,50'ye indirilmiştir.

TCMB özellikle 2010 yılından itibaren uyguladığı politikalar ile küresel kriz sonucunda sarsılan ekonomik yapımızın dengeye ulaşabilmesi için finansal yapıyı ve makroekonominin bileşenleri önemli ölçüde desteklemiştir. 2011 yılı yeni para politikası araçlarının netleştiği bir yıl, 2012 yılını ise kullanılan araçların pozitif sonuçlarının alındığı bir yıl olarak değerlendirebiliriz.

2013 yılı, küresel ekonomik sıkıntıların devam ettiği bir yıl olmuştur. 2013 yılının ortalarına kadar küresel ekonomide belirsizlikler yaşanmaya devam etti. Bu yüzden TCMB, esnek para politikasını uygulamayı amaçlamış, kısa süreli sermaye akımlarına sınırlama getirmek için politika faiz oranını düşük tutmuştur. 2013 Mayıs sonrası dönemde ise finansal piyasalarda belirsizlik artmıştır. Yaşanan belirsizlikler, başta döviz kurları olmak üzere diğer finansal varlıkların yeniden fiyatlanmasına neden olmuştur. Benzer şekilde Türkiye ekonomisi de bu durumdan etkilenmiştir. Bu doğrultuda TCMB faiz belirsizliğini azaltma yönünde bir politika izlemiştir.

Gelişmekte olan ülkelerin merkez bankalarının faiz indirim politikasına devam etmesi ve Japonya Merkez Bankası'nın parasal genişleme programını devreye koyması, 2013 yılında küresel açıdan likidite bolluğundan ötürü Türkiye'ye giren sıcak paranın artışına neden olmuştur. Ayrıca petrol başta olmak üzere emtia fiyatlarındaki geri çekilme enflasyon oranındaki görünümü olumlu etkilemiştir. Bu gelişmeler doğrultusunda TCMB, politika faiziyle beraber gecelik borç verme ve borç alma faizlerinde Nisan ve Mayıs 2013 tarihlerinde 50 baz puan indirime gitmiştir (TCMB, FİR, Mayıs 2013).

Merkez Bankası'nın politika faizi oranını 2013 yılına girerken % 5,5 oranındaydı. TCMB politika faizini 17 Nisan ve 17 Mayıs tarihlerinde 50 puan indirerek % 4,5'e çekti ve yılsonuna kadar faiz indirimine gitmedi. Merkez Bankası'nın yılın geri kalan döneminde faizi artırmaktan çekindiğini ve sürekli farklı araçları denediğini söyleyebiliriz. Yılsonu itibariyle hedeflenen enflasyon oranındaki % 50'lik sapma ve kurlardaki yükseliş TCMB'nin 2013 yılında para politikası bağlamında çok başarılı olmadığını bize gösterir.

2013 yılının sonuna doğru küresel ekonomide ve ülke ekonomimizde yaşanan olumsuzluklardan ötürü Türkiye'nin risk algısında bozulma hızlanmıştır. Ayrıca bu

süreçte döviz kurlarındaki değer kazancının yüksek olması ve finansal piyasalarda yaşanan dalgalanma enflasyondaki görünümün bozulmasına neden olarak fiyat istikrarı hedefini sıkıntıya sokmuştur. Bu gelişmeler doğrultusunda PPK, 28 Ocak 2014 tarihinde acil bir toplantı yaparak, enflasyonun görünümündeki bozulmayı tersine çevirmek ve finans piyasalarındaki dalgalanmaları yatıştırmak için politika faiz oranını 5,5 baz puan birden artırarak % 10'a yükseltmiştir. TCMB sene başında artırdığı politika faizinde yılın 2. çeyreğinden itibaren ölçülü indirimlere gitmiştir. 2014 yılı süresince finansal piyasalarda dalgalanma devam etmiştir. Merkez Bankası'nın uygulamaya koyduğu sıkı para politikası sayesinde enflasyon beklentilerindeki bozulma sınırlı olmuş, piyasalardaki dalgalanma zayıflamış ve ülkenin risk priminde iyileşme görülmüştür. Dünyadaki gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin merkez bankaları faizleri düşürerek ekonomik canlanmayı amaçlarken bizim Merkez Bankamız da 2013 yılı boyunca faizi düşük tutarak ekonominin canlanmasını amaçlamıştır; fakat yaşanan ekonomik gelişmeler sonucunda Banka 2014 yılında tam tersini yapıp faizi yükseltme politikası izlemiştir. İzlenen bu politikadan sonra kurlar ve gösterge faizi denetim altına alınmıştır; fakat %5 olarak hedeflenen enflasyonun yılsonunda % 9 civarında gerçekleşmesi Banka'nın başarısız olduğu bir başlık olarak değerlendirilebilir.

2015 yılının başlangıcında meydana gelen gelişmeler ekonomideki dalgalanmalar açısından hareketli bir yılın bizi beklediğini göstermiştir. ABD'de ekonominin toparlanma eğilimi göstermesi sonucunda FED'in faiz oranlarında değişikliğe gitmesi, Çin'den gelen ekonomik göstergelerin zayıflaması, Yunanistan'ın da etkisiyle büyüyen Avrupa'daki ekonomik sıkıntılar gibi dış kaynaklı gelişmelerle birlikte iç siyasi gelişmelerden kaynaklanan bazı gelişmeler TCMB'nin daha temkinli hareket etmesini zorunlu kılmıştır. Yılın başında petrol fiyatlarının aşırı değer kaybetmesi, faiz indirimi noktasında siyasal baskıların aşırı artması gibi nedenlerle TCMB, 21 Ocak 2015 tarihinde yaptığı toplantı sonucunda politika faizi oranını % 8,25'ten % 7,75'e çekerek piyasaların beklediği kadarıyla 50 baz puan indirim yapmıştır. Yapılan indirim yetersiz görüldüğü için hükümet tarafından fazlasıyla eleştirildi. Yapılan bu eleştiriler karşısında TCMB, Ocak ayı enflasyonunun yıllık enflasyon oranında bir puandan daha fazla düşüş etkisi yarattırsa bir sonraki toplantı tarihini beklemeden toplantıya giderek faiz indirimine gideceğini açıkladı. Ocak ayındaki enflasyon oranı % 1,1 çıkmasıyla beraber yıllık bazda enflasyon oranındaki düşüş bir puanın altında kalması sonucunda Merkez

Bankası bir açıklama daha yaparak PPK toplantısının tarihinden önce yapılmayacağını belirtti. PPK'nın 24 Şubat 2015 tarihinde yaptığı toplantıda bir hafta vadeli repo ihale faiz oranını % 7,75'ten % 7,5'e indirmiştir. Küresel ekonomik gelişmeler ve iç siyasette yaşanan seçim sürecinde ötürü Banka uzun bir süre politika faizi ve faiz koridorunda değişikliğe gitmemiştir.⁷ Haziran Genel Seçimleri'nin oluşturduğu belirsizlik ve FED'in Eylül ayında faiz artırım ihtimalinin güçlenmesi Merkez Bankası'nın defansif duruşunu sürdürmesine neden olmuştur. TCMB Eylül 2015 ayında yaptığı toplantıda faizi artırmadı. Fakat ağırlıklı ortalama fonlama maliyetini 9 puanın üstüne çıkararak bir anlamda politika faizini artırmış oldu. FED'in Eylül 2015 tarihinde faiz artırmama kararına karşın dolar endeksi artmaya devam etmiştir. Bu durum TL'yi de zayıflatarak faizlerin artmasına neden olmuştur. Tahvil ve bono faizleri 11 puanın üstüne çıkmasına karşın Banka'nın ağırlıklı ortalama fonlama maliyeti 9 civarında oluşmaktaydı, dolayısıyla arada oluşan 2 puanlık fark merkez bankasını oldukça zorlamıştır.

4.2. FAİZ KORİDORU

Faiz koridoru merkez bankalarının sıklıkla kullandığı bir araç değildir, fakat küresel finans krizinden sonra merkez bankalarının tercih ettiği bir araç haline gelmiştir. Koridor sistemi, gecelik borç verme ve gecelik borç alma faizlerinden oluşan ikili bir koridor sistemidir. Gecelik borç verme faizi koridorun üst bandını, gecelik borç alma faizi ise koridorun alt bandına karşılık gelmektedir. Ayrıca politika faiz oranı da faiz koridorunun orta noktasına karşılık gelmektedir. Likiditenin azaldığı dönemlerde gecelik borç verme faizi devreye sokularak piyasaya likidite sağlanır, likidite fazlası olan bankalar ise gecelik borç alma faizi oranıyla paralarını merkez bankasına yatırarak paralarını değerlendirmiş olurlar. Koridor uygulaması, kısa süreli faizlerin belli bir aralıkta dengeye oturması için önemli bir araçtır. Merkez bankaları politika faizini kullanmak istemedikleri zaman ya da çok fazla müdahaleci görünmek istemedikleri zaman faiz koridoru aracını kullanarak finansal sisteme bir şekilde müdahale ederler (TCMB, Kriz Sonrası Para Politikası, 2012: 8-9).

Koridor uygulaması, sisteme kısa süreli girmek isteyen yabancı sermayenin önünü keserek ekonomide yaratacağı dalgalanmayı azaltır. Aynı zamanda gerekli görüldüğü zamanlarda kredi büyümesini engellemek amacıyla hızlı bir şekilde kullanılabilen etkin bir politika aracıdır (TCMB, Para ve Kur Politikası, Aralık 2012). Merkez bankaları faiz koridoru aracını kullanarak sermaye akımlarındaki dalgalanmalara karşı gelecekteki

belirsizlikleri ortadan kaldırarak faiz konusunda daha esnek olabilmeyi amaçlamışlardır. Faiz koridorunun bir başka amacı da politika faizini bir aralığa hapsederek kontrol altında tutmaktır. Ayrıca, faiz koridorunun üst bandı ile politika faizinin ağırlıklı ortalamasının oluşturduğu faize, piyasadaki gerçek faiz olan ağırlıklı ortalama fonlama maliyeti adı verilmektedir. Merkez Bankası, piyasadaki faizi artırmak istediği zaman gecelik borç verme faizinde kullanacağı para hacmini artırır, düşürmek istediği zaman ise politika faizinde kullanacağı para hacmini yükseltir.

TCMB, faiz koridoru politika aracını 2010 yılına kadar aktif bir şekilde kullanmamıştır. Daha çok finansal piyasalarda oluşan faiz oranlarının politika faizi etrafında oluşması amacıyla kullanılan bir araç olmuştur. Fakat, Merkez Bankası, küresel kriz sonrasında gelişmekte olan ülkelerin bir kısmının da esnek yapısından ötürü aktif bir şekilde kullanmaya başladıkları koridor aracını 2010 yılından itibaren etkin bir şekilde kullanmaya başlamıştır (Kara 2012: 8). Küresel finans krizi 2010 yılından itibaren toparlanma eğilimi girmiştir, sermaye akımlarında bolluk yaşanmıştır. Bu gelişmeler doğrultusunda TCMB gecelik borç alma faizini 2010 yılının Eylül, Ekim, Kasım ve Aralık aylarında peş peşe indirimler yaparak 5,75'ten yüzde 1,50'ye indirmiştir.

2011 yılının ortalarına kadar olan süreçte Avrupa ülkelerinin ekonomilerinde yaşanan sorunlar gittikçe artmış, Türkiye'ye giren kısa süreli sermaye girişleri hızlanmış ve döviz kurlarında değer artışları hız kazanmıştır. Bu olumsuz gelişmelerin etkisini sınırlandırmak ve ekonomide meydana gelen kredi genişlemesi engellemek amacıyla TCMB, faiz koridorunu aşağı doğru genişletme politikası izlemiştir (TCMB, Para ve Kur Politikası, Aralık 2011). Bu doğrultuda gecelik piyasada oluşan faiz oranları yer yer politika faiz oranlarının da altına düşmesi sağlanarak çok kısa vadeli sermaye girişlerinin önlenmesi sağlanmıştır. 2011 yılının üçüncü çeyreğinden sonra dünya ekonomilerindeki büyümeyle ilgili yaşanan endişeler ve Avrupa'nın belli kesiminde kamu borcuyla ilgili sorunların artması, küresel risk iştahını zayıflatmıştır. Bu dönemde gelişmekte olan ülkelere sermaye çıkışlarının hızlanmasından ötürü TCMB çeşitli önlemler almıştır. Bu önlemlerden biri de gecelik borç alma faizini yükselterek faiz koridorunu daraltmasıdır.

Avrupa ekonomileriyle ilgili alınan önlemlerin sonucu olarak, küresel risk iştahında artışa neden olmuş ve gelişmekte olan ülkelere birlikte Türkiye'ye de

sermaye akımı 2012 yılı Haziran ayından itibaren hızlanmıştır. Bunun yanında ekonomik gelişmeler, özellikle cari açığındaki daralma ve büyümeye yönelik olumlu gelişmeler, ülkemize olan risk algısının artmasına neden olmuştur. Bu gelişmelere doğrultusunda TCMB, Haziran 2012 tarihinden itibaren piyasaya verdiği likiditeyi artırarak gecelik faiz oranları önemli ölçüde düşürmüştür. Banka, Eylül 2012 tarihinden itibaren koridorun üst bandını düşürerek faiz koridorunu daraltmaya başlamıştır.

TCMB, 2012 yılının ilk çeyreğinde dünya genelinde parasal genişlemeyle ilgili alınan kararlar doğrultusunda Şubat 2012 tarihinde gecelik borç verme faizinde 100 puan indirim gitmiştir. Yılın ikinci yarısında küresel ölçekte olumlu gelişmelerin yaşanması ve ülkemizdeki gelişmelerin de bunu desteklemesi doğrultusunda Banka, faiz koridorunun üst bandında Eylül 2012 tarihinde 150 baz puan ve Ekim 2012 tarihinde ise 50 baz puan indirim gerçekleştirmiştir. Yılın son çeyreğinde de ekonomik gelişmelerin olumlu seyrini sürdürmesi sonucunda Banka, koridorun üst bandında tekrardan 50 puanlık indirim gitmiştir. Enflasyonun yükselme eğilimi gösterdiği dönemlerde Merkez Bankası borç verme faizlerinde artırıma gitmektedir. Tabii politika faizini değiştirmemesine bakılarak Banka'nın faizi değiştirmedeği düşünülebilir; fakat piyasa, daha çok borç verme faizlerini baz alarak faizlerde artırıma gitmektedir. Banka koşullar değiştikçe faiz koridoru aracını, esnek ve hızlı kullanabilen bir araç olmasında ötürü, etkin bir şekilde kullanabilmedir ki yer yer kullandığını da görmekteyiz. Merkez Bankası'nın tutumunu şu örnekle açıklayabiliriz: Keynes, kendisine sorulan “Koşullar değişirse ne yaparsınız?” sorusuna yanıt olarak: ”Koşullar değişirse pozisyonumu değiştiririm. Ya siz ne yaparsınız?” demiş.

2013 yılında, küresel ekonomik faaliyetlerin zayıfladığını ve para politikalarında belirsizliklerin daha da büyüdüğünü gördüğümüz bir yıl olmuştur. 2013 yılının 2. çeyreğinden itibaren dünya genelinde artan belirsizlikler karşısında TCMB da temkinli duruş sergilemiştir. Yılın 3. çeyreğinden sonra yurt dışında yaşanan belirsizliklerin ülkemize olan etkilerini zayıflatmak için Türk lirası likidite politikası ile ilgili bir takım önlemler alınmıştır. Bu doğrultuda TCMB tarafından, yurt dışı faiz oranları ile yurt içi faiz oranları arasındaki ilişkiyi sonlandırmak ve yurt içi faiz oranlarının sadece ülkenin makroekonomik dengeleri doğrultusunda belirlenmesiyle ilgili bir politika stratejisi izlemiştir (TCMB, Yıllık Rapor, 2013).

TCMB, 2013 yılı Ocak ve Şubat aylarında küresel risk algısının devam etmesinden ötürü faiz koridorunun üst ve alt bandında 25 baz puan indirmeye gitmiştir. Mart 2013 tarihinde rezerv opsiyon mekanizmasının meydana getirdiği fayda neticesinde faiz koridorunun üst bandında 100 baz puan indirim yapılmıştır. Küresel sermayede yaşanan bolluk ve gelişmekte olan ekonomilerdeki faiz indirimlerinin devam etmesi neticesinde, Nisan ve Mayıs aylarında koridorun üst ve alt bantlarında 50 baz puan indirmeye gidilmiştir. Yılın üçüncü çeyreğinden itibaren FED'in parasal genişleme politikasını sonlandırabileceği ihtimali küresel anlamda dalgalanmalara neden olarak finansal varlıkların tekrardan fiyatlanmasına yol açmış ve yabancı sermayenin gelişmekte olan ülkelere çıkmasına sebep olmuştur. Bu gelişmelerden Türkiye ekonomisi de etkilenmiş, sermaye çıkışları yaşanmış ve bunun sonucu olarak Türk lirası değer kaybederek enflasyondaki görünüm bozulmuştur. TCMB, yaşanan bu olumsuzlukların etkilerini azaltmak için gecelik borç verme faizlerinde Temmuz ve Ağustos aylarında sırasıyla 75 ve 50 baz puan artış yapmıştır. 2013 yılının son çeyreğinde de olumsuzluklar devam etmiş, yabancı sermayenin girişi daha da zayıflamıştır. Merkez Bankası bu süreçte temkinli duruşunu sürdürmüş, bir aylık repo faizlerini sonlandırmış, piyasada oluşan gecelik faizlerin koridorun üst bandına yakın seyretmesi için fonlamayı gecelik borç verme şeklinde uygulamıştır.

TCMB ekonomideki daralmaya bağlı olarak ve enflasyonda da artış yönünde göstergeler yoksa doğrudan faizleri düşürmek yoluyla faiz politikasını gerçekleştirmiştir. Aksi durumda faiz artırımına giderken daha çok dolaylı şekilde faiz artırımını politikası izlemiştir. Örneğin, Aralık 2013'te yaptığı toplantıda gecelik borç verme faizi doğrultusunda finansal piyasalara aktarılan fonun hacmini 23 milyar TL'den 6,5 milyar TL'ye düşürerek fonlama sağlayan bankaları başka kaynaklara yönlendirmiş oldu ve böylelikle bankaların Merkez Bankası'ndan aldıkları fonların ortalama maliyeti % 7'nin altında iken Banka'nın yaptığı bu hamleden sonra ortalama maliyet % 7'nin üstüne çıkmış oldu. Dolayısıyla TCMB, faizleri dolaylı bir şekilde yükseltmiş oldu. Tabi Banka'nın piyasaya bu şekilde yaptığı hamleler piyasa tarafından olumsuz bir şekilde karşılanmıştır.

2014 yılının başında küresel risk algısındaki düşüş, ülke ekonomimiz ile ilgili olumsuz gelişmeler ve siyasal bazı gelişmelerden ötürü TL'de belirgin bir değer kaybı yaşanmıştır. TCMB, yaşanan bu olumsuzlukların enflasyon görünümünde bozulma

yaratmaması için Ocak 2014 tarihinde yaptığı iki toplantı sonucunda güçlü bir parasal sıkılaştırma kararı almıştır. Bu bağlamda Banka, bir hafta vadeli politika faizi oranını % 4,5'ten % 10'a yükseltmekle beraber faiz koridorunun üst bandını % 7,75'ten % 12'ye, faiz koridorunun alt bandını ise % 3,5'ten % 8'e yükseltmiştir. Yılın ikinci çeyreğinden başlayan iyileşmeye sonrasında Merkez Bankası temkinli bir şekilde faiz indirimi politikası izlemiştir. Bu doğrultuda Ağustos 2014 tarihinde faiz koridorun üst bandını % 12'den % 11,25'e ve gecelik borç alma faizini ise % 8'den % 7,50'ye indirilmiştir. Merkez Bankası'nın uyguladığı sıkı politikalar sayesinde enflasyon görünümündeki kötüye gidiş ve finans piyasalarındaki bozulma tersine dönerek risk algısında iyileşmeler yaşanmıştır.

TCMB, Şubat 2015 tarihinde yaptığı PPK toplantısında faiz koridorunun üst ve alt bandı 50 baz puan indirmiştir. Yani marjinal fonlama oranını(koridorun üst bandı) % 11,25'ten % 10,75'e ve koridorun alt bandını ise % 7,50'den % 7'ye çekmiştir. Merkez Bankası'nın kararının ardından hükümet tarafında yumuşak eleştiriler gelmesine karşın Cumhurbaşkanı'ndan sert eleştiriler geldi. Bu eleştirilerin sonrasında Merkez Bankası Başkanı Erdem Başçı Cumhurbaşkanıyla görüştü ve Banka ile Cumhurbaşkanı arasında yükselen tansiyon düşme evresine girdi. Tabii bu durum Merkez Bankası'nın bağımsızlığını zayıflatan bir gelişmeydi. Hükümetin büyümede yaşanan olumsuzlukları tersine çevirebilmek için faizlerin düşürülmesini istemesine karşın Merkez Bankası'nın bu dönemde gecelik ve haftalık repo faiz oranlarını indirme olasılığı düşüktü. Kurdaki yükseliş trendi, gıda fiyatlarının artması ve petrol fiyatlarının da düşüşün sonlanması gibi nedenler enflasyonun artmasına neden olmuştur. Ayrıca piyasa faizlerinde de yukarı yönlü bir trend başlamıştı. Bu gelişmeler doğrultusunda Banka'nın faiz indirimine gitmesi zordu. Merkez Bankası, Şubat 2015 döneminden sonra uzun bir süre politika faizi ve faiz koridoru ile ilgili değişikliğe gitmemiştir. 2010 yılından bu döneme kadar küresel anlamda yaşanan dalgalanmaların şiddetini zayıflattığından ötürü TCMB tarafından etkin olarak kullanılan faiz koridoru uygulamasının 2015 yılında da Banka tarafından etkin bir şekilde kullanılmaya devam etmektedir.

TCMB, finansal ve fiyat istikrarını sağlamak için 2010 yılından itibaren faiz koridoru politika aracını etkin olarak kullanmıştır. Faizlerin günlük ve haftalık bazda ayarlanabilmesi sayesinde, küresel piyasalarda oluşabilecek ani dalgalanmalara karşı hızlı bir şekilde tepki verebilmesinden ötürü faiz koridoru, kullanışlı bir araçtır. Ayrıca

faiz koridoru, yabancı sermayenin ani çıkış ihtimaline karşı koridorun genişletilmesi sayesinde döviz kurunda oluşabilecek ani dalgalanmanın şiddetinin daha hafif hissedilmesine katkıda bulunmaktadır.

4.3. ZORUNLU KARŞILIKLAR VE REZERV OPSİYON MEKANİZMASI (ROM)

Özellikle ticari bankalar başta olmak üzere finans kuruluşlarının sahip oldukları mevduat ve yükümlülüklerine karşılık merkez bankasında bulundurmaları zorunda oldukları varlıkları, zorunlu karşılıklar olarak tanımlanmaktadır. Zorunlu karşılıklar, para arzının kontrolü için önemli bir araçtır. Kriz dönemlerinde kredi hacminin kontrolü, finansal istikrar ve fiyat istikrarı için önem arz etmektedir. Bu amaçla zorunlu karşılıklar politika aracı kredi genişlemesini frenlemek amacıyla merkez bankaları tarafından aktif bir şekilde kullanılmaktadır. Munzam karşılık da denilen zorunlu karşılık uygulamasının doğuş aşaması bankaların batma riskine karşı mevduat sahiplerini garanti altına alma amaçlıydı. Merkez bankaları zamanla bu uygulamanın kullanım alanını daha da genişleterek etkin bir araç haline getirmişlerdir.

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası tarafından son dönemde aktif bir şekilde kullanılmaya başlayan zorunlu karşılık uygulaması üç temel amaç için tercih edilmektedir. İlk olarak, vadenin şekline göre zorunlu karşılık oranlarında farklılaşmaya gidilerek mevduatta vadenin yapısı uzatılabilmekte; ikinci olarak, kredi hacmindeki büyümeye karşı maliyetleri artırarak talep daraltılabilmekte; üçüncü ise, zorunlu karşılık oranlarının artırılmasıyla bankaların fon arzında daralma meydana getirilerek piyasadaki likiditenin azaltılabilesidir (Karabıyık ve Sarıçam 2011: 31). TCMB'nin 2010 yılından itibaren aktif olarak kullandığı zorunlu karşılıklar politikası aracıyla; ekonomi soğutulmak istendiğinde zorunlu karşılık oranları artırılır ve kredi hacminde azalma meydana getirilir, ekonomi canlandırılmak istendiğinde zorunlu karşılık oranları azaltılır ve kredi hacminde büyüme meydana getirilir.

Türkiye'de, 2001 krizi öncesinde zorunlu karşılıklara faiz ödenmiyordu. 2001 sonrası uygulanan programın en önemli önceliği bankacılık sektörünün yeniden yapılanması ve kredi açabilir hale gelmesini sağlamaktı. Bu amaçla Ağustos 2001 tarihinden itibaren Türk parası mevduat için TCMB'de tutulan zorunlu karşılıklara faiz ödenmesine karar verilmiştir. Fakat TCMB'nin 2010'da aldığı karar ile zorunlu

karşılıklara ödenen faiz oranını sıfıra indirmiştir. Banka 2014 yılından itibaren tekrar zorunlu karşılıklara faiz ödeme kararı almıştır.

Merkez Bankası'nın zorunlu karşılıklar başlığı altında geliştirdiği yeni politikası aracı rezerv opsiyon mekanizmasıdır (ROM). Rezerv opsiyon mekanizması, başta bankaların olmak üzere finansal kuruluşlarının zorunlu karşılık kapsamında Merkez Bankası'nda tutmak zorunda oldukları varlıklarının belli bir oranını yabancı para ve altın olarak saklama imkânı sağlayan bir para politikası aracıdır. Rezerv opsiyon mekanizmasının hangi ölçülerde kullanılacağını belirleyen orana rezerv opsiyon oranı denmektedir. Birim Türk lirası için belirlenecek yabancı para ve altın karşılığı, rezerv opsiyon katsayısıyla belirlenmektedir (Alper vd. 2012:2). ROM, aynı zamanda sermaye akımlarındaki değişimler sonucunda döviz kurlarında yaşanabilecek oynaklıkların finansal sisteme verebilecek zararlarının önlenmesi ve yastık altında tutulan altın birikimlerinin de ekonomik sisteme kazandırılması için de önemli bir araçtır.

ROM, bankaların zorunlu şekilde tabi oldukları bir uygulama değildir, yani bankaların istedikleri zaman yararlanabilecekleri bir opsiyondur. Bu mekanizmanın TCMB açısından temelde iki faydası vardır. TCMB, mekanizma sayesinde döviz rezervlerinde artış sağlamakta ve TCMB'de toplanana döviz sonucunda TL'nin döviz karşısındaki ikamesinin etkisi azaltılmış oluyor.

Sermaye girişinin yavaşladığı bir durumda TCMB, ROM ile ilgili farklı uygulamalar gerçekleştirebilir. Banka, katsayılar da değişikliğe gitmez fakat bankalar bu imkândan daha az faydalanarak döviz arzı yaratırlar ve TL likiditesindeki azalmadan dolayı TL'nin değer kaybı yaşamasını önlerler. Banka, ROK oranlarında artırımı gidebilir. Bu durumda döviz arzındaki artış, TL likiditesindeki azalma TL'de değer kaybını önler. Banka, ROK oranlarını düşürebilir. Bu durumda döviz rezervleri azalır, TL likiditesinde bir değişiklik olmaz ve TL'nin oynaklığına müdahale edilmiş olur. Sermaye girişinin hızlandığı bir durumda da TCMB, ROM ile ilgili farklı uygulamalar gerçekleştirebilir. Örneğin: Banka, ROK oranlarında artırımı giderek bankalardan daha fazla döviz talep ederek piyasada döviz talebi yaratır.

ROM yeni uygulanan bir araç olduğunda kademeli bir şekilde devreye konulmuştur. Zorunlu karşılıkların, Eylül 2011 tarihinde döviz olarak, Ekim 2011 tarihinde de altın olarak saklanabilmesi imkânı sağlanmıştır. Başlangıç aşamasında

rezerv opsiyon katsayıları düşük iken zamanla bu katsayılar yükseltilmiştir (TCMB, Yıllık Rapor 2013).

Türkiye ekonomisi küresel finans krizi sonrası diğer gelişmekte olan ülkelerdeki gibi cari açık sorunuyla daha da fazla yüzleşmiştir. Rezerv opsiyon mekanizması uygulaması cari açığın daraltılması için önemli bir araçtır. ROM, kredi hacminin daraltılması ve döviz kurlarının dengelenmesi açısından kullanışlı olduğu için dolaylı yoldan cari açık sorununa etki etmektedir (Kara 2012: 14). Kredilerin artışı tasarrufları azaltma yönünden etkili olacağından döviz kurlarının değer kazanması ve kredi genişlemesiyle beraber cari dengede bozulmalara neden olacaktır. ROM, ithal edilecek mallara karşı sınırlayıcı etki yaratacağından kredi genişlemesi ve yabancı para politikasında etkili rol oynayacağı açıktır (Serel ve Özkurt 2014).

Fiyat istikrarı ve finansal istikrar konularında katkıda bulunan zorunlu karşılık uygulamasındaki oranlarında 2008 Krizinden hemen sonrasında, likiditeyi artırmak için indirimle gidilmiştir. Küresel piyasalardaki dalgalanmanın durulmasıyla beraber oranlarda artırıma gidilmiştir. Nitekim bu durum TCMB 2010 Finansal İstikrar Raporunda;” Dünya ekonomilerinde yaşanan krizler neticesinde yabancı sermaye girişinde daralma yaşanması sebebiyle, Banka tarafından alınan tedbirlerin yanı sıra, bankaların döviz ihtiyaçlarını gidermek için, Anralık 2008 tarihinde yabancı paraya uygulanan zorunlu karşılık oranı 2 puan geri çekilerek sisteme 2,5 milyar civarında Amerikan doları kazandırılmıştır. Ekim 2009 tarihinde ise kredilerdeki artışı desteklemek amacıyla Türk lirası zorunlu karşılık oranında 1 puan indirimle gidilerek finansal sisteme 3,3 milyar civarında Türk lirası kazandırılmıştır. 14 Nisan 2010 tarihinde para politikası çıkış stratejileri ile ilgili basın duyurusunda, kriz sonrasında finansal piyasalarında normalleşme netleştikçe, döviz likiditesini artırmaya yönelik para politikasında revizyona gidilerek döviz hacminin kriz öncesi seviyelere çekileceğiyle ilgili açıklama sonrasında, Türk lirası ve yabancı para zorunlu karşılık oranları kriz öncesi seviyeleri olan % 6 ve % 11'e çıkarılmıştır (TCMB, FİR, 2011) .” şeklinde ifade edilmiştir.

Eylül 2010 ve Kasım 2010 tarihinde Türk lirası zorunlu karşılık oranında 50 baz puan artırıma gidilerek % 6 seviyesine çıkarılmıştır. Ayrıca, zorunlu karşılık uygulamasının makroekonomik ve finansal sorunları çözmek amaçlı daha etkin kullanılmasını sağlamak için Eylül 2010 tarihinde zorunlu karşılıklara faiz ödenmesi

uygulamasından vazgeçilmiştir (TCMB, Yıllık Rapor, 2010). TCMB finansal istikrarı korumak ve güçlendirmek amacıyla 2010 yılının ikinci yarısından itibaren zorunlu karşılık oranı uygulamasını aktif bir şekilde kullanılmaya başlamıştır. TCMB küresel kriz döneminde fiyat istikrarlı temelli uyguladığı sıkı para politikası (piyasadaki para arzını daraltmaya yönelik politikalar) ile küresel krizden en az zararlı çıkan ülkeler arasında yer almıştır. Öyle ki Türkiye'nin ekonomik göstergeleri 2009 yılı ortası itibarı ile toparlanma eğilimlerinin güçlü olduğuna dair sonuçlar ortaya koymuş ve bu doğrultuda zorunlu karşılık oranları 2010 yılının 2.yarisında kriz öncesi seviyelerine yükseltilmiştir.

Bankacılık sistemli kaynakların; vadesinin uzatılması, uyumsuzluğunun hafifletilmesi ve finansal istikrarı desteklemesi açısından Ocak 2011 tarihinden başlayarak Türk lirası zorunlu karşılık oranı mevduatın yapısına göre farklı hale getirilmiştir. Sonraki süreçte, finansal sisteme destek amaçlı, daha çok kısa vadeli yükümlülükler için Türk lirası zorunlu karşılık oranlarında artırım yapılmıştır. 2011 yılının 3. çeyreğinden başlayarak küresel risk iştahında zayıflama ve iç talepteki gelişmeler doğrultusunda likidite ihtiyacını sağlamak amacıyla Türk lirası zorunlu karşılık oranlarında aşamalı indirim gerçekleştirilmiştir (TCMB, Yıllık Rapor, 2011).

TCMB, döviz rezervlerini artırmak ve daha etkin kullanmak için Eylül 2011 tarihinden sonra, Türk lirası yükümlülüklerine karşılık saklanan zorunlu karşılıkların en fazla % 10'luk kısmı için yabancı para saklama opsiyonu getirmiştir. Bu oran Eylül 2011 tarihinde % 20'ye ve Ekim 2011 tarihinde ise % 40'a yükseltilmiştir. Son yıllarda yükseliş trendi görülen bankaların altın depo hesapları için de Merkez Bankası, Ekim 2011 tarihinden başlayarak zorunlu karşılık uygulaması başlatmıştır. Bu amaçla bankalar, Merkez Bankası'nda tuttıkları zorunlu karşılıkların en fazla % 10'u için altın olarak saklayabilme imkânı kazanmışlardır. Türk lirası zorunlu karşılıklarının döviz ve/veya altın yelpazesine genişletilmesi hem ticari bankaları rahatlatmış hem de Merkez Bankası'nın daha esnek ve kullanışlı bir araca sahip olmasına olanak sağlamıştır.

TCMB, 2012 yılında finansal istikrara katkıda bulunması amacıyla devreye soktuğu rezerv opsiyon mekanizmasının (ROM) alt yapısını tamamlayarak uygulamaya koymuştur. Bankaların yükümlülüklerine karşılık olarak Merkez Bankası'nda tutmak zorunda oldukları Türk lirası zorunlu karşılıkların yabancı para olarak tutulabilen

bölümü Haziran 2012 tarihinde % 40'a ve sonrasında kademeli bir şekilde % 60'a kadar yükseltilmiştir. Ayrıca Türk lirası zorunlu karşılıkların altın olarak tutulan bölümü ise Mart 2012 tarihinde % 10'dan % 20'ye çıkarılmıştır (TCMB, Yıllık Rapor, 2012). Her bankaya, kendi imkânları doğrultusunda en ideal tercihi yapabilme imkânı sağlayan rezerv opsiyon mekanizması (ROM) uygulaması etkin bir araç olarak ön plana çıkmaktadır. Bankaların ve finansal kuruluşların, TCMB'de saklamak zorunda oldukları Türk lirası zorunlu karşılıklarının bir kısmını yabancı para ve altın cinsinden saklama imkânı sunan rezerv opsiyon mekanizması uygulamasını aktif bir şekilde kullandıkları TCMB tarafından ifade edilmiştir.

Küresel risk primindeki artış nedeniyle sermaye girişlerindeki artış nedeniyle kredi hacminde yaşanan büyümeyi sınırlandırmak için 2013 yılının ilk çeyreğinde zorunlu karşılık oranları ve rezerv opsiyon katsayılarında artış yapılmıştır. Zorunlu karşılık oranlarındaki artış ve ROM'un etkin kullanılması sonucunda TCMB'nin altın ve döviz rezervlerinde artış eğilimi sürmüştür. Banka, Bankacılık sektöründe yükümlülük süresini artırmak ve finansal istikrara katkıda bulunmak amacıyla Türk lirası ve yabancı para zorunlu karşılık oranlarını kısa vadeli yükümlülükler için artırmıştır (TCMB, FİR, Mayıs 2013). Merkez Bankası zorunlu karşılık oranlarını artırarak, döviz piyasasında yaşanabilecek oynaklık karşısında piyasaya müdahale etmek zorunda kalmadan çözüm sağlamayı amaçlamaktadır.

Finansal Kiralama, Faktoring ve Finansman Şirketleri için, kredi hacminde son zamanlarda yaşanan artış ivmesi, bireysel taşıt kredilerinde bankacılık sektörü üzerinde meydana gelen kredi büyümesini dikkate aldığımızda, sektördeki haksız rekabeti önlenmek maksadıyla ve bankacılık sektörünün dış kredi kanallarının da takibi finansal istikrar için önem teşkil ettiğinden, şirketler 2013/13 sayılı Zorunlu Karşılıklar Hakkında Tebliğ ile 06.12.2013 yükümlülük döneminden itibaren zorunlu karşılık kapsamına alınmıştır. 2013/14 sayılı Tebliğ ile bankaların uyguladığı gibi finansman şirketlerinin de ROM ile Merkez Bankası'nda tutmak zorunda oldukları zorunlu karşılıklarının bir bölümünü döviz ve altın cinsinden tutmasına imkân sağlanmıştır (TCMB, FİR, Kasım 2013).

TCMB, 2012 yılında olduğu gibi 2013 yılında da zorunlu karşılıklar ve rezerv opsiyon mekanizması araçlarını etkili bir şekilde kullanmıştır. Banka, Türk lirası zorunlu karşılıkları döviz ve altın cinsinden saklanmasına olanak sağlayan rezerv

opsiyon katsayılarında da artış yapmıştır. Böylelikle bir yandan bankaların açabilecekleri kredilerin kaynağını azaltmaya çalışarak ekonomiyi soğutmayı amaçlarken aynı zamanda Banka'nın döviz ve altın rezervlerinde yükseliş yaşanmıştır.

Zorunlu karşılık uygulamasının sadeleştirilmesi çerçevesinde, 2014 yılından başlayarak zorunlu karşılık kapsamındaki yükümlülükler hesaplanırken, yurt içi pasiflerde belli kalemlerin çıkarılması metodu yerine, doğrudan zorunlu karşılık kapsamına giren kalemlerin dikkate alınması yöntemi uygulanacaktır. 17 Ocak 2014 tarihinden itibaren geçerli olan bu yaklaşımla, para politikası üzerinde doğrudan etkisi bulunmayan ve operasyonel süreçlerin etkinliğini azaltan küçük tutarlı birçok kalem zorunlu karşılık yükümlülüğü kapsamı dışına çıkarılmıştır. İç ve dış ekonomik gelişmelere doğrultusunda bankaların, Türk lirası zorunlu karşılık yükümlülüklerini döviz cinsinden tutabildikleri ROM uygulaması kapsamında, döviz cinsi sadece Amerikan doları olarak belirlenmiştir (TCMB, Yıllık Rapor, 2014).

TCMB, 2014 yılında rezerv opsiyon mekanizması aracının etkin kullanarak ve aynı zamanda yabancı para zorunlu karşılık oranlarında da artıma giderek Banka'nın döviz rezervlerinde 3,2 milyar ABD doları civarında yükseliş yaşanmasını sağlamıştır. Bu doğrultuda döviz rezervlerindeki artışın katkısıyla da artan döviz likiditesinin önemli ölçüde karşılanması sağlanmıştır. Ayrıca bankaların ve finans şirketlerinin TCMB'de buldukları TL zorunlu karşılıklarına Kasım 2014 tarihinden başlayarak Banka tarafından faiz ödenmeye başlanmıştır. 2014 yılında, genellikle Türk lirasının maliyeti yabancı paranın maliyetine göre daha yüksek olduğu için bankaların ve finansal kuruluşlarının ROM uygulaması kendileri için avantajlı olmuştur. Bu doğrultuda, bankaların TCMB bünyesinde tuttukları döviz hacmi 120 milyar TL civarına yükselmiştir. Bu mekanizma sayesinde ülkemizde yaşanabilecek sermaye akımlarının döviz kuru ve krediler üzerinde yaratacağı dalgalanmaların şiddetini zayıflatacağını söyleyebiliriz.

FED'in faiz artırım sinyalinin güçlenmesi ve küresel para politikalarındaki belirsizliklerin devam etmesi 2015 yılında da ABD dolarının gelişmekte olan ülke para birimlerine karşı değer kazanma eğiliminin devam etmesine neden olmuştur. Dış etkenlerin yanında, bankaların TL zorunlu karşılıklar için TCMB'ye ROM mekanizmasını kullanarak yatırdıkları yabancı para varlıklarını çekerek yerine TL karşılıklarını yatırmaları ve son dönemde kısa vadeli dış borçlanmayı artırmaya devam

etmeleri gibi temel nedenlerin etkisiyle TCMB'nin 3 Ocak 2015 tarihinde yaptığı basın duyurusunda, bankaların ve finansal şirketlerinin yabancı para zorunlu karşılık oranlarında artışa ve rezerv opsiyon katsayılarında değişikliğe gitmiştir. Banka'nın yaptığı artış sayesinde döviz rezervinde 3,2 milyar ABD doları civarında artış olacağını planlanmıştır. Banka 10 Mart 2015 tarihinde yaptığı basın duyurusunda ise tekrar yabancı para cinsinden zorunlu karşılık oranları ve rezerv opsiyon katsayılarında değişikliğe giderek döviz rezervlerinde 1,3 milyar ABD doları artışın gerçekleşeceğini planlamıştır.

Paralarını başka bir ülkede değerlendirmek isteyen yatırımcılar, o ülkede kriz çıkarsa paralarını hızlı bir şekilde alıp gitmek isterler. Böyle bir durumda döviz talebi tavan yapacağından, ülkenin döviz rezervleri yeterli olmadığı durumda, merkez bankası döviz talebini karşılayarak krizin daha da büyümesini önler. Ayrıca ülkemizdeki finans kuruluşlarına borç veren yabancı sermaye sahipleri yaşanacak bir sıkıntıda alacaklarını karşılayabilmesi açısından TCMB'nin döviz rezervlerinin yeterli olup olmadığına bakarlar. Bu sebeplerden ötürü TCMB'nin döviz rezervinin iyi bir seviyede olması gerekir. Banka, ROM'u kullanmaya başladığı 2011 yılından itibaren döviz rezervlerini daha da iyi bir noktaya getirerek bir anlamda piyasaya daha fazla güven vermiştir.

Merkez bankaları, ticari bankaların ve finans kuruluşlarının ellerinde bulundurdukları kaynakları bütünüyle krediye dönüştürme üzerinde denetimi sağlayabilmek ve likiditenin azaldığı dönemlerde likidite ihtiyaçlarını sağlayabilmek için bankalardan varlıklarının bir oranını zorunlu karşılık olarak alırlar. TCMB 2010 yılından itibaren aktif olarak kullandığı zorunlu karşılıklar aracıyla; ekonomiyi canlandırmak istediğinde zorunlu karşılık oranlarını düşürmüş, ekonomiyi soğutmak istediğinde zorunlu karşılık oranlarını artırmıştır.

4.4. LİKİDİTE YÖNETİMİ

TCMB'nin 2008 yılında yaşanan küresel kriz sonrasında fiyat istikrarı ve finansal istikrarı sağlayabilmek için etkin olarak kullandığı bir başka para politikası aracı ise likidite yönetimidir. TCMB'nin likidite yönetimini Türk lirası likidite yönetimi ve Yabancı para (döviz) likidite yönetimi olarak iki başlık altında inceleyebiliriz. TCMB'nin likidite yönetimi aracını kullanmasının temel amacı, kısa vadeli faiz oranlarının Banka tarafından belirlenen gecelik faiz oranı veya politika faizi oranı civarında oluşmasını sağlamaktır.

Likidite yönetimi, merkez bankalarının finansal sistemdeki likidite açığını tespit ederek, çeşitli politika araçları kullanarak, merkez bankalarının temel amacı olan fiyat istikrarının sağlanmasında kullanılan temel politika aracı olan politika faizinin kontrolünü sağlamak amaçlı bir politika aracıdır. Likidite yönetimi, açık piyasa işlemleri aracılığıyla finans sisteme likiditenin azaldığı durumda likidite sağlamak, likiditenin fazla olduğu durumda fazla likiditeyi sistemden çekmek şeklindedir (Güler 2009:8). Dünya ekonomik yapısının da küreselleşmesiyle beraber TCMB, politika faizi, faiz koridoru, zorunluk karşılıklar ve likidite yönetimi gibi temel politika araçlarını birlikte kullanmak zorunda kalmıştır.

Merkez bankası likidite yönetimini sağlamak için piyasa koşullarına göre çeşitli araçlar kullanmaktadır. Türk lirası likidite yönetimi için haftalık ve üç aylık repo ihaleleri, koridor sistemi ile Türk lirası zorunluk karşılıklar mekanizması kullanılmaktadır. Yabancı para likiditesi için ise döviz alım-satım ihaleleri, doğrudan döviz satım, ROM, bir haftalık ve bir aylık döviz depo faizi araçları kullanılmaktadır.

Döviz alımları, Merkez Bankası'nın piyasadaki döviz toplaması anlamına gelmektedir. Banka, finansal piyasalardaki gerilimin arttığı dönemlerde döviz alım uygulamasını durdurur; hatta gerekli gördüğünde piyasaya döviz satarak döviz piyasasındaki dalgalanmaların şiddetini azaltmaktadır. Örneğin 2008 Ekiminde döviz alımlarına son vermiş, 2009 Ağustosunda yeniden başlamıştır. Haftalık ve üç aylık repo ihaleleri de döviz müdahaleleri gibi bir likidite yönetim aracıdır. Likidite açığının gerçekleşmesi durumunda uygulanabilecek araçlardan biri olan repo ihaleleri daha çok geçici likidite sıkışıklığını gidermek için düzenlenir.

TCMB, likidite yönetimi para politikasını kullanırken, Para Politikası Kurulu'nun belirlediği kısa vadeli faiz oranlarının (politika faizinin) istenilen düzeylerde gerçekleşmesine yardımcı olması amacını taşımaktadır. Dolayısıyla, serbest piyasada ki kısa süreli faiz oranlarında yaşanması muhtemel oynaklıkların önüne geçilmiş olacaktır. (Koçyiğit 2009:77). TCMB, bünyesindeki Bankalar arası Para Piyasası'nda belirlenen saatlerde gecelik faiz oranlarını ilan etmektedir. Likidite yönetiminin öngörülebilirliğinin artırılması için yapılan her PPK toplantısı ile bir sonraki yapılacak toplantıya kadar geçen sürede finansal sistemi fonlamak amaçlı bir hafta vadeli repo ihaleleri aracılığıyla sağlanacak günlük miktarın alt ve üst sınırı açıklanmaktadır. TCMB, finansal sistemdeki likidite miktarını yetersiz gördüğü durumlarda günlük veya

bir aylık repo ihale faizi açarak sisteme fon sağlayabilmektedir (TCMB, Para ve Kur Politikası, Aralık 2012).

TCMB'nin fiyat ve finansal istikrarı sağlamak amacıyla kullandığı en temel politika aracı bir hafta vadeli repo ihale faizi olan politika faizidir. Bu amaçla PPK, daha çok politika faiz oranını belirleyerek fiyat istikrarı politikasına yoğunlaşmaktadır. Fakat Banka para politikasının etkinliğini artırmak amacıyla faiz koridoru, zorunlu karşılıklar ve ROM ile likidite yönetimi araçlarını da devreye koymuştur. Bu amaçla Merkez bankası, 2010 yılının sonundan itibaren özellikle zorunlu karşılıklar ve ROM ile ilgili çeşitli düzenlemeler yaparak ve likidite yönetimi aracını devreye sokarak para politikasını desteklemeyi amaçlamıştır (TCMB, Para ve Kur Politikası, Aralık 2011). Görüyoruz ki TCMB, 2010 yılından itibaren aktif olarak kullandığı para politikası araçlarıyla birlikte likidite yönetimi aracını da aktif bir şekilde kullanmaya başlamıştır.

2008 yılında ABD'de başlayan ve zamanla bütün dünyayı etkisi altına alan küresel finans krizi, 2009 yılından itibaren daha da derinleşerek ülke ekonomilerinin istikrarını çok daha fazla tehdit etmeye başlamıştır. Gelişmekte olan ülkelerle beraber Türkiye'de de 2009 yılının ilk yarısından itibaren ekonomik açıdan bir yavaşlamaya girmiştir. TCMB, ülke ekonomisinde yaşanan ekonomik ve finansal yavaşlamayı önlemek amacıyla çeşitli politika araçları kullanmıştır. Bu araçlardan biri olan likidite yönetimi çerçevesinde, Türk lirasını desteklemek amaçlı Ocak 2009 tarihinde bankaların kullandığı “ likidite desteği kredisi ” kullanım şartları değiştirilmiştir. Haziran ayından sonra bir hafta vadeli repo ihalelerine ek olarak üç aylık repo ihale faizleri düzenlenmeye başlanmıştır. Yabancı para likiditesini desteklemek amacıyla Şubat ayından itibaren döviz depo piyasasından bankaların aldıkları döviz depolarının (ABD doları ve Euro) vadeleri uzatılarak uygulanan faiz oranlarında indirim yapılmıştır. Aynı zamanda Merkez Bankası, Mart-Nisan 2009 döneminde döviz satım ihaleleri gerçekleştirmiştir. Reel sektörün desteklenmesi amacıyla Mart-Nisan 2009 döneminde gerçekleştirilen değişikliklerle ihracat reeskont kredileri teşvik edilmiştir (TCMB, Yıllık Rapor, 2009).

TCMB, uygulamakta olduğu politika çerçevesinde, döviz piyasasının sağlıklı çalışması için döviz alım ve satım ihaleleri gerçekleştirmektedir. Bu doğrultuda Banka, döviz piyasasında meydana gelecek oynaklıkların önüne geçmek ve döviz piyasasına gerekli olan likiditenin sağlanması için uygun gördüğü zamanlarda döviz satım ihaleleri

gerçekleştirmektedir. Döviz likiditesinin fazla olduğu dönemlerde ise Banka'nın rezervlerini artırmak amacıyla döviz alım ihaleleri gerçekleştirmektedir. Ayrıca piyasada döviz fiyatlarında derinliğin kaybolduğu dönemlerde piyasaya doğrudan alım veya satım şeklinde müdahale etmektedir. Örneğin, TCMB Haziran 2006 tarihinde küresel likidite krizinde piyasaya doğrudan satım yönünde müdahale ederek döviz piyasasındaki oynaklığı azaltmıştır. Banka, Ekim 2008 tarihinde piyasadaki döviz alım ihalelerine ara verdikten sonra, küresel risk iştahının artmasıyla birlikte artan küresel sermaye bağı olarak Ağustos 2009 tarihinde tekrar başlamıştır. Ayrıca, döviz piyasasındaki derinliğin kaybolmasından ötürü Mart-Nisan 2009 döneminde döviz satım ihaleleri düzenlenmiştir.

2010 yılından itibaren TCMB, fiyat istikrarını sağlama ve sürdürmenin yanı sıra finansal istikrarı da sağlayıcı tedbirleri almıştır. Bu doğrultuda Banka, politika faizini temel politika aracı olarak kullanırken, zorunlu karşılıklar ve ROM, faiz koridoru ve likidite yönetimi araçlarını da destekleyici araçlar olarak etkin bir şekilde kullanmaya başlamıştır. TCMB, finans krizinin etkilerinin 2010 yılında hafiflemesi üzerine, likidite ile ilgili aldığı bir takım önlemleri kademeli bir şekilde sonlandırmaya başlamıştır. Bu amaçla para piyasalarında meydana gelen normalleşme üzerine piyasadaki likiditeyi artırmak için yaptığı repo ihalelerini aşamalı olarak azaltmıştır. Merkez Bankası, döviz rezervlerini artırma yönündeki politikasına paralel olarak döviz arz-talep dengesine bağlı olarak Türkiye'ye yönelik sermaye akımlarının güçlenmesinden dolayı döviz alım ihaleleri düzenlemiştir. Bu doğrultuda TCMB'nin yılsonu itibarı ile döviz rezervi 79,9 milyar ABD doları düzeyindeydi.

2010 yılının son çeyreği ile 2011 yılının ortasına kadar gelen süreçte Avrupa ekonomilerinde yaşanan belirsizliklerden ötürü Merkez Bankası, kısa süreli sermaye akımlarının girişini sınırlandırmak ve döviz kurlarındaki aşırı değerlenmeyi engellemek amaçlı politikalar geliştirmiştir. Bu süreçte para politikası araçları etkin olarak kullanılmıştır. Örneğin, kısa süreli sermaye akımlarının engellenmesi için Banka, politika faizinde ölçülü indirim gitmiştir ve döviz likiditesini artırmak için yabancı para zorunlu karşılık oranları düşürerek Döviz Depo Piyasası'nda uygulanan bir haftalık faiz oranlarında indirim gitmiştir. Bununla birlikte, Ağustos 2011 tarihinden itibaren küresel büyümeye ilgili risklerin artması ve bazı Avrupa ülkelerindeki finansal sıkıntıların yoğunlaşması nedeniyle, küresel risk iştahında zayıflama görülmüştür. Tüm

bu gelişmelere paralel olarak gelişmekte olan ülkelerden yabancı sermayenin çıkış yaşanmış ve TCMB, yaşanan bu çıkışları frenlemek için gecelik borç alma faizini yükseltmiştir. Ayrıca Türk lirasıyla ilgili talebi karşılamak için zorunlu karşılıklarda ayarlamalar yapılmıştır. Döviz likidite ihtiyacının sağlanması için Banka, Ağustos 2011 tarihinden başlayarak ihtiyaç duyulduğu dönemlerde döviz satım ihaleleri gerçekleştirmiştir. Bazı günlerde ise döviz piyasasında derinliğin kaybolması nedeniyle doğrudan satım yapılarak piyasaya müdahale edilmiştir. Bu önlemler doğrultusunda piyasadaki likidite ihtiyacı önemli ölçüde karşılanmıştır. Türk lirasının 2011 yılının ortalarından başlayarak aşırı değer kaybetmesi ve enflasyon hedefinin % 5,5 olarak belirlenmesine karşın 2011 yılı sonunda enflasyon oranının yüzde 10,5 olarak gerçekleşmesi, TCMB'nin 2011 yılında para ve kur politikasında yeterince başarılı olmadığını bize göstermektedir.

Ağustos 2011 ile Haziran 2012 tarihleri arasında geçen sürede, bir kısım Avrupa ülkelerinde yaşanan ekonomik sorunlardan ötürü küresel ölçekte risk iştahında azalma meydana gelmiş ve sonuçta gelişmekte olan ülkelere sermaye çıkışları hızlanmıştır. Bu doğrultuda TCMB'nin kullandığı araçlar sermaye girişlerinin yoğun olduğu dönemlerin tersi yönünde kullanılmıştır. Avrupa ülkelerinde yaşanan sorunlarla ilgili olarak alınan ekonomik önlemler olumlu sonuçlar verince tekrardan küresel risk iştahında artış yaşanmış ve yabancı sermaye tekrardan gelişmekte olan ülkelere yönelmiştir. Bu doğrultuda Haziran 2012 tarihinden itibaren Türkiye'ye de sermaye girişleri hızlanmıştır. Merkez Bankası, Türk lirası likiditesini artırmak amacıyla Aralık 2011 tarihiyle başlayan bir aylık repo ihalelerine 2012 yılı içerisinde de devam etmiştir. 2012 yılından itibaren bankaların ve finansal kuruluşlarının yararlandıkları rezerv opsiyon mekanizması aracı çerçevesinde uygulanan rezerv opsiyon katsayıları artırılarak piyasaya verilen Türk lirası likiditesinde artış sağlanmıştır. Küresel risk algılamalarındaki kısmi iyileşmeden dolayı Banka, Haziran 2012 tarihinden itibaren piyasaya verdiği likiditeyi artırarak gecelik borç verme faizini ve politika faizini kademeli olarak düşürmüştür. 2011 yılının ikinci yarısından itibaren küresel piyasalarda yaşanan gelişmeler doğrultusunda döviz satım ihalelerine başlanmıştır. Banka, 2012 yılı başı itibarı ile satım yönünde müdahaleye devam etmiştir. Ayrıca bankaların Döviz Depo Piyasası'ndan alabilecekleri döviz depolarının faiz oranları düşürülmüştür. Yılın 2.yarisından itibaren küresel sermayede ki artışa bağlı olarak döviz depolarının vadesi

düşürülerek uygulanan faiz oranları artırılmıştır. Küresel sermayenin bolluğu ve TCMB'nin uyguladığı politikaların etkisiyle 2012 yılında Türk lirası ve Döviz likiditesinde sorun yaşanmamıştır.

2013 yılını, küresel ekonomik faaliyetlerin zayıf seyrettiği ve küresel çapta ekonomi politikalarının yoğunlaştığı bir yıl olduğunu söyleyebiliriz. Mayıs 2013 tarihinden sonra dünya genelinde artan belirsizlikler karşısında TCMB, temkinli bir duruş sergileyerek likidite politikasını sıkılaştırmıştır. Etkin bir likidite yönetimi ile faizlerin koridorun üst bandına yakın seyretmesini sağlamıştır. Banka, yılın 2. yarısından itibaren küresel düzeyde yaşanan belirsizliklerin ülkemize olan etkilerini sınırlandırmak için faiz belirsizliğini ortadan kaldırmak için piyasa faizlerinin küresel faizlerle olan ilişkisini sınırlandırarak büyük ölçüde yurt içi gelişmelere bağlı olması için çeşitli önlemler almıştır. Örneğin, bir ay vadeli repo ihalesi düzenlemeye devam etmiştir. Mayıs ayından itibaren gelişmekte olan ülkenin çoğunun döviz piyasasında yaşanan oynaklık, ülkemizde de gerçekleşmiştir. Bu gelişmeler doğrultusunda TCMB, Haziran 2013 tarihinden itibaren gerekli görülen günlerde döviz satım ihalelerine başlamıştır. Banka, ekonomik gelişmeler doğrultusunda döviz satım ihalelerindeki tutarlarda değişikliklere giderek piyasada yaşanan oynaklığın azalmasını sağlamıştır. Sonuç olarak Merkez Bankası, döviz kurlarındaki oynaklıkların arttığı günlerde döviz piyasasına satış yönünde müdahale etmiştir. Banka, yılsonuna doğru piyasalarda yaşanan oynaklığın çok daha fazla derinleşmesi üzerine döviz ihalelerinde satacağı miktarda artışa gitmiştir.

2014 yılının hemen başında iç ve dış olumsuz gelişmeler doğrultusunda risk algısında olumsuz gelişmelerden kaynaklı olarak ekonomik göstergelerde kötüleşme görülmüştür. Örneğin, TL'de büyük bir değer kaybı yaşanmıştır. TCMB, yaşanan gelişmelerin enflasyon ve ekonomik istikrar üzerinde yarattığı etkilerini sınırlandırmak amacıyla Ocak ayında bir takım önlemler almıştır. Bu çerçevede, yaşanan likidite açığını bir hafta vadeli repo ihalesiyle fonlamış ve faiz oranlarında artırıma gitmiştir. 2014 yılında küresel finans sistemi istikrarsız bir seyir izlemiştir. 2014 yılı ikinci çeyreğinin sonunda küresel likidite koşullarında iyileşme görüldüğü için TCMB, 2014 yılının ikinci çeyreğinden başlayarak ölçülü faiz indirim politikası izlemiştir. Banka, Ocak 2014 tarihinde döviz piyasasındaki derinliğin artması nedeniyle piyasaya satım yönünde doğrudan müdahale etmiştir. Ayrıca piyasa şartlarına göre günlük döviz satım

ihale tutarlarında değişikliğe gitmiştir. 2014 yılı başında ROM uygulaması başlığı altında döviz ROK'larında değişikliğe giderek döviz likiditesini daha etkin hale getirmiştir.

FED'in faiz kararı, Avrupa'daki ekonomik gelişmeler, jeopolitik risklerin artması gibi dış kaynaklı gelişmelerin ve içerdeki ekonomik, siyasal, güvenlik gibi başlıklardan kaynaklı olan risk algısının artmasıyla birlikte 2015 yılının özellikle 2.çeyreğinden itibaren faiz oranlarında artış eğilimi görülmüştür. TCMB, Ocak ve Şubat aylarında politika faizi oranlarında küçük sayılabilecek indirimler yapmış(bu artışların daha çok siyaset alanından gelen eleştirileri yatıştırmak için yapılan göstermelik artışlar olduğunu söyleyebiliriz) ve sonraki süreçte indirime gitmeyerek piyasaya TL likiditesi sağlamıştır. Ayrıca bu dönemde TL zorunlu karşılıklara ilave 0,50 puan faiz ödenmesine karar vermiştir. Rezerv opsiyonu katsayılarının değiştirilmesi yoluyla sisteme döviz likiditesi sağlanmıştır. Örneğın, bu miktar Mart ayında yaklaşık 1,5 milyar ABD doları tutarındadır. Küresel finansal piyasalarda artan oynaklık ve iç kaynaklı sorunlardan ötürü döviz piyasasında yaşanan yükselişlerin oluşturduğu dalgalanmaları zayıflatmak için döviz satım ihalelerine devam edilmiştir ve satış tutarları günlük olarak belirlenmiştir. Ayrıca TCMB, bankaların faydalanabilecekleri bir hafta vadeli döviz depo faizi oranlarında Mart, Nisan, Haziran ve Temmuz 2015 tarihlerinde indirime gitmiştir. Ağustos 2015 tarihinde bir hafta vadeli döviz depo faiz oranı ABD doları için % 5,3, euro için ise % 1,5' tir.

TCMB'nin fiyat istikrarı ve finansal istikrarı korumak için 2010 yılından itibaren çeşitli politika araçları kullanmıştır ve kullanmaya devam etmektedir. Kullandığı bu araçların başında politika faizi olan bir hafta vadeli repo ihale faizi gelmektedir. Bununla birlikte Banka; zorunlu karşılıklar ve rezerv opsiyon mekanizması, faiz koridoru ve likidite yönetimi politika araçlarını da etkin bir şekilde kullanmaktadır. Kullanılan bu araçlar çoğu zaman birbirlerini destekleyici niteliktedir. Örneğın, likidite yönetimi aracını, politika faizi ve faiz koridoru araçları olmadan etkin bir şekilde kullanmak zordur. Bir anlamda Küresel Finans Krizi, TCMB'nin etkin biçimde kullanıldığı bu dört politika aracının bir arada kullanılmasını zorunlu kılmıştır.

SONUÇ

Merkez Bankaları, tarihsel süreçte devletin bankerliğini yapmak amacıyla ortaya çıkmışlardır. Bankaların zamanla görev anlayışları değişmiş, önemleri artmış ve günümüzde ülkelerin para politikasını yürüten kuruluşlar haline gelmişlerdir. Modern merkez bankası anlayışının ve bu bankaların bağımsızlığı tartışmaları,1980 yıllarda dünya genelinde yaşanan yüksek enflasyon sonucunda ekonomilerde yaşanan yıkımlar sonucunda başlamıştır.1980'li yıllarda dünyayı saran yüksek enflasyondan kurtulmanın çaresinin, siyasal iktidarın etkisinde kurtulmuş merkez bankalarının kendi belirleyecekleri para politikalarını uygulamalarıyla mümkün olacağı tartışılmaya başlanmıştır. Bu tartışmaların sonrasında birçok ülke merkez bankasına bağımsızlık kazandırma konusunda çalışmalar yapmıştır.

Merkez bankaları buldukları ülkenin para politikasını belirleyerek yürütür, dolayısıyla ülkenin ekonomik gelişimine katkıda bulunana en önemli kuruluşların başında gelir. Bu önemli işlevinden dolayı merkez bankalarının bağımsız kurumlar olması ekonomiler için hayati öneme sahiptir.

Merkez bankası bağımsızlığı, bankanın para politikasına ilişkin karar ve uygulamalarında başta siyasal iktidar olmak üzere başka vesayetlerin etkisi altında kalmaması anlamına gelmektedir. Merkez bankasının uygulayacağı para politikaları ülkenin ekonomik gereksinimlerine ve devletin politikalarına uygun olduğu açık bir şekilde biliniyorsa ve bankanın belirlediği hedeflere ulaşabilmesi için yaptığı faaliyetlere hükümet veya diğer baskı unsurları tarafından müdahale edilmiyorsa merkez bankası bağımsızlığından bahsedebiliriz.

Ayrıca bağımsızlık demek siyasal iktidarla tamamen kopuk bir ilişki yürütmek anlamına gelmez. Siyasal iktidar kendi politikası çerçevesinde ekonomi politikası oluştururken merkez bankası da bu politikayla çelişen bir politika izleyemez, izlemesi durumunda genel bir ekonomik başarıdan söz edilemez. Merkez bankası kendi politikalarına müdahale ettirmemek şartıyla hükümetle sürekli iletişim halinde olmalıdır; çünkü ülkenin ekonomik başarısı hem hükümet hem de merkez bankanın uygulayacağı politikalara bağlıdır ve bu politikalar birbiriyle çelişmemelidir.

Merkez bankası bağımsızlığı başlığı altında şeffaflık ve hesap verebilirlik kavramları hayati öneme sahiptir. Şeffaflık, merkez bankalarının uygulayacakları politikaları ve hedefleri noktasında kamuoyuyla bilgi paylaşmaları ve etkin bir iletişim

içerisinde olmaları anlamına gelmektedir. Bağımsız bir merkez bankası demek, kamuoyunun önünde açık bir şekilde faaliyetlerini gerçekleştiren banka demektir. Merkez bankalarının açık ve etkin bir iletişim politikası izlemesi, ekonominin geleceğiyle ilgili belirsizlikleri azaltması açısından önemlidir. Hesap verebilirlik ise bağımsızlıkla beraber ilerleyen bir kavramdır. Merkez bankalarının üstlenildikleri görevlerde ortaya çıkabilecek başarısızlık veya kayıp durumunda sorumluluğu üstlenmelerine hesap verilebilirlik denir. Şeffaf ve hesap veren bir merkez bankası kamuoyunda daha güvenilir olarak görülmekte ve bunun sonucu olarak hedeflerine daha rahat ulaşabilmektedir.

Tezimin temel iki başlığından birincisi olan Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın bağımsızlık düzeyini değerlendirdiğimde ise TCMB'nin bağımsızlığı 2001 yılında yürürlüğe giren 4651 sayılı Kanunla yasal bağımsızlık açısından dünya ölçeğinde bir bağımsızlık elde etmiştir. TCMB'nin kuruluşundan itibaren, özellikle 1970 yılında yürürlüğe giren 1211 sayılı Kanun gereğince bağımsız bir banka olmaktan ziyade daha çok hükümetin maliye politikasını destekleyen bir banka haline gelmiştir. Özellikle 1980 yıllardan itibaren yaşanan yüksek enflasyon ve ekonomik krizler sonucunda Bankanın yasal olarak çok daha bağımsız bir yapıya bürünmesi zorunluluğu doğmuştur. Bu doğrultuda 2001 yılında 4651 Sayılı Kanunla Merkez Bankamız dünya ölçütlerinde bir yasal bağımsızlık düzeyi elde etmiştir. Kanun da Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın temel amacı, fiyat istikrarını sağlamak ve sürdürmek olarak belirlenmiş ve fiyat istikrarını sağlamak için uygulayacağı para politikalarını ve bu amaçla kullanacağı para politika araçlarını doğrudan kendisinin belirleme yetkisi verilmiştir. 2001 Merkez Bankası Kanununda yapılan değişiklikler sonrasında gerçekleşen enflasyon rakamları incelendiğinde önemli düşüşlerin yaşandığı görülmektedir. 2001 yılından itibaren Merkez Bankamızın fiyat istikrarını sağlamak için yaptığı çalışmalar sonunda 2002 yılının başında yaklaşık % 70 oranında gerçekleşen yıllık enflasyon, 2004 yılının sonundan itibaren tek haneli rakamlara inerek günümüze kadar düşük seyrini korumuştur. Faiz oranlarının enflasyon oranlarıyla bire bir ilişkili olduğundan bu süreçte enflasyon oranlarıyla beraber faiz oranlarında da düşüş yaşandığını ve faiz oranlarının genelde tek haneli rakamlarda seyrettiği görülmektedir. 2006 yılından sonra açık enflasyon hedeflemesine geçilmesi ve Para Politikası Kurulu toplantı tarihlerinin ve toplantı tutanaklarının kamuoyuna açıklanması Banka'nın

şeffaflığını artırmıştır. Ayrıca Banka'nın bilançosunun denetlenebilmesi hükmünün getirilmesi ile Banka'nın şeffaflığı ve hesap verebilirliği daha da arttırılmıştır.

Tüm bu gelişmeler TCMB'nin 2001 yılından itibaren önceki dönemlere göre daha başarılı bir para politikası izlediğini, dolayısıyla uygulamaya koyduğu para politikası ve kullandığı araçlardaki başarısında 2001 yılında itibaren artan bağımsızlığının payının fazlasıyla etkili olduğunu göstermektedir. Fakat bu süreçte zaman zaman siyasi iktidar ile Banka arasında yaşanan gerilimler Bankanın bağımsızlığının tam da istenilen noktada olmadığını bize göstermektedir. Örneğin, 2006 yılında TCMB'nin başkanı ve yardımcıları ile ilgili atama tartışmaları, özellikle 2014 yılından itibaren hükümet ile Banka arasında faiz oranlarının düşürülmesi ile ilgili tartışmalar, yaşanan gerilimlere örnek olarak verilebilir.

TCMB'nin bağımsızlığının en önemli göstergelerinden biri uyguladığı para politikalarındaki başarısıdır. Bu doğrultuda tezimin ikinci temele başlığı olan 2008 Küresel Finans Krizi sonrası TCMB'nin uyguladığı para politikaları ve sonuçlarını değerlendirmek gerekir.

2007 yılında ABD ekonomisinde finansal sistemdeki sıkıntılardan kaynaklanan ve kısa süre sonra 2008 yılında dünya ekonomisine yayılan küresel finansal kriz, gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde ekonomik büyüme, istihdam ve makroekonomik dengeler üzerinde büyük ölçüde olumsuz sonuçlara neden olmuştur. Bu gelişmelere bağlı olarak Türkiye'nin ekonomik bileşenleri de önemli düzeyde olumsuz etkilenmiştir. Bu doğrultuda TCMB, temel amacı olan fiyat istikrarını korumanın ve sürdürmenin yanında finansal istikrarını da korumayı hedeflemiştir. Bu amaçla TCMB, 2010 yılından itibaren finansal istikrarı kollayan yeni bir para politikası tasarlamış ve uygulamaya başlamıştır. Bu süreçte, geleneksel para politikaları araçlarına ek olarak geleneksel olmayan para politikası araçları geliştirilmiş ve uygulamaya konmuştur. Kriz öncesi TCMB para politikası aracı olarak daha çok faiz politikasını kullanırken, krizden sonra özellikle 2010 yılından itibaren; zorunlu karşılıklar ve rezerv opsiyon mekanizması, faiz koridoru, TL likidite yönetimi ve politika faizi araçlarını etkin olarak kullanmaya başlamıştır.

TCMB 2008 Finans Krizinden sonra daha etkin bir şekilde kullandığı politika aracı, politika faizidir. TCMB bir hafta vadeli repo fonlama faizi olarak ta bilinen politika faizi aracıyla finansal piyasalardaki faiz oranını belirler. Merkez bankası şuan

için açık piyasa işlemlerinde kullandığı haftalık repo faiz oranını politika faizi olarak belirlemiştir. TCMB, belli dönemlerde politika faizi olarak gecelik borçlanma faizini belirlemiştir. 2010 yılından itibaren piyasanın likidite koşullarındaki değişimle beraber politika faizi, bir hafta vadeli repo faizi olarak belirlenmiştir. Merkez Bankası, 2009 yılında krizin finansal istikrar üzerine olan negatif etkilerini sınırlandırmak için politikalar geliştirmiştir. Bu amaçla, ekonomideki ılımlı toparlamayla beraber kısa vadeli faiz oranları hızlı bir şekilde aşağı çekilerek toplamda 850 baz puan indirim yapılarak % 7.75 düzeyine indirilmiştir. Küresel boyutta politika faizlerinin düşük seyretmesi ve TCMB'nin politika faizini düşük tutma politikası doğrultusunda Banka, faiz oranlarını 2013 yılına kadar düşürmeye devam etmiştir. 2013 yılında politika faiz oranı % 4,5 kadar gerileyerek tarihinin en düşük seviyesine inmiştir. 2013 yılının sonundan itibaren ülkemizde ve küresel ekonomilerde yaşanan belirsizliklerden ötürü yaşanan TL'de ki değer kaybı, enflasyon görünümündeki kötüleşme ve finansal piyasalarda yaşanan dalgalanmalar sonucunda PPK, 28 Ocak 2014 tarihinde ani bir şekilde gerçekleştirdiği toplantıda politika faizini 5,5 baz puan artırarak % 10'a çıkarmıştır. Banka bu tarihten itibaren ekonomik gelişmelere doğrultusunda temkinli indirimler yapmıştır. 2015 yılında Banka'nın belirlediği en son faiz oranı % 7,5'dir.

FED'in parasal genişlemeyi sonlandırması ve faiz artıracığı sinyalinden sonra 2013 yılının sonlarından itibaren küresel ölçekte, özellikle gelişmekte olan ülkelerde, yaşanan dalgalanma ülkemizi de fazlasıyla etkilemiştir. Amerikan dolarının hızlı değer kazanması ve makroekonomik göstergelerdeki bozulma piyasa faizlerinin hızlı bir şekilde artmasına neden olmuştur ve bu gelişmeler doğrultusunda TCMB 2014 başında hızlı bir faiz artımına gitmiştir.

2014 ve 2015 yılında piyasa faizlerinin yüksek olmasına karşın Banka faizleri düşürme politikası izlemiştir. Bu durumun başlıca nedeni siyasal iktidarın Banka'ya faiz artırmaması yönünde yaptığı baskıdır. Dolayısıyla son yıllarda gösterge faizlerinin yüksek olmasına karşın politika faizinin düşük olmasının en büyük nedeni Banka'nın faiz artırma konusunda yaşadığı baskı olduğunu söyleyebiliriz. Bu durum 2009 yılından itibaren Banka'nın faiz politikasındaki başarısını gölgeleyerek son yıllarda başarısız görünmesine neden olmaktadır. Banka, içinde bulunduğu bu durumdan bir çıkış olarak politika faizi ve gecelik borç verme faizinin ortalaması olan ağırlıklı ortalama fonlama maliyetini yükselterek (gecelik fonlama miktarını artırarak) tepki çekmeden faizi bir

anlamda yükseltmiş oluyor. Fakat Banka'nın faiz artırma noktasında bulduğu bu çözüm kısıtlı bir çözümdür.

TCMB'nin 2010 yılından itibaren aktif bir şekilde kullandığı başka bir politika aracı ise faiz koridorudur. Faiz koridoru, merkez bankalarının gecelik borç verme faizi ile gecelik borç alma faizi arasında kalan alan anlamına gelmektedir. Politika faizi bu koridorun orta noktasına karşılık gelir. Faiz koridoru uygulamasının temel amacı, politika faizinin belli bir aralıkta hareket etmesini sağlamaktır. Merkez bankaları, müdahaleci görünmek istemediklerinde doğrudan politika faizini belirlemek yerine faiz koridorunda aşağı yukarı oynamalar yaparak faiz oranları üzerinde ayar yaparlar. Aynı zamanda faiz koridoru, yabancı sermayenin kısa vadeli hareketlerinin piyasada yaratacağı oynaklığa karşı daha hızlı ve esnek tepki verilebilmesi özelliğinden dolayı oldukça kullanışlıdır. TCMB'nin temel politika araçlarından olan politika faizi ve faiz koridoru birbiriyle etkileşim içerisindedir. Politika faizi ve gecelik borç verme faizinin ağırlıklı ortalamasından oluşan "ağırlıklı ortalama fonlama maliyeti" TCMB'nin piyasadaki asıl borç verme faizine karşılık gelmektedir. Banka, piyasadaki faizi yükseltmek istediğinde gecelik borç verme faizine, düşürmek istediğinde ise politika faizine ağırlık vermektedir.

TCMB, 2010 yılına gelene kadar faiz koridoru politika aracını aktif bir şekilde kullanmamıştır. 2010 yılından itibaren kullandığı politika araçlarını daha aktif kullanan Banka, faiz koridoru aracıyla küresel kriz sonrasında küresel sermayenin hızlı bir şekilde yer değiştirdiği günümüzde yabancı sermayenin ani çıkışlarında faiz koridorunu yukarı çekerek dövizdeki sert dalgalanmaları frenlemiştir. Örneğin, 2014 yılının başında küresel anlamda yaşanan dalgalanmada Türk lirası hızlı bir kayıp yaşamaya başlamıştır. Bu ortamda olağanüstü toplanan PPK, faiz koridorunun üst bandı olan gecelik borç verme faizini % 7.75'ten % 12'ye yükselterek dövizdeki hızlı artışın önüne geçmiştir.

Politika faizi ve gecelik fonlama faizi iç ve dış ekonomik gelişmeler doğrultusunda ön plana çıkmaktadırlar. Bazen gecelik fonlama faizi bazen de politika faizi önem kazanmaktadır. Son dönemde gecelik fonlama faizi ön plana çıkmaktadır. TCMB eski dönemlerde gecelik faize politika faizi adını veriyordu. Bir kısım ekonomiste göre piyasa faizlerini etkileyen asıl faiz gecelik borçlanmada kullanılan (faiz koridorunun üst bandı) faizdir. Merkez Bankası siyasal baskılardan dolayı politika faizini artırmakta zorlandığından gecelik borç verme faizini kullanarak bankaları ve

finans kuruluşları fonlamaktadır. Ve bu doğrultuda piyasayı rahatlatmaktadır. Dolayısıyla TCMB'nin faiz koridoru aracını başarılı bir şekilde kullandığını söyleyebiliriz.

TCMB, finansal istikrarı korumak ve güçlendirmek amacıyla daha önceki yıllarda pasif olarak kullandığı zorunlu karşılıklar politika aracını 2010 yılının ikinci yarısından itibaren aktif bir şekilde kullanılmaya başladı. Zorunlu karşılıklar, bankaların ve finansal kurumların kullanacakları kredilerin belli oranını merkez bankası bünyesinde tutmaları anlamına gelmektedir. Merkez bankası, zorunlu karşılık uygulamalarıyla özellikle kriz dönemlerinde para arzının kontrolünü sağlamakta ve kredi büyümesini belli bir aralıkta tutabilmektedir. Bir anlamda TCMB; ekonomiyi soğutmak istediği dönemlerde kredi hacmini daraltmak için zorunlu karşılık oranlarını artırmakta, ekonomiyi canlandırmak istediği dönemlerde ise kredi hacmini artırmak için zorunlu karşılık oranlarını düşürmektedir.

TCMB'nin zorunlu karşılıklar çerçevesinde geliştirdiği yeni bir araç olan rezerv opsiyon mekanizması ise başta bankaların olmak üzere finansal kuruluşlarının zorunlu karşılık kapsamında Merkez Bankası'nda tutmak zorunda oldukları varlıklarının belli bir oranını yabancı para ve altın olarak saklama imkanı sağlayan bir para politikası aracıdır. Banka, 2011 yılından itibaren aktif bir şekilde kullanılmaya başladığı ROM ile sermaye akımlarındaki dalgalanmalardan ötürü döviz arz ve talebi arasında meydana gelebilecek oynaklıkları azaltmak ve bu oynaklıkların piyasalarda oluşturabileceği olumsuzlukları gidermeyi amaçlamaktadır. Aynı zamanda TCMB, bu mekanizma sayesinde döviz rezervlerinde artış sağlamakta ve TCMB'de toplanan döviz sonucunda TL'nin döviz karşısındaki ikamesinin etkisi azaltılmaktadır. Banka, iç ve dış finansal ve politik gelişmeler doğrultusunda zorunlu karşılık oranlarında yer yer değişikliklere gitmiştir. Banka'nın oranlarla ilgili dönem dönem yaptığı değişikliklerle, piyasadaki sermaye akımlarından dolayı oluşan dalgalanmalardan ekonomimizin daha az etkilendiğini söyleyebiliriz.

Yabancı yatırımcılar, yatırım yaptıkları ülkede ekonomik kriz çıktığında paralarını hızlı bir şekilde alıp gitmek isterler. Bu durumda önemli ölçüde döviz ihtiyacı ortaya çıkar ve ülkenin merkez bankası bu ihtiyacı sağlamak zorunda kalır. Yatırımcılar, yatırım yapacakları ülkenin merkez bankasının döviz rezervlerinin güçlü olduğunu bilirlerse yatırım yapmaktan çekinmezler. Bu doğrultuda TCMB 2011 yılından itibaren

kullandığı ROM mekanizmasıyla döviz rezervlerini güçlendirerek yabancı yatırımcıya güven vermiştir.

TCMB'nin etkin olarak kullandığı bir başka para politikası aracı ise likidite yönetimidir. Merkez Bankası'nın likidite yönetimi, Türk lirası likidite yönetimi ve Yabancı para (döviz) likidite yönetimi olarak ikiye ayrılmaktadır. Likidite yönetimi aracının temel amacı, kısa vadeli faiz oranlarının Banka tarafından belirlenen gecelik faiz oranı veya politika faizi oranı civarında oluşmasını sağlamaktır. TCMB, likidite yönetimini sağlamak için piyasa koşullarına göre çeşitli araçlar kullanmaktadır. Türk lirası likidite yönetimi için haftalık ve üç aylık repo ihaleleri, koridor sistemi ile Türk lirası zorunluk karşılıklar mekanizması kullanılmaktadır. Yabancı para likiditesi için ise döviz alım-satım ihaleleri, doğrudan döviz satım, ROM, bir haftalık ve bir aylık döviz depo faizi araçları kullanılmaktadır.

FED'in 2013 yılında parasal genişlemeyi sonlandırması ve faiz artırımına gideceğini açıklaması küresel anlamda likidite bolluğunda düşüşe neden olmuştur. Buna bağlı olarak ülkemizde döviz fiyatlarında ve faiz oranlarında hızlı bir yükselme gerçekleşmiştir. Merkez Bankası yaşanan bu durum için bir takım önlemler almıştır. Bu önlemlerin başında; faiz artırımı, doğrudan döviz satım, döviz alım-satım ihaleleri, zorunlu karşılık oranlarının düşürülmesi yer almaktadır. Banka bu şekilde piyasanın likidite ihtiyacını belli ölçüde gidermeye çalışmıştır. Bunun sonucu olarak döviz rezervlerinde geri çekilme yaşanmıştır. Türk lirasının değer kaybetmesini sınırlayacak en önemli adım faiz artırımının olmasına karşın Banka'nın siyasal baskılar sonucunda faizi artırmaması döviz fiyatlarının yüksek seyretmesine neden olmuş ve bu durum özellikle orta ve uzun vadede enflasyonun artmasına katkıda bulunacaktır. Merkez Bankası, küresel likiditenin de bolluğundan yararlanarak 2013 yılının sonuna kadar likidite yönetiminde başarılı olmuştur; fakat son iki yıldır yeterince başarılı olduğunu söylemek zordur.

Modern merkez bankacılığı anlayışında, bağımsızlığın yasal olarak teminat altına alınmasından ötürü, bağımsızlık daha çok araç bağımsızlığı olarak kabul görmektedir. 2001 yılında 4651 Sayılı Kanunla Merkez Bankamız dünya ölçütlerinde bir yasal bağımsızlık düzeyi elde etmiştir. Fakat yasal bağımsızlık konusunda iyi noktada olan Banka'nın politik bağımsızlık noktasında ideal bir düzeyde olduğunu söylemek zordur. Özellikle son yıllarda siyasal iktidarın faizlerin artırılmaması ve aynı zamanda

düşürölmesi konularında Banka'yı baskı altına alması ve bu baskı sonucunda Banka'nın özellikle politika faizi aracını etkin bir şekilde kullanamaması TCMB'nin bağımsızlık düzeyini zayıflatmaktadır.

Görüyoruz ki TCMB, 2008 Küresel Finans Krizi'nden sonra krizin etkilerini an aza indirmek amacıyla geleneksel para politikası araçlarının yanına geleneksel olmayan para politikası araçlarını eklemiştir ve bu araçları etkin bir şekilde kullanmaya çalışmıştır. Krizin başlangıcından günümüze kadar olan süreci incelediğimizde ekonomik veriler TCMB'nin uyguladığı araçlar konusunda belli ölçüde başarılı olduğu görölmektedir. Tabi ki bu başarının oluşmasında 2000'li yılların hemen başında bankacılık sektöründe gerçekleştirilen yapısal reformların ve krizden sonra başta ABD'den kaynaklı olmak üzere uluslararası likiditenin fazlalığının katkısı da göz ardı edilemez. Fakat son yıllarda siyasal iktidarın faizler konusunda ki baskısı, Banka'nın gerektiği halde zamanında faizleri artırmamasına neden olmuştur. Bu durum TL'nin değer kaybını artırarak ekonomik belirsizliği biraz daha artırmıştır. Ayrıca son yıllarda Banka'nın enflasyon hedefini bir türlü tutturamaması ve sürekli revizyona gitmesi de Banka'nın politika araçlarını etkin bir şekilde kullanmakta yeterince başarılı olmadığını bize göstermektedir.

KAYNAKÇA

Aktan, C. ve Şen, H. 2001, **Ekonomik Kriz: Nedenler ve Çözüm Önerileri**, Yeni Türkiye Dergisi, Sayı 42, Cilt 2.

Aktaş, E. B. 2010, **Uluslar Arası Krizler, Türkiye Ekonomisine Etkileri ve İktisat Politikası Uygulamaları**, İstanbul: İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi.

Akyazı, H. 2001, **TC Merkez Bankası İle Federal Rezerv Sisteminin (FED) Karşılaştırması**, Bankacılar Dergisi, Sayı: 36.

Akyazı, H. 2004, **Enflasyon Hedeflemesi ve Türkiye’de Uygulanabilirliği**, Seçkin Yayıncılık, Ankara.

Alantar, D. 2008, **Küresel Finans Kriz: Nedenleri ve Sonuçları Üzerine Bir Değerlendirme**, Kaynak:<http://www.finanskulup.org.tr/assets/maliyefinans>, (Erişim Tarihi:15.02.2015).

Alberto, A. and Summers, L. 1993, **Central Bank Independence and Macroeconomic Performance: Some Comparative Evidence**, Journal of Money, Credit and Banking, vol: 25, No: 2.

Alesina, A. and Summers H. L. 1993, **Journal of Money, Credit and Banking**, Vol. 25, No. 2. , pp. 151-162.

Alkin, E. 2010, **TCMB Başkanlık Tarihçesi**, Kaynak: [http://makale.turkcebilgi.com/kose-yazisi-18792-emre-alkin-tcmb-baskanlik-tarihcesi-\(1\).html](http://makale.turkcebilgi.com/kose-yazisi-18792-emre-alkin-tcmb-baskanlik-tarihcesi-(1).html), (Erişim Tarihi: 12.10.2014).

Alper, K. 2012, **TCMB, Ekonomi Notları, Rezerv Opsiyon Mekanizması**, Sayı: 2012-28, Kaynak: <http://www.tcmb.gov.tr/research/ekonominotlari/2012/tr/EN1228.pdf>, (Erişim Tarihi:21.07.2014).

Ardıç, H. 2004, **1994 ve 2001 Yılı Ekonomik Krizlerinin Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Bilançosunda Yarattığı Hareketlerin incelenmesi**, Yayınlanmamış Eser, TCMB. Ankara: Uzmanlık Yeterlilik Tezi.

Aslan, E. ve Süslü, B. 2001, **Finansal Kriz Teorileri Işığında Türkiye’de Yaşanan Krizlerin Genel Bir Değerlendirmesi**, Yeni Türkiye Dergisi, sayı: 4, Yıl:7.

Aslan, H. 2008, **Makro İktisat Politikası**, Bursa: Alfa Aktüel Yayıncılık.

Aybar, M. G. 2009, **2001 Krizi Sonrası Türkiye Finans Sektöründe Yaşanan Gelişmeler**, İstanbul: Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi.

Aziz, J. Caramazza, F. Salgado, R. 2000, **Currency Crises: In Search Of Common Elements**, IMF Working Paper No:00/67.

Bade, R. ve Parkin, M. 1998, **Central Bank Laws and Monetary Policy**, Working Paper, University Of Western Ontario, Department of Economics.

Bakır, C. 2006, **Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın 1930–2001 Arasında Siyasal ve Ekonomik Bağımsızlığı: Siyasal-Ekonomik Etkileşime İlişkin Karşılaştırmalı Bir Çözümleme**, ODTÜ Gelişme Dergisi, Cilt:33, Sayı:1.

Barışık, S. 2004, **Merkez Bankası Bağımsızlığı Makroekonomik Etkileri ve 2001 Tarihli TCMB Kanununun Yansımaları**, Ankara Üniversitesi SBF Dergisi.

BDDK. 2010, “Finansal Piyasalar Raporu”, Kaynak: https://www.bddk.org.tr/websitesi/turkce/Raporlar/Finansal_Piyasalar_Raporlari/Finansal_Piyasalar_Raporlari.aspx, (Erişim Tarihi:08.08.2014).

Bianchi, J. And Mendoza, E. 2011, **Overborrowing, Financial Crises and 'Macro-prudential' Taxes**”, IMF Working Paper 11/24.

Bordo, D. M. ve Schwartz J.A. 2003, **Charles Goodharts Contributions To The History of Momentary Institutions. Monetary History, Exchange Rates and 89 Financial Markets**, (Essays In Honour of Charles Goodhart Volume Two). , P.Mizen (Ed.)Edward Elgar Publishing Limited, Cheltenham/UK, pp.38.

Briault, C. Haldene, A. Andrew and King, M. 1995, **Central Bank Independence and Accountability: Theory and Evidence,Toward More Effective Monetary Policy**, Seventh International Conference.

Cesur, Fatma: **Neden Bağımsız Bir Merkez Bankası**, Trakya Üniversitesi, t.y.

Coşkun, Y.S. ve Balatan, Z. 2009, **Küresel Mali Krizin Bankacılık Sektörüne Etkileri ve Türk Bankacılık Sektörünün Veri Zarflama Analizi İle Bilançoya Dayalı Mali Etkinlik Analizi**, İzmir: Ege Üniversitesi 12.İktisat Öğrencileri Kongresi.

Cukierman, A. 1994, **Central Bank Strategy, Credibility and Independence: Theory and Evidence**, Cambridge:The MIT Press.

Cukierman, A. 1999, **Targeting Monetary Aggregates and Inflation in Europe: Economic Research Discussion**, Paper, N:39.

Cukierman, A. and Webb, S. 1995, **Political Influence on the Central Bank: International Evidence**, The World Bank Economic Review.

Cukierman, A. Webb, S. and Neyaptı, B. 1992, **Measuring The Independence of Central Banks and Its Effects On Policy Outcomes**, World Bank Economic Review.

Çınko, L. ve Ak, R. 2009, **Küreselleşen Ekonomilerde Yaşanan Bankacılık Krizleri'nin Anatomisi**, Finans Kulüp Dergisi, Yıl 23, Sayı 83.

Çınko, L. 2008, **Finansal Kriz Teorileri Üzerine Bir Değerlendirme**, Uluslararası Finans Sempozyumu.

Çöl, B. 2003, **Merkez Bankalarının Bağımsızlığı**, Pivolka, Yıl: 2, Sayı: 9.

Darıcı, B. 2012, **Finansal İstikrar ve Finansal İstikrara Yönelik Kamusal Sorumluluk Çerçevesinde Para Politikası: Türkiye Analizi**, Dergi No : 83, Türkiye Bankalar Birliği, Bankacılar Dergisi.

Debelle, G. and Fischer, S. 1994, **How Independent Should a Central Bank Be?**, Working Papers in Applied Economic Theory, Federal Reserve Bank of San Francisco.

Delice, G. 2003, **Finansal Krizler: Teorik Ve Tarihsel Bir Perspektif**, Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, Sayı: 20, Yıl: 2003.

Demirci, N. 2005, **Finansal Krizlerin Anatomisi: Modern Kriz Teorileri Işığında Gelişmekte Olan Ülkeler ve Türkiye**, 1.Baskı, Ankara: Sermaye Piyasası Kurulu.

Demirgüç, A. K. and Detragiache, E. 1997, **The Determinants Of Banking Crises: Evidence From Developed And Developing Countries**, IMF.

Doğru, B. 2012, **Merkez Bankası Politikalarının Fiyat İstikrarı ve Diğer İktisadi Olgular Açısından Değerlendirilmesi ve Türkiye'de Enflasyon Hedeflemesi Örneği**, İstanbul: İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Doktora Tezi.

Doğru, B. 2013, **Effect Of Central Bank Independence To Output Gap: Case Of Turkey**, Dumlupınar Sosyal Bilimler Dergisi, Sayı:35.

Doğruel, F. ve Doğruel, A. S. 2005, **Türkiye'de Enflasyonun Tarihi**, TCMB ve Tarih Vakfı Ortak Yayını, İstanbul.

Dönmez, L. 1996, **Çeşitli Ülke Merkez Bankalarının Yapılarının Karşılaştırılması**, Eskişehir: Anadolu Üniversitesi, Yüksek Lisans Tezi.

Durmuş, Y. 2008, **Küresel Mali Kriz ve Türkiye Ekonomisine Etkileri: Nasıl Başladı, Hangi Aşamadayız?**, TCMB.

Eğilmez, M. ve Kumcu, E. 2000, **Krizlerden Nasıl Çıkardık?**, İstanbul: Creative Yayıncılık.

Eğilmez, M. ve Kumcu, E. 2004, **Ekonomi Politikası**, 7. Baskı, İstanbul: Remzi Kitabevi.

Erarslan, C. ve Büyükkın, T. 2004, **Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**, 2004/2, **Enflasyon Hedeflemesi ve Türkiye’de Uygulanabilirliğinin Değerlendirilmesi**.

Erçel, G. 1996, **Merkez Bankalarının Bağımsızlığı**, Uzman Gözüyle Bankacılık Dergisi, Sayı:15.

Erçel, G. 1999, **Türkiye’de Merkez Bankacılığı, Bulgaristan Merkez Bankası’nın 120. Kuruluş yıldönümü münasebetiyle yapılan konuşma**, Sofya, Kaynak: <http://www.tcmb.gov.tr/yeni/evds/konusma/tur/1999/bulgmb1.html>, (Erişim Tarihi: 13.02.2014).

Erçel, G. 1999, **Bulgaristan Merkez Bankası’nın 120. Kuruluş Yıldönümü Münasebetiyle Yapılan Konuşma**.

Erdoğan, S. 2005, **Alternatif Para Politikası Stratejileri Üzerine Karşılaştırmalı Bir Değerlendirme**, Kocaeli: Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, Sayı:39.

Eren, A. ve Süslü, B. 2001, **Finansal Kriz Teorileri Işığında Türkiye’de Yaşanan Krizlerin Genel Bir Değerlendirmesi**, Yeni Türkiye Dergisi, Sayı: 41, Yıl: 7.

Eroğlu, N. ve Abdullayev, A. 2005, **CWN Bağımsızlık Ölçütlerinin TCMB’ye Uygulanması**, Doğu Üniversitesi Dergisi,6 (1).

Eşsiz, F. P. 2009, **Bağımsızlık, Şeffaflık ve Hesap verilebilirlik Açısından TCMB ve 2001 Merkez Bankası Kanun Değişikliği**, Kars: Kafkas Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi.

Fischer, S. 1994, **Modern Central Banking, The Future Central Banking**, y.y., The Tercentenary Symposium of the Bank of England, Cambridge University Press.

Guitton, H. 1971, Les Mouvements conjoncturels, p. 34, Coşkun Can Aktan - Hüseyin Sen, **Ekonomik Kriz: Nedenler ve Çözüm Önerileri**, Yeni Türkiye Dergisi, 2002.

Güçlü, M. 2005, **Ekonomik İstikrar Arayışlarında Döviz Kuru Sistemlerinin Rolü**: 2000 Yılı Türkiye Deneyimi, İktisadi Araştırmalar Vakfı, İstanbul.

Güler, H. 2009, **Likidite Yönetimi Çerçevesinde Dolaşımdaki Para Hacminin Modellenmesi ve Likidite Tahmini**, Ankara: TCMB Piyasalar Genel Müdürlüğü, Uzmanlık Yeterlilik Tezi.

Hetzel, R. 2006, **Making the Systematic Part of Monetary Policy Transparent**, Federal Reserve Bank of Richmond Economic Quarterly, Volume:92/3

Hiç, M. 1994, **Türkiye Ekonomisi**, İstanbul: Filiz Kitapevi.

Issing, O. 1993, **Central Bank Independence and Monetary Stability**, Occasional Paper No:89, Institute of Economic Affairs, London, England.

Ising, O. 2005, **Communication, Transparency, Accountability: Monetary Policy in the Twenty-First Century**, Federal Reserve Bank of St. Louis Review, Sayı: 87.

Jamanov, J. 2004, **İktisat Politika Uygulamalarında Bağımsız Merkez Bankacılığı ve Makroekonomik Performansın Değerlendirilmesi**, Yüksek Lisans Tezi.

Kabaş, T. 2005, **Gelişmekte Olan Ülkelerde Finansal Krizleri Belirleyen Faktörler ve Uluslar Arası Finans Sistemi**, İstanbul: İktisadi Araştırmalar vakfı Ünal Aysal Tez Değerlendirme Yarışması.

Kadioğlu, B. 2010, **2008 Ekonomik Krizi**, Bolu: Abant İzzet Baysal Üniversitesi, Yüksek Lisans Tezi.

Kadyrova, S. 2009, **Merkez Bankası Bağımsızlığı ve Makroekonomik Performans Arasındaki İlişki**, İstanbul: İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Doktora Tezi.

Kara, A. H. 2012, **Küresel Kriz Sonrası Para Politikası**, TCMB Çalışma Tebliği, Tebliğ No: 12/17, Ankara.

Kara, A. H. 2012, **TCMB, Para Politikası Çıkış Stratejisi, 2010:Küresel Kriz Sonrası Para Politikası**, TCMB Çalışma Tebliği, No:12/17.

Kara, F. Z. 2001, **Para Politikalarının Etkinliği Açısından Merkez Bankalarının Bağımsızlığı ve Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası**, Niğde: Niğde Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi.

Karabıyık, A. ve Sarıçam, T. 2011, **Zorunlu Karşılık Politikalarının Türk Bankacılık Sektörüne Etkileri, Finans Politik ve Ekonomik Yorumlar**, 48(561): 25-40.

Karadağ, M. 2007, **Modern Merkez Bankacılığına İki Örnek: Fed ve Avrupa Merkez Bankaları**, İstanbul: Yıldız Teknik Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi.

Karlık, R. 1996, **Türkiye Ekonomisi**, İstanbul: Beta Yayınları, 7. Baskı.

Kartal, F. 2011, **Türkiye’de Enflasyon Hedeflemesi Stratejisi ve Para Politikasının Görünümü**, Maliye Finans Yazıları Dergisi ,Yıl: 25, Sayı: 91.

Kazazi, S. 2010, **Merkez Bankası Para Politikaları ve Menkul Kıymetler Getirileri Üzerine Etkileri**, İstanbul: İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi.

Keyder, N. 2002, **Para Teorisi-Politika-Uygulama**, Ankara: Seçkin Yayıncılık.

Kibritçioğlu, A. 2001, **Türkiye’de Ekonomik Krizler ve Hükümetler (1969-2001)**, Yeni Türkiye Dergisi, Yıl:7, Sayı:41.

Koçyiğit, D. 2009, **Olağan ve Olağan Dışı Durumlarda Kullanılan Para Politikası Araçları ve Likidite Yönetim Stratejileri**, Ankara: TCMB Piyasalar Genel Müdürlüğü, Uzmanlık Yeterlilik Tezi.

Kök, R. 2001, **İktisadi Krizlerin Konjonktürel Analiz ve Türkiye Özeline İlişkin Bir Deneme**, Yeni Türkiye Dergisi, Yıl:7, Sayı:42.

Krugman, P. 1979, **A Model of Balance of Payments Crises**, *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol.111, Nr. 3.

Krugman, P. 1998, **What Happened To Asia**, January 1998, Kaynak: <http://www.mit.edu>, (Erişim Tarihi: 17.06.2015).

Kum, H. ve Atik, H. 2001, **Central Bank Independence in Turkey and A Comparison with The European Union Countries**, METU International Conference of Economics.

Küçüksozen, M. 1999, **Finansal Krizler ve Piyasalarda Devletin Rolü**, Finans Topluluğu, Ekim-Aralık 1999, ss.73–87.

Loungani, P. and Sheets, N. 1997, **Central Bank Independence, Inflation, and Growth in Transition Economies**, Journal of Money, Credit, and Banking, Vol.29, No.3.

Mahfiogilmez. 2015, ” Türkiye Ekonomisinin Özeti: 2002 – 2014 ”, Kaynak: <http://www.mahfiogilmez.com/2015/01/turkiye-ekonomisinin-ozeti-2002-2014.html>, (Erişim Tarihi: Haziran 2015).

Makinist, Z. 2005, **Merkez Bankasının Bağımsızlığı Çerçevesinde Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası ile Avrupa Merkez Bankası'nın Karşılaştırılması**, Ankara: Hacettepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi.

Malatyali, N. K. 1998, **Enflasyon Hedeflemesi, Ülke Uygulamalarına Örnekler ve Türkiye’de Uygulanabilirliği**, Devlet Planlama Teşkilatı Yıllık Programlar Ve Konjonktür Değerlendirme Genel Müdürlüğü Çalışma Raporları: 1998–01.

Masfield, S. 1994, **Financial Incentives and Central Bank Authority in Industrializing Nations**, Worldpolitics, July, vol. 45. No 4.

Mishkin, F. S. 2000, **What Should Central Banks do?**, Federal Reserve Bank of St. Louis Review.

Obben, J. 2006, **Does Central Bank Independence Really Offer A ‘Free Lunch’ To Countries?** Department of Applied and International Economics, Discussion Paper No. 06.07 Palmerston North, New Zealand.

Oduncu, A. 2013, **Reserve Options Mechanism and FX Volatility**, Working Paper No.13/03, TCMB, Ankara. Oktar, S. ve Varlı, A. 2009, ”İttihat Ve Terakki Dönemi’nin Ulusal Bankası: Osmanlı İtibar-ı Milli Bankası” başlıklı yazı, Marmara Üniversitesi, İ.İ.B.F. Dergisi, Cilt 27, Sayı: 2.

Oktar, S. 1994, **Merkez Bankalarının Bağımsızlık Sorunu**, Finans Dünyası Dergisi, Sayı: 57.

Oktar, S. 2009, **Merkez Bankasının Bağımsızlığı**, 84-85’den Aktaran: İlhan Eroğlu, Enflasyon Hedeflemesi Rejimi ve Türkiye Uygulamasının Performans Analizi, İstanbul: Marmara üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Doktora Tezi.

Ökçün, A. G. 1968, **Türkiye İktisat Kongresi(1923)**: Haberler, Belgeler, Yorumlar, Ankara, AÜSBF, No:262.

Önder, T. 2005, **Para Politikası: Araçları, Amaçları Ve Türkiye Uygulaması**, Ankara: TCMB Piyasalar Genel Müdürlüğü, Uzmanlık Yeterlilik Tezi.

Özatay, F. 2011, **Parasal İktisat Kuram ve Politika** ,1. Basım, Ankara: Edil Yayınevi.

Özer, M. 1999, **Finansal krizler, Piyasa Başarısızlıkları ve Finansal İstikrarı Sağlamaya Yönelik Politikalar**, Eskişehir: T.C. Anadolu Üniversitesi Yay.

Parasız, İ. 2007, **Finansal Kurumlar ve Piyasalar**, Bursa: Ezgi Kitapevi.

Posen, A. 1998, **Central Bank Independence and Disinflationary Credibility: A Missing Link?**, Oxford Economic Papers Vol.50, Issue.3.

Rose, P. S. 1986, **Money and Capital Markets, The Financial System in the Economy**, (2. edition), Texas: Business Publications, Inc.

Santomero, A. M. Viotti, S. Vredin, A. 2001, **Challenges for Central Banking** **Kluwer Academic Publishers**, Massachusetts, USA, pp.20.

Saraçoğlu, R. 1993, **TCMB Başkanı İle Söyleşi**, İşletme ve Finans Dergisi, Sayı: 89.

Saylan, G. 2009, **Krizin Nedenleri**, Kaynak: <http://www.ceterisparibus.net/turkiye/kriz.htm>., (Erişim Tarihi: 11.01.2015).

Schneider, M. and Tornel, I A. 2000, **Balance Sheet Effects, Bailout Guarantees and Financial Crises**, Review of Economic Studies, Blackwell Publishing, Vol:71.

Serdengeçti, S. 2002, **2002 Yılı TCMB Genel Kurul Açış Konuşması**, Kaynak: <http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/2b453d78-781d-4a5b-b462-5547a2479fd6/GenKur.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=2b453d78-781d-4a5b-b462-5547a2479fd6>, (Erişim Tarihi:12.10.2015).

Serdengeçti, S. 2002, **Merkez Bankası Bağımsızlığı**”, <http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/5f8f1679-f621-4e76-ae8c-c6ffda7a4bac/radikalmulakat2005.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=5f8f1679-f621-4e76-ae8c-c6ffda7a4bac>, (Erişim Tarihi:02.11.2015).

Serdengeçti, S. 2003, **I- Merkez Bankası Bağımsızlığı**, Finansal Politik Ekonomik Yorumlar Dergisi, Yıl:3, S:47.

Serdengeçti, S. 2005, **Merkez Bankası Bağımsızlığı**, Kaynak: <http://www.tcmb.gov.tr>, Şubat 2005, (Erişim Tarihi:17.03.2014).

Serel, A. 2014, **Geleneksel olmayan Para Politikası Araçları ve TCMB**, Yönetim ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi,Sayı:22, Kaynak: <http://dx.doi.org/10.11611/JMER247>, (Erişim Tarihi:12.12.2015).

Sousa, Pedro A. B. 2002, **Central Bank Independence and Democratic Accountability**, Kaynak: <http://www.univorleans.fr/deg/GDRecomofi/Activ/doclyon/desousa.pdf>, (Erişim Tarihi: 01.03.2009).

Sözer, Ç. 2013, **Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Para Politikalarının Banka Bilançolarına Etkisi**, Ankara: Başkent Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi.

TCMB. 2002, “Merkez Bankası Bağımsızlığı”, Kaynak: <http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/5ad2e20a-6e8a-4282-809f-b1da6d0b9c72/01.pdf?mod=ajperes>, (Erişim Tarihi: 25.11.2014).

TCMB. 2006, “Enflasyon Hedeflemesi Rejimi Kitapçığı, Kaynak: [http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TCMB+TR/TCMB+TR/Search+Results/?search_query=rejim kitapçığı](http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TCMB+TR/TCMB+TR/Search+Results/?search_query=rejim%20kitap%C7I%20%C7I%20), (Erişim Tarihi: 13.08.2014).

TCMB. 2012, “ Bankacılık Sektörü Gelişmeleri ve Riskler”, Kaynak: [http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TCMB+TR/TCMB+TR/Search+Results/?search_query=Bankacılık Sektörü Gelişmeleri ve Riskler](http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TCMB+TR/TCMB+TR/Search+Results/?search_query=Bankacılık%20Sekt%C7r%C7Gelişmeleri%20ve%20Riskler), (Erişim Tarihi:11.12.2014)

TCMB. 2008, “Dünden Bugüne TCMB”, Kaynak: [http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TCMB+TR/TCMB+TR/Search+Results/?search_query=dünden bugüne tcmb](http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TCMB+TR/TCMB+TR/Search+Results/?search_query=d%C7nden%20bug%C7ne%20tcmb), (Erişim Tarihi: 01.09.2014).

TCMB. 2014, “PPK Toplantı Özeti”, Sayı:09, Kaynak: [http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TCMB+TR/TCMB+TR/Search+Results/?search_query=ppk toplantı özeti](http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TCMB+TR/TCMB+TR/Search+Results/?search_query=ppk%20toplant%C7%20%C7zeti), (Erişim Tarihi:13.09. 2014).

TCMB. 2010, “Para Politikası Çıkış Stratejisi”, Kaynak: [http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TCMB+TR/TCMB+TR/Search+Results/?search_query=para politikası çıkış stratejisi](http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TCMB+TR/TCMB+TR/Search+Results/?search_query=para%20politikasi%20%C7ıkış%20stratejisi) ,(Erişim Tarihi:10.10.2014).

TCMB. “Yıllık Raporlar (2003-2004-2005-2006-2007-2009-2013)”, Kaynak: <http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/tcmb%20tr/tcmb%20tr/main%20menu/yayinlar/raporlar/yillik%20rapor>, (Erişim Tarihi:09.23.2014).

TCMB. “Para Politikası Kurulu Kararları (Nisan 2002, Aralık 2005, Şubat 2008, Ağustos 2014)”, Kaynak: <http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TCMB+TR/TCMB+TR/Main+Menu/Para+Politikasi/PPK/>, (Erişim Tarihi:25.11.2014).

TCMB. “Para ve Kur Politikaları: 2006 Yılı(Aralık 2005), 2008 Yılı(Aralık 2007), 2011 Yılı(Aralık 2010), 2012 Yılı(Aralık 2011), 2013 Yılı(Aralık 2012), 2014 Yılı(Aralık 2013), 2015 Yılı(Aralık 2014)”, Kaynak: <http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TCMB+TR/TCMB+TR/Main+Menu/Yayinlar/Temel+Politika+Metinleri/Para+ve+Kur+Politikasi+Metinleri>, (Erişim Tarihi:12.01.2015).

TCMB. “Finansal İstikrar Raporları (Aralık 2006, Aralık 2011, Mayıs 2011, Kasım 2011, Kasım 2012, Mayıs 2013, Kasım 2013, Mayıs 2014, Kasım 2014” , Kaynak:<http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/tcmb+tr/tcmb+tr/main+menu/yayinlar/raporlar/finansal+istikrar+raporu>, (Erişim Tarihi:12.10.2014).

TEK. 2013, “2008 Krizi Üselleşirken Türkiye’nin Sürdürülemez Büyüme Modeli, Kaynak:<http://www.tek.org.tr/dosyalar/42-KAZGAN.pdf>, (Erişim Tarihi:12.03.2014).

Toprak, Z. 1979, **Osmanlı Devleti’nin Birinci Dünya Savaşı Finansmanı ve Para Politikası**, ODTÜ Gelişme Dergisi, 1979-1980 Özel Sayı.

Toprak, Z. 1982, **Türkiye de Milli İktisat(1908-1918)**, Ankara: Yurt Yayınları, No:2.

Tuncer, M. 1988, **Bağımsız Merkez Bankası Açısından İngiltere Merkez Bankası Örneği**, Ankara: Teftiş Kurulu Konferansları.

Tuncer, H. 2008, **Türkiye’de 1990 Sonrası Finansal Krizlerin Erken Uyarı Sinyalleri ve Nitelikleri İtibariyle Karşılaştırılması**, İstanbul: Maltepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yüksek Lisans Tezi.

Turgut, A. 2007, **Finansal Entegrasyon ve Finansal Krizler: Türkiye Örneği (1994, 2000 ve 2001 Krizleri)**, Konya: Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Doktora Tezi.

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Kanunu, 1970 ve 2001.

Ulrich, E. 1936, **Harpten Sonra Avrupa da Merkez Bankalarının Tensiki Prensibi**, Çeviren: S.H.Baban, Ankara, s.7-8.

United States, General Accounting Office. 1996, **Mexico' s Financial Crisis: Origins, Awareness, Assitance, and Initial Efforts to Recover**, Report the Chairman, Committee on Banking and Financial Services House of Representatives.

Uygun, M. Ş. 2008, **TCMB'nın Türk Devlet Teşkilatındaki Yeri Ve Avrupa Merkez Bankası İle Karşılaştırılması**, Ankara: Ankara Üniversitesi, Doktora Tezi.

Ünal, H. 2008, **MBB'nin Enflasyon İle İlişkisi ve Türkiye Üzerine Bir Uygulama**, Erzurum: Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi.

Walsh, C. E. 2005, **Central Bank Independence Prepared for the New Palgrave Dictionary**, University of California.

Wikipedia, t.y. , “Merkez Bankası” , Kaynak: https://tr.wikipedia.org/wiki/Merkez_bankas%C4%B1, (Erişim Tarihi: 25 Kasım 2014).

Wikipedia, t.y. , “1973 Petrol Krizi”, Kaynak: https://tr.wikipedia.org/wiki/1973_Petrol_Krizi, (Erişim Tarihi: 23 Ocak 2015).

Yalta, Y. 2011, **Para Arzı Süreci**, Kaynak: <http://www.acikders.org.tr>., (Erişim Tarihi:15.11.2014).

Yay, T. Yay, G. G. Yılmaz, E. 2001, **Küreselleşme Sürecinde Finansal Krizler ve Finansal Düzenlemeler**, İstanbul: İstanbul Ticaret Odası Yayınları, No: 47.

Yeldan E. 2006, **Küreselleşme Sürecinde Türkiye Ekonomisi: Bölüşüm, Birikim ve Büyüme**, 12. Baskı. , İstanbul: İletişim Yayınları.

Yıldırım, K. ve Karaman, D. 2001, “**Makro ekonomi**”, Eğitim, Sağlık ve Bilimsel Araştırma Vakfı, Yayın No: 145, Eskişehir.

Yılmaz, D. 2009, **2009 Temmuz Enflasyon Raporu Basın Toplantısı**, Ankara, Kaynak:http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/5988b5dd-f43a-42b4-a50884f3e2b1a2a3/Baskan_EnfRapTemmuz09.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=5988b5dd-f43a-42b4-a508-84f3e2b1a2a3, (Erişim Tarihi: 02.02.2014).

Yılmaz, İ. 2006, **MBB: TCMB, Avrupa Merkez Bankaları Sistemi ve Federal Rezerve Sistemi**, Diyarbakır: Dicle Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, yüksek Lisans Tezi.

Yılmaz, Y. 2005, **Merkez Bankalarının Bağımsızlığı ve Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası**, İzmir: T.C. Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi.

Zarakolu, A. 1989, **Bankacılar İçin Merkez Bankacılığı Bilgisi**, Ankara:
Afşaroğlu Matbaası.

