

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

**CARİ AÇIĞIN BAZI PARA POLİTİKASI DEĞİŞKENLERİ
İLE İLİŞKİSİ: TÜRKİYE ÖRNEĞİ**

YÜKSEK LİSANS TEZİ

Ayfer AĞUŞ

**Enstitü Anabilim Dalı : İktisat
Enstitü Bilim Dalı : İktisat**

Tez Danışmanı: Yrd. Doç. Şükrü CİCİOĞLU

OCAK- 2014

T.C.
SAKARYA ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ




**CARİ AÇIĞIN BAZI PARA POLİTİKASI DEĞİŞKENLERİ
İLE İLİŞKİSİ: TÜRKİYE ÖRNEĞİ**

YÜKSEK LİSANS TEZİ

Ayfer AĞUŞ

Enstitü Anabilim Dalı : İktisat
Enstitü Bilim Dalı : İktisat

Bu tez 29/01/2014 tarihinde aşağıdaki jüri tarafından Oybirliği / Oyçokluğu ile kabul edilmiştir.

JÜRİ ÜYESİ	KANAATI	İMZA
Doç. Dr. Fuat Sekmen	Basarılı	
Doç. Dr. Mehmet Sarıca	Basarılı	
Yrd. Doç. Dr. Fatma Cicioğlu	Basarılı	

BEYAN

Bu tezin yazılmasında bilimsel ahlak kurallarına uyulduğunu, başkalarının eserlerinden yararlanılması durumunda bilimsel normlara uygu olarak atıfta bulunulduğunu, kullanılan verilerde herhangi bir tahrifat yapılmadığını, tezin herhangi bir kısmının bu üniversite veya başka bir üniversitedeki başka bir tez çalışması olarak sunulmadığını beyan ederim.

Ayfer AĞUŞ

29/01/2014

ÖNSÖZ

Ekonomide para politikasının etkinliğinin artmasıyla birlikte bu amaç doğrultusunda kullanılan araçların değişimi ve gelişimi önemli bir konuma gelmiştir. Finansal istikrar hedefini öncelikli hedefler arasında belirleyen Merkez Bankası yeni politika araçlarının yanı sıra politika karmaları yoluyla da ekonomi üzerinde etkinlik kurmayı amaçlamıştır.

Bu doğrultuda çalışmada Merkez Bankasınca kullanılan geleneksel ve geleneksel olmayan para politikası araçlarına değinilerek bunların cari açık üzerindeki etkileri ekonometrik analiz eşliğine ortaya konmuştur.

Yüksek Lisans çalışmamı planlayıp yöneten, desteğiyle motivasyonumu artıran ve hoşgörüsünü hiçbir şekilde esirgemeyen saygıdeğer hocam Yrd. Doç. Şükrü Cicioğlu'na sonsuz saygı ve teşekkürlerimi bir borç bilirim. Ayrıca tez çalışmamın sonuçlanmasında yardımlarını esirgemeyen değerli arkadaşım ve meslektaşım Arş. Gör. Pınar Torun'a tüm içtenliğimle teşekkürlerimi sunuyorum.

Son olarak eğitim hayatım boyunca maddi ve manevi desteklerini esirgemeyen aileme sonsuz teşekkürlerimi sunuyorum.

Ayfer AĞUŞ

29/01/2014

İÇİNDEKİLER

KISALTMALAR	iv
TABLO LİSTESİ	v
GRAFİK LİSTESİ	vi
ÖZET	vii
SUMMARY	viii
GİRİŞ	1
BÖLÜM 1: PARA POLİTİKASI ARAÇ VE AMAÇLARI	5
1.1. Para Politikası	5
1.2. İktisadi Ekollerin Para Politikası Hakkındaki Görüşleri	6
1.3. Para Politikası Araçları	9
1.3.1. Geleneksel Para Politikası Araçları	9
1.3.1.1. Reeskont Oranı	9
1.3.1.2. Açık Piyasa İşlemleri.....	13
1.3.2. Geleneksel Olmayan Para Politikası Araçları	16
1.3.2.1. Faiz Koridoru.....	18
1.3.2.2. Likidite Yönetimi	19
1.3.2.3. Rezerv Opsiyonu Mekanizması.....	21
1.3.2.4. Zorunlu Karşılık Uygulaması	25
1.3.2.5. İstisnai Gün Uygulaması	30
1.3.2.6. Kaldıraç Uygulaması	31
1.3.2.7. Politika Faizi.....	31
1.4. Para Politikası Amaçları.....	32
1.4.1. Tam İstihdam	32
1.4.2. Fiyat İstikrarı.....	33
1.4.3. Finansal İstikrar	34
1.4.4. Ekonomik Büyüme	35
1.4.5. Ödemeler Dengesi İstikrarı	35
1.4.6. Diğer Amaçlar.....	36
BÖLÜM 2: ÖDEMELER DENGESİ VE CARI AÇIK	37

2.1. Ödemeler Degerisi Kavramı.....	37
2.2. Ödemeler Dengesi Hesaplarının Niteliği	41
2.2.1. Cari İşlemler Hesabı	41
2.2.1.1. Mal Alım Satımı	42
2.2.1.2. Uluslararası Hizmetler.....	43
2.2.1.3. Tek Yanlı Hizmetler	44
2.2.2. Sermaye Hesabı	44
2.2.2.1. Uzun Vadeli Sermaye Hesabı.....	45
2.2.2.2. Kısa Vadeli Sermaye Hesabı	45
2.2.3. Resmi Rezervler Hesabı.....	46
2.2.4. İstatistik Farklar Hesabı	47
2.3. Cari Açık Kavramı	49
2.3.1. Cari Açığın Belirleyicileri.....	52
2.3.2. Cari Açığın Sürdürülebilirliği	56
2.3.3. Cari Açığın Finansmanı	58

BÖLÜM 3: TÜRKİYE EKONOMİSİNDE 1980 SONRASINDA PARA POLİTİKASI ARAÇLARININ ETKİNLİĞİ VE CARİ AÇIK İLİŞKİSİ..... 61

3.1. 1980- 1989 Dönemi	61
3.2. 1990- 1999 Dönemi	65
3.3. 2000 Sonrası Dönem	70

BÖLÜM 4: PARA POLİTİKALARININ CARİ AÇIĞI KAPAMADAKİ ETKİNLİĞİNİN ÖLÇÜLMESİ: EKONOMETRİK ANALİZ..... 79

4.1. Para Politikası Araçlarının Cari Açığı Kapamadaki Rolü.....	79
4.2. Kullanılacak Zaman Serilerinin Teorik Anlatımı	82
4.2.1. Durağanlık Analizi.....	82
4.2.1.1 Birim Kök Testi	84
4.2.2. Toda Yamamoto Testi.....	86
4.2.3. SVAR Analizi	87
4.3. Uygulama	90
4.3.1. Uygulamanın Amacı Ve Yöntemi	90

4.3.2. Birim Kök Testi Tahmin Sonuçları.....	90
4.3.3. Toda Yamamoto Testi Tahmin Sonuçları.....	92
4.3.4. SVAR Analizi Tahmin Sonuçları	93
SONUÇ.....	96
KAYNAKÇA	98
EKLER.....	114
ÖZGEÇMİŞ.....	116

KISALTMALAR

ABD	: Amerika Birleşik Devletleri
ADF	: Augmented Dickey- Fuller
API	: Açık Piyasa İşlemleri
CIF	: Cost, Insurance, Freight
DF	: Dickey- Fuller
DİBS	: Devlet İç Borçlanma Senetleri
DTH	: Döviz Tevdiat Hesabı
FOB	: Free On Board
GATT	: Gümrük Tarifeleri Ve Ticaret Genel Anlaşması
GSYİH	: Gayri Safi Yurt İçi Hasıla
IMF	: Uluslararası Para Fonu
IMF	: Uluslararası Para Fonu
KİT	: Kamu İktisadi Teşebbüsleri
KPSS	: Kwiatkowski-Phillips-Schmidt-Shin
MB	: Merkez Bankası
PP	: Philips- Perron
ROK	: Rezerv Opsiyonu Katsayısı
ROM	: Rezerv Opsiyonu Mekanizması
ROO	: Rezerv Opsiyonu Oranı
SDR	: Özel Çekme Hakkı
SHT	: Saf Hata Terimi
SVAR	: Structural Vector Autoregressive
TCMB	: Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası
TEPAV	: Türkiye Ekonomi Politikaları Araştırma Vakfı
TL	: Türk lirası
USD	: Amerikan Doları
VAR	: Vector Autoregressive

TABLO LİSTESİ

Tablo 1 : Reeskont Ve Avans Faiz Oranları.....	12
Tablo 2 : Rezerv Opsiyonu Katsayılarına İlişkin Veriler.....	22
Tablo 3 : ROM Uygulamasına Örnek.....	23
Tablo 4 : TCMB Zorunlu Karşılık Oranları	28
Tablo 5 : TCMB Faiz Oranları (%) –Politika Faizi-	32
Tablo 6 : Ödemeler Dengesinin Yapısı	38
Tablo 7 : TCMB 2013 II. Çeyrek Ödemeler Bilançosu	40
Tablo 8 : Birim Kök Testi Tahmin Sonuçları.....	91
Tablo 9 : Nedensellik Testi Tahmin Sonuçları.....	92
Tablo 10 : Uzun Dönem Çarpan Matrisi ve Yapısal VAR Modeli Tahmin Sonuçları	93
Tablo 11 : Cari İşlemler Açığı Varyans Ayırıştırması Tablosu.....	95

GRAFİK LİSTESİ

Grafik 1 : Etki-Tepki grafikleri.....	94
--	----

Tezin Başlığı: Cari Açığın Bazı Para Politikası Değişkenleri İle İlişkisi: Türkiye Örneği

Tezin Yazarı: Ayfer AĞUŞ

Danışman: Yrd. Doç. Şükrü CİCİOĞLU

Kabul Tarihi: 29.01.2014

Sayfa Sayısı: viii (ön kısım) + 114 (tez) + 2 (ek)

Anabilim Dalı: İktisat

Bilim Dalı: İktisat

Bir ülkenin cari işlemlerinde borçlarının toplamının, alacaklarının toplamını aşması halinde oluşan ödemeler bilançosu açığına cari açık denmektedir. Bu açığı Türkiye ekonomisi açısından analiz ettiğimiz zaman 1970'lerden itibaren cari açık Türkiye ekonomisinde sıkça gündemde olan iktisadi bir sorun olarak karşımıza çıkmaktadır.

Cari işlemler açığı, Türkiye ekonomisinin önemli makroekonomik değişkenlerinden biridir. Bu değişken birçok reel makroekonomik değişkeni etkilediği gibi aynı zamanda birçok iktisadi değişken tarafından da etkilenmektedir. TCMB' nca uygulanmakta olan para politikası araçları da cari açık üzerinde etkinliği tartışılan değişkenlerden biridir.

TCMB tarafından uygulanmakta olan bu araçları ise geleneksel para politikası araçları ve geleneksel olmayan para politikası araçları olarak gruplandırmak mümkündür. Geleneksel olmayan para politikaları geçmişte de Merkez Bankasınca uygulanmasına karşın geleneksel olmayan para politikası araçları ise 2001 sonrasında finansal istikrara olan vurgunun artmasıyla birlikte TCMB politika araçları kapsamında değerlendirilen ve 2008 küresel finans krizi sonrasında da önemi daha da artan araçlardır. Bu çerçevede çalışmada, bu araçların cari açık üzerindeki etkinliklerinin SVAR analizi yöntemi ile açıklanması hedeflenmiştir.

Anahtar Kelimeler: Cari açık, Para politikası araçları, Para politikası

Title of the Thesis: Relationship of Current Account Deficit With Some Monetary Policy variables: Turkey Sample	
Author: Ayfer AĞUŞ	Supervisor: Assist Prof. Şükrü CİCİOĞLU
Date: 29.01.2014	Nu. of pages: viii (pre text) + 114 (main body)+ 2 (appendices)
Department: Economy	Subfield: Economy
<p>Current account deficit is defined as balance of payment deficit which arise in the case that liabilities in current accounts of a country exceed account receivables. When we analyse this deficiency in terms of turkish economy, we face to economical problem which frequently remain on the agenda in Turkish economy since 1970.</p> <p>Current accounts deficit is one of the important macroeconomic factors of turkish economy. As well as this factor influence many real macroeconomic factor, it influenced by many economic factor, too. One of the factor which is also dissuced on the activity of current deficit is tools of monetary policy that is applied by TCMB .</p> <p>It is possible to classify these tools which is applied by TCMB with traditional tools of monetary policy and non-traditional tools of monetary policy. In spite of non-traditional monetary policy is also applied by the Central Bank in the past, non-traditional tools of monetary policy ,with the increasing damage to the financial stability after 2001, are evaluated under the political tools of TCMB and have increased in importance after the 2008 financial crisis. In this context, it is aimed to explain the activity of these tools on the current deficit with the SVAR analysis.</p>	
Keywords: The current account deficit, monetary policy instruments, monetary policy	

GİRİŞ

Cari işlemler hesabı, yurtiçindeki yerleşiklerle yurtdışında bulunan yerleşik ekonomik birimler arasındaki mal hizmet ve mülkiyet faaliyetleri sonucu gerçekleşen işlemleri içermektedir. Cari işlemler dengesini ise bir ülkenin mal ithalatı ile mal ihracatı ve hizmet ithalatı ile hizmet ihracatı arasındaki fark olan net ihracat olarak tanımlayabiliriz.

Cari açık sorunsalı Türkiye ekonomisinin geçmişten süregelen kronik bir sorunudur. Bu açığın giderilmesinde para politikası etkin bir role sahiptir. Etkilerinin maliye politikalarına göre daha kısa sürede göstermesinden dolayı para politikası bu anlamda iktisadi aktörlerce daha fazla tercih edilmektedir.

Uygulanan bu para politikalarının içeriğine baktığımızda ise bunları; Merkez Bankasının geçmişte de uygulamış olduğu daha çok fiyat istikrarı vurgusu olan reeskont oranı ve açık piyasa işlemleri olan geleneksel para politikası araçları ile 2001 sonrası Merkez Bankasının fiyat istikrarına ek olarak finansal istikrarı eklemesi ve 2008 sonrasında dünyada yaşanan finans krizi sonrasında finansal istikrara olan vurgunun artmasından dolayı daha fazla önem arz eden geleneksel olmayan para politikası araçları kapsamında değerlendirilen faiz koridoru, likidite yönetimi, rezerv opsiyonu mekanizması, zorunlu karşılık uygulaması, istisnai gün uygulaması, kaldıraç uygulaması ve politika faizi olarak sıralayabiliriz.

Çalışmayı bölümler itibari ile ele aldığımızda ise, ilk bölümde para politikasının kavramsal çerçevesi sunulduktan sonra iktisadi ekollerin para politikasına yönelik görüşlerine yer verilmiş daha sonra TCMB' nca geçmişte uygulanmakta olan geleneksel para politikası araçları ile geleneksel olmayan para politikası araçlarına değinilmiş ve yine bölümde son olarak para politikası amaçları üzerinde durulmuştur.

İkinci bölümde ise ödemeler bilançosu hesap kalemlerine ve bunların nitelikleri hakkında bilgi verildikten sonra cari açık kavramı açıklanmış daha sonra cari açığın belirleyicileri, cari açığın sürdürülebilirliği ve son olarak da cari açığın finansmanına değinilmiştir.

Üçüncü bölümde ödemeler dengesinin sağlanmasında denkleştirme politikaları çerçevesinde para ve maliye politikalarını kapsayan harcama değiştirici politikalarla

döviz kontrolleri, kur ayarlamaları ve dış ticaret kısıtlamalarından oluşan harcama kaydırıcı politikalara yer verilmiştir.

Dördüncü bölümde 1980 sonrası Türkiye ekonomisinde uygulanmakta olan para politikalarına ve politika araçlarına öncelikle yıllar itibari ile değinilmiş sonrasında ise uygulanan politikaların dönemsel etkinlikleri anlatıldıktan sonra bu politikaların cari açık ile olan ilişkisi incelenmiş olup nihai olarak genel çerçevede bu politikaların Türkiye ekonomisi üzerindeki etkinlikleri analiz edilmiştir.

Son bölümde ise Türkiye’de uygulanmakta olan geleneksel ve geleneksel olmayan para politikası araçlarının cari açığı kapama yönündeki etkinliklerinin incelenmesinde öncelikle durağanlık analizi yapıldıktan sonra Toda Yamamoto nedensellik testi ve sonrasında da SVAR analizi yapılmıştır

Çalışmanın Amacı

Türkiye ekonomisi için cari işlemler dengesini etkileyen pek çok faktör ve ekonomi politikaları bulunmaktadır. IMF Nisan 2011 verilerine göre Türkiye’nin 64,1 milyar dolar ile dünyada en çok cari açık veren 5. ülke olması, cari açığı önlemeye yönelik politikalara olan önemi ortaya koymuştur. Ekonomideki yansımalarının daha kısa süreli olmasından dolayı bu anlamda para politikaları ön plana çıkmaktadır. Merkez bankası uygulamış olduğu geleneksel ve geleneksel olmayan para politikası araçları ile bir taraftan fiyat istikrarı ve finansal istikrar hedefini gerçekleştirmeyi amaçlarken öte yandan kur ve faiz politikaları çerçevesinde cari açığı önlemeye yönelik politikalara da yönelmiştir.

Merkez bankasınınca uygulanan bu politikaların cari açık üzerindeki etkinliği ise tartışılan bir konudur. Çalışmada uygulanan politikaların cari açık üzerindeki etkisinin ölçülmesi amaçlanmış ve ekonometrik analiz eşliğinde uygulanan geleneksel ve geleneksel olmayan para politikalarının cari açık üzerindeki etkinlikleri ölçülmeye çalışılmıştır. Daha çok finansal istikrar ve fiyat istikrarı çerçevesinde uygulamaya konulan bu politikalar içerisinde yer alan politika faizlerinin cari açık üzerindeki etkin olduğu görülürken, açık piyasa işlemleri ile reeskont politikasının cari açık ile arasında herhangi bir nedensellik ilişkisi görülmemiştir.

Çalışmanın Önemi

2001 yılı sonrasında Merkez Bankasının fiyat istikrarına ek olarak finansal istikrar hedefini koyması uygulanan politikalarda değişimin kaçınılmaz olmasını beraberinde getirmiştir. Finansal istikrara olan u vurgu ise 2008 küresel finans krizi sonrası tüm dikkatlerin finansal istikrara çevrilmesini beraberinde getirmiştir. Merkez Bankası bu hedefe yönelik en somut politika adımlarını ise 2010 sonrasında atmıştır. Bu süreçten sonra Merkez Bankası finansal istikrarı ön plana çıkaran politikalara ağırlık vermeye başlamış ve kimi zaman yeni araç kullanmak kimi zaman da eş zamanlı olarak birden fazla aracı kullanmak yoluyla ekonomi üzerinde etkinlik sağlamayı amaçlamıştır.

Ancak şunu da belirtmeliyiz ki Merkez Bankanın uygulamış olduğu politikaların birincil hedefinin finansal istikrar ve fiyat istikrarı olması, yapılan çalışmaların daha çok bu hedeflere yönelik etkinlik analizinde bulunulmasına neden olmuştur. Oysa uygulanan bu politikalar politika faizi çerçevesinde faiz ve kur kanalı ile ülkenin ödemeler bilançosunda etkin bir role sahip politikalardır. Ülkenin iktisadi faaliyet hacminde belirleyici olan ödemeler bilançosu üzerinde önemli bir role sahip olan bu politikaların uygulanması ekonomik yapının istikrara kavuşturulmasında önem arz etmektedir. Özellikle de 2010 sonrasında Merkez Bankası tarafından daha çok başvurulan yeni para politikası araçlarının cari açık üzerindeki etkileri, bu politikaların uygulanma süreçlerinin kısa olmasından dolayı da üzerinde durulması gereken önemli bir konudur. Çalışmada, konjonktürel süreçlerin bu politikaların sonuçları üzerindeki etkisini minimize etmek amacıyla özellikle 2003 sonrası dönem verileri baz alınarak bu politikaların cari açık üzerindeki önemi ortaya konmak istenmiştir.

Çalışmanın Yöntemi

Politika faizi oranlarında görülen artışlar cari açığı iki kanaldan etkilemektedir. Bunlardan biri kur kanalı iken diğeri kredi kanalıdır. Çalışmada bağımsız değişken olarak geleneksel olmayan para politikası aracı olan politika faizi çerçevesinde faiz oranlarına, döviz kurlarına ve kredilere yer verilmiş geleneksel para politikası aracı kapsamında ise reeskont kredileri ve açık piyasa işlemleri kullanılmıştır. Bağımlı değişken olarak da cari açık verileri kullanılmıştır.

Çalışmada öncelikle durağanlıklarını test etmek amacıyla ADF, PP ve KPSS testleri uygulanmıştır. Nedensellik analizi için Toda Yamamoto testleri kullanılmıştır. Son

olarak da aralarında nedensellik ilişkisi olan bağımsız değişkenler ile bağımlı değişken arasında etkinliği ölçmek amacıyla SVAR analizine yer verilmiştir. Yapılan bu analizler için TCMB 2003-2013 verileri aylık bazda kullanılmış ve analiz için E-Views 7 paket programı kullanılmıştır.

BÖLÜM 1: PARA POLİTİKASI ARAÇ VE AMAÇLARI

1.1. Para Politikası

Para politikası kavramı çok eski zamanlardan beri kullanılmasına rağmen sistematik bir şekilde incelenmesine 19. yüzyıldan sonra başlanmıştır (Eroğlu, 2004: 140) . Bununla birlikte, para politikasının ekonomi üzerindeki etkilerini ölçmeye yönelik çalışmalar ise özellikle 1980’lerde ekonometride ortaya çıkan gelişmelere paralel olarak önem kazanmıştır (Peker, 2007: 181).

“Dar kapsamlı değerlendirmelere göre para politikası, açık piyasa işlemleri ve yasal karşılık oranları gibi araçlar ile piyasanın nakit ihtiyacının ayarlanması amacıyla kullanılır” (Orhan ve Erdoğan, 2008: 60) “En geniş anlamıyla para politikası ise, mevcut şartlara ekonominin likiditesini yani harcama potansiyelini artırmak veya azaltmak demektir” (Eroğlu, 2004: 140).

Para politikası, merkez bankalarının genel ekonomi politika hedefleri doğrultusunda para arzı ve faiz oranı gibi değişkenleri yönlendirme çabalarıdır (Orhan ve Erdoğan, 2008: 60). Maliye politikalarının etkilerinin daha çok uzun dönemli olmasından dolayı para politikasının ekonomi üzerinde daha etkin olduğu kabul görmektedir (Kaytancı, 2005: 3). Bu nedenle para otoriteleri, para tabanını veya para çarpanını etkileyerek, para arzını veya faiz oranını ekonominin ihtiyaçları doğrultusunda değiştirme yeteneği ve araçlarına sahiptir (Eroğlu, 2004: 158). Özellikle kriz süreçlerinde ve daha çok gelişmekte olan ülkelerde politika yapımcılar sermaye akımlarının neden olduğu istikrarsızlığı önlemeye yönelik politikalara öncelik verirler. Bu noktada başvurulan öncelikli araç da sıkı para politikasıdır (Caballero and Krishnamurthy, 2000: 1).

Öte yandan para politikası, serbest piyasa ekonomisinin egemen olduğu ülkelerde geçerli olan bir politikadır. Günümüzde bankacılık ve finansal alanlardaki gelişmelere bağlı olarak para politikasının etki alanı genişlemiştir. Ekonomide para politikasını yürütmekle görevli olan Merkez Bankası, modern bankacılık aktivitelerinin ve yeni finansal araçların çoğalmasına bağlı olarak, sadece doğrudan para politikası araçlarını değil, dolaylı araçları da kullanmaktadır. Finansal sistemin gelişmesiyle birlikte para politikasının ekonomi üzerindeki etkinliği daha karmaşık hale gelmekte, parasal kontrolün sağlanmasında merkez bankası ile bankacılık sektörü ilişkileri yanında kredi kullananların davranışları da belirleyici rol üstlenmektedir (Eroğlu, 2004: 141). Maliye

politikası hükümet tarafından, para politikası da merkez Bankasınca yürütülse de uygulanan para politikalarının, ekonomik büyüme ve istihdam gibi ekonomideki temel makro politikalarla çelişmemesi ve bu politikalarda iyileşmeyi sağlayacak amaçlara hizmet etmesi gerekir (Takım ve İslamoğlu, 2012: 180).

Para politikalarının etkinliği noktasında ise para arzının artırılması ya da azaltılması, ekonomin hasıla ve fiyat düzeyi üzerinde önemli etkiler doğurabilir. Ekonomin içinde bulunduğu koşullar, uygulanacak para politikasının niteliğini belirlemektedir. (Orhan ve Erdoğan, 2008: 60) Ayrıca para politikası ekonomideki reel ve nominal değişkenleri bir çok kanal aracılığıyla etkileyebilmektedir. Uzun dönemde para politikası, istihdam gayri safi milli hasıla düzeyleri artırılamazken enflasyon ve döviz kuru gibi nominal değişkenleri etkileyebilmektedir. Ancak öngörülemeyen şokların varlığı durumunda para politikası yolu ile ekonomide ince ayar yapılması güçleşmektedir. Bu anlamda öngörülemeyen şoklar para politikası üzerinde negatif etkiye sahiptir (Kaytancı, 2005: 4).

Para politikalarının Avrupa'daki yansımalarına baktığımızda, küresel kriz ve ekonomik kriz süresince para politikası finansal piyasalarda istikrarın sağlanması noktasında etkin bir rol oynamıştır. Avrupa Merkez Bankası kriz süresince standart olmayan para politikası olarak adlandırılan bir dizi politika uygulayarak kredi krizinin derinleşmesini ve finansal piyasalarda geri dönülemez bir çöküşün yaşanmamasını sağladı. Bu anlamda uygulanan para politikaları ile derin bir finansal felaketin önlenmesinde başarı sağlandığını söyleyebiliriz (Dragojević Mijatović 2011: 1003).

Durumu Türkiye açısından değerlendirdiğimizde ise, ülkenin, uyguladığı politikalar ile Küresel Kriz karşısında dünya ile paralel hareket ettiğini söyleyebiliriz. Türkiye, krize para politikasıyla ilk olarak tepki vermiştir. TCMB bu süreçte, çeşitli likidite tedbirleri ile finansal piyasaları rahatlatma yolunu seçerken ve enflasyon görünümündeki düşüşe paralel olarak politika faizlerinde hızlı ve yüksek oranlarda faiz indirimlerine gitmiştir. Tüm bunların yanında, 2001 krizi sonrası bankacılık sektöründeki düzenlemelerin, finans sektörünün Küresel Kriz karşısındaki dayanıklılığını artırdığını söyleyebiliriz (Bocutoğlu ve Ekinci, 2009: 79-80).

1.2. İktisadi Ekollerin Para Politikası Hakkındaki Görüşleri

Şimdi de iktisadi ekollerin para politikasına dair görüşlerine yer verelim.

1930 öncelerinde iktisadi düşünce üzerinde belirleyici olan klasik düşünce, paranın miktar kuramı ve say kanunu olmak üzere iki temel varsayıma dayanıyordu. Klasik düşüncenin gelir ve işgücü “ her arz kendi talebini yaratır” diyen say kanununa dayanmaktaydı. Teori, ekonomide işsizlik sorunu olamayacağını veya düşük tüketim sorunu yaşanmayacağı şeklindeydi (Akçay, 1997: 4).

Klasiklerdeki ikinci temel kuram ise, paranın miktar kuramıdır. Buna göre, para ekonomide peçe işlevi görmektedir. Yani para ancak fiyatlar genel seviyesini etkilemektedir. Para arzında meydana gelecek bir artış mal ve hizmet bedellerinde artışa neden olurken üretim, istihdam ve faiz oranları gibi makroekonomik değişkenler değişmez. Yani, paranın reel ekonomi üzerinde etkisi yoktur (Gül, 2006: 17).

Ayrıca klasik görüşte para piyasası diğer piyasalardan ayrılmaktadır. Para politikasındaki temel amaç fiyat istikrarıdır. Bu görüşte, diğer alanlarda olduğu gibi paraya müdahale alanı sınırlıdır. Ancak gayri iradi işsizliğin söz konusu olduğu durumlarda tam istihdamı sağlamak amacıyla para politikasına müdahale edilebilir ki bu müdahalenin de minimum düzeyde olabileceği varsayımı vardır (Avcı, 1988: 47).

Özetle Klasik görüş, para politikasının etkisiz olduğunu söylemekle birlikte, aktif bir para politikası uygulanmasının tam istihdamın sağlanmasında ücret-fiyat mekanizmasının yükünü hafifleteceği vurgusunda bulunmaktadır. Bu ise, ekonomi üzerinde para politikasının etkisinin tamamıyla göz ardı edilmediğini kısmi de olsa bir etkinliği olduğunu ortaya koymaktadır (Akçay, 1997: 7).

Keynesyen iktisatta ise, para kuramının temelini klasik miktar kuramına yapılan itiraz oluşturur. Klasik görüş çerçevesinde miktar kuramı fiyat düzeyinin belirlenmesine öncelik verirken, keynesyen görüş üretim ve istihdam düzeyini ön plana çıkarmaktadır. Keynes, para arzı ile toplam harcama arasında önceden belirlenebilen bir ilişkinin olmadığını ve önceden belirlenebilen davranış değişkeni olarak paranın dolanım hızını değil de tüketim harcamalarını baz almaktadır (Gül, 2006: 20).

Keynes'de para talebi (M), ihtiyat amaçlı para talebi (M1) ile spekülasyon amaçlı para talebi (M2) toplamından meydana gelmektedir. Yani para talebi (likidite tercihi) gelir ve faiz oranlarının fonksiyonu olmaktadır. Bu denklemi aşağıdaki gibi gösterebiliriz (Avcı, 1988: 48-49):

$$M = f(Y, r) \quad (M = M1 + M2)$$

Ayrıca Keynesyen görüş, faiz oranlarının para arz ve talebi tarafından belirlendiğini öne sürmektedir. Keynesyenler, para arz ve talebinin yalnızca fiyat düzeyini değiştirdiğini varsayan klasik görüşün aksine para arzındaki değişmelerin faiz oranlarını değiştirdiğini varsayımı üzerinde durmaktadır. Para sadece işlem amaçlı değil, aynı zamanda ihtiyat ve spekülasyon güdülerini de talep edilmektedir. Bundan dolayı Keynesyen görüş, para politikası ile reel ekonomiyi etkilemenin mümkün olduğunu varsayar (Gül, 2006: 19).

Öte yandan Keynesyenler, likidite tuzağından dolayı para arzındaki artışlar ile tam istihdamın sağlanmasının sınırlı olduğunu ve bu nedenle tam istihdamın ancak maliye politikasının uygulanması ve harcamaların çarpan etkisi ile mümkün olabileceğini öne sürmektedir (Avcı, 1988: 49).

Diğer bir iktisadi ekol olan Monetarist yaklaşım ise, 1950'li yıllarda Milton Friedman tarafından miktar kuramının yeniden düzenlenmesi ile gündeme gelmiştir. Monetarist görüş, para politikalarının maliye politikalarına göre çok daha etkin olduğunu varsayar. Monetarist görüşe göre en genel ifade ile para arzı, ekonomik faaliyetlerin başlıca belirleyicisidir (Gül, 2006: 21). Ayrıca para arzı, sadece fiyatlar genel düzeyini belirlemez aynı zamanda kısa vadede iktisadi faaliyetlerin de temel belirleyicisidir.

Monetaristler, paranın miktar kuramına yeni yaklaşım getirmişlerdir. Miktar kuramında yer alan M ve P arasındaki ilişki yerine M ve PY arasındaki ilişkiyi incelemişlerdir. Buna göre para arzı yalnızca fiyat düzeyini değil, aynı zamanda kısa süre için bile olsa, ekonomik faaliyet hacmini de etkilediği gibi bu arzdaki bu artışın üretimde de artışa neden olabileceğini varsayar (Gül, 2006: 21).

Keynesyen Yaklaşım, ekonominin sürekli olarak eksik istihdamda bulunduğu varsayımına dayandığını ve büyümenin sağlanabilmesi için genişletici para ve maliye politikalarının uygulanması gerektiğini öne sürerken, Monetaristler genişletici politikaların sadece kısa dönemde ekonomide büyüme sağlayacağını ifade etmektedirler. Monetaristlere göre genişletici politikalar uzun dönemde fiyat artışlarına yol açarak ekonominin küçülmesine ve dolayısıyla eski doğal seviyesine dönmesine neden olmaktadır (Karahan, 2006: 154). Bu da Monetarist görüşün enflasyona verdiği birincil hedefi göstermektedir. Yani bir anlamda genişletici politikalar enflasyonist baskıları beraberinde getirmektedir (Avcı, 1988: 49).

Monetarist görüŖe ait diğer bir önemli kavramda ‘‘Rasyonel BekleyiŖler’’ dir. Bu yaklaŖım, bireylerin, ekonomiye dair tüm verileri kapsayan bilgilerler bekleyiŖlerini nasıl formüle ettikleri üzerinde durmaktadır. Buna göre, ekonomi tam istihdam noktasında iken, iŖsizliđi azaltmak amacıyla para arzında yapılan artıŖlar olumlu sonuçlanmamaktadır. Çünkü insanlar para arzında meydana gelen artıŖları anında fiyatlara yansıtacakları için reel ekonomide herhangi bir deđiŖme yaŖanmayacaktır (Akçay, 1997: 10).

Parasal YaklaŖım Ödemeler bilançosuyla ilgili olarak da, ödemeler bilançosundaki dengesizliklerin para arz ve talebindeki stok dengesizliğinden kaynaklandığını öne sürmektedirler. Ayrıca ödemeler dengesi para stoğundaki dengesizlikleri minimize etmek amacıyla deđiŖmekte ve bu da ödemeler dengesinin kısa dönemli ve kendi kendini düzelten bir mekanizma olduğunu göstermektedir. Ayrıca cari hesaptan ziyade sermaye hesabına önem verirler (Eren, 1993: 204)

1.3. Para Politikası Araçları

Para politikası araçları farklı ekonomik koŖullarda dönemler itibari ile diğer politika araçlarına göre sık sık deđiŖtirilebilmesi mümkün olan araçlardır. Bir gün para arzını artırırken ertesi gün para arzını azaltmak mümkündür. Hatta faiz oranları açık piyasa iŖlemleri gibi araçları gün içerisinde bile deđiŖtirme imkanı mevcuttur. Ayrıca, uygulanması durumunda toplumsal tepkiyi diğer politikalara göre asgariye indiren bir politika olmasının yanı sıra ekonomide kaynak dağılımı üzerinde tarafsız etki yaratmaktadır. (AkdiŖ, 2006: 285-286). Tüm bu avantajlar, para politikası araçlarının iktisadi aktörlerce tercih edilmesini sağlamaktadır. Ŗimdi de para politikası araçlarına değinelim.

1.3.1. Geleneksel Para Politikası Araçları

1.3.1.1. Reeskont Oranı

Bankalar tarafından iskonto edilmiŖ bir ticari senedin, Merkez bankası tarafınca tekrar iskonto edilmesine reeskont denmektedir (Eroğlu, 2004: 162). Reeskont oranı ise, TCMB’nin bankalara açtığı kredilere uyguladığı faiz oranıdır (Günel, 2001: 108). Konuya daha fazla açıklık getirecek olursak Merkez bankaları, kurmuŖ oldukları sisteme üye olan bankalara, ihtiyaç duymaları halinde borç vermektedirler. Buna

karşılık borçlanmak isteyen banka, borcuna karşılık olarak da, varlıklarını merkez bankasına karşılık olarak göstermek zorundadır. Reeskont oranı ise bu borçlanmada belirlenen faiz oranına denir (Korkmaz ve Ceylan, 2010: 72).

Merkez bankasının, reeskont oranlarında değişiklikler yapmak yolu ile ekonomideki para arzı ve kredi hacmini etkilemesine ise reeskont politikası denmektedir (Eroğlu, 2004: 163). Reeskont politikası, hükümetlerce belli sektörleri desteklemek amacıyla, selektif kredi mekanizması olarak da kullanılabilir. Düşük faizli Merkez Bankası kaynakları, reeskont kredisi şeklinde, desteklenmek istenilen sektörlerle yönelik kullanılabilir. Bankalar bu sektörlerle düşük faizli kredi kullanılmakta ve bu kredi için gerekli olan kaynağı Merkez Bankasından düşük maliyetli olarak temin edebilirler (Eroğlu, 2004: 165). Ancak Merkez bankası tarafından uygulanacak faiz ve reeskont hadlerinin piyasa faizlerine göre ayarlandığı süreçlerde bir reeskont politikasından söz edilemez. Reeskont politikası, bunun tersi bir işleme dayanmakta olup, piyasa faizlerinin Merkez Bankasınca saptanacak oranlara göre ayarlanmasını öngörmektedir. Bu işlemdeki temel amaç, para arzı üzerinde etki yaparak para ve kredi politikasının düzenlenmesidir (Kayla, 1981: 180).

Reeskont politikasında, bankacılık sektörünün reeskont oranlarındaki değişikliklere nasıl tepki vereceği önceden tahmin edilemediği için açık piyasa işlemleri ve zorunlu karşılık politikasında olduğu gibi tamamen Merkez Bankasının kontrolünde olan bir araç değildir (Eroğlu, 2004: 158)

Bunun yanı sıra bu işlem, para ve menkul kıymet piyasalarının gelişmediği 1980 öncesi yılların en önemli politika araçlarından birisidir. Özellikle de likidite yönetiminde sağladığı etkinliktен dolayı banka dışı sektör tarafından istenmektedir Ticari bankalar reeskont işlemi sayesinde her an için likitlerini koruma olanağı elde ederler. (Parasız, 2009: 84) Ayrıca uygulama, parasal tabanı ve para arzını kontrol etmenin yanında finansal sistemde paniklerin önlenmesi açısından da önem taşımaktadır. Merkez bankasının 'nihai kredi merci' olarak adlandırılmasının nedenlerinden biri Merkez Bankasının bu fonksiyonudur (Yıldırım, Karaman ve Taşdemir, 2008: 606)

Reeskont işlemlerinin temelde iki türü vardır. Bunlar:

i. Reeskont kredileri

ii. Avanslar (Paya, 2007: 168).

Reeskont kredilerinde, ticari bankalar ellerinde bulunan vadesi henüz dolmamış iskonto edilmiş olan senetleri merkez bankasına teslim ederler. Bu senetler de, Merkez Bankasının cari faiz oranlarıyla iskonto edilir. Avanslarda ise, senetler karşılığında, iskonto uygulanmaksızın belirli bir faiz karşılığında ilgili bankaya kredi verilir. Avans; maddi bir teminatın rehin ve ipoteği karşılığında sağlanan kredilere denmektedir (Paya, 2007: 168).

Uygulamanın Türkiye'deki seyrine baktığımızda ise,1930'lu yıllarda kredi talebinin aşırı düşmesi neticesinde ticaret bankalarının Merkez Bankalarından kredi alma ihtiyaçları azaldığından önemi azalan reeskont politikası, 1950'li yıllardan sonra paranın iç ve dış değerinin korunması, piyasa mekanizmasına işlerlik kazandırılması ve enflasyonu hedeflemesindeki rolü nedeniyle tekrar önem kazanmıştır (Eroğlu, 2004: 163). 1990'lı yıllara gelindiğinde ise T.C. Merkez Bankası reeskont penceresini kapatmıştır (Parasız, 2009: 84) Bu tarihten itibaren ise, reeskont kredilerinin, sadece bankaların acil ihtiyaçlarını karşılamak amacıyla kısa ve orta vadeli olarak verilmesi öngörülmüştür. Bununla birlikte orta vadeli reeskont kredisi için teminat gösterilen kağıtların kısa vadeli olması gerekmektedir. Bu yolla reeskont oranı gerçek bir para politikası aracı haline gelmiştir. (Günel, 2001: 109). Reeskont uygulamasında son olarak Merkez Bankası 2001 yılında değişikliğe gitmiştir. TCMB kanunu 45. Madde de TCMB'nın hangi niteliğe sahip senetleri reeskonta kabul edeceği belirlenmiştir. Uygulamaya konulan bu maddeye göre TCMB, muteber kabul ettiği en az üç imzaya sahip vadesine 120 gün kalmış ve çerçevesinin kendilerince belirlendiği bankalarca verilen ticari senet ve vesikaları reeskonta kabul etmektedirler. Kabul edilen ticari senet türleri ve verilecek olan kredilerin en yüksek sınırı ve limitleri para politikaları çerçevesinde TCMB tarafından belirlenmektedir. Ve Merkez Bankası reeskonta kabul edilen senetler karşılığında avans da verebilmektedir (Koçyiğit, 2009: 66). 1990 sonrası yıllar itibari ile reeskont oranları ise aşağıdaki gibidir (<http://www.tcmb.gov.tr/>, 2013).

Tablo 1: Reeskont ve Avans Faiz Oranları

Yürürlük Tarihi	Reeskont İşlemlerinde Uygulanan İskonto Oranı (%)	Avans İşlemlerinde Uygulanan Faiz Oranı (%)
01.01.1990	40	45
20.09.1990	43	48,25
23.11.1990	45	50,75
15.02.1991	48	54,50
27.01.1994	56	65
21.04.1994	79	98
12.07.1994	70	85
27.07.1994	63	75
01.10.1994	55	64
10.06.1995	52	60
01.08.1995	50	57
02.08.1997	67	80
30.12.1999	60	70
17.05.2002	55	64
14.06.2003	50	57
08.10.2003	43	48
15.06.2004	38	42
13.01.2005	32	35
25.05.2005	28	30
20.12.2005	23	25
20.12.2006	27	29
28.12.2007	25	27
09.04.2009	19	20
12.06.2009	18	19
22.12.2009	15	16
30.12.2010	14	15
29.12.2011	17	17,75
19.06.2012	16	16,50
20.12.2012	13,50	13,75
21.06.2013	9,50	11

Tablodan da anlaşılacağı üzere 1990 yılında % 40 ile başlayan reeskont faiz oranı 94 krizi ile % 70'lere kadar varmış ve 1999 sonrasında sürekli bir düşüş eğilimine girerek 2013 itibari ile ilk kez tek haneli rakamlara düşerek % 9,5 oranında gerçekleşmiştir.

Son olarak şunu da ifade etmeliyiz ki genişletici para politikasının etkinliği için reeskont oranının düşürülmesi gerekmektedir. Bu yolla ucuz kredi olanağı sağlandığından dolayı bankalar daha az atıl rezerv bulunduracak ve buna bağlı olarak da Merkez Bankasının reeskont penceresinden daha çok borç para alacaklardır. Bu işlem bir yandan gerçekleşen reeskont miktarında emisyon hacmini ve buna bağlı olarak da para tabanını genişletirken, öte yandan da bankaların atıl rezerv oranında meydana gelecek düşme nedeniyle para çoğaltanını yükselecektir (Keyder, 2005: 76)

Özetlemek gerekirse, reeskont politikasındaki amaç, Merkez Bankasınca uygulanan faiz ve reeskont hadlerinin değiştirilmesiyle para arzını etkilemektedir. Bu işlem kredi faizlerini artırma yoluyla etkisini gösterecektir. Faiz artışı yalnız işletme sermayesi, hammadde stoku ve depolanan ürünler için kullanılan kısa süreli kredileri değil, para ve sermaye piyasaları arasındaki sıkı ilişki nedeniyle, uzun vadeli kredi faizlerini artırıcı bir özellik taşımaktadır. Ayrıca faiz oranının yükselmesi, kredi isteğini azaltarak, kaydi paranın miktarını azaltacak ve alışveriş hızını düşürecektir. Faiz oranının düşmesi ise, kredi isteğini artıran, kaydi para miktarını çoğaltan, paranın elden ele geçme hızını artıran bir etkidir. Merkez Bankası bu sonucu, reeskont hadlerindeki değişikliklerin piyasa faizi üzerine yaptığı etki ile elde etmektedir (Kayla, 1981: 180).

1.3.1.2. Açık Piyasa İşlemleri

Açık piyasa işlemleri Merkez bankasının en güçlü araçlarından biridir. Açık piyasa işlemleri, MB'nin, kendi hesabına, devlete ait menkul kıymetlerin alım – satımını, açık borçlanma piyasalarında gerçekleştirmesidir. Söz konusu menkul kıymetler de hazine bonoları ve devlet tahvilleridir (Korkmaz ve Ceylan, 2010: 71). Diğer bir tanıma göre açık piyasa işlemleri; Merkez bankasının, rezerv para gibi stok büyüklükler aracılığıyla para arzını ve ekonominin likiditesini ayarlamak amacıyla piyasadaki hazine bonusu ve devlet tahvilleri gibi menkul kıymetleri alıp satma işlemine denir (Eroğlu, 2004: 159).

Genel olarak açık piyasa işlemlerinin avantajlarını aşağıdaki gibi sıralayabiliriz (Tunay, 2007: 411).

- Bu işlemlerde Merkez Bankası tüm kontrol gücünü elinde bulundurmaktadır.
- Esnek olmasından dolayı herhangi bir istenmeyen durumda kolayca tersine çevrilebilir

- Hem çok küçük hem de çok büyük miktarlar için de kullanılabilir
- Açık piyasa işlemlerinin sonuçları hassas ve kesindir
- Bu politika aracı etkilerini hızla gösterir

Ekonominin likidite düzeyini ayarlamak amacıyla kullanılan açık piyasa işlemlerinin ekonomi üzerinde miktar ve fiyat etkileri vardır. Merkez bankasının açık piyasa işlemleri yoluyla para piyasasında kişilerden ve bankalardan senet alım-satımı yapması mevduat bankalarının rezerv miktarlarını etkileyerek portföy yapılarını değiştirmektedir. Menkul kıymet alımı yapıldığında nakit akışı genişleyerek mevduat bankalarının rezervleri artmaktadır. Bankaların rezerv miktarlarındaki değişimler, bankaların kaydi para yaratma süreçlerini ve kredi politikalarını etkileyerek para arzını değiştirir. Bu yolla ekonomik faaliyet hacmi, istenilen yönde etkilenmiş olmaktadır (Eroğlu, 2004: 161). Bu fonksiyonları yerine getirirken Merkez Bankası, piyasada mümkün olduğunca az görünmeli, işlemlerin iki taraflı olmasına özen göstermeli ve işlemlerde taraf olmamaya özen göstermelidir (Erçel, 1996: 7).

Öte yandan bu araç Merkez Bankasınca uygulanan para politikaları araçları arasında para politikasının şartlara en iyi uyan, yani para durumunun gerektirdiği şekilde dar veya geniş etki alanına sahip esnek bir araçtır (Eroğlu, 2004: 159). APİ, tamamen Merkez Bankasının denetimi altındadır. Merkez Bankası bu araçlar aracılığıyla piyasadaki işlem hacminin tümünü kontrol altında tutmaktadır (Paya, 2007: 168). Bununla birlikte bu işlem, para otoritelerinin tahvil alım-satımı yapabileceği piyasaların varlığını gerektirir (Parasız, 2009: 77). Bu piyasaların varlığı altında büyük miktarlarda menkul kıymet alım satımına sahip olması dolayısıyla ortaya çıkan sonuç Merkez Bankasını fiyatları etkileme gücünü ortaya koymaktadır (Eroğlu, 2004: 161)

Bunlara karşın açık piyasa işlemlerinin amaç dışı uygulanmasının çeşitli sakıncaları vardır. Bunlardan en önemlisi, tedavüldeki banknot miktarını gereğinden fazla artırmasıdır. İngiltere’de 1914-1916 yıllarında görülen enflasyon böyle bir ortamda gelişmiştir. Öte yandan, iki yönlü olarak kullanılması gereken açık piyasa işlemlerinin, tek yönlü olarak uygulandığı, tahvil satın alarak bunların borsa değerinin yükseltilmesinin sağlanması yolu ile yetinildiği, gerektiğinde tahvil satarak bunların fiyatlarının düşürülmesi yoluna gidilmediği görülmektedir. Bu durum, yöntemin ekonomik amaçla değil, hazinenin gereksinimi amacıyla kullanılma eğiliminin

gelişmekte olduğunun bir kanıtıdır. Kaldı ki, devletin bu yöntemi, piyasaya ucuz faizli tahvil çıkarmak için kullanmasını dürüst bir davranış olarak kabul edilemezdir (Kayla, 1981: 194).

Açık piyasa işlemleri doğrudan alım, doğrudan satım, geri satım vaadiyle alım ve geri alım vaadiyle satım işlemlerinden oluşmaktadır.

Doğrudan alım, tedavülde bulunan, vadesine bir yıldan az kalmış devlet iç borçlanma senetlerinin, bankalardan satın alınması istemidir (Günel, 2001: 110). Kesin alış işlemi olarak adlandırılan doğrudan alımlar, TCMB nin bankalardan DİBS satın almak suretiyle bankaların rezervlerini artırma yolunu seçmesidir. (Parasız, 2009: 77) Piyasada kalıcı likidite sıkışıklığının olduğu durumlarda başvuru olan doğrudan alım işlemleri ile piyasaya kalıcı olarak likidite sağlanmaktadır

Doğrudan satım, açık piyasa işlemleri portföyünde mevcut devlet iç borçlanma senetlerinin bankalara satılmasıdır. (Günel, 2001: 111). Piyasadan para çekilmesi durumlarında uygulanan kesin satış işlemi piyasadaki likidite fazlasının kalıcı olduğu durumlarda da uygulanmaktadır (Parasız, 2009: 77). Böylece Piyasadan kalıcı olarak likidite çekilmiş olmaktadır.

Geri satım vaadiyle alım (Repo), piyasada geçici likidite sıkıntısı, munzam karşılık tesisi, ihale yöntemi ile satılan DİBS' lerin tesliminin yapılması, maaş ödemelerinin yapılması, bankacılık takas açığında görülen açıkların artışında ve vergi ödeme süreçlerinde piyasaları rahatlatmak amacıyla DİBS 'lerin belirli bir tarihte önceden belirlenmiş bir fiyat üzerinden TCMB' nin geri satılmak üzere bankalardan satın alınmasıdır (Parasız, 2009: 79). Repo ile piyasaya geçici olarak likidite sağlanarak piyasadaki geçici likidite açığının giderilmesi hedeflenir.

Geri alım vaadiyle satım (Ters Repo), piyasada geçici likidite bolluğunda başvurulur. Döviz devirlerinin yoğunluk gösterdiği günler, bankalar arası para piyasaları dönüşlerinin yüksek olduğu zamanlar ve TCMB'nin döviz alım müdahaleleri bunlara örnek verilebilir. TCMB portföyündeki likidite düzeyinin normal seyir izlediği zamanlarda tekrar belli bir fiyattan satın alınmak üzere menkul değer satılması söz konusudur (Parasız, 2009: 80) Böylece piyasadan geçici olarak likidite çekilmiş olmaktadır (TCMB, 2012a: 3).

1.3.2. Geleneksel Olmayan Para Politikası Araçları

2000’li yıllara kadar fiyat istikrarının sağlanması tek başına finansal istikrar için yeterli olduğu görüşü hakim iken 2000’li yılların başından itibaren finansal istikrarın sağlanması için fiyat istikrarının sağlanmasının her zaman yeterli olmayacağı görüşü ön plana çıkmıştır. (Doğan ve Tunalı, 2011: 78). Bu görüş, küresel iktisadi konjonktürün etkisinin yanı sıra özellikle de 2008 yılının Eylül ayında Lehman Brothers’ın batmasıyla derinleşen krizin yol açtığı hasar ve sonrasında gelişmiş ülkelerin uyguladığı politikalar çerçevesinde hız kazanarak finansal istikrara olan ihtiyacın önemini artırmıştır (Kara, 2012: 2).

Bu ihtiyaç ise beraberinde 2001 yılından itibaren var olan para politikası stratejisinden farklı olarak fiyat istikrarı önemini kaybetmeyecek şekilde finansal istikrarı merkeze alan bir politika stratejisinin belirlenmesine yol açmıştır (Serel ve Bayır 2013: 73). Buna bağlı olarak 2001 yılında düzenlenen 1211 sayılı Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası Kanunu’nun 4. Maddesi ile TCMB, fiyat istikrarı temel amacına ilave olarak finansal istikrara katkıda bulunacak tedbirleri almakla da görevlendirilmiştir. Bu kapsamda, TCMB 2006 yılından itibaren uyguladığı enflasyon hedeflemesi rejimini, fiyat istikrarı önceliğinden ödün vermeden finansal istikrara da katkı yapacak şekilde yeniden tasarlayarak 2010 yılının sonlarından itibaren aşamalı olarak yeni bir para politikası çerçevesi geliştirilmiştir (TCMB, 2013b: 13). Bu yeni para politikası ise, geleneksel para politikası araçlarını kimi zaman değiştirmek, kimi zamanda sentezlemek suretiyle oluşturulmuştur (Yücel ve Serbest, 2012: 13). Nihai olarak Merkez Bankası, yeni politika çerçevesinde asıl hedef olarak finansal istikrarı hedefleyen politikalar uygulamıştır (Şimşek, 2012: 2).

Çünkü finansal istikrarın sağlanamadığı bir ekonomide fiyat istikrarı ve ekonomik istikrarın sağlanması ulaşılması zor bir süreçtir. Finansal sistemin beş ana unsuru olan para, finansal araçlar, finansal piyasalar, finansal kurumlar ve Merkez Bankalarının herhangi birinin kendi fonksiyonu yerine getirememesi finansal sistemin riske girmesini bu da beraberinde ekonomide birçok tıkanıklığa neden olmaktadır. (Darıcı, 2012: 2). Bu tıkanıklıklar ise krizlerin yaşanmasını kaçınılmaz kılmaktadır. Nitekim 2008 krizinin neden olduğu finansal varlık istikrarsızlığı, reel ekonomide yol açtığı daralmadan dolayı sadece gelişmiş ülkelerin değil aynı zamanda gelişmekte olan ülkelerinde önemle üzerinde durduğu iktisadi bir sorun halini almıştır. Bu da dünya ekonomisinde para

politikası ile finansal istikrar arasındaki zorunlu ilişkiyi beraberinde getirmiştir (Süslü ve Dişbudak, 2012: 68).

Bu çerçevede 2010 yılının ortalarına gelindiğinde MB, makro finansal risklere artan oranda değinmeye başlamıştır. Dış ve iç talepte meydana gelen hızlı ayrışmanın kısa vadeli sermaye girişleriyle birlikte finansal riskleri artırdığı belirtilmiş ve bundan kaynaklanan sorunları gidermek amacıyla alternatif politika araçlarının bir arada kullanılması gerektiğini üzerinde durmuştur (Başçı ve Kara, 2011: 4). Bu araçlar dahilinde Merkez Bankası, 2010 yılından sonra uyguladığı politikalar ile bir yandan ekonomide dengeli büyüme hedeflerken (cari açığın kontrol altına alınması sağlanarak sert inişlerin önüne geçmek) öte yandan dış finansman kompozisyonunu daha sağlıklı hale getirmeyi hedeflemiştir (Kara, 2012: 5). Ayrıca yine bu politikalar ile dış denge, kredi genişlemesi ve sermaye akımlarından kaynaklanan kırılganlıklara karşı ekonominin dayanıklılığının artırılması hedeflenmiştir (Kara, 2012: 5).

Öte yandan geleneksel olmayan para politikası araçları, faiz oranlarının etkinliğini kaybettiği zamanlarda gündeme gelen araçlardır. Bu araçların temelini Merkez Bankalarının menkul kıymet karşılığı piyasalara yüklü miktarlarda para sağlaması oluşturmaktadır (Özdemir, 2009: 29). Demiralp ve Farley (2005) çalışmalarında Merkez Bankasının da dahil olduğu bankacılık sisteminin uyguladığı bu politikalar ile fon oranı oynaklığını sınırlandırmakta ve dünya ile uyumlu rezerv dengesinin sağlanmasında başarı sağlandığını ifade etmişlerdir.

Ancak geleneksel olmayan politikaların uygulanması nisbeten daha zordur. Geleneksel olmayan politikaların ekonomik aktivite ve enflasyon üzerindeki etkilerini tahmin etmek belirsizliklerle dolu olmakta ve bu politikaların kullanımı daha fazla maliyetlerin oluşmasını da beraberinde getirmektedir. Sonuç olarak geleneksel olmayan politika araçlarının kullanımı içerisinde daha fazla engeli barındırmaktadır (Bernanke, 2012: 18). Bu araçlara geçmeden önce şunu da belirtmekte fayda var ki, Merkez bankasının kimi zaman birden fazla aracı kullanmasını gerektirebilecek bu yeni yaklaşım, geleneksel para politikası araçlarına göre daha karmaşık ve aynı zamanda sebep sonuç ilişkisi anlamında doğrulanması da bir takım güçlükleri beraberinde getirmektedir (Başçı ve Kara, 2011: 8). Şimdi bu araçları sırasıyla inceleyelim:

1.3.2.1. Faiz Koridoru

Merkez bankasının kısa ve orta vadeli faizleri birbirinden ayırt etmek suretiyle, hem fiyat istikrarını sağlamak hem de finansal istikrar hedeflerini birlikte gerçekleştirmek amacıyla başvurulan para politikası aracına Faiz Koridoru denir (Yücel ve Serbest, 2012: 14). Faiz koridoru, TCMB'nin gecelik borç verme ve borç alma faizi arasında kalan alana denmektedir. Operasyonel yapının gereği olarak da, piyasa faizleri faiz koridoru içerisinde oluşmaktadır. Gerek görmesi halinde TCMB, faiz koridorunun genişliğini ayarlamakta ve bu koridoru politika faizi etrafında oluşturmak suretiyle: Kısa vadeli sermaye hareketlerindeki dalgalanmalara karşı hızlı ve esnek tepki verilebilmesini sağlayabilmekte ve ihtiyaç duyması halinde bunu kredi büyümesi üzerinde etkili bir araç olarak kullanabilmektedir (TCMB, 2013e: 3).

Genellikle tek başına bir araç olmaktan ziyade piyasa faizlerinin politika faizinden belirgin şekilde sapmasını engellemek amacıyla kullanılan faiz koridoru, politika faizi etrafında simetrik ve genellikle değişmeyen dar bir bant olarak tanımlanmaktadır. TCMB, gerek görmesi halinde koridorun genişliğini ayarlayabilmekte ve bunu gerçekleştirirken de koridoru politika faizi etrafında asimetrik bir şekilde oluşturabilmektedir. Bu nedenle TCMB'nin uygulamış olduğu faiz koridorunu aktif bir araç olarak kullandığı söylenebilir (Vural, 2013: 64). Sistemin işleyişini ise şu şekilde açıklayabiliriz: Merkez Bankası borç verme ve borç alma faiz oranı açıklıyor. Borç verme faiz oranı, faiz koridorunun üst sınırını geçici likidite sıkışıklığına düşen bir bankanın Merkez Bankasından kısa vadeli borçlanmak için ödemeyi kabul ettiği faiz oranı oluşturur. Merkez bankasının borç alma faiz oranı olan koridorun alt sınırını oluşturan faiz oranı ise, geçici likidite fazlası olan bir bankanın, Merkez Bankasına bu fonu mevduat şeklinde yatırması halinde almayı kabul ettiği orandır (Özatay, 2012: 9).

Öte yandan TCMB, gecelik faizlerin borç alma ve verme oranından oluşan koridor sınırları içerisinde dalgalanmasına izin vermekte bu durum da bankaların fonlama maliyetlerinde belirsizliğe ve faiz riskine neden olmaktadır. Güçlü sermaye akımları olduğunda faiz koridoru aşağı yönde genişletilerek kısa vadeli spekülasyonlar engellenmekle birlikte ucuz likiditeyle sağlanan kredi büyümesi sınırlandırılmaya çalışılmaktadır. Buna karşın yabancı sermayenin azaldığı ve kur oynaklığının arttığı zamanlarda ise, faiz koridoru yukarı çekilmektedir. Sistemdeki bu mekanizma, global ekonomideki belirsizliklerden ve risk iştihandaki hızlı değişimlere süratli bir şekilde

çözüm arayışından kaynaklanmaktadır. Bu fonksiyonundan dolayı faiz koridoru, 2010 yılından itibaren önemli bir para politikası aracı haline gelmiştir (Vural, 2013: 65).

Bu politika aracının uygulanması sonrasında TCMB, 2011'in son dönemlerinde kısa vadeli faiz oranlarının yüksek oluşmasını sağlayarak döviz kurundaki oynaklığın önüne geçerken, karşılıklara ilişkin düzenlemeler de haftalık fonlama ve ihracat reeskont kredisi sayesinde de ekonomiyi ve ihracatı desteklemeyi de aynı anda gerçekleştirme imkanı bulmuştur. Yani Merkez Bankası, faiz koridoru uygulaması ile sıkı para politikası uygulayarak döviz ve dolayısıyla da enflasyondaki hareketin önüne geçmiştir. Bunu yaparken de Türk Lirası likiditesini rahatlatıcı önlemler almıştır (Yücel ve Serbest, 2012: 14). Özellikle 2012 yılında koridor sisteminin aktif kullanımı ve rezerv opsiyonu mekanizmasının artması, cari açık sorunsalına sahip benzer gelişmekte olan ülkelere göre Türk Lirası döviz kuru oynaklığını azaltmıştır (Aysan v.d, 2013: 24).

Sonuç olarak Faiz koridorunun ekonomide istenilen sonuçları vermekte başarılı olduğu söylenebilir. Bu uygulama ile döviz rezervlerinde azalmanın olduğu zamanlarda kurlarda görülen spekülasyon ataklarına karşı olumlu sonuçlar elde edilmiştir. Ancak şunu da belirtmekte yarar var ki zamanla piyasalarda risk algısının azalmasına bağlı olarak gelişmiş ülkelerin Merkez Bankalarının parasal gevşemeye gitmeleri, enflasyon riskinin azaldığı ortamlarda yavaşlayan büyümeyi desteklemek amacıyla faiz koridorunun üst sınırı kullanılamaz duruma gelmiştir. Bu durum ise Merkez Bankasının koridoru kullanmak yolu ile döviz piyasasında elde ettiği esnekliğin azalmasına yol açmıştır. (Yücel ve Serbest 2012: 15).

1.3.2.2. Likidite Yönetimi

2001 yılında Kamu ve Tasarruf Sigorta fonu bünyesindeki bankalardan Merkez bankasınca satın alınan devlet iç borçlanma senetleri ve daha sonraki yıllarda ise döviz alışlarından kaynaklanan döviz fazlası 2008 yılına kadar, Mayıs 2008 'de başlayan likidite sıkışıklığı da 2008 sonuna kadar devam etmiştir. Merkez Bankası 2008' kadar olan fazla likiditeyi TL repo işlemleri ve ters repo işlemleri ile gecelik vadelerde piyasadan çeker iken, 2008 sonrasında likiditeye olan ihtiyacı ise bir hafta vadeli repo ihale yolu ile karşılamaya çalışmıştır (Vural, 2013: 65).

TCMB, likidite yönetiminin genel çerçevesini belirlerken aşağıdaki amaçları hedeflemektedir:

- Kısa vadeli faiz oranlarının kurul tarafından belirlenen faiz koridoru içinde uygun görülen düzeyde oluşmasını sağlamak
- Likidite yönetim stratejisi ile uyumlu şekilde para piyasalarının etkin bir şekilde çalışmasını sağlamak
- Ödeme sisteminin kesinti olmaksızın çalışmasını sağlamak
- Kullanılan araçların para politikası araçlarının etkinliğini sağlamak
- Operasyonel yapının piyasalardaki ani değişmelere karşı yeterli esnekliğe sahip olması (TCMB, 2012b: 21)

TCMB, fazla likiditeyi bünyesinde faaliyet gösteren Bankalar arası Para Piyasasındaki Türk lirası depo işlemleri ve Menkul Kıymetler Borsası Repo-Ters Repo Pazarındaki ters repo işlemleri ile gecelik vadede çekmektedir. Repo ihalelerine başladıktan sonra da bazı bankaların ikincil piyasada faiz oranları TCMB borçlanma faiz oranının önemli oranlarda üzerine çıkmadıkça fazla likiditelerini işlem maliyetleri, vergi farklılıkları gibi faktörlerin de etkisiyle Bankalar arası Para Piyasasında TCMB'ye borç vererek değerlendirmeyi tercih etmelerinden dolayı, TCMB gecelik vadede borçlanmaya devam etmiştir. Bu stratejisi sayesinde TCMB'nin ikincil piyasa faiz oranları TCMB borçlanma faiz oranının çok fazla üzerinde oluşmamış ve ayrıca likidite bankacılık kesimi arasında etkin bir şekilde dağılmıştır (Koçyiğit 2009: 68).

Likidite yönetiminde etkinlik sağlanması adına TCMB'nin kullandığı araçları çeşitlendirmesi veya vadelerini uzatması önem arz etmektedir. Piyasada eğer likidite açık ya da fazlası makul düzeylerde ise, likidite yönetiminin gecelik veya bir hafta vadeli açık piyasa işlemleri ile yürütülmesi yeterli iken, likidite fazlasının aşırıya varması durumunda ise bankalar kredi koşullarını gevşetmek yoluyla kredilerin arzu edilenden daha yüksek oranlara ulaşmasına neden olabilmektedirler. Likidite açığının aşırı yüksek oranlara varması ise bankaların aşırı temkinli davranmasına neden olmakta ve böylece bankalar kredi koşullarını sıkılaştırmaktadır. Bu ise para politikasının etkinliğinin azalmasına neden olmaktadır (Vural, 2013: 65). Bundan dolayı kullanılan araçların ve bu araçların vade yapılarının likidite düzeyine bağlı olarak çeşitlendirilmesi likidite yönetiminin etkinliğini artırmaktadır (TCMB, 2012b: 21-22).

Özetle likidite yönetiminin etkinliği ve etkisi para politikasının yürütülmesinde kilit bir role sahiptir. Bu noktada para otoriteleri ve Merkez Bankalarının en çok üzerinde durduğu noktalardan biri de likidite yönetiminin fiyat istikrarı ve para politikalarının uygulanması noktasında kritik öneme sahip olduğudur. Çünkü yeterli likidite, sürdürülebilir ekonomik büyüme ve gelişme sağlayan bir finans sistemi ve sağlam bir bankacılık sistemine olanak sağlar. Ayrıca bu politika aracı ile finansal kriz süresince etkinliğini kaybeden geleneksel faiz oranı kanalı yerine para piyasası oranlarını etkileyen likidite yönetiminin etkin kullanımı ile finansal kriz sürecinin yol açtığı olumsuz etkiler giderilmeye çalışıldı (Abbassi and Linzert, 2011: 952)

1.3.2.3. Rezerv Opsiyonu Mekanizması

Merkez Bankası, sermaye hareketlerindeki aşırı oynaklığın finansal istikrar üzerindeki olumsuz etkilerini sınırlandırmak, döviz rezervlerini güçlendirmek ve bankalara likidite yönetimlerinde daha fazla esneklik sağlamak için 2011 yılının Eylül ayından itibaren Rezerv Opsiyonu Mekanizması (ROM) adıyla bankalara Türk lirası zorunlu karşılıkların belli bir bölümünü yabancı para cinsinden tesis etme imkânı getirmiştir. Aynı yılın Ekim ayına gelindiğinde altın depo hesapları da zorunlu karşılığa tabi yükümlülükler dâhil edilerek, kıymetli maden depo hesapları hariç yabancı para ve Türk lirası yükümlülükler için tesis edilmesi gereken zorunlu karşılıkların belirli bir oranının Merkez Bankası nezdinde “standart altın” cinsinden tutulabilmesine imkân sağlanmıştır. ROM uygulaması, küresel finansal kriz sonrasında TCMB uluslararası döviz rezervlerinin güçlenmesini sağlayan temel bir uygulama olmuştur (TCMB, 2013d: 26). Yani diğer anlamda sistem, bankacılık sistemini döviz likiditesi şoklarına karşı dayanıklılıklarını artırmak yolu ile döviz kurunun oynaklığını bir anlamda sınırlandırmak amacıyla uygulanmaya koyulmuştur (Alper vd, 2012: 11). Ayrıca yastık altının ekonomiye kazandırılması da bu politikanın uygulanma amaçları arasında yer almaktadır.

Uygulama ile ilgili yasal düzenlemelere baktığımızda, 2011/10 sayılı Zorunlu Karşılıklar Hakkında Tebliğ’de Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ ile birlikte bankalara TL yükümlülüklerinin %10’una kadar olan kısmı Dolar veya Avro cinsinden tesis edebilme imkanı sağlanmıştır. Ayrıca bununla birlikte, kıymetli maden depo hesapları için tutulması gerekli olan zorunlu karşılıkların tamamına yakın kısmı ile kıymetli maden depo hesapları hariç yabancı para yükümlülükleri için tesis edilmesi

gereken zorunlu karşılıkların %10'una kadar olan kısmı merkez bankası nezdinde standart altın olarak tutulmasına olanak sağlanmıştır (Vural, 2013: 69).

ROM yeni bir politika aracı olduğundan uygulanmasında aşamalı bir inşa stratejisi benimsenmiştir. Eylül 2011'de Türk lirası zorunlu karşılıkların döviz olarak tesis edilebilmesine, Ekim 2011'de de altın olarak tesis edilebilmesine imkan verilmiştir. Başlangıçta % 10 olarak belirlenen imkanlar, piyasa koşulları çerçevesinde kademeli olarak yükseltılarak Ağustos 2012'de döviz için % 60, altın için % 30 düzeyinde belirlenmiştir (TCMB, 2012b: 12). TCMB, 2013 yılına gelindiğinde ise Rezerv Opsiyonu Katsayılarına ilişkin yeni düzenlemelere giderek uygulamaya ilişkin aşağıdaki oranları belirlemiştir:

Tablo 2: Rezerv Opsiyonu Katsayılarına İlişkin Veriler

Döviz Tesis İmkânı Dilimleri (%)	Mevcut ROK	Yeni ROK
0-30	1,4	1,4
30-35		1,5
35-40	1,7	1,8
40-45	2,1	2,2
45-50	2,4	2,5
50-55	2,6	2,7
55-60	2,7	2,8

Kaynak: TCMB, (2014a) <http://www.tcmb.gov.tr/>

Yeni oranlar dahilinde Rezerv Opsiyonu Mekanizması Uygulamasına şöyle bir örnek verebiliriz: Farz edelim ki 91 TL mevduat alan ve TCMB'ye ($91 \times 0,11 =$) 10 TL zorunlu karşılık yatırmak zorunda olan bir banka bunun yüzde 40'ı olan 4 TL'yi TL

olarak ve kalan 6 TL'yi de Dolar olarak yatırmaya karar versin. Bu durumda dolar için şöyle bir tablo oluşturabiliriz (Eğilmez, 2013):

Tablo 3: ROM Uygulamasına Örnek

Döviz Tutma Opsiyonu	TL Karşılığı	ROK Oranı	USD Kuru	ROK'suz USD Karşılığı	ROK'lu TL Karşılığı	ROK'lu USD Karşılığı
40%	4	1,4	1,8	2,22	5,6	3,11
5%	0,5	1,8	1,8	0,28	0,9	0,5
5%	0,5	2,1	1,8	0,28	1,05	0,58
5%	0,5	2,3	1,8	0,28	1,15	0,64
5%	0,5	2,4	1,8	0,28	1,2	0,67
60%	6			3,33	9,9	5,5

Buna göre banka aldığı 91 TL mevduatın zorunlu karşılık tutarının tamamını TCMB'ye TL olarak yatırsaydı 10 TL yatırması gerekecekti. Bankanın Dolar üzerinden ROK uygulamasına gittiğini varsayalım. Bu durumda 10 TL karşılık miktarının 4 TL'sini TL olarak kalan 6 TL'sini de dolar olarak yatıracak demektir. Eğer 6 TL karşılığında bire bir dolar yatırması sistemi kabul edilseydi 1,8'lik dolar kuruyla 3,33 dolar yatırması gerekecekti. Halbuki ROK uygulamasında yukarıdaki tabloda görüldüğü gibi 5,50 dolar yatırması gerekmektedir. Bu durumda 10 TL'lik karşılık ((4 TL) + (5,50 Dolar x 1,8)) 13,9 TL'ye gelmektedir.

Belirtmemiz gereken diğer bir nokta da sistemin zorunlu karşılık uygulamasına yeni bir perspektif kazandırmış olduğudur. Bununla birlikte sermaye hareketlerindeki aşırı dalgalanmaların makroekonomik veriler ve finansal istikrar üzerindeki olumsuz etkileri azaltmak amacıyla geliştirilmiştir. Bankaların TL zorunlu karşılıklarının belirli bir yüzdesini yabancı para ve altın cinsinden bulundurmalarına imkan tanıyan bu sistemde bu imkanın ne ölçüde kullanılabileceği rezerv opsiyonu oranı (ROO) ile belirlenir. Birim TL zorunlu karşılık başına tesis edilecek altın ya da yabancı para karşılığını belirleyen katsayılara ise Rezerv Opsiyonu Katsayısı denmektedir (Vural, 2013: 69). TCMB'nin rezerv opsiyon katsayılarını artırması ya da azaltması söz konusu maliyetleri de azaltıcı veya artırıcı etkiye neden olmaktadır (Büyüksaraç ve Özel, 2012: 3)TCMB, ROM'u genelde "otomatik dengeleyici" olarak kullanmak amacıyla tasarlamıştır. Bunun her bankaya kendi kısıtları doğrultusunda en uygun olan tercihi yapabilme olanağı sunması ROM'u döviz likidite yönetiminde kullanılan diğer araçlara kıyasen ekonomik açıdan daha etkin kılmaktadır (TCMB, 2012b: 5).

Politikanın etkinliğine gelince ise, TCMB rezerv opsiyon katsayılarını değiştirmek suretiyle piyasadaki fonlama kaynaklarının maliyetlerini de etkileyebilmektedir. Bu duruma örnek verecek olursak, TCMB rezerv opsiyon katsayılarını düşük tutmak suretiyle bankaları öncelikle bu imkanı kullanmaya teşvik etmekte ve ayrıca bankaların diğer fon kaynaklarına olan taleplerini düşürmekte ve bu yolla piyasadaki faizleri etkileyebilmektedir (Büyüksaraç ve Özel, 2012: 5). Ayrıca TL karşılıkların döviz veya altın cinsinden tutulabilmesiyle birlikte zorunlu karşılıkların etkinlik alanı oldukça genişlemiştir. Geleneksel para politikası araçları çerçevesinde zorunlu karşılıklar sadece para arzını etkilemekteydi. Rezerv Opsiyonu Mekanizması ile birlikte, zorunlu karşılık oranları ve rezerv katsayısı bileşimi sayesinde bu para politikası aracının etkinliği döviz piyasasına da uzanmakta ve otomatik dengeleyici vazifesi görmektedir (Yücel ve Serbest, 2012: 16). Ve yine bu politika aracı ile hızlı sermaye girişlerinden kaynaklanan kredi genişlemeleri kontrol altına alınabilmektedir. Ani sermaye çıkışlarında ise bankalar daha önce biriktirmiş oldukları döviz rezervlerini kullanabilmektedirler. Yani bu mekanizma kredi büyümesini hem genişletici hem de daraltıcı yönde etkileyebilecek ‘‘çevrim karşıtı’’ bir politika aracı olarak kullanılabilir (Büyüksaraç ve Özel, 2012: 4).

Uygulamanın (2012 üçüncü çeyreğinde) Türkiye ekonomisi üzerindeki etkinliğini ise aşağıdaki gibi sıralayabiliriz (Yücel ve Serbest, 2012: 16).

1. Zorunlu karşılık için kabul edilen döviz sayesinde piyasada TL likiditesinin artmasına neden oldu buda beraberinde faizlerin düşmesini sağladı. Ayrıca faizlerin düşmesi de büyüme için itici güç oldu.

2. TCMB döviz rezervlerinde artış sağlandı. Bu duruma bağlı olarak özellikle 2012 yılının son çeyreğinde döviz piyasasında görülen küresel riske bağlı olarak yaşanan spekülasyon hareketleri sonucunda azalan bankaların döviz rezervleri kısa bir süre içerisinde tekrar eski seviyelerine yükseldi. Burada döviz piyasasına doğrudan bir müdahale söz konusu olmadığından dolayı kur seviyesinde de çok değişim görülmedi

3. Döviz piyasasında döviz likiditesinde görülen daralmaya bağlı olarak gelişmiş ülke Merkez Bankalarının parasal genişleme yaptığı bir dönemde, TL’de aşırı bir değerlemenin önüne geçilerek cari işlemler dengesi başta olmak üzere finansal istikrarın sağlanmasına katkıda bulunulmuştur.

Uygulamanın dolaylı etkilerine gelince, döviz talebinin artmasına bağlı olarak bankalar bu rezerv opsiyonunu kullanmayı azaltacak ve bu sırada Merkez Bankasında tuttıkları zorunlu karşılıklarda döviz yerine TL vereceklerdir. Böylece piyasada döviz arzı artarken TL likiditesi azalacak bu sayede TL faizleri yükselecek ve olası döviz atağının etkisi sınırlandırılabilir. Bu sayede Merkez Bankasının döviz piyasasına müdahalesine gerek kalmayacaktır (Yücel ve Serbest, 2012: 16).

Son olarak da Rezerv Opsiyonu Mekanizması ile ülkemizdeki döviz rezervleri bankalar kanalı ile finansal istikrarı destekleyici bir şekilde artırılmaktadır. Brüt rezervlerde bankacılık sektörünün payının artması rezervlerin kısa vadeli sermaye akımlarına karşı daha etkin kullanımına yol açarak finansal sistemin verimliliğini artıran bir faktör olarak öne çıkmaktadır. Sermaye giriş çıkışlarında görülen oynaklık bankaların bilançolarını ve borç verme kapasitelerini olumsuz yönde etkilediğinden, rezervlerde bankaların paylarının artması ve bu payların da optimal olarak kullanılabilmesi beraberinde sistemin ekonomik olarak etkinliğini getirmektedir (TCMB, 2012b: 14). Uygulanan bu politika ile TCMB'nin piyasaya müdahale etme ihtiyacının azalması ve ayrıca kurlardaki olası dalgalanmaları düşürmesi beklenmektedir. Ayrıca bankalara döviz varlıklarını gereksinimleri dahilinde kullanma imkanı sağladığından finansal istikrarı sağlamada etkin bir araç olacağı düşünülmektedir (Başcı, 2012: 3).

1.3.2.4. Zorunlu Karşılık Uygulaması

Zorunlu karşılıklar, bankalar ve düzenleyici kurumlarca yeterli kabul edilen finansal kurumların genellikle mevduat ve benzeri yükümlülüklerinin belirlenen bir orandaki kısmının Merkez Bankası nezdinde tutulması yolu ile uygulanan bir para politikasıdır (Alper ve Tiryaki, 2011:1). Zorunlu karşılıklar Türkiye'de 1930 'lu yıllardan beri kullanılmakta olup 14 Ocak 1970'de kabul edilen 1211 sayılı Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Kanunu ile zorunlu karşılıklara ait her türlü esasları belirleme etkisi TCMB'na verilmiştir. Zorunlu karşılıklara ilişkin 2011 yılında yapılan düzenleme ile de zorunlu karşılıklara faiz ödenmesine son verilmiştir (Yavuzarslan, 2011: 159).

İhtiyati gereksinimleri ve para kontrolünü desteklemek amacıyla zorunlu rezerv kullanımını büyük ölçüde eski bir politika aracı olmakla birlikte birçok durumda öteki politika araçlarına göre daha etkin bir politika olarak görülmektedir (Gray, 2011: 7). Geçmişte de Merkez Bankasınca başvurulan bir politika aracı olmasına karşın

geleneksel olmayan para politikası aracı olarak nitelendirilmesinde belirleyici olan iki faktör bulunmaktadır. Bunlardan biri 2008 yılında yabancı para zorunlu karşılıklara faiz ödenmesi ve 2010 yılında da Türk Parası zorunlu karşılıklara faiz ödenmesi uygulamasına son verilmiştir. Diğer bir faktör ise zorunlu karşılık oranlarının vadeye göre göre farklılaştırmasıdır. Buradaki amaç da genel olarak bankaların borç vadelerinin genel olarak varlıklarından daha kısa olmasına bağlı olarak sistemde oluşabilecek likidite ve faiz şoklarına karşı güçlendirmektir. Ayrıca rezerv uygulaması ile finansal araçların maliyetleri azaltılabilmekte ve bu rezervlerin oluşturulmaları sürecinde hiçbir maliyet gerekmemektedir. Kredilerin kullanımı süreçlerinde de finansal sistemdeki yapısal bozulmaların iyileştirilmesinde etkin bir role sahiptirler (Dellas, 2011: 81).

Öte yandan başlangıçta bankalara ani ve aşırı mevduat çekilmelerinde likidite sağlama amacı taşıyan zorunlu karşılıklar zamanla bu işlevini yitirerek daha çok para arzını kontrol mekanizmasına dönüşmüştür (Önder, 2005: 87). Para arzının kontrolünde kullanılmasının yanı sıra zorunlu karşılıklar, Merkez Bankalarının likidite yönetimine katkıda bulunmak, kısa vadeli faiz oranlarının istikrarına yardımcı olmak ve para otoritesinin duruşuna ilişkin bildirim etkisi yaratmak gibi fonksiyonlara da sahiptir. Zorunlu karşılıkların artmasıyla birlikte krediyi yönlendirebilecek likiditede azalma diğer yandan da yaratacağı maliyet artışından dolayı kredi piyasasında sıkışma ve buna bağlı olarak da iç tüketimde azalma ve enflasyonist eğilimleri baskı altına alması beklenmektedir. Merkez bankaları piyasadaki durgunluğu ortadan kaldırmak ve ekonomiyi canlandırmak istiyorlar ise zorunlu karşılık oranlarını azaltma yoluna gitmelidirler (Vural, 2013: 29).

İşlevselliğine baktığımızda ise zorunlu karşılıklar farklı özelliklerde kullanılmasına karşın genel kabul görmüş beş temel fonksiyona sahiptir. Bunlar (Önder, 2005: 87):

1. Bankacılık sisteminde riskleri azaltmak
2. Para arzını ayarlamak
3. Kısa vadeli faiz oranlarının istikrarına kolaylık sağlama
4. Likidite yönetiminde etkinlik sağlama
5. Senyoraj geliri sağlamak

Zorunlu karşılıklar ekonomideki belirleyici rolünden dolayı bir çok gelişmekte olan ülkede önemli bir politika aracı olarak kullanılmaktadır. Örneğin Çin 2010 yılında faiz oranlarını sadece bir kez yükseltirken zorunlu karşılık oranlarını altı kez yükseltmiştir. Türkiye’de son yıllarda politika faiz oranlarını düşürürken zorunlu karşılık oranlarını yükseltme yoluna gitmiştir (Glocker and Towbin, 2012: 65). Dünya geneline baktığımızda ise 2008-2009 küresel kriz sonrasında zorunlu karşılıklar, güçlü sermaye girişleri bağlamında genişletici para politikası koşulları altında likidite yönetiminde başarı sağlanmasında belirleyici bir rol oynamıştır (Tovar vd. 2012: 13). Türkiye’ de zorunlu karşılıklarla ilgili yasal mevzuata geldiğimizde ise, 2014 yılı itibari ile zorunlu karşılıklara ilişkin yeni oranlar ise aşağıdaki şekilde revize edilmiştir:

Tablo 4: TCMB Zorunlu Karşılık Oranları

Türk Lirası	
Yükümlülükler	Oranlar
Vadesiz, ihbarlı mevduatlar ve özel cari hesaplar ile 1 aya kadar vadeli mevduatlar/katılma hesapları ve 3 aya kadar (1 ay ve 3 ay dâhil) vadeli mevduatlar/katılma hesapları	11,5
6 aya kadar vadeli mevduatlar/katılma hesapları (6 ay dâhil)	8,5
1 yıla kadar vadeli mevduatlar/katılma hesapları	6,5
1 yıl ve daha uzun vadeli mevduatlar/katılma hesapları ile birikimli mevduatlar/katılma hesapları	5
1 yıla kadar (1 yıl dâhil) vadeli Türk lirası diğer yükümlülükler	11,5
3 yıla kadar (3 yıl dâhil) vadeli Türk lirası diğer yükümlülükler	8
3 yıldan uzun vadeli Türk lirası diğer yükümlülükler	5
Yabancı Para	
Yükümlülükler	Oranlar
Vadesiz ve ihbarlı döviz tevdiat, yabancı para özel cari ve vadesiz kıymetli maden depo hesapları ile 1 aya kadar, 3 aya kadar, 6 aya kadar ve 1 yıla kadar vadeli döviz tevdiat, yabancı para katılma ve kıymetli maden depo hesapları (*)	13
1 yıl ve 1 yıldan uzun vadeli döviz tevdiat, yabancı para katılma ve kıymetli maden depo hesapları ve birikimli döviz tevdiat ile yabancı para katılma hesapları	9
1 yıla kadar vadeli (1 yıl dâhil) yabancı para diğer yükümlülükler (*)	13
3 yıla kadar vadeli (3 yıl dâhil) yabancı para diğer yükümlülükler (*)	11
3 yıldan uzun vadeli yabancı para diğer yükümlülükler	6

Kaynak: TCMB, 2014b: <http://www.tcmb.gov.tr/>

(*) Yabancı para zorunlu karşılık oranları, vadesiz ve ihbarlı DTH, yabancı para özel cari ve vadesiz kıymetli maden depo hesapları ile 1 aya kadar, 3 aya kadar, 6 aya kadar (1, 3 ve 6 ay dâhil) ve 1 yıla kadar vadeli DTH, yabancı para katılma ve kıymetli maden depo hesapları, 1 yıla kadar vadeli (1 yıl dahil) diğer yükümlülükler, 3 yıla kadar vadeli (3 yıl dâhil) diğer yükümlülükler için 0,5 puan artırılmıştır.

Tablodan da gördüğümüz üzere TCMB, TL zorunlu karşılıkların belirli bir oranının döviz cinsinden tutulmasına olanak sağlamak yoluyla sermaye akımlarındaki dalgalanmaların ve döviz kurları ve finansal piyasalar üzerindeki olumsuz etkileri

azaltmayı amaçlamıştır. Mesela sermaye girişlerinin arttığı bir dönemde döviz likiditesi de arttığından dolayı bankalar zorunlu karşılıkların daha büyük bir kısmını döviz cinsinden tutmayı tercih edeceklerdir. Bu durum da bir taraftan döviz kurları üzerindeki aşırı değerlenme baskısını azaltırken öte yandan bankaların döviz kredisi verme eğilimini azaltarak finansal istikrarın sağlanmasına katkı sağlayacaktır (Kara, 2012: 13).

Tüm bunların yanında zorunlu karşılıklar finansa sisteme bildirim fonksiyonu ile de katkı sağlamaktadır. Zorunlu karşılıklar ile Merkez bankası bildirim etkisinden yararlanarak piyasalara para politikasının yönü hakkında mesaj verebilmektedir (Yavuzarslan, 2011: 68). Etkin bir araç olmasının yanı sıra bu politika aracının etkin bir şekilde kullanılması finansal sistemin etkinliği açısından önem arz etmektedir. Esnek bir politika aracı olmadıklarından dolayı zorunlu karşılıklarda yapılan küçük bir değişiklik bile para arzında büyük değişmelere neden olabilmekte ve bu nedenle bu politika aracı dikkatli bir şekilde kullanılmalıdır. Zorunlu karşılık oranlarının sürekli değiştirilmesi ticari bankalar açısından belirsizlik riskini de beraberinde getirmektedir (Vural, 2013: 29-30).

Zorunlu karşılıkların son zamanlarda sıkça başvurulmuş bir araç olmasında ise yaşanan finansal kriz belirleyici bir rol oynamaktadır. Küresel finansal kriz, finansal istikrarın sağlanmasında tek amacın düşük ve istikrarlı enflasyon ve tek aracın da faiz oranı olmadığını ortaya koymuştur. Bu da Merkez Bankalarının hedeflerine ulaşmak için kullanacağı araçları gözden geçirmelerine neden olmuştur. Merkez Bankalarının son yirmi yıl içerisinde faiz oranlarını temel politika aracı olarak kullanmaları zorunlu karşılık oranlarının kullanımını da önemli ölçüde azaltmıştır. Hatta bu süreçte bu araç Kanada ve Yeni Zelanda gibi ülkelerde tamamen ortadan kaldırılmıştır. Ancak küresel finans krizinin ardından zorunlu karşılık oranlarına yeniden ihtiyaç duyulmuş ve bu politikanın kullanılmasında artış gözlenmiştir. Bu araç özellikle de gelişmekte olan ülkelerde kriz dönemlerinde sık başvurulmuş bir yöntem olarak yeniden karşımıza çıkmıştır (Vural, 2013: 28-29).

Tüm bu katkılarına rağmen bu uygulama finansal sistemde bir takım zorlukları da beraberinde getirmektedir. Bu çerçevede zorunlu karşılıklara getirilen en önemli eleştiri ise uygulamanın bankalara, mevduat sahiplerine veya kredi alanlara yüklenen bir vergi olarak algılanmasıdır. Merkez bankasına yatırılan bu zorunlu karşılıklara herhangi bir faiz ödemesinde bulunulmaması bankalar tarafından Merkez Bankasına kredi verildiği

şeklinde yorumlanmaktadır. Zorunlu karşılıklarda görülen artışların bankaların kredi verme kapasitesini düşürmesinden dolayı uygulama bu kurumların para piyasasındaki aracılık hizmetleri aksayacaktır. Aracılık hizmetlerinin azalması da bankaların karlılık oranlarını düşüreceği tezini beraberinde getirmektedir (Barışık ve Çetintaş, 2008: 118).

Sonuç olarak zorunlu karşılıklara neden başvurulabileceğini en azından üç nedene dayandırabiliriz: Bunlardan ilki, zorunlu karşılıkların sermaye girişlerini çekme noktasında artan politika faizlerinden daha etkin olduğu, ikincisi zorunlu karşılıkların döviz kuruna yönelik etkinliğini güçlendirebileceği ve son olarak da zorunlu karşılıkların finansal istikrar hedefinin sağlanması veya makro ihtiyati araçların kullanımını desteklemek amacıyla başvurulabilecek bir araç olmasıdır (Montoro and Moreno, 2011: 57).

1.3.2.5. İstisnai Gün Uygulaması

İstisnai gün, TCMB' nin haftalık repo ihalesi açmadığı günlere denmektedir. TCMB bu günlerde, doğrudan döviz satışları gerçekleştirmekte ve aynı zamanda gün içi döviz satım ihaleleri de gerçekleştirebilmektedir. Bankaların piyasadaki sıkışıklılığa göre taleplerini artırdıkları bu uygulamada TCMB parayı piyasaya ihale yoluyla vermektedir. Böylece ihaledeki faiz oranı, faiz koridoru üst sınırına yaklaşmaktadır. Bu uygulama ile TCMB dolaylı olarak faizlerin artmasını sağlayabilmek yoluyla kur üzerinde baskı oluşmasını ve TL'nin değer kazanmasını hedeflemekle birlikte politika faizi değiştirilmeden geçici olarak faizi de yükseltmektedir. TCMB'nin istisnai gün uygulamasını arka arkaya yaptığı günler de olmaktadır. Burada uygulamanın teknik etkileri kadar beklentilerin yönetilmesine olan katkısı da Merkez Bankası'nın hedefine ulaşmasına katkı sağlamaktadır (Vural, 2013: 73).

Bu uygulama kurun seviyesine ilişkin herhangi bir taahhüde dayanmamaktadır. Burada kur oynaklığındaki sınırlama yolu ile finansal istikrarsızlık ve enflasyon beklentilerinin bozulması engellenebilmektedir. Buradan hareketle politika araçlarının değişkenlik gösterebileceğini ve bankanın döviz kuruna yönelik bakış açısının kriz öncesi dönemle tutarlı olduğu söylenebilir (Vural, 2013: 73).

1.3.2.6. Kaldıraç Uygulaması

Kaldıraç oranını, en genel ifade ile işletmelerin aktiflerinin öz kaynaklara oranı olarak tanımlayabiliriz. Kaldıraç oranı işletmelerin varlıklarını finanse ettikleri kaynak yapıları hakkında bilgi sağlamakla birlikte uzun dönemli borçlarını ödeyebilme güçleri hakkında da bilgi veren önemli bir göstergedir (TCMB, 2013e: 5). Kaldıraç uygulaması ise, banka ve finansal sistemin yüksek oranlarda borçlanmalarına dayalı riskleri sınırlandırmak noktasında sermaye yeterliliğini katsayısının yetersiz olduğu dönemlerde başvurulabilecek destekleyici bir araçtır (Vural, 2013: 73).

Uygulama çerçevesinde kaldıraç oranlarını aşırı düzeye çıkaran bankalara ek zorunlu karşılık uygulaması hedeflenmektedir. Buradaki amaç, finansal sistemin yüksek kaldıraç ile çalışmasına bağlı olarak orta ve uzun vadede oluşabilecek ekonomik tahribatın önlenmesi ve yüksek kaldıraçtan kaynaklanabilecek riskleri önlemektir (Vural, 2013: 73). Çünkü yüksek kaldıraç oranları küresel krizlerin yaşanmasında önemli bir faktördür (TCMB, 2013e: 5).

Bankacılık sektörünün kaldıraç oranı Türkiye’ de 2005 yılından bu yana yüzde 8 dolayında gerçekleşmektedir (TCMB, 2012b: 23). Uygulamanın 2015 yılına kadar bankaların kaldıraç oranlarını kamuoyuna açıklaması, 2017 yılına kadar da bunun % 3 oranı ile test edilmesi ve 1 Ocak 2018 tarihinden itibaren de uluslararası alanda uygulamaya geçilmesi hedeflenmektedir (Vural, 2013: 73).

1.3.2.7. Politika Faizi

1 hafta vadeli repo fonlama faizi politika faizi olarak adlandırılmaktadır (TCMB, 2012b, 4). Politika faiz oranı Merkez Bankalarının gecelik borç verme ve borç alma faiz oranları arasındaki bant olan faiz koridorunun genellikle orta noktasını oluşturmaktadır (Vural, 2013: 31).

20 Mayıs 2010 tarihine kadar TCMB’ nın koridorun alt sınırı olan borç alma faizi ile politika faizi aynıydı. Bu tarihten sonra ise Merkez Bankasının haftalık vadede bankalara borç verme faizi olan repo faizi politika faizi oldu. Politika faizi ise koridorun içinde kalacak biçimde belirlenmektedir (Özatay, 2012: 9). Uygulamada bakacak olursak TCMB 2010 ve sonrası politika faizi (1 Hafta Repo) oranları aşağıdaki gibidir:

Tablo 5: TCMB Faiz Oranları (%) –Politika Faizi-

Tarih	Borç Alma	Borç Verme
20.05.10	-	7.00
17.12.10	-	6.50
21.01.11	-	6.25
05.08.11	-	5.75
19.12.12	-	5.50
17.04.13	-	5.00
17.05.13	-	4.50

Kaynak: TCMB, 2014c, <http://www.tcmb.gov.tr/>

Politika faizi, sıfıra yakın olması halinde etkinliği tartışılan bir araç olsa da yükselme eğiliminde olan piyasalarca ekonomiyi canlandırmak amacıyla başvurulan bir araçtır. Ayrıca sabit döviz kurunu savunan ülkeler için benimsenen politikaları sürdürmeye yardımcı olan bir araçtır (Soylu, 2009: 256).

Uygulamanın ödemeler bilançosu üzerindeki etkisine baktığımızda ise Politika faizinin cari açığı iki farklı kanaldan etkilediğini söyleyebiliriz. Bunlardan kur kanalına göre politika faizindeki artış dış kaynak girişini artırmakta bu durum TL'nin değerlenmesine ve dolayısıyla ithalatı artırmak yoluyla cari işlemler açığının artmasına neden olur. Diğer bir kanal olan kredi kanalına göre ise politik faizindeki artış kredi talebi ve iç talebi azaltarak ithalatın azalmasına ve bu durum da cari açığın azalmasına neden olur (Özatay, 2011: 30).

1.4. Para Politikası Amaçları

1.4.1. Tam İstihdam

1929 Dünya ekonomik Buhranı sonrasında görülen kitlesel işsizlik nedeniyle, tam istihdam sorunu ekonomi politikalarının temel sorunlarından biri haline gelmiştir. Bu

politika amacı sonrasında, özellikle İkinci Dünya Savaşı'ndan sonra, batının sanayileşmiş ülkelerinde, yüksek istihdam seviyelerine ulaşmıştı (Gül, 2006: 23).

Tam istihdamda asıl üzerinde durulan emek faktörüdür. Buradaki temel amaç, konjonktürel işsizliğin önlenmesi, yapısal, mevsimlik ve arizi işsizlik türlerinin giderilmesidir. Ancak arizi ve mevsimsel işsizliğin ortadan kaldırılmasının güçlüğü nedeniyle, kabul edilebilir minimum işsizlik oranı da tam istihdam sayılmaktadır. Bu oran gelişmiş ülkelerde %3 iken gelişmekte olan ülkelerde % 5 olarak kabul edilmektedir (Parasız, 2003: 1)

Ancak son olarak şunu da belirtmeliyiz ki yüksek istihdam işsizlik oranının sıfır olması demek değildir. Emek arzının emek talebine eşitlendiği, tam istihdamla tutarlı olan ve sıfırın üzerinde olan bir düzeydir. Bu oran "doğal işsizlik oranı" olarak da adlandırılmaktadır (Mishkin, edit. Engin: 2011: 395).

1.4.2. Fiyat İstikrarı

Buna, para değerinin korunması amacı da diyebiliriz (Parasız, 2003: 1). Diğer bir ifade ile fiyat istikrarı insanların tüketim, yatırım ve tasarrufa yönelik kararlarında görece etkin olmayacak derecede düşük bir enflasyon oranını ifade eder. Bu nedenle gelişmiş ülkeler % 1-3 arasındaki enflasyon oranlarını düşük enflasyon oranı olarak kabul ederler (Ceylan, 2010: 29).

Fiyat istikrarının sağlanmadığı bir durumda oluşacak enflasyonist ortam, ekonomide de karar birimlerinin yatırım ve tüketim kararlarını olumsuz etkileyerek etkin piyasa işleyişini sekteye uğratacak, finansal piyasalar verimli finansal aracılıkta bulunamayacak dolayısıyla bu da beraberinde kredi hacminin düşmesine neden olacaktır. Bununla birlikte enflasyonist ortamlardan kaynaklanan risklerden dolayı yatırımcılar uzun vadeli yatırımlarında yüksek risk primi talep edecek bu da yüksek oranlarda reel faizleri beraberinde getirecektir. Yine yatırımlarda yol açtığı dalgalanmalardan dolayı büyüme oranlarında da dalgalanmalar görülecektir. İşgücü piyasasında da verimsizliğe neden olacak bu dalgalanmalar dış piyasada da rekabet gücünü zayıflatacaktır (Serdengeçti, 2002: 3).

Serbest piyasada, sistemin işleyişinin sürdürülebilirliği için fiyat mekanizmasının enflasyonun yıkıcı etkilerinden arındırılması gerekir. Bu amaç sağlanmadığı takdirde,

etkin kaynak dağılımı gerçekleşmez (Parasız, 2003: 1). Ayrıca fiyatlar genel düzeyindeki yüksek oranlı iniş ve çıkışlar ekonomide belirsizliği beraberinde getirir.

Ancak şunu da belirtmeliyiz ki özellikle 2008 Küresel Kriz, finans sisteminin istikrarı için fiyat istikrarı hedefinin yeterli olmadığını ortaya koymuştur. Bu noktada vurgulamamız gereken ise, Merkez Bankalarının sadece fiyat istikrarı amacı üzerinde durmayarak daha genel makroekonomik istikrar politikalarına yönelmesi gerektiğidir (Bean v.d., 2010: 43).

1.4.3. Finansal İstikrar

“Finansal İstikrar en dar kapsamda, finans piyasalarındaki hisse senedi, döviz kuru, faiz oranları ya da konut sertifikası benzeri fiyatların, ekonomik birimlerin yatırım ve tüketim kararlarında yanılmalara yol açmayacak seviyede oluşması ve hareket etmesi olarak tanımlanmaktadır” (Ceylan, 2010: 36). Öte yandan finansal istikrar finansal piyasaların kaynaklarını dağıtma, riski yayma, tasarrufu devam ettirme ve büyümeyi hızlandırmakla birlikte ekonomik yapı içerisinde ödeme sistemlerinin rahatça işleyişini de ifade etmektedir (Özcan, 2006: 6)

Merkez Bankasının ikinci temel hedefi olan finansal istikrardan kastedilen finansal piyasalarda, bu kurumların piyasalarında ve ödeme sisteminde istikrarın sağlanmasıdır. Bu üç alandaki istikrar genel itibari ile finansal sistemin istikrarlı ve sağlıklı işlemesini beraberinde getirir (Eroğlu, 2009: 25). Çünkü istikrarlı bir büyüme ve kalkınmanın en önemli koşullarından biri verimliliğin sağlanabildiği kurumlardan oluşan finansal bir yapının varlığıdır. Bu kurumlarda görülen aksaklıklar, tasarrufların uygun maliyetle ve ülke koşullarına uygun bir biçimde yatırımlara kanalize edilmesinin önüne geçmekte ve makroekonomik istikrarsızlığı beraberinde getirmektedir (Duman, 2004: 57)

Son olarak finansal istikrarın varlığı kadar devamlılığı da önemli bir noktadır. Çünkü finans, belirsizlikleri barındıran, kendi iç dinamiklerine sahip birçok kurum kuruluş ve piyasalar ile bağlantı halinde çalışan bir sistemdir. Bu sistemde görülen bir aksaklık eş güdümlü olarak birçok iktisadi dengenin bozulmasına neden olacaktır. Çünkü finansal sektörlerin işleyişinde görülen aksamalar, finansal krizlerin ortaya çıkmasına neden olan temel faktörlerden biridir. Kimi finans sektöründe görülen kötü gidişatı ise Merkez Bankası fon piyasalarında görülen sıkıntıların neden olduğunu söyleyebiliriz. Gerlach'e

göre bu durum ise finansal istikrarın sağlanmasında Merkez Bankasının ve dolayısıyla para politikasının hayati önemini ortaya koymaktadır (Gerlach, 2013: 23).

1.4.4. Ekonomik Büyüme

Ekonomideki nicel artışı ifade eden büyüme mal ve hizmet üretiminde görülen artışı ifade etmektedir. Bu ise hem özel sektör hem de kamu sektör gelirlerinde görülen artışı ifade etmektedir. Konuya sürdürülebilirlik kapsamında baktığımızda ise enflasyoncu politikalarla kısa dönemde ekonomik büyüme sağlamak mümkündür. Ancak uzun dönemde büyümenin parasal genişlemelerle sağlanması sürdürülebilir bir politika olarak görülememektedir. O halde para politikasında hedefler ekonomik gelişmeyi destekleyici olmalıdır (Parasız, 2003: 2)

Sürekli bir iktisadi büyüme amacı, yüksek istihdam amacı ile yakından ilişkilidir. Çünkü işsizlik düşük olduğunda işletmelerin verimliliği ve ayrıca iktisadi büyümeyi sağlamak için sermaye mallarına yatırım yapması öncelikli hale gelmektedir. Bunun tersi durumda yani işsizliğin yüksek ve fabrikaların atıl olduğu bir durumda ilave fabrika veya ekipman yatırımı yapmak firma için uygun olmayacaktır. Burada politikacılar yatırımcıların yatırım yapmalarını sağlamak amacıyla insanları tasarruf yapmaya iten politikalara ağırlık verecek ve böylece ekonomik büyümeyi gerçekleştirmeyi hedefleyeceklerdir (Mishkin, edit. Engin: 2011: 396).

Özetle istikrarlı ve sürdürülebilir bir ekonomik büyüme için ekonomi için gerekli para ve kredi ihtiyacının zamanında karşılanması, finansman olanaklarının sağlanmasıyla birlikte ılımlı bir parasal genişlemenin olması gerekmektedir. Para politikasının, atıl para talebinin toplam talepte yol açtığı azalmayı giderecek önlemleri içermesi gerekmektedir (Ceylan, 2010: 34).

1.4.5. Ödemeler Dengesi İstikrarı

Burada kastedilen amaç, ödemeler bilançosunun iyileştirilmesidir (Parasız, 2003: 3) Ödemeler bilançosunun denkliliği uzun dönemli bir amaç iken yeterli rezervler ise kısa dönemli bir amaçtır. Rezervlerdeki artışın enflasyona yol açması veya ticari ilişki içerisinde bulunan ülkelerde dış alım kısıtlamalarına yol açacak seviyelere varması durumunda, uzun dönemli aktif ödemeler bilançosu amacıyla çelişir. Bununla birlikte,

ödemeler bilançosu fazla veren ülkelerden revalüasyon veya sermaye çıkışı talebinde bulunmaları söz konusu olabilir (Gül, 2006: 29).

1.4.6. Diğer Amaçlar

Döviz piyasasında istikrar, dış ticaret için belirleyici değişkenlerden biridir. Bu bağlamda, ülkelerin ulusal paralarının değeri, o ülkenin dış ticaretini belirlemektedir. Ülke ulusal parasının aşırı değerlenmesi, o ülke mallarının da uluslararası piyasada değerlenmesine ve diğer ülkelerle rekabet gücünün zayıflamasına neden olur (Gül, 2006: 33). Bundan dolayı döviz piyasalarında doların değerindeki ani dalgalanmaların istikrara kavuşturulması para politikasının öncelikli hedeflerinden biridir (Mishkin, edit. Engin: 2011: 397).

Faiz oranı istikrarı, Faiz oranlarında görülen dalgalanmalar özellikle girişimcilerin makine ve teçhizat yatırımları üzerinde olumsuz etkiye sahiptir. Ve yine faiz oranlarının dalgalanması hane halkının uzun vadeli konut yatırımları üzerinde tereddütler yaratmaktadır (Ceylan, 2010: 36). Tüm bunlar göz önüne alındığında, faiz oranı istikrarının faiz oranındaki dalgalanmaların ekonomide belirsizlik yaratabilmesi ve gelecek konusunda plan yapılabilmesini zorlaştırması nedeniyle arzu edildiğini söyleyebiliriz (Mishkin, edit. Engin: 2011: 396).

BÖLÜM 2: ÖDEMELER DENGESİ VE CARİ AÇIK

2.1. Ödemeler Dengesi Kavramı

Ödemeler bilançosu genellikle bir ülkede yerleşik olan kişilerin (özel şirket, gerçek şahıs, kamu kurum kuruluşları vs.) bir yıl boyunca yabancı ülkelerle yaptıkları tüm ekonomik işlemlerin, sonucunu gösteren sistematik bir tablodur. Ödemeler bilançosu genellikle bir yıllık olmakla birlikte bir yıldan daha kısa süreler için de hazırlanabilmektedir (Seyidoğlu, 2011: 820).

“IMF tanımına göre ödemeler bilançosu ise, belirli bir süre içerisinde, bir ekonominin yerlileri ile yabancılar arasında meydana gelen ekonomik akımlara bağlı değerlerin, transfer ödemelerinin ve rezervlerde meydana gelen değişmelerin sistematik muhasebe kayıtlarına uygun olarak belirlendiği istatistiki bir belgedir ”(Doğukanlı, 2001: 10).

Bir ülkenin uluslararası mal ticareti, hizmetleri ve uluslararası borç alma ve verme işlemleri ödemeler bilançosu hesaplarına kaydedilir (Holman, 2001: 7). Ancak şunu da belirtmeliyiz ki ödemeler bilançosu, muhasebe anlamındaki bilanço kavramından farklılık göstermektedir. Ödemeler bilançosu, ülkenin belirli bir andaki toplam borç ve alacaklarını değil, ülkenin bir yıl içerisindeki diğer ülkelerle yapmış olduğu ekonomik işlemlerin değişim yönünü gösterir. Bu açıdan işletmelerdeki bilanço yerine, daha çok kar-zarar tablosuna benzemektedir. Yani hesap stok değil akım niteliğindedir (Karluk, 1998: 353).

Bilançonun hesap kalemlerini gösteren tabloyu ise aşığıdaki gibi gösterebiliriz:

Tablo 6: Ödemeler Dengesinin Yapısı

İşlem Grupları	Alacak	Borç
I. CARI İŞLEMLER HESABI		
A. Mal İhracat ve İthalatı	(+)	(-)
DIŞ TİCARET DENGESİ		
B. Hizmet İhracatı ve İthalatı	(+)	(-)
C. Tek-Yanlı Transferler	(+)	(-)
1. Özel bağış ve Hediyeler	(+)	(-)
2. Hükümet Transferleri	(+)	(-)
CARI İŞLEMLER DENGESİ	(+)	(+)
II. SERMAYE HAREKETLERİ HESABI		
A. Uzun-Süreli Sermaye	(+)	(-)
1. Dolaysız Özel Sermaye Yatırımları	(+)	(-)
2. Özel Portfolyo Yatırımları	(+)	(-)
3. Resmi Sermaye İşlemleri	(+)	(-)
B. Kısa Süreli Sermaye (Denkleştirici Olmayan)	(+)	(-)
SERMAYE HAREKETLERİ DENGESİ		
III. RESMİ REZERVLER HESABI		
1. Kısa-Süreli Resmi Sermaye	(+)	(-)
2. Döviz	(+)	(-)
3. Parasal Altın	(+)	(-)
4. SDR ve IMF Rezerv Pozisyonu	(+)	(-)
RESMİ REZERVLER DENGESİ		
IV. İSTATİSTİK FARKLAR (Net Hata ve Noksan)		
ÇİZGİ ÜSTÜ İŞLEMLERİ		

Kaynak: Seyidoğlu, 2009: 392

2013 yılı II. çeyreğinde ise ödemeler dengesi aşağıdaki gibi gerçekleşmiştir:

Tablo 7: TCMB 2013 II. Çeyrek Ödemeler Bilançosu

Ödemeler Dengesi (milyar ABD doları)	Ocak- Haziran			Haziran Yıllıklandırılmış		
	2012	2013	% Değişim	2012	2013	% Değişim
Cari İşlemler Hesabı	-30	-36,3	-20,9	-60,9	-54	-11,3
Dış Ticaret Hesabı	-34,6	-40,5	-17,2	-77,2	-71,3	-7,7
Mal İhracatı	-78,9	81	2,7	153,4	165,4	7,8
İhracat (fob)	74,3	75,2		143,6	153,3	
Bavul Ticareti	2,6	3,9		4,9	7,6	
Mal İthalatı	-113,5	-121,6	7,1	-230,6	-236,6	2,6
İthalat (cif)	-117,4	-125,8		-238,5	-245	
Uyarılama: Navlun ve Sigorta	5,7	6,4		11,6	12,6	
Hizmetler Hesabı	7,6	9,1	19,1	21,6	24,4	12,5
Turizm (net)	7,2	9,4		20,8	23,7	
Gelir	9,1	11,7		25	28,2	
Gider	-1,9	-2,3		-4,2	-4,5	
Diğer Hizmet Gelirleri (net)	0,4	-0,3		0,8	0,6	
Gelir Hesabı	-3,7	-5,3	43,9	-7	-8,3	18,9
Ücret Ödemeleri (net)	-0,1	-0,1		-0,2	-0,2	
Doğrudan Yatırım Gelirleri (net)	-1,1	-2,5		-1,7	-3,5	
Portföy Yatırımı Gelirleri (net)	-0,5	-0,7		-0,9	-0,8	
Diğer Yatırım Gelirleri (net)	-2	-2		-4,2	-3,8	
Faiz Geliri	1	0,9		1,6	2	
Faiz Gideri	-3	-2,9		-5,8	-5,7	
Cari Transferler	0,7	0,5	-25,5	1,7	1,2	-28,2
İşçi Gelirleri	0,4	0,4		1	1	
Sermaye ve Finans Hesapları	28,7	41	42,8	57,5	71,6	24,5
Finans Hesabı (Rezerv Varlıklar hariç)	35	47,5	35,6	52,2	92,5	77,3
Doğrudan Yatırımlar (net)	5,7	3,5	-38,1	13,7	6,3	-54,2
Yurt Dışında	-2,5	-1,4		-3,6	-3	
Yurt İçinde	8,2	4,9		17,4	9,3	
Portföy Yatırımları (net)	10,4	18	73,8	15,3	60,7	297,7
Varlıklar	-0,1	2,1		0,3	4,8	
Yükümlülükler	10,4	15,9		15	55,9	
Yurt Dışı Yerleşikler Hisse Senedi Alı	1,2	-0,2		1	4,8	
Boğ Senetleri	9,2	16,1		13,9	51,1	
Yurt Dışı Yerleşikler DİBS Alımı	3,9	6,9		7,1	19,9	
Hazine Tahvil İhracı	3,6	1,7		4,6	2,9	
Borçlanma	4,6	3,2		5,6	5,7	
Geri Ödeme	-1	-1,5		-1	-2,8	
Bankalar (net)	1,7	5		2,2	12,3	
Diğer Sektörler (net)	0	2,5		0	16	
Diğer Yatırımlar (net)	18,9	25,9	36,7	23,2	25,6	10,1
Varlıklar	1,7	0,4		-0,3	-1,8	
Ticari Krediler	-0,3	-0,3		-0,8	-0,8	
Krediler	-0,4	-0,7		-0,6	-1,1	
Efektif ve Mevduat	2,4	1,6		1,2	-1,8	
Bankalar	3,5	1,2		0,6	0,2	
Yabancı Para	4,2	3		1,7	3	
Türk Lirası	-0,7	-1,9		-1,1	-2,8	
Diğer Sektörler	-1	0,4		0,6	0,1	
Yükümlülükler	17,2	25,5		23,5	27,4	
Ticari Krediler	2,5	6,9		3,2	5,4	
Krediler	6,8	7,9		11,9	11	
Merkez Bankası	0	0		0	0	
Genel Hükümet	-1,1	-1,2		-2,1	-2,2	
Uluslararası Para Fonu	-1,2	-0,9		-2,9	-1,7	
Uzun Vade	0	-0,4		0,8	-0,5	
Bankalar	3,3	10,4		7,1	12,3	
Uzun Vade	0,3	2,4		3,8	2,2	
Kısa Vade	2,9	8		3,4	10,1	
Diğer Sektörler	4,7	-1,2		6,8	0,9	
Uzun Vade	2,1	-1,7		3,1	0,2	
Kısa Vade	2,5	0,5		3,7	0,7	
Mevduat	7,7	10,4		7,9	10,5	
Merkez Bankası	-0,7	-0,6		-2	-2,2	
Bankalar	8,4	11		10	12,7	
Resmi Rezerv lerdeki Değişim (- artış)	-6,3	-6,5		5,2	-21	
Net Hata ve Noksan	1,4	-4,6		3,5	-5,2	

Kaynak: TCMB, 2013d: 28

Buna göre Türkiye ekonomisi 2013 yılı son çeyreğinde 2013 yılında 2012 yılına göre % 11,3 lük bir açık verirken oluşan bu açık ise dış ticaret hesabında oluşan negatif bakiyeden kaynaklanmakta idi. Buna karşın yine cari işlemler hesabında yer alan hizmetler ve gelir hesaplarında ise pozitif bir artış görülmüştür. Sermaye ve finans hesaplarında % 24,5 lik bir büyüme görülmüş bu artış büyük ölçüde finans hesabındaki artıştan kaynaklanmıştır. Finans hesapları içerisinde yer alan doğrudan yatırımlarda görülen ciddi anlamdaki azalmaya karşın portföy yatırımları ise hızlı bir artış trendi izlemiştir.

Öte yandan ödemeler bilançosuyla ilgili olarak diğer bir vurgulayacağımız konu, bilançonun, uluslararası borç ve alacak ilişkilerini de kapsadığı için, borçların ödenmesi amacıyla satın alınan dövizlerin birbirine eşit olması gerektiğidir. Dolayısıyla ödemeler bilançosu daime bir denge durumundadır. Bu daimi dengeden dolayı ödemeler bilançosunu ödemeler dengesi olarak da nitelendirebiliriz. Çünkü muhasebe kayıtları anlamında dönem sonunda hesapların alacak ve borç tarafları toplamı birbirlerine eşit olacaktır. Kısa dönem borçları tasfiye edilmezse, ödemeler bilançosu açık verecektir. Ancak bu açık sonuç hesabında ödemeler bilançosu noksanı ile giderilecek ve nihai olarak muhasebe anlamında denge sağlanacaktır (Karluk, 1998: 353). Dengenin söz konusu olmadığı özellikle sürekli fazlaların varlığı durumunda bir ülkenin uluslararası alanda sağlam bir rekabet üstünlüğü olduğunu ve bu durumun yan kuruluşların faaliyetleri için iyi bir gösterge olabileceğini söyleyebiliriz (Doğukanlı, 2001: 9)

Son olarak ödemeler dengesi tanımında öne çıkan iki önemli temel kavram üzerinde durmak istiyorum. Bunlar 'ekonomi' ve 'yerleşik olma' dır. Ekonomi sözcüğü ile bir ülke, bir federal devlet, bir şehir, bir ekonomik birlik veya bölgesel bir ekonomik grup ifade edilmektedir. Yerleşik olma ise bir yıldan fazla süre içinde bir ülkede devamlı ve düzenli olarak ikame edenleri ifade etmektedir. Bir ekonomide yerleşik kapsamına 4 önemli grup girmektedir. Bunlar; kişiler, merkezi ve mahalli hükümetler, bakanlıklar ve bunlara bağlı birimler, kar dışı kuruluşlar ve işletmelerdir (Doğukanlı, 2001: 10). Bir ülkenin ödemeler bilançosu, yöneticiler, yatırımcılar, tüketiciler ve kamu kuruluşlarını etkiler. Kendisi de milli gelir, istihdam, fiyat düzeyi, döviz kurları, faiz oranları gibi makro ekonomik değişkenlerden etkilenmektedir (Doğukanlı, 2001: 9)

2.2. Ödemeler Dengesi Hesaplarının Niteliği

Ödemeler bilançosunun kolayca anlaşılabilmesi ve yorumlanabilmesini sağlayan bir araç olarak kullanılmasını sağlamak için, ülkenin dış dünya ile yaptığı borçlu ve alacaklı işlemler, ortak özelliklerine dayanılarak belirli hesap grupları içine kaydedilir. Bu hesaplar: cari işlemler hesabı, sermaye hesabı, resmi rezervler hesabı ve istatistik farklardan oluşur (Seyidoğlu, 2011: 821). Şimdi bu hesap gruplarına ayrı ayrı değinelim.

2.2.1. Cari İşlemler Hesabı

Ülkede yerleşik olan kişilerce yapılan mal, hizmet ve gelir akımları ve yapılan karşılıksız transferlerin gösterildiği hesaptır. Bu hesapta gelir ve gider niteliğinde olan döviz giriş-çıkışları izlenmektedir. Söz konusu ekonomik işlemler neticesinde gerçekleşen döviz girişlerinin, döviz çıkışlarından büyük olması durumunda cari işlemler hesabı fazla vermiş demektir ve buna genel olarak cari fazla denir. Eğer ekonomik işlemler sonucunda gerçekleşen döviz çıkışlarının döviz girişlerden büyük olması durumunda ise cari işlemler hesabında bir açık söz konusu olmaktadır. Bu açığa da cari işlemler açığı denir. Denge durumuna da cari denge denmektedir. (Sezer, 2007: 8)

Cari işlemler hesabı ödemeler bilançosu içinde çok fazla önem taşıyan bir hesaptır. Yani en genel ifade ile ülkenin ihraç ve ithal ettiği mal ve hizmetler bu hesaba kaydedilmektedir (Seyidoğlu, 2011: 822). Hesap, malların ithal ve ihracının yanı sıra görünmez kalemler olarak adlandırılan; taşımacılık, yatırım gelirleri, kira gelirleri telif hakları, sigorta ödemeleri ve bağışları kapsamaktadır (Kindleberger, 1958: 23) Cari işlemlerin önemli bir kısmını mal ticareti oluşturur. İhracatın alacaklı ithalatın ise borçlu olduğu bu hesapta Mal ihracatı ile mal ithalatı arasındaki denge dış ticaret bilançosu olarak adlandırılmaktadır (Doğukanlı, 2001: 11) Alacak ve borç toplamının birbirine eşit olmaması durumunda cari işlemler bilançosunda ya bir açık ya da bir fazla vardır.

Cari işlemler hesabı ülkenin milli geliri ile yakından ilgilidir. Çünkü ilk iki alt hesap (mal ticareti+ uluslararası hizmetler) ülkenin milli gelirinin önemli bir parçasını oluşturur. Bu hesaplardaki olumlu bakiye, doğrudan ülkenin milli gelirine eklenir. Ters bir durumda da milli gelirden bir düşme gözlenir. Mal ve hizmet ithal ve ihracı birbirine eşit olması durumunda ise, milli gelir üzerinde bu alt hesapların etkisi olmaz. Bu nedenle, ülkenin mal ve hizmet ihraç ve ithali, doğrudan milli gelirin seviyesine etki

eder (Karluk, 1998: 353). Bilançoda ortaya çıkan gelişmeler mal ve hizmet bilançosunun milli gelirle olan doğrudan ilişkisi nedeniyle de hem kamunun hem de özel sektörün ilgisini çekmektedir. (Doğukanlı, 2001: 11).

Kamuoyunda ve basında gündeme gelen ve üzerinde durulan mal işlemleri-ticaret dengesi olmakla birlikte her ülke dış alemle hizmet işlemleri de gerçekleştirir. Bir ülkenin diğer ülkelerle yaptığı hizmet ticareti, turizm-taşımacılık-eğitim ve mali hizmetler gibi alanlardaki alışverişleri kapsar. Örneğin bir İtalya'nın Türkiye'de tatil veya bir üniversite tahsili yapması, bir malın İtalya'ya Türk gemileriyle taşınması cari hesapta (+) işaretle gösterilir. Buna karşın Türk'ün İtalya'da tatil veya üniversite tahsili yapması, bir malın Türkiye'ye İtalyan gemileriyle taşınması cari hesapta (-) işaretle gösterilir (Ünsal, 2005: 440)

Türkiye'de cari işlemler dengesinde özellikle 1980 sonrasında liberalizasyon politikalarıyla birlikte önemli değişiklikler meydana gelmiştir. Döviz alanlarındaki kısıtlama ve kontrollerin kaldırılması, sermaye hareketlerine ve dış ticarete serbestlik getirilmesiyle birlikte ödemeler dengesi kamu ve özel sektör ekonomik birimlerce alınan kararların sonucu haline gelmiştir. Bu hesap sadece kontrollü dış ticaret olmaktan çıkarak aynı zamanda net yatırım gelirleri, turizm gelirleri ve işçi dövizleriyle birlikte bir bütün halini almıştır (Coşar ve Bildirici, 2010: 367).

2.2.1.1. Mal Alım Satımı

Ödemeler dengesinin en önemli kalemi mal ticaretidir. Mal alım satımı, uluslararası ödemelerde, genel olarak ödemeler bilançosunun $\frac{1}{2}$ ile $\frac{1}{3}$ arasında yer tutar. Mal ihracı, bir ülkede üretilen malların diğer ülkelere satılması işlemidir. Alacak kalanı veren bir hesap olup, artması ülke lehine sonuç yaratmaktadır. Diğer bir ifade ile ihracat, yabancı ülke sakinleri üzerinde parasal bir alacak hakkı doğurduğu için bilançonun alacaklı tarafına kaydedilir. İthalat ise, borç kalanını veren hesaptır. Artması aleyhte sonuçlar doğurur. Mal ithalatı, yabancılar lehine bir alacak olduğundan bilançonun borçlu yanına kaydedilir. Toplam mal ithalatı ile mal ihracı arasındaki farka ise dış ticaret bilançosu denir (Karluk, 1998: 360).

Mal ticareti yerine kimi zaman görünür ticaret ifadesi de kullanılır. Mal ithalat ve ihracatı, birçok ülkenin uluslararası ekonomik işlemleri içinde en büyük yeri tutar. Ayrıca mal ticareti ülkelerin reel ekonomilerinin de somut bir göstergesi durumundadır.

Bu mal ticareti ülke ekonomisinde üretim, teknoloji, verimlilik gibi alanlarda gerçekleşen uzun dönemli gelişmelerin bir sonucu olmasından kaynaklanmaktadır (Seyidoğlu, 2011: 820).

Uygulamada genel olarak mal ihracı FOB, mal ithalatı ise CIF fiyatlara göre kaydedildiğinden dolayı istatistiklerde toplam dünya ihracı, toplam dünya ihracına eşit olmaz. Çünkü FOB fiyat, navlun ve sigorta giderlerini kapsamamaktadır. Bundan dolayı IMF, bütün ülkelere, ithalat ve ihracatlarını FOB olarak değerlendirmelerini tavsiye etmektedir (Karluk, 1998: 360).

2.2.1.2. Uluslararası Hizmetler

Cari işlemler hesabının diğere önemli bir alt hesabı da, hizmet ithal ve ihracıdır. Mal ticaretinin fiziki ve görünür niteliğine karşın, hizmet ihraç ve ithali görünmez bir nitelik taşır. Bundan dolayı bu hesap, görünmez ticaret olarak da isimlendirilir. Yabancı sermaye yatırımlarının gelir ve giderleri de hizmet hesabına kaydedilir (Karluk, 1998: 360). Bu hesabın en önemli kalemlerini ise yurtdışında çalışan ülke vatandaşlarının gönderdikleri dövizler ile bedelsiz ithalat* oluşturmaktadır (Sezer, 2007: 11).

Seyidoğlu, (2009: 318)'na göre uluslararası hizmetler kapsamındaki işlemlerden bazıları; dış turizm, uluslararası taşımacılık, uluslararası bankacılık ve sigortacılık, lisans bedelleri kiralar komisyonlar, yurtdışı resmi hizmetler ve dış yatırım gelir ve giderleridir.

Şunu belirtmekte fayda var ki uluslararası hizmetler hesabı, genel olarak mal ticareti hesabı kadar büyük değildir. Ancak son zamanlarda dünya ekonomisinde meydana gelen gelişmelere bağlı olarak hizmet ticaretinde de önemli bir artış görülmektedir. Nitekim GATT çerçevesinde yapılan 8'nci Çok Taraflı Ticaret Görüşmelerinin (Uruguay turu) iki önemli özelliğinden biri de, hizmet ticaretinin dünya ekonomisinde ilk defa gündeme gelmesidir. Bu konuda uygulanacak kurallar ve hizmet ticaretini serbestleştirme esasları, Uruguay Turu Nihai Senedi' nde belirlenmiştir (Karluk, 1998: 361).

* Bedelsiz ithalat, bedeli için Türkiye'den döviz transferi yapılmadan, yurt dışında kazanılarak tasarruf edilen ve yurda getirilmesi mecburi olmayan kazançlar ve tasarruflarla satın alınan eşyanın Türkiye'ye ithal edilmesidir.

2.2.1.3. Tek Yanlı Hizmetler

Ticari nitelik taşımayan yani ülkeler arasında bağış ve hibe şeklinde yapılan işlemlerdir. Karşılığında bir ödemede bulunma gereği olmadığından, bu tür işlemlere tek yanlı işlem veya karşılıksız transferler denmektedir (Seyidoğlu, 2011: 824).

Ülkeye yapılan karşılıksız transferler cari hesapta (+), ülkenin yaptığı karşılıksız transferler ise (-) işaretle gösterilir. Net karşılıksız transferlerin pozitif olması, ülkeye yapılan transferlerin ülkeden yapılan transferlerden büyük olduğunu gösterir (Ünsal, 2005: 440).

Tek yanlı transferler bağışta bulunanın kişiliğine göre resmi ve özel nitelikte olabilir. Mesela Kızılay'ın yurtdışına göndermiş olduğu yardım malzemeleri, ödemeler bilançosu açısından resmi bir tek yanlı borçlu işlemdir. Yabancı resmi veya özel kişilerin bize göndermiş oldukları hibe, bağış ve hediye gibi varlıklar da bizim açımızdan bir alacaklı işlemdir (Seyidoğlu, 2011: 824).

2.2.2. Sermaye Hesabı

Ödemeler dengesinin ikinci ana hesabı olan sermaye hesabında, ülkenin dış alem ile gerçekleştirmiş olduğu varlık işlemleri yer almaktadır. Diğer bir ifadeyle, sermaye hesabında tahvil, hisse senedi, ev, arsa gibi varlıkların alım satımı ile banka mevduat hesapları kaydedilir (Ünsal, 2005: 442)

Ödemeler bilançosu açısından, yurtdışından ülkeye sermaye girişi alacak işlemi oluştururken, ülkeden sermaye çıkışı da bir borç işlemidir. Buna göre sermaye girişi ya söz konusu ülkede yabancı sermaye varlıklarındaki bir artış, ya da ana ülkenin yurt dışındaki sermaye varlıklarındaki bir azalış biçiminde gerçekleşmektedir (Seyidoğlu, 2011: 825). Sermaye hesabı, borçlar ve krediler olarak ikiye ayrılmakla birlikte daha farklı alt kategorilere de ayrılmaktadır. Genellikle, kredi araçlarının niteliğine göre kısa ve uzun dönem sermaye hesabı olmak üzere iki gruba ayrılmaktadır (Kindleberger, 1958: 29).

Sermaye hesabına sadece, ana sermayeye ilişkin giriş çıkışlar kaydedilmekte olup, sermaye yatırımları ile ilgili olan faiz ve kar payı gibi ödemeler cari işlemlere kaydedilmektedir (Doğukanlı, 2001: 12) Sermaye hesabındaki toplam alacaklı ve toplam borçlu işlemlerin net bakiyesine uluslararası sermaye bilançosu adı

verilmektedir. Sermaye bilançosunun fazla vermesi, dönem içerisinde net olarak ülkeye yapılan yabancı mali veya fiziki sermaye yatırımlarının ülkenin dışarıda yaptığı yatırımlardan daha büyük olduğunu göstermektedir (Seyidoğlu, 2011: 826)

Sermaye hesabı üç alt kalemden oluşmaktadır. Doğrudan yabancı sermaye yatırımları hesabı, portföy yatırımları hesabı ve son olarak da diğer yatırımlar hesabı. Sermaye hesabının dış dengenin nasıl finanse edildiğini gösterdiğinden hareketle, doğrudan yabancı sermaye yatırımları hesabının en sağlam finansman yöntemi olduğunu söyleyebiliriz. Bunların en önemli özellikleri kalıcı, geri götürülmesi zor nitelikteki fiziki yatırımlardan meydana gelmeleri ve dış borç almadan yatırım yapmaya imkan vermeleri suretiyle dış açık verilebilmesine imkan tanımlarıdır (Sezer, 2007: 12).

Sermaye hesabı ile ilgili diğer bir önemli nokta da sermaye ihracı karşılığında faiz veya kar gibi bedeller hemen alınmayacağıdır. Faiz ve kar, kısa vadede değil uzun vadede elde edilir. Bu nedenle sermaye ihracı borçlu bir hesaptır ve artışı bilanço üzerinde olumsuz etki yaratırken azalışı ise olumlu sonuçlar yaratır. Bu niteliği itibarıyla hesap, mal ve hizmetler hesabındaki akımların tersidir ve düşünce mantığı aynı şekildedir. Mesela ülkeden mal ihracı ile ülkeye sermaye girişi; döviz kazandırır ve ülke sakinleri lehine dışarıda bir alacak hakkı doğururken mal ithali ve sermaye ihracı ise, ülkeden döviz çıkışına veya ülke sakinlerinin yabancılara karşı borçlanmalarına neden olur (Karluk, 1998: 363).

2.2.2.1. Uzun Vadeli Sermaye Hesabı

Ülkenin, vadesi bir yıldan daha uzun olan sınır ötesi sermaye hareketleri bu bölümde yer almaktadır. Bunlar arasında, yabancıların ülkede yaptıkları ya da ulusal firmaların yurt dışında gerçekleştirdikleri dolaysız yabancı sermaye yatırımları önemli bir yer tutmaktadır. Aynı şekilde yabancı tahvil ve hisse senetlerinin alım satımı da yine bu gruba girer (Seyidoğlu, 2009: 323)

2.2.2.2. Kısa Vadeli Sermaye Hesabı

“Dış ticaretin finansmanına yönelik krediler ile ülkeler arasında faiz farklılıklarından ve döviz kuru değişmelerinden yararlanmak (arbitraj yapmak) amacına yönelik sermaye hareketleridir” (Sezer, 2007: 13)

Sermaye işlemlerinin uzun ve kısa süreli olarak gruplandırılması, bunların paraya dönüştürülebilirlik (likidite) özellikleriyle ilgilidir. Kısa süreli mali araçlar oldukça likit olan varlıklardır. Buna karşılık günümüzde sermaye piyasalarında yaşanan gelişmelerin sonucunda bazı uzun vadeli tahviller ve hisse senetleri de istenildiği anda kolayca paraya dönüştürülebildiği için bu ayırımın fazla önemli olmadığı görülmektedir. Bu konudaki mevzuata baktığımızda ise vadesi bir yıla kadar olan kısa vadeli sermaye hesabında bu tür sermaye yatırımlarının süresi genellikle 30, 60 veya 90 gün olarak gerçekleştiğini görmekteyiz (Seyidoğlu, 2009: 323).

Finansal küreselleşmeyle birlikte özellikle New York'un dünyanın önemli finans merkezlerinden biri olması ve ABD dolarının dünya rezerv arzı içinde önemli bir yere sahip bulunması nedeniyle, ülkelerin büyük çoğunluğu ve büyük şirketler, New York bankaları nezdinde kısa vadeli veya vadesiz mevduat hesapları açtırlar. Herhangi bir ülke veya şirkete ödeme yapmak istediklerinde de bu hesaplar üzerine çek keşide ederler. Hesapların bakiyesi, dünyadaki ekonomik gelişmelere bağlı olarak devamlı değişir. Dolayısıyla bu durum ilgili ülkelerin kısa süreli sermaye varlıklarında da gelişmelere yol açar. Mesela, ihracat işlemi karşılığında bir Türk firması, elde ettiği döviz çekini Türkiye'ye getirerek bir bankaya bozdurmak suretiyle TL elde eder. Çeki alan banka da bu çeki, New York' da iş ortağı olduğu bankaya gönderir ve hesabına kaydettirir (Karluk, 1998: 364).

2.2.3. Resmi Rezervler Hesabı

Bu hesap, otonom işlemlerin doğurduğu dengesizlikler nedeniyle döviz piyasalarına yapılan müdahaleler sonucunda merkez bankasının dış rezervlerindeki değişimleri gösteren bir hesaptır. Resmi rezervler hesabı, döviz, altın ve IMF kaynaklarından (SDR)* oluşmaktadır (Doğukanlı, 2001: 12) Bu hesapta merkez bankasının döviz piyasasına yapmış olduğu müdahaleler sonucunda ülkenin uluslararası resmi rezervlerindeki değişimler net olarak gösterilmektedir (Seyidoğlu, 2011: 826).

Ödemeler bilançosunun denkleştirilmek amacıyla kullanılan resmi rezervlerde, döviz gelirleri, döviz giderlerini tam olarak karşılaması durumunda, resmi rezervler hesabında bir değişiklik olmayacaktır (Doğukanlı, 2001: 12). Piyasada döviz satışı durumunda

* SDR (Special Drawing Rights) Özel Çekme Hakları, Uluslararası Para Fonu (IMF) tarafından 1969 yılında meydana getirilmiş uluslararası bir rezerv birimidir.

rezervler azalırken piyasadan döviz alımı durumunda ise yükselir. Rezervlerde meydana gelen bu net değişimler ise ülkenin ödemeler bilançosunda gösterilmektedir (Seyidoğlu, 2003: 60).

Resmi rezervler hesabı, ödemeler bilançosunun son hesabıdır. Varsayalım ki Türkiye, mal ve hizmetler, karşılıksız transferler ve sermaye hesaplarının hepsinde açık vermiş olsun. Peki bu durumda bu açık ne şekilde finanse edilecektir? Bu sorunun cevabı, resmi rezervler hesabı ile doğrudan bağlantılıdır. Türkiye bu açığı, yabancıların kabul edebilecekleri ödeme araçları ile kapatmak durumundadır. Bu işlem ise altın, konvertibl dövizler veya yabancı merkez bankaları üzerine yazılmış likit senetler ile yapılabilir (Karluk, 1998: 364). Muhasebe tekniği açısından yapılan bu işlemlerin ödemeler bilançosuna kaydedilmesinde ise, resmi rezervlerde bir azalma olacak, rezervlerdeki bir artma da borç işlemi olarak kaydedilir (Seyidoğlu, 2011: 826). Döviz rezervlerin artması resmi rezerv hareketleri hesabı fazlası iken azalması ise resmi rezerv hareketleri hesabı açığı olarak nitelendirilir.

Açıklamalardan anlaşılmiş olacağı üzere, ödemeler dengesi daima dengededir. cari işlemler açığı olması durumunda bu açık, sermaye hesabı fazlasıyla ve resmi döviz hesaplarındaki azalmayla; bir cari işlemler fazlası ise, sermaye hesabı açığıyla ve resmi döviz hesaplarındaki artışla karşılanır (Ünsal, 2005: 444)

Son olarak ülkeler özellikle kriz dönemlerinde sermayenin ani çıkışının yol açtığı maliyetleri minimize etmek amacıyla ihtiyati tasarruf politikası kapsamında uluslararası rezervlere öncelikli olarak önem verirler. Bu ihtiyati politikalar ülkelere sermaye akımlarının ani çıkışına karşı bir savunma hattı sağlar (Aizenman vd., 2007: 2).

2.2.4. İstatistik Farklar Hesabı

İstatistik farklar, ödemeler bilançosu istatistiklerini muhasebe kayıtları anlamında denkleştirmek amacıyla kullanılan ve tek kalemden ibaret olan bir kayıttır. Buna bazen net hatalar ve unutmalar hesabı da denmektedir (Seyidoğlu, 2011: 826).

Ülkenin resmi rezervlerine ilişkin istatistikler merkez bankası tarafından tutulmakta olup, bunlar oldukça güvenilir rakamlardır. Cari işlemler ve sermaye bilançosu işlemleri, on binleri bulmakta ve bunlarda hata yapma olasılığı çok yüksektir. O nedenle, ülkenin ödemeler bilançosu dengesizliğinin ölçüsü olarak resmi rezerv

değişmelerini almak ve otonom işlemlerin bakiyesini buna uydurmak amacıyla bir istatistik farklar kalemi kullanılır (Seyidoğlu, 2011: 827).

İstatistik farklar hesabını şöyle bir örnek verebiliriz: Uluslararası ticarete ilişkin mal hareketleri gümrük kayıtlarından elde edilirken, ödemeler banka kayıtlarından alınmakta ve bu da işlemlerin karşılıklı kayıtlarının denkleşmesini güçleştirmektedir. Gümrük kayıtlarında 200 birim olarak görülen ihracata dair mal bedeli ihracatçının yurt içindeki bankasına 150 birim olarak yatırılması durumunda kalan tutarın yurtdışındaki bir banka nezdindeki hesabında kalması halinde ise bankalar sisteminde alınan veriler içinde olmayan 50 birimlik tutar istatistik farklar hesabında görülmektedir (TCMB, 2013c: 11)

Ödemeler bilançosuna kayıt düşülürken **ikamet, kapsam, değerleme** ve **zamanlama** konularında sorunlar çıkabilmektedir. **İkamet** ile ilgili sorunlar şunlardır: teorik olarak ödemeler bilançosu ülkenin yerleşik kişileri ile yabancılar arasındaki ekonomik ilişkilerin sistematik kayıdır. Fakat uygulamada bunun farklı istisnaları vardır. Mesela ABD’de Haziran 1978’e kadar Ticaret Bakanlığı, ABD kökenli şirketlerin yabancı branşlarının dağıtılmayan karlarını ülkenin ödemeler bilançosuna dahil etmemiştir. Bu uygulamada şüphesiz yatırım kazançları ve sermaye akımları yönünden bir düşük göstermedir. ABD’de para otoriteleri tarafından ABD vatandaşlarına yapılan altın satışları, ülkenin ödemeler bilançosuna kaydedilmektedir. Nihayetinde bu işlemler, her ne kadar bir uluslararası işlem yaratmıyorsa da, ABD’nin uluslararası rezerv stokunu etkilemektedir (Karluk, 1998: 366).

Kapsam yönünden de ortaya çıkan sorunlara gelince, genel prensip olarak ödemeler bilançosunun, bütün uluslararası ekonomik işlemleri kapsamaması gerekir. Fakat uygulamada çok sayıda işlemi yakalamak mümkün olmayıp, bir eksik bildirim ortaya çıkabilmektedir. Dış ticaret işlemlerine ilişkin verilerin derlenmesinde yanlışlık olabileceği gibi ilgililerce gümrük idarelerine verilen bildirim formlarındaki bilgiler de eksik veya yanlış olabilir. Hayali ihracat gibi bazı durumlarda bu bildirimler kasıtlı olarak yanlış verilip ihracat değeri olduğundan yüksek gösterilerek haksız vergi iadesi alınmak istenebilir. Tüm bunların yanında, kambiyo kontrolü uygulayan ülkelerde, ülke dışına sermaye çıkışını sağlamak için normal yolların dışında yurt dışına sermaye transferi yapılabilir. **Değerleme** bilanço kalemleri arasında ortaya çıkan diğer bir sorundur. Bir ülkeden diğerine herhangi bir kaynak aktarımı olduğunda, bunun bu değer

üzerinden bilanço'ya yansıtılması gerekir. Piyasa düzeni içerisindeki uluslararası işlemlerde değer, işleme konu olan mal veya hizmete ödenen bedelleri tam olarak yakalamak mümkün olmayabilir. Mesela ABD'de ülkeye mal ithali sırasında ithalatçı, gümrük idarelerinden aldığı ithal giriş formlarını doldurur. İdare, gerekli incelemeyi yapıp uygun görmesi halinde, bu malların ithaline değeri üzerinden izin verir. Formlarda bedelin gümrük vergisi dahil edilmeden bildirilmesi durumunda, düşük bir değerlendirme söz konusu olabilir. Ayrıca çok uluslu şirketlerin yan kuruluşları veya branşları arasında yapılan alışverişlerin, ülkeler arasında hediyelerin ve takas yoluyla yapılan işlemlerin değerlendirilmesi de sorun olmaktadır. **Zamanlama**, istatistik farklardaki son sorundur. Burada temel sorunlar; acaba, mal ticareti ödemeler bilançosuna geçirilirken hangi tarih esas alınır, ithalatçının sorumluluğu ne zaman doğar, sorumluluk siparişin alındığı anda mı yoksa sözleşmenin imzalandığı tarihte mi başlar, ithalatçı mallar için ne zaman ödemede bulunur? Tüm bu soruların cevapları, ödemenin yapıldığı tarih bakımından çok önemlidir. Uygulamada bilanço'ya kayıt, malın ithalatçı ülkenin gümrüğünden geçtiği anda yapılır. Hizmet ticaretinde kayıt, hizmetin kiralandığı anda, karşılıksız transferlerde işlemin hukuken gerçekleştiği tarihte, sermaye hareketlerinde, sermayeyi temsil eden kıymetli evrakların bir ülkenin vatandaşından diğerine transferinde gerçekleşir (Karluk, 1998: 366).

Öte yandan istatistik farklar hesabı ülke içinde ülkeler arasında zamanla büyük farklılıklar gösterir. Özellikle Türkiye gibi gelişmekte yolunda ülkelerde güvenilir bilgilerin kısıtlı olması nedeniyle bu kalem, önemli boyutlara ulaşır. Mesela 1990 yılında Türkiye'nin ödemeler bilançosundaki net hata ve noksan 411 milyon dolar iken, 1987 yılında ABD'de aynı değer 21.9 milyar dolar olarak gerçekleşmişti. İstatistik farklar, ödemeler bilançosunun ağırlıklı olarak sermaye hesabında ortaya çıkar. Çünkü uluslararası sermaye hareketlerinde çeşitli ölçme ve kayıt hataları bulunmaktadır. Buna karşın resmi rezervler hesabına ilişkin istatistikler oldukça güvenilir olduğundan, hesapta hata ve noksan pek bulunmaz (Karluk, 1998: 367).

2.3. Cari Açık Kavramı

Ödemeler dengesi, mal ve hizmet ihraç ile mal ve hizmet ithali arasındaki farka denmektedir. Cari hesabı CA sembolü ile gösterecek olursak bunu:

CA=EX- IM olarak sembolize edebiliriz. Eğer ülkenin ithalatı ihracatını aşarsa biz bu durumda bu ülkenin cari açığa sahip olduğunu ifade edebiliriz (Krugman ve Obstfeld, 1994: 311).

Bir ülkenin diğer ülkelerle ekonomik ilişkilerin yer aldığı ödemeler dengesi bilançosu üç ana hesaptan oluşur. Bunlar, cari hesap, sermaye hesabı ve resmi rezervler hesabıdır. Cari hesap ülkenin gelir ve giderlerini ölçer ve ülke giderlerinin ülke gelirlerinden yüksek olması durumu cari açık olarak adlandırılmaktadır (Subaşat ve Yetkiner, 2010: 3). Cari açığın bir ülkenin milli gelirine oranının %5 ve daha büyük bir orana ulaşması ekonomi açısından risk teşkil etmektedir (Şahin, 2011: 49).

Karlık (1998: 368)'a göre cari işlemler hesabındaki açık üç şekilde oluşur; Birincisi dış açık ülkenin dış ticareti açık verdiği için ortaya çıkmıştır. Yani noksanlık ülkenin dış ticaret dengesinden kaynaklanmakta dolayısıyla bu açık hizmet geliri veya transferlerle karşılanamamaktadır. İkinci durumda dış açık, ülkenin dış ticareti dengede olduğu halde uluslararası hizmet ödemeleri, dışarıya yapılan transferler, dışarıdan sağlanan hizmet gelirleri ile dışarıdan elde edilen transferlerden çok olduğu için ortaya çıkmıştır. Son olarak da dış açık, ülkenin hizmet gelir ve giderleri ile özel karşılıksız transfer kalemlerinde denge sağlandığı halde, dış ticaretin açık vermiş olmasından kaynaklanabilir.

IMF Nisan 2011 verilerine göre, dünyada en fazla cari açık veren ülke 493,9 milyar dolarla Amerika Birleşik Devletleri olmuştur. ABD'yi sırasıyla 76,5 milyar dolarla Fransa, 73,5 milyar dolarla İtalya ve 71 milyar dolarla İspanya izlemektedir. Türkiye ise 64,1 milyar dolar cari açıkla 5.sırada yer almıştır (Türkoğlu, 2013: 8).

Türkiye'de cari açık sorunsalına gelince ise, Türkiye ekonomisinde cari işlemler hesabı Türkiye ekonomisinin 2006 yıllarının ilk dönemlerinde en önemli kırılma noktasını oluşturmaktadır. 2002 yılında 1.5 milyar dolara varan cari açık 2003 yılında 8 milyar dolara ve 2004 yılında da 15.6 milyar dolara varmıştır (Yeldan, 2005: 47). 2008 yılına gelindiğinde ise, yaşanan Küresel Kriz dolayısıyla yatırım ve tüketim talebinde meydana gelen azalma ile birlikte düşen enerji fiyatları ile cari açık 2008'in son çeyreğinden itibaren önemli ölçüde gerilemiştir. Bu rakam 2008 Ağustos ayı itibari ile 49 milyar ABD dolarıyla yıllık bazda en yüksek açığı veren cari açığın, krizin iç ve dış talep üzerindeki etkinliğinin belirginleşmeye başladığı Ekim 2008'den itibaren hızla

azalma eğilimine girmiştir (Aras, 2010: 8). 2013 yılının ilk çeyreğinde ise cari işlemler dengesi daralma eğilimi göstermiştir. Yılın ilk çeyreğinde 12 aylık birikimli olarak 47,7 milyar ABD doları iken mevsimsellikten arındırılmış 3 aylık ortalama ise 15,9 milyar ABD doları açık vermiştir (TCMB, 2013a: 6).

Türkiye ekonomisinde görülen bu yüksek cari işlemler açığı sorunu ise, ülkenin kronik ve yapısal sorunlarından biridir. Özellikle ekonominin dışa kapalı olduğu dönemlerde, başlıca istikrarsızlıkları arasında cari işlemler açığı yer almıştır (Yılmaz ve Karataş, 2009: 70). Ancak bu sorun, yalnızca Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelere özgü bir sorun değildir. ABD gibi birçok güçlü ekonomi de uzun zamandır yollarına cari işlemler açıkları ile devam etmektedirler. Türkiye ekonomisinin uzun süredir yaşadığı bu sürecin sebebi, Şubat 2001'e kadar yaygın olarak, reel kurun serbest piyasa denge değerinden saptırılması olarak görülmüştür. Ancak bu tarihten itibaren döviz kurlarının piyasa tarafından belirlenmesine karşın, uygulanan bu döviz kuru sistemi de, literatürde öngörülenin aksine, cari işlemler dengesini sağlamaya yetmemiştir (Karabulut ve Danişoğlu, 2006: 61).

Kısacası Türkiye ekonomisinde, 2000'li yıllarda ülkeye sıcak para girişini teşvik edici "yüksek faiz-düşük kur" politikasını uygulanması ithalatın aşırı ölçüde büyümesine neden oldu. Yaşanan bu durum, ihracatta başarılı pek çok sektörün rekabet gücünü zayıflatarak net ithalatçı konuma geçmesine neden oldu (Türkoğlu, 2013: 7). Yani en genel ifade ile son on yıllık süreçte ekonomide görülen iktisadi büyümeye paralel olarak cari açıkta da artış görülmüştür. Gelirde görülen artış ve üretimde ithalata bağımlılık cari açığın artmasında temel belirleyici rol üstlenmiştir (Yılmaz ve Akıncı, 2012: 76)

Türkiye'de cari açık sorunsalının giderilmesi, istikrarlı makroekonomi politikaların uzun vadeli planlamalar kapsamında uygulanması ile mümkündür. Portföy yatırımların yanı sıra doğrudan yatırımların ülkeye girişini sağlamak amacıyla gerekli düzenlemelerin yapılması konjonktürel dönemlerde uygun para ve maliye politikalarının uygulanması ve diğer politika araçlarının koordineli bir şekilde uygulanması sağlanmalıdır (Yılmaz ve Akıncı, 2012: 77).

2.3.1. Cari Açığın Belirleyicileri

Türkiye’de cari açığın temel belirleyicilerinden ilki dış ticarettir. Dış ticaret açığı ise, otomobil ithalatı ile birlikte ağırlıklı olarak ara ve sermaye mallarının ithalinden kaynaklanmaktadır (Erdoğan ve Bozkurt, 2009: 160).

Diğer bir ilişki de GSYİH ve cari işlemler açığı arasındadır. Ekonomik gelişmelere bağlı olarak GSYİH arttıkça buna paralel olarak cari açık da artmaktadır. Bu ilişkiyi şu şekilde de gösterebiliriz:

$GSYİH = C + I + (X-M)$ şeklindedir. Formülden de anlaşılacağı üzere, ulusal gelir ile dış ticaret arasında doğrudan bir ilişki vardır. Bu açıdan baktığımızda, dış ticaret bileşenleri açısından cari açığın milli gelirden etkilendiğini söyleyebiliriz (Bayraktutan ve Demirtaş, 2011: 129). En nihayetinde güçlü gelir büyümesi, cari açığın artmasını beraberinde getirir (Freund, 2000: 10).

Döviz kuru da cari açığın belirlenmesinde önemli bir değişkendir. Uluslararası iktisat teorisinde kabul edilen bir yaklaşıma göre nominal döviz kurunun yükselmesi anlamına gelen devalüasyon ile yurtiçinde üretilen malların ucuzlamasına neden olarak ihracat hacmini genişletir. Diğer bir ifade ile devalüasyon ticaret dengesi kanalıyla cari açık üzerinde etkili olmaktadır (Peker ve Hotunluoğlu, 2009: 225). Döviz kurları ile cari açık arasındaki ilişki de göz ardı edilmemesi gereken bir konu da kalıcı ve geçici şokların varlığıdır. Kalıcı ve geçici şoklar döviz kurları üzerinde farklı korelasyona neden olmaktadır. Geçici şoklara cevaben döviz kuru değer kaybettiğinde ödemeler dengesi düzelme sürecine girmekte ve kalıcı şokların yaşanması durumunda ise cari açıkta düzelme söz konusu olurken aynı zamanda döviz kurları da değerlenmektedir (Chinn and Lee, 2009: 204).

Diğer bir belirleyici faktör ise, dış ticaret içerisinde önemli bir paya sahip olan petrol giderleridir. Petrol fiyatlarının düşmesi, dış ticaret hadlerinde ihracat lehine bir düzelmenin meydana gelmesine olanak sağlar. Ayrıca petrol fiyatlarının düşük olması ithalat giderlerinin kısılması anlamına gelmektedir (Erdoğan ve Bozkurt, 2009: 160). Yaklaşık % 90 gibi yüksek oranda ithal edilen ham petrol, ithalatta önemli girdi olup cari işlemler hesabında önemli oranlarda açığa neden olmaktadır (Peker ve Hotunluoğlu, 2009: 225). Mesela petrol fiyatlarında görülen bir dolarlık artış cari açığı

çeyrek dönemde 60 milyon dolar artırmaktadır (Doğru, 2012: 126). 1974 yılında yaşanan Petrol Krizi bunun en önemli örneğidir (Çelik, 2011: 235).

Faiz oranları da net faiz ödemelerindeki değişmelerden dolayı cari işlemler dengesini etkileyebilmektedir. Buna ek olarak yüksek faiz oranları net sermaye girişini etkilediğinden dolayı bu durum cari işlemler dengesini iki yönden etkilemektedir. Bunlardan biri döviz kurunun değer kazanmasıyla cari işlemler hesabının kötüleşmesi diğeri ise sermaye girişinin doğal kaynaklarda genişleyen açığın sürdürülebilirliğini beraberinde getirmesidir (Batdelger and Kandil, 2012: 661). Ayrıca nominal faiz oranlarında görülen artışlar reel faiz oranlarındaki artışı tersine çevirir ve sermaye kullanım maliyetini artırır. Bu değişiklikler tüketimin ertelenmesine yol açarak aynı zamanda yatırım harcamalarında azalmayı da beraberinde getirir. bu durum ise sürecin cari açığa yansımaları ile farklı bir nitelik kazanır (Kuttner and Mosser, 2002:16). Bununla ilgili olarak Calderón vd. (1999) yaptığı ampirik çalışmalarında reel faiz oranlarında geçici olarak yapılan % 1 'lik artışın cari açığı 0.18 oranında azalttığını ortaya koymuşlardır.

Cari işlemler açığı, kredi hacmindeki değişmelere de oldukça duyarlıdır. Türkiye'de kullanılan kredilerin önemli bir bölümü, ithal lüks tüketimin finansmanını sağladığı için kredi artışının uyardığı iç talep büyümesi ve arkasından cari işlemler açığındaki artışı beraberinde getirmektedir. Yapılan ekonometrik analiz çerçevesinde kredi hacminde yapılacak 100 birimlik bir artış beraberinde 20 birimlik bir cari açığın ortaya çıkmasına neden olacaktır. Bu noktada kredi hacminin kontrollü olarak daraltılması yönünde uygulanacak politikalar, cari açığın sürdürülebilirliğini de kolaylaştıracaktır (Göçer vd. 2013: 14).

Cari açığın belirleyicilerinden olan kamu harcamalarındaki artış, ulusal geliri pozitif anlamda etkileyerek cari açığın artmasına neden olur. Burada kamu harcamalarının cari açığı ne oranda etkilediği, yapılan harcamaların ne kadarının yurt içi ne kadarının yurtdışına yapıldığına bağlıdır. Eğer kamu harcamaları iç borçlanmaya neden oluyorsa bu durumda yurtiçi faiz oranları artar. Yurt içi faizlerin dünya faiz oranlarından yüksek olması durumunda ise ülkeye sermaye girişi olur ve buna bağlı olarak ulusal para değer kazanır. Bu ise ithalat kanalıyla cari açığı artırır (Bayraktutan ve Demirtaş, 2011: 13).

Literatürde “İkiz Açık “ olarak geçen yüksek kamu harcamalarındaki artışa bağlı olarak yapılan harcamaların toplam talep üzerindeki etkisinden dolayı bütçe açığı uluslararası dengeyi daha da kötüleştirebilir (Freund, 2000: 11). Hipoteze göre (ceteris paribus) kamu tasarrufları ve cari hesap birlikte hareket etmekte; kamu açıklarındaki artış cari hesabın daha da artmasına neden olmaktadır (Kim and Roubini, 2008: 366). İkiz açıklar hipotezi kapsamında, geleneksel Keynesyen görüş, bütçe açıklarının aynı zamanda cari açığa yol açabileceğini öne sürerken, Ricardian denkliği hipotezi ise iki değişken arasında herhangi bir ilişkinin olmadığını öne sürmektedir (Erkılıç, 2006: 25).

Cari açığın diğer bir önemli belirleyicilerinden olan ve para politikası kredibilite ölçümü olarak da kabul edilen enflasyon değişkenidir. Enflasyonun yüksek olduğu durumlarda döviz kuru volatilesi daha yüksek olmaktadır. Buna bağlı olarak da, ithal girdi maliyetlerinin artması cari işlemler açığının daha da artması anlamına gelebilmektedir (Peker ve Hotunluoğlu, 2009: 225).

Yatırımlar da, cari açığı artırıcı özelliğe sahip olmasından dolayı cari açığın belirleyicilerindedir. Yatırımlarda artış olması durumunda döviz arzı artacak buda döviz kurlarını düşürerek ulusal paranın değerini artıracaktır. Ulusal paradaki artış da ithalatı artırarak cari işlemler hesabının açık vermesine neden olacaktır (Bayraktutan ve Demirtaş, 2011: 12). Tabi burada yatırımlarda belirleyici role sahip olan gelir tasarruf ilişkisini de göz ardı etmemek gerekir. Örneğin düşük gelire sahip bir ülkede yatırımlar azalacak gelir ve cari açık arasında negatif ilişki zayıflayacaktır (Lane and Pels, 2012: 13).

Yatırımlar kadar üretim de cari açık üzerinde etkindir. Üretimdeki azalmalar -negatif verimlilik şokları dahilinde-kamu harcamalarında artışa, yerli ürünlerde talep artışına, enflasyonun yükselmesine nihai olarak da yüksek reel döviz kurlarına ve sonrasında bu süreç cari açığı beraberinde getirmektedir (Herz and Hohberger, 2013: 128).

İthal ikamesine dayalı sanayileşme politikası da, sanayileşme politikasıyla birlikte önemli miktarda makine ve ara mallarına duyulan ihtiyaç neticesinde ithalatın artmasına neden olarak cari açığı arttırmaktadır. İthal ikamesine dayalı bu ülkelerin ürettiği malları ihraç etmelerinin güçlüğü ve döviz darboğazları da beraberinde cari açığı getirmektedir (Çelik, 2011: 235).

Ayrıca özel sektör yatırımlarındaki yapısal azalmalar, günlük yaşamda ve ekonomi politikalarında olumsuz etkileri beraberinde getirmektedir. Kredi verme noktasında finansal sistemde devam eden yeni gelişmeler de tüketimi kolaylaştırmaktadır. Buna bağlı olarak, ithalat artmakta bu da, cari işlemler açığının derinleşmesine neden olmaktadır (Liang, 2012: 638).

Finansal piyasalarda görülen gelişmeler de cari açık üzerinde etkindir. Finansal gelişmeler riskleri minimize ettiğinden yatırımlar ve tasarruflar üzerinde belirleyici bir role sahiptirler. Yatırım ve tasarruf parametreleri ise bilindiği üzere cari açık üzerinde etkin bir role sahiptir (Chinn ve Ito: 2007: 549). Aynı şekilde finansal bütünleşme de cari hesabı ekonomik kalkınmanın farklı aşamalarında farklı şekillerde etkileyebilmektedir (Hermann ve Winkler, 2009: 116).

Mali entegrasyonda bu konuda belirleyici olabilmektedir. Mali entegrasyonla birlikte ilkin tasarruflarda azalma meydana gelmekte ve sonrasında cari açığa bir artış söz konusu olmaktadır (Blanchard, 2002: 34).

Dünya büyüme oranı da cari açık üzerinde belirleyici özelliğe sahiptir. Şöyle ki dünya büyüme oranının yükselmesi durumunda, ticaret ortaklarının geliri artacağından buna paralel olarak ihracatın artması sonrasında cari açığın azalması söz konusu olmaktadır (Bayraktutan ve Demirtaş, 2011: 17).

Dünya ticaretinde belirleyici role sahip ülkelerin yaptıkları dış ticarete belirleyici bir role sahiptir. Örneğin Amerika ekonomisinde ithalatın duraklama sürecinin artması diğer bir çok ülkenin cari açıklarının artmasına neden olur (Stainer, 2013: 4).

Vergiler de cari işlemler hesabı üzerinde etkin bir faktördür. Tüketim vergileri adı altında sermaye mallarına yönelik vergilendirmeler ve kurumlar vergisi bu çerçevede değerlendirilebilecek uygulamalardır. Geniş ölçüde vergi sisteminde yapılacak temel reformlar ile işveren tarafından sağlanan sağlık sigortası lehine iyileştirmeleri beraberinde getireceğinden bu durum sağlık harcamalarını azaltarak yerli üretimi daha rekabetçi bir duruma getirecektir (Hubbard, 2006: 670).

Diğer bir değerlendirme de demografik faktörlerle ilgilidir. Bağımlılık oranı veya doğurganlık hızı arttığında tasarruflar azalacaktır çünkü yaşam döngüsü hipotezine göre genç ve yaşlı insanlar net tüketicilerden oluşuyorken nüfusun kalanı ise birikimci

bireylerden oluşmaktadır. Diğer bir açıdan değerlendirdiğimizde ise yaşlıların vasiyet bırakma arzusu, emeklilik sonrası yaşam süresi ile ilgili belirsizlikler ve emeklilik sürecinde gerekli olan mali koşullar, bu kişileri harcama yapmaktansa birikim yapmaya teşvik edebilmektedir. Yani demografik özellikler özel tasarruflar üzerinde pozitif veya negatif anlamda belirleyicidirler (Brissimis, 2012: 80). Ayrıca Aristovnik (2006) bu konuda yaptığı çalışmasında, demografik yapı ve cari işlemler açığı arasında negatif ve istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki olduğunu ortaya koymuştur. Yaşlı ve genç (15'den küçük ve 65'den büyük) nüfusun daha az tasarruf eğiliminde olduklarını ve bunun da cari işlemler açığı üzerinde negatif etkiye sahip olduğunu vurgulamıştır.

Diğer belirleyicileri faktörleri: verimlilikte görülen düşüşler, halkın zevk ve tercihlerinde görülen değişimler ve iktisadi dalgalanmalar olarak sıralayabiliriz (Çelik, 2011: 235)

2.3.2. Cari Açığın Sürdürülebilirliği

Ekonomistler kavramsal olarak, kesin bir sürdürülebilirlik üzerinde anlaşamamaktadırlar. Genel olarak sürdürülebilirlik, ekonomik aktörlerin müdahalesi olmaksızın cari hesabın istikrarlı bir seyir izlemesini ifade eder (Holman, 2001: 15).

Milesi-Ferretti ve Razin (1996) sürdürülebilirlik tanımının ülkenin ödeme gücü ile yakından ilişkili olduğunu ileri sürmüştür. Yazarlara göre bir ülkenin gelecekteki dış ticaret fazlalarının şimdiki değeri, ülkenin dış borcunun cari değerine eşit ise o ülkenin ödeme gücü var demektir. Mevcut politikanın uygulanması belirsiz bir tarihe kadar sürmesi, ülkenin ödeme gücünü azaltmıyorsa, diğer bir deyişle, ülkenin bütçe kısıtını ihlal etmiyorsa ülkede uygulanmakta olan politika ve cari işlemler açığı sürdürülebilirdir. Mevcut politika uygulamasını önemli ölçüde değiştirmeyi gerektirecek ya da bir krize yol açabilecek dengesizlikler söz konusu olduğunda cari işlemler dengesi sürdürülemez hale gelir. Politikalarda yapılan değişiklik veya herhangi bir krizin baş göstermesi dahili ya da harici bir şok tarafından tetiklenebilir (Tiryaki, 2002: 8). Eğer dengesizlik daha çok dışarıdan elde edilen büyük net faktör gelirlerinden kaynaklanmakta ise, bu açık daha az sürdürülebilir olabilir. Herhangi bir cari işlemler açığını ele alındığımızda bu, kalıcı ve büyük ticaret açıkları, yapısal rekabet edilebilirlik sorunlarını gösterebilmektedir. Büyük ve negatif dış faktör gelirleri,

geçmişte meydana gelen dış borcun önceki dönemlerden kalma bakiyesi olabilir (Ağaslan ve Akçoraoğlu, 2007: 7)

Cari açığın yaşandığı ülke, ithalata bağlı bir büyüme gerçekleştiren ve buna bağlı olarak aşırı değerli ulusal paraya ihtiyaç duyar. Dış ticaret açığından kaynaklı cari açık sorunu yaşayan ülkelerde ise asıl sorun bu açığın finanse edilmesidir ve bu durum sürdürülebilirlik kavramı ile yakından ilgilidir. Diğer bir deyişle cari açığın finanse edilebiliyor olması, sürdürülebilir olduğunu gösterir (Şahin, 2011: 50). Çünkü Ülkelerin geleceğe yönelik olarak karar alma süreçlerinde cari işlemler dengesi önemli bir göstergedir. Bu ise bir ülkenin makroekonomik istikrarın sağlanması açısından cari işlemler dengesinin sürdürülebilir olmasının kritik önemini ortaya koymaktadır (Ceylan ve Çeviş, 2012: 262)

Cari açığın sürdürülebilirliği, dünya ekonomisindeki konjonktür ve ödünç alınan kaynakların nerede kullanıldığı ile yakından ilgilidir. Cari fazla veren ülkeler açık veren ülkelere gönüllü kaynak transferinde buldukları sürece cari açığın uzun süre sürdürülememesi için hiçbir neden yoktur. Mesela Japonya Çin ve ABD arasındaki bağımlılık ilişkisini ele aldığımızda ABD'nin tüketimden kaynaklanan bir cari açık verdiğini, Çin ve Japonya'nın da bunun aksine tükettiklerinden fazla ürettiklerini ve böylece cari fazla verdiklerini ve bu yolla ABD tüketimini finanse ettiklerini görüyoruz. Ancak bu döngü risk algılamalarına bağlı olarak bir takım krizleri de beraberinde getirebilmektedir. Bu bağımlılık ilişkisi uzun soluklu olsa bile sonsuza kadar devamı mümkün değildir (Subaşat ve Yetkiner, 2010: 9).

Cari açığın sürdürülebilirliğinin ölçümlenebilmesine geldiğimizde ise bu konuda bir çok kriter geliştirilmiştir. Bunlardan bazıları cari açığın GSYİH'ya oranı, bütçe açığının GSYİH'ya oranı, rezervlerdeki değişim, sermaye akımlarındaki değişim, ithalatın GSYİH'ya oranı, ihracatın GSYİH'ya oranı ve ticaret açığının GSYİH'ya oranıdır (Şahin, 2011: 50). Bu konudaki genel varsayım ise genellikle cari açığın belli bir eşiği aşması durumunda krize neden olacaktır. Bu varsayımın ortaya çıkmasında ise, 1994 ve 2001 yıllarında yaşanan kriz olmuştur. Bu krizlerde cari açığın milli gelire oranı %3,5- %4 seviyelerine ulaşmıştır. Bu nedenle cari açığın sürdürülebilirliği için bu seviyeler eşik olarak kabul edilmiştir (Erbaykal, 2007: 82).

Cari işlem açıkların sürdürülebilirliği noktasında dış yükümlülüklerin kompozisyonu da değinilmesi gereken bir noktadır. Gerek özel sektörün gerekse kamu sektörünün dış yükümlülüklerin hacmi de sürdürülebilirliğini belirlemektedir. Cari işlem açıklarının yüksek ve kısa vadeli borçlanmalar yoluyla finanse edilmesi halinde vadeli dış yükümlülüklerin artması sürdürülebilirliği negatif yönde etkilemektedir (Yücel ve Yanar, 2005: 486). Nihayetinde sürdürülebilirlik sorunu diğer yandan dış borç sürdürülebilirliği sorunudur. Bu açıdan baktığımızda, TL'nin reel değer kaybetmesi, cari açığı cari dönemde azaltsa bile, dış borçları reel olarak arttırarak borç dinamiklerini ve açık sürdürülebilirliğini olumsuz yönde etkileyebilir. Sonuç olarak finansal dolarizasyon ve açık pozisyon, ani ve yüksek bir reel döviz kuru değişmesinin bilanço etkileri aracılığıyla ekonomiyi finansal ve reel istikrarsızlığa sürüklemesine neden olabilir (Özmen, 2004: 9).

Cari işlemler açığının sürdürülebilirliğini etkileyen faktörlere gelince bunların başında ülkenin uluslararası borç stoğu gelmektedir. Uluslararası borç miktarı çok büyük miktarlara ulaşması durumunda, cari işlemler hesabı dengesizliğini finanse etmek daha da zorlaşacaktır. (Ağaslan ve Akçoraoğlu, 2007: 9). Çünkü gelişmekte olan ülkelerde, ülkelerin ödeme kapasitesi ve uluslararası finansal sistemin borç verme koşulları ve niyeti tarafından belirlenmektedir. Uluslararası finansal sistemin “borç toleranssızlığı” ve “temel günahı” ndan dolayı, gelişmekte olan bir çok ülke cari açıklarını çoğunlukla yüksek risk primi faizli kısa dönemli sermaye girişleri ile finanse etmek zorunda kalmaktadır (Özmen, 2004: 4). Cari açığın finansman kalitesindeki bozulma da cari açığın sürdürülebilirliğinde belirleyici bir role sahip olduğu gibi geri ödeme kabiliyeti de cari açığın sürdürülebilirliği açısından önemli bir göstergedir (Kalkan, 2011: 4).

2.3.3. Cari Açığın Finansmanı

Dış borçlanma Türkiye ekonomisinde zaman zaman başvuru finansman araçlarından biridir. Sermaye yetersizliği Türkiye ekonomisinin başlıca sorunlarından biri olmasından dolayı finansal anlamda dışa bağımlılık oranı yüksek olmakta ve dış borçlanma sürekli olarak artmaktadır. Dış borçlanma cari açığın finansmanında önemli bir araç olmasıyla birlikte cari açıkların sürekliliği zaman içerisinde yabancı yatırımcılar üzerinde olumsuz beklentilere neden olur. . Dış finansman koşullarında bu yönde bir değişiklik yaşanması cari açığın finansmanını güçleştirerek krizlere neden olur. Buradaki kritik sorun cari açığın miktar olarak yüksek oluşundan daha fazla sıcak

paraya dayalı finansman şekline kaynaklanmaktadır. Bundan dolayı da Türkiye'nin spekülâtif büyüme sürecinde dış borç finansman yöntemi ile cari açığın sürdürülebilmesi mümkün değildir (Şahin, 2011: 54).

Cari açıkların finansmanında genel olarak kısa ve uzun vadeli sermaye girişleri, kısa ve uzun vadeli dış borçlar, Merkez Bankası rezervleri ve özelleştirme gelirleri ile çeşitli yöntemlerle de finansman sağlanmaya çalışılır (Subaşat ve Yetkiner, 2010: 84). Son yıllarda yoğun biçimde başvuru olan kısa vadeli sermaye hareketleri, ülke ekonomisinin finansal olarak dışa açıklığı ve bağımlılığına paralel olarak artış ya da azalış göstermektedir. Bunda kısa vadeli sıcak para hareketlerinin yerli politika otoritelerince kontrolünün güçlüğü gelmektedir. Mesele, dünya piyasalarında likiditenin yön değiştirmesi diğer faktörler sabitken ülkeden büyük sermaye çıkışlarına yol açabilir. Yurt içi politika belirleme sürecine dışsal olmalarından dolayı, kısa vadeli sermaye girişlerine cari açıkların finansmanında sürekli olarak bel bağlamak sağlıklı bir yaklaşım değildir. Ülkeler arası getiri farkları tarafınca yönlendirilen kısa vadeli sermaye hareketleri gerek ülke içi gerekse dünya piyasalarındaki gelişmelerden etkilenmekte olup girişler aniden çıkışlara dönüşebilmektedir ki, söz konusu esneklik ülke ekonomisini sermaye hareketlerindeki "tersine dönüş" eğilimine karşı oldukça kırılgan hale getirmektedir (Telatar, 2011: 29). Tüm bunlara karşın yine de Türkiye ekonomisinde, bugüne kadar cari işlemler açıkları sermaye hareketleri ile finanse edilmiş ve edilmeye devam etmektedir (Oktar ve Dalyancı, 2011a: 6)

Öte yandan cari açık sorunu olan bir ülke, diğer ülkelerden borçlanma yolu ile sahip olduğu hisse senedi, tahvil ve benzeri finansal varlıklarını satarak veya resmi döviz rezervlerini azaltarak harcama açığını finanse edebilir. Bu yöntemlerden hangisine ve ne ölçüde başvurulduğu, politika otoritelerinin kararlarına ve ülkenin finansal olarak dışa açıklık derecesine ve son olarak da dış dünyadaki genel trende de bağlıdır (Telatar, 2011: 28).

Cari işlemler açıklarının finansmanında kullanılan diğer bir araç ise net hata noksan kalemidir. Bu hesapta net olmayan döviz girişleri ya da çıkışları izlenmektedir. Net hata noksan kaleminin artı vermesi bir anlamda cari işlemler açıklarının boyutları konusunda endişelenmeye gerek olmadığını gösterir. Ancak bunun içinde bu kalemin artı vermesinin yapısal nedenlere bağlı olması gerekir. Ancak Türkiye'de görülen durum bu kalemin istikrarlı bir yapıya sahip olmadığı ve yıllar itibarıyla büyük dalgalanmalar

gösterdiği'dir. Olumlu beklentiler olduğunda, net hata ve noksan kalemi artı olurken, negatif beklentiler durumunda ise eksi olabilmektedir; yani bu kalemin alacağı değ'er, yapısal değ'il, daha çok, yerli yatırımcıların dövize ya da Türk Lirası'na geçmeleriyle belirlenmektedir (Sezer, 2007: 53)

BÖLÜM 3: TÜRKİYE EKONOMİSİNDE 1980 SONRASINDA PARA POLİTİKASI ARAÇLARININ ETKİNLİĞİ VE CARİ AÇIK İLİŞKİSİ

3.1. 1980- 1989 Dönemi

Türkiye, 1970’li yılların sonunda bilinçsizce izlenen ithal ikamesine dayalı politikalarla ithalata bağımlı hale gelmiş ve bu durum beraberinde ithalata bağımlılığı artırmış, döviz sıkıntısına yol açarak üretimde kapasite kullanımını da % 50 ‘lerin altına düşürmüştür. Yaşanan bu süreç yerli ara ve yatırım malı üreten sanayi dallarının kurulamamasına neden olmuş en nihayetinde ülkeyi büyük ve kronik bir dış ödemeler açığıyla karşı karşıya getirmiştir. Bu darboğazı aşmak için 24 Ocak 1980 tarihinde ekonomide köklü değişimleri amaçlayan bir istikrar programı yürürlüğe konmuştur. Bu program ile ithal ikameci sanayileşme stratejisi terkedilerek ihracata öncelik veren bir sanayileşme modeli benimsenmiş ve bu yolla sanayileşmemenin yarattığı sıkıntılar giderilmek istenmiştir (Karluk, 1999: 235).

24 Ocak Kararları ile hedeflenenleri aşağıdaki gibi özetleyebiliriz (Başol, 2012: 86):

- Enflasyon oranını düşürmek
- Enflasyona neden olan KİT’leri yeniden organize etmek
- Döviz gelir ve giderleri arasındaki açığı kapatmak
- Sermaye piyasalarını düzenlemek
- İthal girdileri kolaylaştırmak
- Enerji sorununu kurulu olan kapasitelerden yararlanarak çözmek
- Yatırımları hız kazandırmak
- Tasarrufları artırmak yoluyla sermaye birikimi sağlamak
- Maliyetleri düşürmek yoluyla satın alma gücünü artırmak
- Kredi faiz oranlarını belli bir düzeyde tutmak yoluyla işletmelerin sermayelerini artırmalarını sağlamak

- Para arzındaki genişlemeyi önleyerek paranın değerini yükseltmek.

Yani 24 Ocak kararları en genel ifade ile büyümeyi sekteye uğratmaksızın enflasyonu düşürmek, döviz dar boğazından kurtulmak, kamu harcamalarını sağlam kaynaklar finansmanını sağlamak, tasarruf, yatırım, istihdam ve üretimi artırmak, piyasa ekonomisinde etkinliği sağlamak, ekonomiyi dışa açmak yolu ile uluslararası rekabet koşullarını iyileştirmek hedeflenmiştir (Kabal, 2007: 35). Program dahilinde faiz oranları artırılmış, özel kesim sübvansiyonları, MB avansları ve emisyon hacmi* aşağı çekilerek Türk Lirası yabancı para karşısında % 48,6 oranında devalüe edilmek suretiyle ihracat kazançları vergi dışı tutulmuş ve ihracat kredileri içerisinde yer alan vergiler kaldırılmıştır (Karaçor ve Alptekin, 2006: 309).

Tüm hedefler ve uygulanan politikalar çerçevesinde 1980’li yılları Türkiye ekonomisinin önemli dönüm noktalarından biri olduğunu söyleyebiliriz. Türkiye ekonomisinde liberalleşme sürecinde finansal sistemin gelişmesini sağlayan ve etkin bir para politikasının sağlanmasına zemin hazırlayan önemli gelişmeler yaşanmıştır. Bu yıllarda para piyasası ve İstanbul Menkul Kıymetler Borsası kurulmuş ve açık piyasa işlemleri bu dönemde para politikası aracı olarak kullanılmaya başlanmış ayrıca Devlet İç Borçlanma Senetlerinin ikinci el piyasası oluşturulmuştur. Döviz kuru rejimi daha liberal hale getirilerek yabancı para birimine bağlı tasarruf imkanı sağlanmıştır. Bankalar arası para piyasalarının hacminde görülen artışa bağlı olarak TCMB bu kanaldan para piyasasını faiz ve hacim açısından izleme imkanı elde etmiştir. TCMB’nın açık piyasa işlemlerini kullanması ve bankalar arası para piyasalarının işlevselliği TCMB’nın para arzı üzerindeki gücünün artmasına neden olmuştur (Darıcı, 2012: 181).

1981 ve 1982 yıllarında parasal genişlemenin kontrol edilmesi ve para talebinin artırılması, fiyat artışlarının yavaşlamasını sağlamıştır (Erkan, 2005: 7). Ayrıca toplam mevduatta önemli oranlarda reel artış gözlenmiş ve paranın dolaşım hızı büyük ölçüde yavaşlama eğilimine girmiştir. Merkez Bankasınca enflasyon ve diğer ekonomik gelişmeler dikkate alınarak faiz oranları en geç üç ayda bir gözden geçirilmek sureti ile belirlenmiş ancak kredi faiz oranlarının belirlenmesi bankalara bırakılmıştır (Kesriyeli,

* Emisyon Hacmi, Merkez Bankası tarafından ihraç edilen (piyasaya sürülen) banknotların toplam tutarını ifade etmekte olup, "tedavüldeki banknotlar" olarak da adlandırılmaktadır.

1997: 5). Ve yine 1981 yılında döviz kurunun her gün Merkez Bankası tarafından açıklandığı günlük kur sistemine geçilmiştir (Ongun, Ed. Şahinöz, 2001: 521).

1983 yılında ise para ve maliye politikalarının gevşetilmesi ile birlikte enflasyon hızı gerilemeye başlamıştır. Bankerlik piyasasında faaliyette bulunan kimi kuruluşların batması ile aşırı mevduat çekişlerin maruz kalan bazı bankalar, likitlerini güçlendirmek için rezerv parayı hedeflenenin üzerinde artırmak zorunda kalmışlardır (Erkan, 2005: 7).

1984 yılında ödemeler bilançosunu iyileştirmek ve enflasyon hızını yavaşlatmak için yürürlüğe koyulan ekonomik programın uygulanması çerçevesinde sıkı para politikası uygulanmıştır. Program dahilinde nominal faiz oranları önemli ölçüde yükselmiştir. Dış ticaret ve ödemeler sisteminin liberalleşmesiyle birlikte Merkez Bankası'nın dış varlıklarının beklenenden hızlı artış göstermiş ve parasal büyüklükler 1984 yılında hızlı bir genişleme göstermiştir. 1984 yılının ikinci yarısında ise para arzının hızını yavaşlatmak amacıyla kimi önlemler alınmıştır. Bunların başında Merkez Bankası'nın verdiği reeskont kredilerini durdurması, disponibilitate oranını yüzde 10'dan yüzde 15'e yükseltmesi, zorunlu karşılıkların yatırılmayan kısmına uygulanan cezai faiz oranlarını artırması gelmektedir (Erkan, 2005: 7).

1985 yılına gelindiğinde ise zorunlu karşılıklar uygulamasında önemli değişikliklere gidilmiştir. Sistemdeki aksaklıklar giderilmeye çalışılarak zorunlu karşılıkların etkin bir para politikası aracı olarak kullanılması hedeflenmiştir. Ve Nisan 1985' den itibaren ihracat ve yatırım kredilerine tahsis edilecek mevduata uygulanacak tercihli karşılık oranları kaldırılarak karşılıkların yatırılma süresi de 6 haftadan 2 haftaya düşürülmüştür. Ayrıca zorunlu karşılıklara ödenen faiz oranı da yıl boyunca azaltılarak yıl sonunda ise tamamen kaldırılmıştır (Doğan, 2005: 36).

1986 yılı para politikasının uygulanmasında bir geçiş dönemi olarak görülebilir. Bu dönemde özel kesim ve kamu kesiminin portföy yapısına doğrudan müdahale edilmesi yolu ile şekillenen para politikası yerine toplam rezerv kontrolüne dayanan para ve kredi politikası uygulanmaya başlanmıştır. Bu dönemde uygulanan politikalar ile Merkez Bankası reeskont politikasını orta vadeli reeskont kredileri ile sınırlandırarak otomatik rezerv sağlama olanağını ortadan kaldırmıştır (Kesriyeli, 1997: 9-10). Düşüş eğilimde olan ihracatı canlandırmak amacıyla da kapsamlı teşvikler getirilmiş ve ihracatçılara TCMB kaynaklarından reeskont kredisi kullanılmasına yeniden başlanmış. Tüm

bunların yanı sıra 1986 yılı İstanbul Menkul Kıymetler Borsasında alım-satım işlerine başlanılan yıl olması açısından önem arz etmektedir (Ongun, Ed. Şahinöz, 2001: 522).

Merkez Bankası, 1987 yılında banka sistemlerinin toplam rezervlerinin kontrolüne dayalı para politikası uygulamasına geçişi hızlandırmak amacıyla bir takım kurumsal düzenlemelere hız vermiştir ve bu bağlamda en önemli adımlardan biri 4 Şubat 1987 tarihinden itibaren açık piyasa işlemleri uygulamasına başlamasıdır. Uygulamaya konulan açık piyasa işlemleri, Devlet iç borçlanma senetlerinin alım satımına konu edilmesi, aynı zamanda Devlet tahvilleri için ikincil bir pazar oluşturmasına ve iç borçlanma politikasının günün koşullarına uygun şekilde yürütülmesine de katkıda bulunmuştur (Erkan, 2005: 9).

1988 yılında Merkez bankası likiditeyi çekmek ve para arzını daha etkin bir şekilde kontrol edebilmek amacıyla bazı araçlar geliştirmiştir. Bu amaç çerçevesinde 29 Şubat tarihinde bankalar arası para piyasasında alt ve üst limit uygulamasına gitmiştir. Ayrıca DTH' ları munzam karşılık oranları artırılmış ve bunların TL üzerinden yatırılması şeklindeki uygulama ile Merkez Bankasının Türk Lirası üzerindeki denetimi artmıştır. Bunun yanında mevduat faiz oranları en çok değişimi uğrayan değişkenlerden olmuştur. (Kesriyeli, 1997: 15-16). Faiz oranları açıklanan yeni istikrar önlemleriyle birlikte serbest bırakılmış ve mevduat faiz oranlarının % 90'a ulaşması üzerine bu uygulamaya son verilmiştir (Ongun, Ed.Şahinöz, 2001: 523).

Özellikle 1989'lu yıllarda kamu açıklarının finansmanında ağırlığın Merkez Bankası kaynaklarından iç borçlanmaya çevrilmesi bu borçlanmanın yapılabilmesi için faizlerin yükseltilmesi zorunluluğunu da beraberinde getirmiştir. Bu durum ise hem borç yükünü artırmış hem de vade yapısını kısaltmıştır. Ayrıca yine bu yılda sermaye hareketlerine serbestlik getirilmiştir (Önder, 2005: 172). Sermaye hareketlerine getirilen bu serbestlikle birlikte ulusal para değer kazanmış ve cari açıkta artış gözlenmiştir (Kansu, 2004: 158). Ayrıca birçok ithal malında gümrük vergisi ve fon oranları düşürülmüş ve böylece özellikle 1989- 1990 yıllarında yeni indirimler, ithalat teminatlarının kaldırılması ve ithali serbest mallar listesinin genişletilmesiyle devam edecek kapsamlı bir iktisadi liberalizasyon sürecine girilmiştir (Ongun, Ed. Şahinöz, 2001: 523). Bu liberalizasyon sonucunda 1980 'li yılların sonunda ithalatta serbestleşme oranı %94 'lere ulaşmıştır (Kazgan, 2004: 138).

Genel olarak 1980-1989 yılları arasında konvertibiliteye geçişle birlikte, döviz kurundaki artış enflasyon altında tutulmak yoluyla kontrol altına alınmaya çalışılmış ve bu şekilde de ithalat ucuzlayacağından dolayı hem hammadde maliyetlerinin düşeceği hem de yurtiçi üretimin daha rekabetçi politikalar izleyeceği düşünülmüştür. Fakat beklenenin aksine kamu borçlarının yarattığı yüksek faiz, düşük kur politikası istenen amaçlara ulaşılmasını engellemiştir. Kısa vadeli sermaye hareketlerinin ülkeye girişini hızlandıran yüksek faiz düşük kur politikası ile, dış ticaret açıklarındaki artış devam etmiştir. Dönemin olumlu yansımalarına baktığımızda ise döviz ve faizle ilgili izlenen politikalar hem yabancı yatırımcılar hem de bankalar açısından kazançlı bir ortam yaratmıştır (Kansu, 2004: 157). Ayrıca sanayi ürünleri ihracatında ciddi artışlar sağlanmış ve uluslararası rekabetin Türkiye'ye nüfuzuyla verimlilik ve kalite anlayışını geliştirmiştir. Türk sanayicisinin gündemine uluslararası pazarlar için üretim yapma ve pazarlama anlayışı girmiştir. İhracatın artması için kamunun haberleşme ve ulaştırma ağına yatırımlar yapılmıştır (Kabal, 2007: 42)

1980 sonrası para politikasını cari açık açısından değerlendirdiğimizde ise özellikle 1984'ten sonra uluslararası standartlara göre yeniden düzenlenmesi ile birlikte cari işlemler dengesinin kapsamı genişletilmiş ve bu yıldan itibaren hizmet gelir ve işçi dövizlerindeki artışlarla birlikte cari işlemler hesabı önemli boyutlara ulaşmıştır. Daha önce çok az olan turizm gelirleri 1980 sonrasında uygulanan teşviklerle birlikte sürekli artış eğilimine girmiş 1990 yılına gelindiğinde bu oran ihracat gelirlerinin %21'ne ulaşmıştır (Kayıkçı, edit. Coşar ve Bildiri, 2010: 372). Öte yandan bu dönemde ithalatı caydırma ve ihracatı özendirme adına yüksek kur politikaları uygulanmış ve bu yolla dış ticaret dengesi sağlanmak istenmiştir. Özellikle cari işlemler dengesi 1980- 1987 yılları arasında her yıl fazla vermiştir (Takım ve İslamoğlu, 2012: 187). Uygulanan politikalarla ihracat yılda ortalama % 15'in üzerinde bir hızla artmıştır. İhracat, 1987'de ilk defa 10 milyar doları aşmıştır (Kabal, 2007: 39). İthalat ise yılda ortalama %10 hızla artarak ihracat artışının oldukça altında büyümüştür (Kabal, 2007: 41)

3.2. 1990- 1999 Dönemi

24 Ocak Kararları sonrasında başlayan liberalizasyon sürecini tamamlamaya çalışan Türkiye ekonomisi, 1990'lı yıllara girerken kısa vadeli yabancı sermaye akımlarının etkisinde kırılğan bir yapıya bürünmüş ve bu da pek çok krizin altyapısını hazırlamıştır ((Karaçor ve Alptekin, 2006: 310). TCMB için 1990 lı yıllar finansal piyasalarda

oynaklığın yüksek olduğu bir dönemin başlangıcı olarak ön plana çıkmaktadır. Bunun sebebi ise 1980 'li yıllarda görülen hızlı liberalleşme süreci olarak görülmekteydi. Bu dönemde sıcak para hareketleri, derinliği düşük olan döviz, para ve sermaye piyasalarında yüksek oranlarda oynaklıklara neden olmuştur. Bu durum ise TCMB' nin para politikası uygulamalarını kapsamlı bir parasal program şeklinde değil de TL ve döviz piyasalarında yaşanan oynaklığı gidermeye ve parasal büyümeyi kontrol altında tutmaya yönelik olarak kullanılmasına neden olmuştur. TCMB' nin bu oynaklıkları gidermeye yönelik çabaları ise finansal istikrara verilen önemi ortaya koymaktadır (Darıcı, 2012: 182).

1990 yılında uygulamaya konulan Para Programı ile kamuya açılan krediler sınırlandırılarak kamu harcamaları azaltılmaya çalışılmıştır. Ancak bu uygulama sadece sorunun şeklini değiştirmiştir. Diğer bir ifade ile kamunun özel kesimden borçlanmaya başlaması ile birlikte faizler hızla yükselmeye başlamış ve bu da kamu açıklarının finansmanı sorununun devam etmesine neden olmuştur. Kamusal açıkların finansman edilememesi ile birlikte kamusal açıklar kontrol altına alınamamış ve piyasadaki yüksek reel faizler nedeniyle kamunun TCMB kaynaklarını yoğun bir biçimde kullanmasına bağlı olarak piyasadaki likidite fazlası nedeni ile özellikle faizler ve kurlarda oynaklık artmış ve finansal sistem böylece 5 Nisan 1994 öncesi risk altına girmiştir. Yani en genel ifade ile Merkez Bankası politikaları 1994 öncesi net sonuçlar verememiştir (Darıcı, 2012: 182).

Merkez Bankası 1991 yılında mali kesimdeki bozulma ve Körfez Krizi'nin döviz kuru üzerinde yarattığı baskıdan dolayı para programını açıklayamamıştır. 1983 yılında yüzde 10 olan disponabilite oranları 1991 yılında % 35' yükseltilmiştir. Bu oranın bu denli artırılması ise, kamu kesiminin mali sistem üzerindeki baskını gittikçe artırmasını ifade etmekteydi. Kısacası 1991 yılındaki politika daha çok rezervlerde büyük kayba yol açmadan kurlar üzerinde anormal bir baskının oluşmasını önlemeye yönelik çalışmalardan oluşuyordu (Erkan, 2005: 12-13).

1992 yılında Merkez Bankası yeni bir parasal program ilan etmiştir. Merkez Bankasının para hedeflerine uyması, kamu açıklarının kontrol edilememesi, hazinenin yılın ilk aylarından kısa vadeli avans limitinin sınırına gelmesi, kamu sektörüne verilen kredilerin hızla artması gibi nedenlerden dolayı olanaksız hale gelmiştir. Bu ise Merkez Bankasını, döviz kurlarındaki aşırı dalgalanmalarını gidermeye yönelik politikalara

yöneltmiştir. Artan likiditenin döviz piyasasına baskı yapmasını engellemek amacıyla Merkez Bankası bir yandan açık piyasa işlemleri ile fazla likiditeyi çekerken diğer yandan döviz satmak yolu ile döviz piyasasına müdahalede bulunmuştur (Kesriyeli, 1997: 23-24).

1993 yılına gelindiğinde hükümet, faiz oranlarını düşürmesiyle, fonlar döviz ve borsaya yönelmiş sonrasında ise döviz kurları yükselmiştir. Yaşanan bu süreçte Merkez bankasının başarısız müdahalesi ile belirsizlik ve dalgalanmalar ortaya çıkmıştır. Sonucunda ise borçlanmanın sınırına ulaşılmış, Cumhuriyet tarihinde ilk defa, toplam vergi gelirleri iç borç taksit ve faiz ödemelerini karşılayamamıştır. Ancak 1993 yılının sonlarına gelindiğinde biraz da yerel seçimlerin etkisiyle Merkez Bankası'nın iç varlıkları hızla artarken dış varlıkları azalmış ve ekonomi hızlı bir büyüme sürecine girmiştir (Ural, 2003: 17). Bu yüksek büyüme hızının altında yatan neden ise iç talep genişlemesiydi. Bu iç talep genişlemesinin ise üç temel nedeni bulunmaktadır. Bunlardan birincisi, yüksek kamu açığının GSMH içindeki payının 1980 yılından sonra en yüksek düzeye ulaşması; ikincisi, yurtdışından ucuz kaynak sağlayan bankacılık sektörünün kredilerinde meydana getirdiği önemli reel artışın yarattığı finansman desteğidir. Üçüncüsü de, 1989-1990 döneminde kurlarda oluşan değerlenmenin yüksek büyümeyle beraber yatırım talebini artırmasıdır. Yaşanan bu gelişmeler dışarıdan kaynak ihtiyacını artırmış ve cari işlemler açığının GSMH'ya oranı 1980 yılından bu yana rekor düzeye ulaşmıştır (Erkan, 2005: 13).

Yaşanan bu süreçler ise beraberinde 5 Nisan 1994 kararlarını getirmiştir (Darıcı, 2012: 182). Bu çerçevede ilk olarak IMF ile istikrar programı yapılarak Merkez Bankasının kamuya açtığı krediler sınırlandırılmış (Erkan, 2005: 15) Ayrıca alınan istikrar kararları ile kamu açıklarının ortadan kaldırmak ve enflasyonu düşürmek hedeflenmiştir. Bu çerçevede sıkı maliye politikası uygulanmış, kamu harcamalarında önemli kısıtlamalar yapılmış ve kamu gelirlerini artırmak amacıyla bir defaya mahsus yeni vergiler konulmuştur. Programın uygulamasıyla kamu kesimi açıkları kısmi olarak gerilemiş, dış borçlanma gereksinimi azaltılmış ve dış borç stoku azaltılmıştır. Buna karşın mal ve finans piyasalarındaki güvensizlik sonlandırılmamıştır (Kabal, 2007: 45-46). Öte yandan kamu gelirlerini artırıp giderlerini kısma amacı taşıyan program bu hedefinde başarılı olmuş ve 1993 ve 1994 yılı Ocak ve ağustos dönemlerini karşılaştığımızda kamu gelirleri % 113 oranında artarken kamu harcamaları da % 89.8 oranında artmıştır.

Yani kamu gelirleri kamu giderlerini aşarak bu konudaki hedefte başarı sağlanmıştır (Parasız, 1996: 307). Ayrıca hükümetin TL'ye güveni artırmak ve tasarrufların bankalara dönmesini sağlamak amacıyla 6 Mayıs'ta bankalardaki tüm mevduatların sigorta kapsamına alındığını ilan etmesi bankalarda faiz yarışına neden oldu ve küçük bankalar 3 aylık faizi % 160' lara kadar çıkardı (Tokgöz , Edi. Şahinöz, 2001: 267). Sonuç olarak 5 Nisan 1994 Kararları kısa dönemde bir rahatlama neden olsa da enflasyon gibi bazı makro ekonomik verilerde kalıcı iyileşme sağlayamadığını söyleyebiliriz (Öztürk ve Çelebioğlu, 2006 :324) 5 Nisan 1994 kararları sonrasında cari açıkla ilgili olarak da, bu kararlar öncesinde ve sonrasında TL'nin yabancı paralar karşısında önemli ölçüde değer yitirmesine bağlı olarak ithalatı frenleyeceği ve ihracatı teşvik edeceği beklentisinden söz edebiliriz. Bu anlamda uygulanan politikalar sonuç vermiş ve 1993 yılına göre 1994 yılının Ocak- Temmuz aylarında ihracat artmış ithalat ise gerilemiştir (Parasız, 1996: 306-307). Bu durum ise ülkenin mal ticareti ve cari işlemler dengesinde ciddi anlamda bir iyileşmeyi beraberinde getirmiştir. Bir önceki yılda 6.4 milyar dolar açık veren cari işlemler dengesi 1994 yılında 2.6 milyar dolar fazla vermiştir. (Yükseler, 2009: 34).

Başlangıcı bir takım iktisadi belirsizlikleri barındıran 1996 yılında Merkez Bankası reel döviz kurlarının istikrarlı bir hale gelmesini benimsemiş ve bundan dolayı kurları yıl boyunca gözetlemişlerdir. Bu yıllarda uygulanan politikalar mali piyasalarda istikrarı korumaya yönelik politikalara ağırlık vermekteydi. Bu nedenle uygulamada döviz kurlarının enflasyon beklentilerine paralel hareket etmesi ve bankalar arası para piyasası faiz oranlarının enflasyon beklentileri doğrultusunda olması hedeflenmiştir. Buna ek olarak Merkez Bankası 1996 yılı başından itibaren parasal büyüklüklerdeki ve ayrıca kendi bilançosundaki artışı yavaşlatmaya yönelik politikalara öncelik vermiştir (Erkan, 2005: 17). Ayrıca net iç varlık ve bunun finansmanında kullanılan rezerv para artışına bir takım sınırlamalar getirilmiş, kur sepeti ve Merkez Bankası rezerv kalemleri de kontrol edilmeye başlanmıştır (Kesriyeli, 1997: 33). Uygulanan politikalar çerçevesinde ihracat, bir önceki yıla göre % 7,3 artarak 23,2 milyar dolara yükselmiştir (Kabal, 2007: 48).

Merkez Bankası 1997 yılında rezerv para değişkenini operasyonel hedef olarak belirleyerek makro hedeflerdeki gelişmelere göre 6 aylık dönemler itibariyle para programı uygulamalarını açıklamaya başlamıştır. Öte yandan kamunun Merkez Bankası

kaynaklarına başvurmayarak sermaye piyasasından borçlanmayı tercih etmesi reel faizlerin yükselmesini beraberinde getirmiştir. Sonrasında ise sıcak para girişlerini teşvik eden reel kur politikası uygulamasıyla birlikte TCMB döviz rezervlerinde önemli artışlar görülmüştür. Bunlara ek olarak Temmuz ayında Hazine ile TCMB arasında yapılan protokol çerçevesinde Hazine kısa vadeli avans kullanmaktan tamamen vazgeçmiştir (Eren, 2012: 273). Ve enflasyon % 4 olarak hedeflenmesine karşın yıl sonunda 8,4 olarak gerçekleşmiştir (Eren, 2012: 275). Büyüme hızı ise 7.5 olarak gerçekleşmiştir (Oğuş, 2004: 2).

Yaşanan krizler yüksek faizlere ve ekonomide daralmaya neden olmuş diğer yandan problemlili kredilerde artış gözlenmiştir. 1998 yılının ikinci yarısından itibaren ekonomi küçülme sürecine girmiştir. Kriz süreçlerinin ülke içindeki siyasi istikrarsızlıkla birleşmesiyle birlikte, finansal piyasalarda denge bozulmuş ve bu durum faiz oranlarının hızla yükselmesine neden olmuştur. Sermaye çıkışı, ancak faiz oranlarının önemli oranda yükselmesiyle önlenebilmiştir. Ekonomide yaşanan olumsuz gelişmelerden dolayı yurtdışından sağlanan kaynakların sınırlanması ve ekonomik faaliyetlerin, özellikle sanayi sektöründe daralmaya bağlı olarak yavaşlamaya başlaması, bankaların aktif kalitesini bozulmalara neden olmuştur (Yıldırım, 2004: 8). Bu yılda Merkez Bankası kambiyo kurunun enflasyona paralel olarak yükseltilmesini hedeflemiş ve bu yönde uyguladığı politikalarda başarı sağlanmış ve bu dönemde enflasyon oranı % 62 olmuştur. Ayrıca yılın ikinci altıncı ayında nominal ve reel faizlerin azalmasıyla birlikte yılın ikinci altı ayında yabancı sermaye çıkışından dolayı nominal ve reel faizle artmış, büyüme hızı azalırken imalat sanayinde de daralma yaşanmıştır (Morgil, Edi. Şahinöz, 2001: 267).

TCMB, 1999 yılında para politikası hedef değişkeni olarak net iç varlık büyüklüğünü seçmiştir. Para politikası aracı olarak da açık piyasa işlemlerini seçmiştir. Bu dönemde finansal istikrarı sağlamaya yönelik olarak uygulanan politikalarda başarı sağlanmış ancak aynı başarı büyüme ve enflasyon rakamlarında sağlanamamıştır (Morgil, Edi. Şahinöz, 2001: 268). Yıl sonu verilerine baktığımızda ise ekonomideki daralma % 6.1 olarak gerçekleşmiş ve enflasyon %70 oranında artmış ve bütçe açığının GSMH' ya oranı sürdürülemez boyutlara ulaşmıştır. Ayrıca hazine 1999'da yıllık ortalama % 106 faizle borçlanabilmiştir (Öztürk ve Çelebioğlu, 2006 :324)

Özetle Türkiye ekonomisi 1990'lı yılları giderek sıklaşan aralıklarda yaşadığı kriz süreçleri ile geçirmiş bu süreç içerisinde 5 Nisan 1994 ve 1998 IMF programı gibi kısmi istikrar programları uygulamaya koymuş ancak bunların kalıcı bir etkisi olmamıştır. Ekonomimiz de 1998 Asya ve Rusya krizlerinden de olumsuz etkilenerek daralma sürecine girmiştir. Ve sürdürülen dışa bağımlı, yapay büyüme stratejisi ile ekonomi tamamen dışa bağımlı hale gelmiştir. Bunun sonucunda da kamu kesimi borç yükü taşınamaz hale gelmiş, özel sektör reel üretici sektörden uzaklaşarak spekülasyon alanlarına yönelmiştir (Sarpkaya, 2009: 101).

1990-1989 dönemini cari açık açısından incelediğimizde ise özellikle 5 Nisan kararları döneminde ihracat sigortası kapsamının artırılması ve TL'nin serbest piyasada değerinin yarı yarıya düşmesi ile ihracatta atış yaşanmış üretimdeki düşüş ve fiyatlardaki artışlara TL'nin değer kaybetmesi de eklenince ithalatta azalmış ve dış ticaret açığı önemli ölçüde azalarak cari işlemler fazlası ortaya çıkmıştır. Daha sonraki yıllarda cari işlemler dengesi açığı giderek artış göstermiş ve 1997- 1998 yıllarına gelindiğinde Güneydoğu Asya ülkelerinde ve Rusya'da meydana gelen ekonomik krizler, uluslararası sermayenin daha riskli gördüğü Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelere çıkmasına ve ekonominin durgunluğa girerek ithalatın azalmasına neden olmuş ve tüm bu yaşananlar 1998 yılına gelindiğinde cari işlemler dengesinin fazla vermesine neden olmuştur. Ancak krizlerden sonra dünya genelinde talebin daralması ve Güneydoğu Asya ülkelerinin devalüasyona girmeleri ihracatı olumsuz etkilemiş ve cari işlemler dengesi tekrar açık vermeye başlamıştır (Kayıkçı, edit. Coşar ve Bildiri, 2010: 373).

3.3. 2000 Sonrası Dönem

En genel ifade ile 2000 sonrası Türkiye'de uygulanan para politikası stratejilerini; Ocak 2000–Şubat 2001, Şubat 2001–Aralık 2001, 2002–2005 ve 2006–günümüz şeklinde dört ayrı döneme ayırabiliriz. Ocak 2000–Şubat 2001 döneminde döviz kuru hedeflemesi, Şubat 2001–Aralık 2001 geçiş dönemi, 2002–2005 döneminde örtük enflasyon hedeflemesi ile parasal hedeflemeyi içeren ikili hedefleme ve 2006'dan günümüze kadar açık enflasyon hedeflemesi uygulanmıştır (Akyazı ve Ekinci, 2009: 346). Şimdi uygulanan politikaları ve sonuçlarını yıllar itibarı ile inceleyelim:

IMF ile 1999 Haziran ayında yapılan görüşmeler sonrasında 2000 yılına gelindiğinde yeniden yapılanmanın amaçlandığı ve ulusal ekonomide kalıcı dönüşümleri hedefleyen

2000 Enflasyonu Düşürme Programı uygulanmaya başlanmıştır. Bu süreçte alınan birçok iktisadi ve sosyal hedef enflasyonu düşürmeye hizmet etse de kapsam açısından enflasyon dışında diğer makroekonomik ve sosyal alanların etkilenmesi amaçlanmıştır (Yıldırım, 2004: 9). Ayrıca program artış kuru önceden belirlenmiş döviz kuru rejimini merkezinde barındırıyordu. Bu çerçevede 2000 yılının başından başlayarak 1,5 yıl boyunca döviz kurunun alacağı değerler önceden açıklandı. Bu süre sonundan itibaren ise kurların giderek genişleyen bir bant içerisinde dalgalanması hedeflendi. Buradaki temel amaç ise enflasyonla mücadeleyi sadece sıkı maliye ve para politikalarına bırakmayarak onları enflasyonla oluşan yapıyı kırarak başka mekanizmalarla desteklemektir (Özatay, 2009: 38).

Program uygulamaya geçilmesiyle birlikte, ekonomide kısa sürede bazı olumlu gelişmeler gözlenmesine karşın, Kasım 2000 yılında Türk mali piyasalarında likidite sıkışıklığından kaynaklanan döviz talebindeki hızlı artış, uluslararası piyasalardaki bozulmalara neden olmuş ve içerde yaşanan olumsuz etkilerden kaynaklanan bir kriz yaşanmıştır. Yaşanan bu kriz ancak IMF kredisi ile önlenebilmiş, ancak enflasyonu düşürme programı ciddi bir yara almıştır. (Uygur, 2001, 54-55, aktaran: Yıldırım, 2004: 9-10) . 2000 yıl sonuna gelindiğinde Merkez Bankasının esnek ve gerçekçi kur politikasından kademeli sabit kur politikasına geçmesinden dolayı TL yıl içinde değerlenmeye başlamış öte yandan kısa vadeli sermaye girişi faiz hadlerinin beklenenden çok daha hızlı ve fazla düşmesine neden olmuştur. Türk Lirasının aşırı değerlenmesi ve faiz hadlerinin hızla düşmesi ithalat talebini artırmış ve bu da beraberinde cari işlemler açığını artırmıştır (Morgil, Edi. Şahinöz, 2001: 269).

2001 yılına Güçlü ekonomiye Geçiş Programı adı verilen yeni bir istikrar programıyla girilmiştir. Bu yeni program faiz dışı fazla verilmesini içeren maliye politikası, dalgalı kur sistemine dayalı para politikası ve yapısal uyumu öngören önlemleriyle üç temel faktöre sahipti. (Kabal, 2007: 67). Şubat ayına gelindiğinde kura dayalı programın terkedilmesi sonucunda dalgalı kur sistemine geçilmiş ve bu durum döviz kurlarında hızlı bir iyileşmeyi beraberinde getirmiştir (Yükseler, 2009: 34). Ayrıca uluslararası likidite bolluğunun da etkisiyle başarılı bir şekilde uygulanmış ve ekonomi yüksek bir büyüme hızı yakalamıştır. Programla kamu açıkları kontrol altına alınarak enflasyon ve faiz oranlarında önemli düşüşler yaşanmıştır. Ancak bu olumlu gelişmelere rağmen istihdamda başarı sağlanamamıştır. (Yükseler, 2009: 4).

Program dahilinde yapısal reformlara öncelik verilmesi ve programın daha sıkı kontrollerle uygulanmasına ek olarak uluslararası piyasalardaki likidite bolluğu ve ülkedeki siyasi istikrarla birlikte ekonomi 2001 sonrasında düzenli ve hızlı bir büyüme sürecine girmiş ve bu durum cari işlemler dengesine, talep artışıyla birlikte ithalatta hızlı bir artış olarak yansımıştır. Daha sonra dünya ekonomik konjonktürün yükselmesiyle ihracatta da artışlar kaydedilmiş ancak bu artışlar ithalatı karşılamaya yeterli olmayıp dış ticaret açıklarında art arda rekor seviyeler ortaya çıkmıştır. İşçi dövizlerinde turizm gelirlerinde görülen hizmet hesabı gelişmeleri de cari işlemler dengesinde büyük açıkların ortaya çıkmasını engelleyememiştir (Kayıkçı, edit. Coşar ve Bildiri, 2010: 375). Tüm bunlara ekonomide görülen daralma ve Türk Lirasındaki değer kaybı da eklenince 2000 yıl sonunda 9.8 milyar ABD Doları olan cari işlemler açığı 2001 yılı sonunda 3.4 milyar ABD Dolarlık fazlaya dönüşmüştür (TCMB, 2003: 33).

2002 yılında, 2001 yılında görülen hızlı daralma sonrası büyüme sürecine girilmiştir. Uygulanan para ve maliye politikaları ile mal finans piyasalarında sağlanan istikrar neticesinde başta sanayi sektörü olmak üzere tüm sektörlerde bir büyüme sürecine girilmiştir (TCMB, 2003: 26). Sene başında, büyüme tahminleri yaklaşık % 3 seviyelerinde iken yıl sonuna doğru ise tahminler, % 6.5 olarak revize edilmiş ve gerçekleşen oran ise % 7.94 olmuştur. Enflasyonda ise % 38.8'lik bir azalma sağlanmıştır (Akyazı ve Ekinci, 2009: 354).

2002 yılında olduğu gibi 2003 yılında da Merkez Bankası, sadece döviz kurlarındaki her iki yöndeki aşırı dalgalanmaları önlenmek için döviz kurlarının seviyesine yönelik olmayan sınırlı müdahalelerde bulunacağını açıklayarak, ters para ikamesi ve ödemeler dengesindeki olumlu gelişmeler doğrultusunda döviz rezervlerini artırmak için şeffaf döviz alım ihaleleri yapacağını duyurmuştur. Sonrasında ise, ters para ikamesi ve ödemeler dengesindeki gelişmelerden dolayı piyasalarda döviz arz fazlası oluşması sonucu, uluslararası rezerv pozisyonunun güçlendirilmesi hedefiyle uyumlu olarak, 6 Mayıs 2003 tarihinde günlük döviz alım ihalelerine yeniden başlamıştır. Buna bağlı olarak döviz kurundaki aşırı oynaklığı azaltmak için ise piyasalara şeffaf ve sınırlı bir şekilde müdahale etmiştir. Merkez Bankası bu politikalar ile kısa vadeli faiz oranlarını nisan ayından itibaren beş kez indirmek sureti ile gecelik borçlanma faiz oranını yüzde

44'den yüzde 29 seviyelerine indirmiş ve enflasyon ise hedeflenen yüzde 20 oranının bile altında kalmıştır (Erkan, 2005: 20-21).

2004 yılında ise Türkiye ekonomisi mali krizler ve siyasal istikrarsızlıkların ardından uzun süre yakalanamamış bir büyüme rakamına ulaşarak yüzde 9.9 oranına ulaşmıştır. Bu oran aynı zamanda Türkiye'nin dünya genelinde birinciliğe yükselmesini beraberinde getirmiştir. Fakat büyümenin her kesime olumlu yansıyor yansımadağı ve sürdürülebilirliği konusu tam anlamıyla netleşmemiştir (Karaçor ve Alptekin, 2006: 331). Ayrıca 2004 yılı beklentiler ve kredibilite anlamında bir kırılma yılı olduğunu ifade edebiliriz. Bunun temel nedeni de, yıllar sonra enflasyonda tek haneli rakamlara ulaşılması ve reel GSMH' da % 9.8' lik rekor bir büyümenin sağlanmasıdır (Akyazı ve Ekinci, 2009: 360).

Güçlü Ekonomiye Geçiş Programının tamamlanmış olması açısından 2005 yılı önemlidir. Bu yıl, açık enflasyon hedeflemesi için koşullarının sağlandığı yıldır. Yine bu yılda TCMB, bankaların likidite süreçlerini daha etkin bir şekilde yönetebilmeleri için disponibilite uygulamasına son vermiştir. Bunun yanında bankaların TCMB hesaplarında devlet iç borçlanma senetlerini tutma zorunluluğu kaldırılmıştır. Bu gelişmeler TCMB ve bankaların likidite süreçlerini daha etkin bir şekilde yönetmesine olanak sağlamıştır. Ayrıca faiz indirimlerine devam edilmiş bu çerçevede %18 olan TCMB gecelik borçlanma faizleri 2005 sonunda %13,5 seviyesine kadar kademeli olarak indirilmiştir. Faiz indirimlerindeki bu temkin, finansal dalgalanmaya neden olmaması ve finansal istikrarın sağlanması açısından önem arz etmiştir (Darıcı, 2012: 139-140). Makro verilere baktığımızda ise, 2000 yılında 26,6 milyar dolar açık veren dış ticaret dengesi, krizin ortaya çıktığı 2001'de 10,1 milyar dolara kadar gerilemiş, ancak ekonominin tekrar büyüme sürecine girmesi ve enerji fiyatlarındaki artışla birlikte hızla yükselme eğilimine girerek 2005 yılında 43,1 milyar dolara yükselmiştir (Kabal, 2007: 59).

2006 yılında ise para politikasında, kurumsallaşma süreci çerçevesinde enflasyon hedeflemesi rejiminin uygulamasına geçilmiştir (Koçyiğit, 2009: 56). Ayrıca bu yılda Türk lirası zorunlu karşılıklara uygulanacak faiz oranlarının belirlenmesinde, bankaların Türk lirası mevduatına uyguladıkları faiz oranları yerine hem para politikası hedefleri hem de makro ekonomik gelişmeler dahilinde belirlenen TCMB gecelik borçlanma faiz oranının esas alınması benimsenmiştir. Bu çerçevede, Türk lirası zorunlu karşılıklara

uygulanacak faiz oranının TCMB gecelik borçlanma faiz oranının yüzde 75'i düzeyinde belirlenmesine karar verilmiştir (Koçyiğit, 2009: 63-64). Uygulanan politikalar sonucunda yılın ikinci yarısında iç talebin yavaşlaması, dış talepte artış meydana gelmesi ve petrol fiyatlarının gerilemesi ile birlikte dış ticaret açığında meydana gelen genişleme yılın ilk yarısına göre yavaşlamıştır. Fakat turizm gelirlerinde azalma olmasıyla birlikte hizmet gelirlerinin azalması ve yatırım geliri açığının genişlemesi cari işlemler açığında olumsuz gelişmeleri beraberinde getirmiştir. Cari işlemler hesabı içerisinde yer alan dış ticaret açığı 40,1 milyar ABD doları olarak gerçekleşmiştir. İşsizlik oranlarında da görece bir iyileşme sağlanmış ve geçen yıl 10,3 olan işsizlik oranı 2006 da 9,9 olarak gerçekleşmiştir. (TCMB, 2006: 30-31).

2007 yılı, Türkiye ekonomisinde 2001'den itibaren görülen yapısal değişim sürecinin duraksadığı bir yıldır(Serdengeçti,2008: 1). 2007 yılının para politikası ve finansal ilişki açısından en önemli özelliği Küresel krizin ilk etkilerini göstermeye başladığı yıl olmasıdır. Öte yandan uygulanan politikalar ile 2007 yılında faizler 17,50 seviyesinden 15,75 seviyesine çekilmiştir (Darıcı, 2012: 143). Büyüme yeni milli gelir serisi üzerinden % 4,5 olarak gerçekleşmiştir. Sermaye dengesi ise 2007 yılında ekonomide yaşanan olumsuzluklara karşın yabancı güveninin sürdüğünü ve cari açığın finansmanında Henüz bir sorun ile karşılaşmadığı ayrıca söz konusu finansmanın kaynaklarının giderek artan oranlarda uzun vadeli sermaye ve doğrudan yabancı yatırımlar oldukları görülmektedir. Bu gelişmeler dahilinde, kısa vadeli sermayenin cari açığın finansmanındaki payı azalmıştır (Serdengeçti, 2008: 2- 3).GSYİH'nın %5,7' sine varan cari işlemler açığı ise üç Doğu Avrupa ülkesi hariç yükselen Pazar ekonomileri arasında en yüksek açık olarak ortaya çıkmıştır (Kazgan, edit. Coşar ve Bildiri, 2010: 23)

2008 yılının özellikle son çeyreği Merkez Bankalarının para politikası kararları üzerinde sıkça durdukları bir dönem olmuştur. Bu dönemde birçok hükümet tarafından kurtarma paketleri açıklanmış ve zor durumda olan birçok finans kuruluşlarına orta ve uzun vadeli kredi seçenekleri sunulmuştur. Kurtarılması güç durumda olan kuruluşların ise devletleştirilmesi yoluna gidildi. Birçok ülke banka mevduatlarına verilen garanti oranlarını artırdı. Finansal krizin yaşandığı bu süreçte Merkez Bankalarının kullandığı en önemli araç ise faiz oranı olmuştur. Para piyasalarını kontrol etmek amacıyla faiz oranlarına sıkça başvuruldu (Sarpkaya, 2009: 86). TCMB kriz öncesi dönemde ödünç

alma faiz oranını %18.4'lerden %14.5'e çekerken, ödünç verme faiz oranını ise %19 seviyelerinden %15'e düşürmüştür (Sarpkaya, 2009: 106). Politika faiz hadleri de 1025 baz puanı düşürülmüştür (MM, 2012: 25). Kısacası 2008 yılından itibaren alınan politika önlemleri ile birlikte Türkiye ekonomisi hızlı bir toparlanma sürecine girmiştir. Hane halkı bilançoları ve bankaların sağlam finansal yapısı da iç talebin toparlanmasına katkı sağlamıştır. Kısa vadeli sermaye girişleri de döviz kurlarında yaşanan değerlenme sonrasında hızla artış gösteren cari açık yeni politika gereksinimlerini ortaya çıkarmıştır. Ki bu da bilindiği üzere geleneksel olmayan para politikası araçlarının kullanımını zorunlu kılmıştır (Öztürk v.d, 2012: 303). Özetle 2008 küresel kriz Türkiye'deki likiditenin daralmasına yol açmış ve Merkez Bankası tarafından piyasada canlanma sağlamak amacıyla faiz oranını belirlemek suretiyle krizin reel ekonominin derinlemesine etkilemesini önlemeye çalıştığı bir dönem olarak Türk ekonomisinin tarihine geçmiştir (Sarpkaya, 2009: 100).

2009 yılında Merkez Bankası piyasadaki net likidite açığının artması ve likidite açığının kalıcı olma ihtimalinin yükselmesi üzerine kredi mekanizmasının etkin işleyişini desteklemek için üç ay vadeli repo ihalelerine başlamıştır (Çondur ve Bölükbaş, 2013: 191). Ayrıca bu yılda ihracat ve ithalatta çarpıcı daralmalar yaşanmıştır. İhracat tutarı bir önceki yıla göre yüzde 22.6 oranında bir daralmayla 102 milyar 143 milyon Dolara düşerken, ithalat hacmi daha hızlı bir düşüş sergilemiş ve önceki yıla göre yüzde 30.2 oranında bir azalmayla 140 milyar 928 milyon Dolara gerilemiştir. Dış ticaret hacminin ise 243.1 milyar Dolara gerilemesiyle dış ticaret açığı, keskin bir daralmayla, 2008 yılına ilişkin 69 milyar 936 milyon Dolar düzeyinden, 38 milyar 786 milyon Dolara gerilemiştir. (M.M, 2012: 27). Cari işlemler açığı ise GSYH'nın yüzde 2.3'üne kadar gerilemiştir (M.M, 2012: 25).

2010 yılı Nisan ayında "çıkış stratejisi"nin açıklanması ile birlikte TCMB, kriz döneminde aldığı likidite tedbirlerini aşamalı olarak geri çekmiş, zorunlu karşılık oranlarının da kademeli olarak kriz öncesi seviyelere getirileceğini açıklamıştır. 2010 yılı ortalarına gelindiğinde ise makro finansal dengesizliklere daha çok vurgu yapılmış ve buna yönelik alternatif politika araçlarının daha etkin bir şekilde kullanıma sokulabileceği ifade edilmiştir. Bu kapsamda zorunlu karşılıkların politika aracı olarak etkinliğinin artırmak amacıyla ilk olarak karşılıklara faiz ödenmesi uygulamasına son verilmiştir. Daha sonra likidite yönetimi uygulamasının daha etkin kullanılabilmesine

yönelik olarak ise operasyonel çerçevede birtakım değişiklikler yapılmıştır. Bir haftalık repo ihale faiz oranları politika faizi olarak belirlenmiş, gecelik borç verme ve alma faizlerinden oluşan faiz koridoru sistemi de korunmuştur. Böylece faiz koridorunun daha aktif bir politika aracı olması hedeflenmiştir. Yılın son çeyreğine gelindiğinde ise güçlü sermaye girişleriyle cari dengedeki bozulma ve kredi genişlemesindeki hızlanma önlem alma gereğini ortaya çıkarmıştır. Hızlı kredi genişlemesine faiz artışıyla karşılık verilmesinin sermaye girişlerini besleyerek makro finansal dengesizlikleri daha fazla artıracığı düşüncesi, alternatif politika seçeneklerini gündeme getirmiş ve bu nedenle TCMB, bir yandan kısa vadeli faizleri düşük tutarak sermaye girişlerini caydırmayı amaçlarken öte yandan zorunlu karşılık oranlarını artırarak kredi artış hızını yavaşlatmayı hedefleyen politika uygulamasına geçmiştir (Başçı ve Kara, 2011: 4-5). Makro verilere baktığımızda ise, ekonomi 2010 yılının ilk yarısında yüzde 11.0 oranında büyüme göstermiştir. Yılın üçüncü ve dördüncü çeyrek dönemlerinde de sırasıyla yüzde 5.3 ve 9.2 oranlarında büyüme göstererek yılın tamamı itibariyle GSYH'daki büyüme önceki yıla göre yüzde 9.0 oranında gerçekleşmiştir (M.M., 2012: 7). 2010 yılında cari açık sorunsalına baktığımızda ise artan dış ticaret açığına paralel olarak 2009 yılında 14 milyar ABD doları olan cari işlemler açığı, 2010 yılında 48,6 milyar ABD doları düzeyinde gerçekleşmiştir. 2009 yılında 12 milyar ABD doları fazla veren enerji hariç cari işlemler hesabı ise 2010 yılında 14,6 milyar ABD doları açık vermiştir. Bu gelişmelere paralel 2010 yılı cari işlemler açığı, 2009 yılındaki 14 milyar dolara kıyasla %247 artarak 48,6 milyar dolar seviyesine çıkmıştır (Ersoy, 2013: 103).

2011 yılında meydana gelen gelişmeler, dış ticaret ve ödemeler dengesi alanlarında bir önceki yılda cereyan ettiği biçimde olumsuz ve ekonomik kırılma eğilimi arttırıcı nitelikte bir görünüm sergilemiştir. Avrupa ekonomileri başta olmak üzere belli başlı ticaret ortaklarımızda ekonomik toparlanmanın yavaş seyretmesi ve sonrasında tekrar bozularak resesyonun yaşanması, TL.'nin yıl içinde giderek daha fazla değer kaybına uğraması dış talebi olumsuz yönde etkilemiştir. Ancak yine de 2011 yılı Ocak-Kasım döneminde, önceki yılın aynı dönemine göre ihracat hacmi 20.0 oranında artmıştır (M.M, 2012: 9). Öte yandan yılın ilk yarısında iç talepte meydana gelen güçlü eğilime bağlı olarak ithalatta artış yaşanmıştır. İç ve dış talepte meydana gelen dengesizliği gidermek amacıyla alınan politika tedbirleri yılın ikinci yarısından itibaren ithalatta yavaşlamayı beraberinde getirmiştir (Öztürk v.d, 2012: 300). Dış ticaret açığı ise, yılın on bir aylık döneminde 97.7 milyar Dolara ulaşmıştır. Dış ticaret dengesinde yaşanan

bu bozulma doğrudan 2011 yılı cari işlemler hesabına yansiyarak yılın ilk on bir aylık döneminde cari işlemler hesabı açığı önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 77.7 oranında genişleme göstererek 70.2 milyar Dolara ulaşmıştır. (M.M, 2012: 9).

2012 yılında TCMB'nin izlediği para politikasının temeli, küresel kriz sonrası oluşan konjonktüre paralel olarak 2010 sonlarından itibaren aşamalı olarak tasarlanan yeni politika bileşimleri yaklaşımına dayanmaktadır. Küresel finans krizi sonrasında, gelişmiş ülkelerin eş zamanlı olarak uyguladıkları genişletici para ve maliye politikaları küresel ölçekte likidite artışına neden olmuş ve bu likidite bolluğu ilk etapta küresel finansal piyasalarda risk iştahını ve sermaye hareketlerini artırıcı bir etkiye neden olmuştur (TCMB, 2012c: 2.1.1.). Yılın ilk çeyreğinde Merkez Bankası küresel risk algılamalarındaki olumlu gelişmelere rağmen maliyet unsurlarına dair yukarı yönlü risklerin canlılığını koruması nedeniyle temkinli bir para politikası izlemiş ve ayrıca zorunlu karşılıkların altın cinsinden tutulabilme oranı yüzde 10'dan yüzde 20'ye yükseltilmiştir. Bu yılda uygulanan politikalar çerçevesinde Türk lirası diğer yükselen piyasalara kıyasla belirgin biçimde değer kaybetmesine karşın döviz kuru oynaklığını aynı gruptaki benzer ülkelere göre daha düşük gerçekleştirmiştir. Enflasyonda bir önceki yıla göre 4,3 puan gerileyerek yüzde 6,16 oranında gerçekleşmiş ve böylelikle son 44 yılın en düşük yıl sonu tüketici enflasyonuna ulaşılmıştır (TCMB, 2012c: 2.1.3.).

2000 sonrası günümüze kadar geçen dönemi genel olarak değerlendirecek olursak, TCMB'nin ekonomik daralmanın yaşandığı dönemlerde uyguladığı genişletici para politikası, uygulamaya konulan diğer politikalarla birlikte olumlu sonuç vermiştir. Özellikle ekonomik olarak aşırı ısınmanın yaşandığı dönemde uygulanan daraltıcı politikalar, tek başına yeterli olmamış ve BDDK'nın uyguladığı destekleyici politikalarla etkili olmaya başlamıştır. Bu ise TCMB'nin bağımsızlığından ödün vermeksizin diğer düzenleyici kurumlarla ilişki kurmanın politika etkinliğini artırılabilceğinin göstergesi olmuştur (Serel ve Bayır, 2013: 78). Bu dönemde uygulanan politikalar sonucunda reel GSYİH ile kişi başına GSYİH'de önemli artışlar sağlanmış, enflasyon oranları tek haneli düzeylere kadar indirilmiş, yabancı paralar karşısında ulusal paranın değeri nispeten daha stabil hale getirilmiş, liberal politika uygulamalarıyla dış ticaret hacmi genişlemiş, tasarruf ve bütçe açıklarının göreceli olarak azaltılmasına bağlı olarak mali denge sağlanmaya çalışılmış, iç ve dış borç oranlarında önemli oranlarda düşüşler gerçekleştirilmiş, mali disiplinin sağlanmasına bağlı olarak

kamusal gelirler nispeten artırılmış, doğrudan yabancı yatırım mevzuatının liberalleştirilmesine paralel olarak ülkeye çekilen sermayede önemli artışlar sağlanmış, sanayi üretim hacmi genişletilerek kapasite kullanım oranları artırılmış, reel piyasa dengesini bozmayacak faiz oranları sağlanmaya çalışılmış, sermayeye daha fazla getiri imkânının sunulması dolayısıyla portföy yatırımları ülkeye daha fazla çekilebilmiş ve başta bankacılık kesimi olmak üzere tüm sermaye piyasalarını ihtiva eden düzenlemelere bağlı olarak finansal derinlik artırılabilmiştir. Cari açık ise 2001 sonrası dönemde her ne kadar sürdürülebilir bir boyuttan uzaklaşsa da özellikle ihracatın ve iç tasarruf hacminin genişletilebilmesi yönündeki politika tedbirlerinin alınmasıyla birlikte 2012 yılında %7,4'e kadar düşürülebilmıştır (Yüce vd, 2013: 205). Özellikle son yıllara baktığımızda 2010 yılında 48,5 milyar USD'ye ulaştıktan sonra da cari açık Türkiye açısından sorun oluşturmaya devam etmiş, 2011 yılında 75 milyarlık rekor artışa ulaştıktan sonra, 2012 yılında 2011 yılına göre azalış eğilimine girmekle birlikte 47,7 milyar USD gibi yüksek düzeyde gerçekleşmiştir (Ersoy, 2013: 105). Ancak son olarak şunu da belirtmeliyiz ki mevsimsellikten arındırılmış değerler aylık frekansta değerlendirildiğinde ise enerji dışı cari dengede sınırlı bir iyileşmenin varlığından söz edebiliriz (Başçı ve Kara, 2011: 16).

BÖLÜM 4: PARA POLİTİKALARININ CARİ AÇIĞI KAPAMADAKİ ETKİNLİĞİNİN ÖLÇÜLMESİ: EKONOMETRİK ANALİZ

4.1. Para Politikası Araçlarının Cari Açığı Kapamadaki Rolü

Başçı ve Kara (2011) TCMB çalışma tebliğinde hazırlamış oldukları çalışmalarında, yeni para politika araç bileşiminin mevsimsellikten arındırılmış değerlerinin aylık frekanslar dahilinde yapılan incelemelerinde, enerji dışı cari dengede sınırlı bir iyileşme olduğunu ifade etmektedirler.

Yücel ve Serbest'e göre (2012) Rezerv Opsiyonu Mekanizması ile 2012 yılının son çeyreğinde, döviz piyasasında döviz likiditesinde görülen daralmaya bağlı olarak gelişmiş ülke Merkez Bankalarının parasal genişleme yaptığı bir dönemde, TL'de aşırı bir değerlemenin önüne geçilerek cari işlemler dengesi başta olmak üzere finansal istikrarın sağlanmasına katkıda bulunulmuştur. Ayrıca döviz piyasasında döviz likiditesinde görülen daralmaya bağlı olarak gelişmiş ülke Merkez Bankalarının parasal genişleme yaptığı bir dönemde, TL'de aşırı bir değerlemenin önüne geçilerek cari işlemler dengesi başta olmak üzere finansal istikrarın sağlanmasına katkıda bulunulmuştur.

Lane (1999) ise, VAR modelini kullanarak 1974.1- 1996.3 dönemlerini kapsayan çalışmasında, yatırım kanalı olmaksızın yapılacak parasal şokların cari açığa neden olabileceğini öne sürmüştür. Bu nedenle en uygun para politikası uygulaması ile parasal şokların öngörülebileceğinden dolayı bu şokların cari işlemler dengesi üzerindeki negatif etkisinin giderilebileceğini öne sürmüştür.

Ener ve Arıca (2012), 1980- 2009 yılları arasında iki yönlü panel regresyon modeli kullanarak 21 OECD ülkesinde reel faiz oranı ile cari açıklar arasındaki ilişkiyi araştırdıkları çalışmalarında, faiz oranları ile cari işlemler açığı arasında pozitif bir ilişki olduğu sonucuna ulaşmışlardır.

Artar (2011) yaptığı ampirik çalışmasında TCMB politika faizi ile cari açık arasında aynı yönlü korelasyon ilişkisi olduğunu ortaya koymuştur. Çalışma uygulanan politika faizleri kısa dönemde düşük etkiye sahipken uzun dönemde ise daha fazla etkiye sahip olduğunu ortaya koymuştur.

Danmola ve Olateju (2013) 1970- 2010 dönemlerinde Nijerya’da para politikası ve cari açık arasındaki ilişkiyi, Johansen Eşbütünleşme Analizi ve Sıradan En Küçük Kareler metodunu kullanarak inceledikleri çalışmada para arzındaki artışların cari açığı pozitif yönde etkilediği bulgusuna ulaşmıştır.

Ferrero ve diğ. (2008), Dinamik Stokastik Genel Denge (DSGE) modeli kullanarak para politikaları ve cari açık dinamikleri arasındaki ilişkiyi inceledikleri çalışmalarında, uygulanan para politikası rejimlerinin ülke içindeki ekonomik karar birimlerinin davranışları üzerinde daha etkili olduğunu ve cari açık gibi uluslararası değişkenleri çok daha etkilediğini tespit etmiştir.

Talası (2012) Ocak 2005 - Ağustos 2010 arası 140 adet zorunlu karşılık tesis dönemi günlük rezerv verisi kullanılarak farklı zaman serisi modelleri dahilinde yaptığı çalışmada, politika faiz oranlarının yükseltilmesi ile parasal koşulların sıkılaştırılmasının özellikle kısa vadeli yabancı sermaye akımlarına yol açarak yerel paranın değerlenmesine ve bu durumun ve cari işlemler dengesinin bozulmasına neden olduğunu ifade etmiştir.

Oktar ve Dalyancı (2011a) 2003- 2010 dönemini kapsayan çalışmalarında, Granger Nedensellik ve VAR modelini kullanmıştır. Buna göre, TCMB politika faizi ile cari işlemler dengesi arasında kısa dönemde herhangi bir nedensellik yokken uzun dönemde karşılıklı olarak ters yönlü bir ilişki olduğunu öne sürmektedirler. Çalışmaya göre para politikasının cari işlemler dengesini olumlu yönde etkileyecek şekilde uygulanması, sürdürülebilir finansal istikrar ve büyüme için önem arz etmektedir.

Yine Oktar ve Dalyancı (2011b), 2003: 01- 2011: 06 dönemlerini kapsayan kointegrasyon ve Granger nedensellik analiz yöntemleri ile incelediği diğer çalışmada, para politikalarında politika bileşimlerinin yüksek zorunlu karşılıklar, geniş bir faiz koridoru ve düşük politika faiz oranından oluşmasıyla, kısa vadeli sermaye hareketlerinin makroekonomik dengesizlikler üzerindeki etkisini azaltmak yoluyla özellikle yüksek cari açık veren ülkelerde etkili bir politika olduğunu ifade etmektedirler.

Göçer vd. (2013) 1992.1-2012.3 dönem verilerini kullanarak Carrion-i Silvestre çoklu yapısal kırılmalı birim kök testi ve Maki çoklu yapısal kırılmalı eşbütünleşme yöntemi kullanarak yaptığı çalışmada, politika faizi çerçevesinde kredi oranlarının cari açık

üzerinde etkin olduğunu savunarak kredi hacminin daraldığı dönemlerde cari açığın azaldığını, arttığı dönemlerde ise cari açığın arttığını öne sürmüştür. Ayrıca yapılan ampirik çalışmanın sonuçlarına göre kredi hacmi % 100 arttığında cari işlemler açığı % 20 oranında artmaktadır.

Erbaykal (2007) Toda Yamamoto analizi kullanılarak yaptığı nedensellik analizinde döviz kurundan cari açığa doğru bir nedensellik tespit etmiştir. Buna göre cari açık, sıcak para özelliğine sahip kısa vadeli sermaye hareketlerinin belirlediği döviz kurundan etkilenmektedir.

Alper ve Tiryaki (2011) 'ye göre iç ve dış talepteki ayrışmaya, hızlı kredi genişlemesi ile beraber ortaya çıkan cari açığın büyümesine ve buda TCMB' nın finansal istikrarı sağlama fonksiyona olan ihtiyacı ön plana çıkarmaktadır. Buna bağlı olarak da Merkez Bankasının para politikasının temel amacı olan fiyat istikrarından ödün vermeksizin finansal istikrarı da aktif bir şekilde gerçekleştirebilmesi için tek bir politika aracı yeterli olmamaktadır. Bu nedenle TCMB, temel politika aracı olan kısa vadeli faiz oranlarına ilave olarak zorunlu karşılık oranlarını ve diğer likidite yönetimi araçlarını etkin bir şekilde kullanıma sokmaktadır.

Dragojević Mijatović (2011) 'e göre Merkez Bankasının döviz kuru politikaları çerçevesinde politika faiz aracı dahilinde faiz kanalı yoluyla faiz oranlarını değiştirmesi, ulusal para üzerinde değerlendirme baskını azaltarak yerli ürün fiyatlarının artmasına ve ayrıca yine bu politika aracı ile yabancı ülke mallarının fiyatlarının artarak bu durumun ödemeler bilançosu açıklarının kapatılmasında etkinlik sağlanabileceğini ifade etmiştir.

Steiner (2013), 1970-2009 dönemini kapsayan ve Panel Veri Analizi kullanarak yaptığı çalışmada, düşük faiz oranlarının yatırımları artırdığını ve tasarrufların azalmasına neden olduğunu ifade ederek cari işlemler dengesinin tasarruf ile ulusal yatırım arasındaki farka eşit olduğunu ve yerli yatırımların ve düşük faiz oranlarının cari açığı azalttığını öne sürmüştür.

Serel ve Bayır (2013) TCMB'nın 2008 finansal krizi sonrasında 2009-2010 yıllarında kısa vadeli sermaye girişlerinin cari açık finansmanı olarak kullanılmasını tehlikeli bulduğunu özellikle küresel risk iştahının arttığı dönemlerde bu finansman şeklinin ekonomiyi kırılgan hale getirdiğini belirterek bu durumun ortadan kaldırılmasına yönelik politikalarda başarı sağlandığı ve yabancı sermaye girişinin vadesinde uzama

olduğunu ayrıca cari açığı azaltmaya yönelik politikalarda da 2011 yılının son çeyreğinde sonuç alınmaya başlandığını ifade etmişlerdir.

Holtrop (1972) 1954- 1969 dönemini kapsayan ve durağan hale getirilmiş seriler üzerinden regresyon analizi yaptığı çalışmasında Hollanda 'da para politikasının ulusal gelir üzerinde etkin olabileceği gibi ödemeler bilançosu açıklarına karşı da etkin bir araç olabileceğini ifade etmiştir.

Aynı şekilde Akkaya ve Gürkaynak (2012) da çalışmalarında 2006 sonrasında cari açığın artmasında sürükleyici role sahip olan harcama ve bu harcamaların finansman gereksinimleri banka kredilerinin genişlemesine yol açtığını ve bunun yol açtığı negatif dışsalılığı gidermek amacıyla Merkez Bankasının kredi maliyetlerini artıracak olan zorunlu karşılık uygulaması yoluna gidildiğini ortaya koymuştur.

Calderon ve diğ. (1999), 1966- 1995 dönemini kapsayan çalışmasında panel veri yöntemini kullanarak 44 gelişmekte olan ülke için cari açığın belirleyicilerini incelediği çalışmasında, reel faiz oranları ile cari işlemler açığı arasında ters yönlü bir ilişki olduğu bulgusuna ulaşmıştır.

Karfakis ve Kim (1995), 1985-1992 yıllarını kapsayan Basit Regresyon Modelini kullanarak yaptıkları ampirik çalışmalarında, beklenmedik cari açıkların faiz oranlarının yükselmesi döviz kurunun düşmesiyle bağlantılı olduğunu öne sürmüşlerdir.

Özmen (2004) bunların aksine çalışmasında para politikası kredibilitesi değişkenlerinin cari açık üzerine etkisinin teorik olarak net olmadığını ifade etmiştir.

4.2. Kullanılacak Zaman Serilerinin Teorik Anlatımı

4.2.1. Durağanlık Analizi

Durağanlık kavramı, bir serinin ortalaması, varyansı ve otokovaryansının farklı zaman dilimlerinde değişmemesi olarak ifade edilmektedir. Seriler arasında sahte ilişkilere yer vermemek ve olası bir şokun etkisinin kalıcı olmasını engellemek için serinin durağan olması önemlidir (Büyükakın vd., 2009: 108).

Zaman serisi verilerinin olasılık kurallarına bağlı olarak dağılması varsayımı altında, zaman içinde büyük değişkenlik gösteren serilere belirli olasılık kurallarını uygulamak ve bu serilere dayanarak öngörü yapmak sakıncalıdır. Zamana bağlı olarak değişkenlik

gösteren yani durağan olmayan serilerle çalışıldığında sahte regresyon problemi nedeniyle oluşturulacak regresyon sonuçları benzer trendin var olması nedeniyle gerçekçi olmamakta ve ilişkisiz değişkenlerin ilişkili gibi görünmesine neden olabilmektedir. Bu durumda oluşturulan regresyon modelinin t istatistiği ve R^2 değerleri olduğundan daha yüksek çıkararak katsayıların yanlış yorumlanmasına neden olabilmektedir. Bundan dolayı öngörünün doğru sonuçları yansıtması için serilerin durağan hale getirilmesi gerekmektedir (Koşan, 2009:40).

Bir zaman serisinin durağan dışılığını ortaya çıkarmanın iki yolu vardır. Bunlardan ilki serinin zaman yolu grafiğinde ve onun korelogramında otokorelasyon ve kısmi otokorelasyon katsayıları üzerinde yapılan sübjektif yargılara dayanmak, diğeri ise birim köklerin varlığı için formel istatistiksel testlere başvurmaktır (Sevüktekin ve Nargeleçekenler, 2010: 236).

Durağanlığın sağlanması için ise uygulamada iki tür işlem yapılmaktadır (Sevüktekin ve Nargeleçekenler, 2010: 236). :

1. Farkların alınması
2. Deterministik trendin elimine edilmesidir. Bu da;
 - a. Zaman üzerine regresyon uygulayıp artıklarla çalışarak veya
 - b. Modele bir zaman trendi ilave ederek bunu gerçekleştirmek.

Fark alma yöntemini ise aşağıdaki gibi gösterebiliriz (Sevüktekin ve Nargeleçekenler, 2010: 237) :

$$\Delta Y_t = Y_t - Y_{t-1} = Y_t - LY_t = (1 - L)Y_t \quad (1)$$

Uygulamaya baktığımızda zaman serilerinin durağan olup olmadığını korelogram testi ve birim kök testi ile anlayabiliriz. Korelogram testi basit bir durağanlık testi olup, otokorelasyon fonksiyonu kavramına dayanmaktadır. Kitle için otokorelasyon fonksiyonu:

$$P_k = \frac{\gamma_k}{\gamma_0} = \frac{k \text{ aralığı için kovaryans}}{\text{varyans}} \quad (2)$$

olarak formüle edilmektedir (Tarı, 2011: 282-283). Diğer bir analiz yöntemi olan birim köklerle ilgili olarak vurgulanması gereken en önemli nokta durağan olmayan serilerin birim kök içermelerinden dolayı serilerin regresyon analizine tabi tutulabilmesi için

birim kök testleri ile durağanlıklarının test edilmesi ve değiller ise durağanlaştırılmaları gerektiğidir (Koşan, 2009: 42).

4.2.1.1. Birim Kök Testi

Birim kök testi bir değişkenin durağan olup olmadığını veya durağanlık derecesini belirlemede kullanılan en geçerli yöntemdir. Birim kökün varlığını ortaya çıkarmak için yapılan yol gösterici ilk alışmalar; Fuller (1976), Dickey ve Fuller (1979) ile Dickey ve Fuller (1981) tarafından yapılmış olan çalışmalardır (Koşan, 2009: 42).

Dickey-Fuller (DF) testi, stokastik ve deterministik trendleri birlikte kullanabilen bir testtir. Aşağıda yer alan denklem Dickey-Fuller testini ifade etmektedir:

$$\Delta X_t = \mu + \alpha_t + \delta X_t + \varepsilon_t \quad (3)$$

ΔX_t : $X_t - X_{t-1}$ Zaman Serisinin Birinci Farkı

μ : Sabit Terim

ε_t : Hata Terimi

Burada ε_t hata terimi, ortalaması sıfır, varyansı sabit, ardışık bağımlı olmayan olasılıklı hata terimidir. Böyle bir hata terimi beyaz gürültü hata terimi olarak da tanımlanmaktadır (Gujaratti, 2001:718).

Teori ve uygulama ile ilgili sebeplerden dolayı Dikey Fuller testi şu regresyonlara uygulanmaktadır (Tarı, 2011: 389):

$$\Delta Y_t = \delta Y_{t-1} + \varepsilon_t \quad (4)$$

biçimdeki sabit terimsiz ve trendsiz,

$$\Delta Y_t = b_0 + \delta Y_{t-1} + \varepsilon_t \quad (5)$$

Sabit terimli ve trendsiz ile,

$$\Delta Y_t = b_0 + b_1 t + \delta Y_{t-1} + \varepsilon_t \quad (6)$$

Sabit terimli ve trendli regresyonlar bulunarak bunlarla birlikte τ veya DF istatistikleri ile MacKinnon kritik değerleri elde edilmektedir.

Standart Dickey-Fuller testi hata terimlerinin ve aynı şekildeki dağılımların varsayımları üzerine kurulmuştur. Ancak hata terimi kimi zaman farklı varyans şeklinde veya seri korelasyon şeklinde dağılmış olabildiğinden iki farklı yaklaşımla DF testi biraz değiştirilmiştir. Bunlardan biri çoğaltılmış DF testidir (Augmented DF test). İkincisi Philips- Perron testidir (Kutlar, 2009: 317).

ADF birim kök testinde aşağıdaki denklem tahmin edilmekle birlikte $\alpha = (\rho - 1)$ parametresinin istatistiki olarak sıfırdan farklı olup olmadığı da test edilmektedir. Denklem:

$$\Delta Y_t = \beta_0 + \beta_1 t + \alpha Y_{t-1} + \sum_{i=1}^k Y_i \Delta Y_{t-i} + \varepsilon_t \quad (7)$$

Burada α parametresinin sıfırdan farklı olup olduğunun kabul edilmesi serinin durağan olduğunu göstermektedir. Denklemde β_0 parametresi sabit terimi, t deterministik trendi, k gecikme uzunluğunu ifade etmektedir (Yiğit, 2005: 28).

Dickey ve Fuller test istatistikleri, test denklemlerinden elde edilen artık terimlerin, saf hata terimi özelliği taşımaları halinde geçerliyken, artık terimlerin, saf hata terimi özelliği taşımaması durumunda artıklarda var olan serisel korelasyonun kaldırılması için "Augmented Dickey Fuller" (ADF) tipi regresyonlar kullanılması tavsiye edilmektedir. Otokorelasyona sahip olan artık terimler, test istatistiğinin geçersiz olmasına neden olduğundan dolayı, artık terimlerin "Saf Hata Terimi" (SHT) özelliğine sahip olması ve böylece test istatistiklerinin geçerliliğini sağlamak için, farkı alınmış bağımlı değişkenin gecikmeleri, regresyon denkleminin sağına eklenmekte ve böylece otokorelasyon problemi çözülmüş olmaktadır (Koşan, 2009: 45).

Çalışmada kullanacağımız diğer bir birim kök testi de Philips- Perron (PP) testidir. DF testinde seriler üzerinde trendin etkisini ve bu hataya bağlı olarak ortaya çıkması muhtemel hata terimlerinin standart hatasının farklı olmasına bağlı etkiler yoktur. Bu eksiklik Philips- Perron tarafından eleştirilmiş ve yazarlar literatürde PP olarak bilinen birim kök testini geliştirmişlerdir. PP testi, DF ve ADF testlerinin hata teriminin bağımsız ve sabit varyanslı olduğunu kabul etmektedir. Bu metodoloji kullanılırken hata terimleri arasında korelasyon olmadığına ve sabit varyansa sahip olduklarından emin olmak gerekir. PP (1988) DF'nin hata terimleri ile ilgili olan bu varsayımını genişletmişlerdir. Bu durumu daha iyi anlamak için ise şu regresyon analizi dikkate alınmaktadır:

$$Y_t = a_0 + a_1 y_{t-1} + \varepsilon_t \quad (8)$$

$$Y_t = a_0 + \alpha_1 y_{t-1} + a_2(t-T/2) + \varepsilon_t \quad (9)$$

Burada T gözlem sayısını ε_t hata terimlerinin dağılımını göstermekte ve bu hata teriminin beklenen ortalaması sıfıra eşittir. Ancak burada hata terimleri arasındaki içsel bağıntının olmadığı veya homojenlik varsayımı gerekli değildir. Bu çerçeveden değerlendirdiğimizde DF testinin bağımsızlık ve homojenite varsayımları PP testinde terk edilmiş, hata terimlerinin zayıf bağımlılığı ve hotorejen dağılımı kabul edilmiştir. Böylece Philips- Perron, DF test istatistikleri geliştirilmesinde hata terimlerinin varsayımları konusundaki sınırlamaları dikkate almamıştır (Tarı, 2011: 400).

Analizde yer alan KPSS (Kwiatkowski-Phillips-Schmidt-Shin) birim kök testi de ADF testi gibi zaman serileri için birim kök testi yapmaktadır. Bu testte amaç gözlenen serideki deterministik trendin arındırılarak serinin durağan hale getirilmesidir. KPSS testinde kurulan birim kök hipotezi ADF testleri için kurulan hipotezlerden farklılık göstermektedir. Sıfır hipotezi serinin durağan olduğunu anlamına gelirken alternatif hipotez ise seride birim kök olduğunu ima eder. Burada sıfır hipotezindeki durağanlık temelde trend durağanlığı gösterir. Çünkü seriler arındırılmaktadırlar. Böylece trendden arındırılan serideki birim kök olmama, serinin aslında trend durağanlığını gösterir (Sevüktekin ve Nargeleçekenler, 2010: 362).

KPSS testinde H_0 ve H_1 hipotezleri aşağıdaki gibi kurulmaktadır (Yavuz, 2004: 243-244):

$$H_0: \sigma_u^2 = 0 \quad (10)$$

$$H_1: \sigma_u^2 > 0 \quad (11)$$

Durağanlığın tesbiti için $\sigma_u^2 = 0$ temel hipotezinde σ_u^2 'nin pozitif olduğu diğer bir ifade ile y_t 'nin birim köke sahip olduğu alternatif hipotezine karşılık olarak otonom parametrenin sabit bir unsur olduğu öne sürülmektedir.

4.2.2. Toda Yamamoto Nedensellik Testi

İki değişken arasında gecikmeli bir ilişki varsa bu iki değişken arasında sebep olma ilişkisi araştırılabilir. Bunun için Engle & Granger (1987) nedensellik testine başvurulabilir (Kutlar, 2009:242).

Granger Nedensellik analizlerinde durağanlık ve eşbütünleşme ön sınamalarına ihtiyaç duyulmaktadır. Ancak Toda Yamamoto (1995) sistemdeki serilerin durağan olmasalar da serilerin düzey değerlerinin yer aldığı VAR modelinin tahmin edilebileceğini belirtmekte ve MWALD istatistiğini kullanmaktadır. Toda Yamamoto (1995) ilgili serinin durağan, trend etrafında durağan veya eşbütünleşme olup olmadığına bakmaksızın, modelin k serbestlik derecesi ile χ^2 dağılımına sahip olduğunu kanıtlamıştır. Toda ve Yamamoto (1995) yaklaşımı, bir $VAR(p+d_{\max})$ modelinin tahmin edilmesini gerektirmektedir. Dolayısıyla, Toda-Yamamoto yaklaşımında tahmin edilen $VAR(p+d_{\max})$ modeli aşağıdaki gibi tanımlanmaktadır.

$$Y_t = \alpha_0 + \sum_{i=1}^{p+d_{\max}} \alpha_{1(i+d_{\max})} Y_{t-(i+d)} + \sum_{i=1}^{p+d_{\max}} \alpha_{2(i+d_{\max})} X_{t-(i+d_{\max})} + \varepsilon_{1t} \quad (12)$$

$$X_t = \beta_0 + \sum_{i=1}^{p+d_{\max}} \beta_{1(i+d_{\max})} Y_{t-(i+d_{\max})} + \sum_{i=1}^{p+d_{\max}} \beta_{2(i+d_{\max})} X_{t-(i+d_{\max})} + \varepsilon_{2t} \quad (13)$$

Burada d_{\max} serilerin maksimum bütünleşme derecesini göstermektedir. Toda-Yamamoto testinde dikkat edilmesi gereken nokta, Granger nedensellik analizi için standart Wald testlerinin ilk p katsayı matrisi üzerine uygulanmasıdır. Böylelikle, eşitlikte “ X_t değişkeninden Y_t ’ye doğru Granger nedensellik yoktur” sıfır hipotezi $H_0 : \alpha_{2i} = 0$ biçiminde tanımlanmakta ve buna MWald testi uygulanmaktadır. Burada nedensellik sınavının en önemli şartı, değişkenlerin maksimum bütünleşme derecelerinin doğru belirlenmiş olmasıdır (Hazman, 2010: 273).

Toda-Yamamoto tarafından önerilen bu metod Sims’ nin vd. (1990) tekniğini tamamlayıcı bir nitelik taşımaktadır. Çünkü bu yaklaşım, entegre ve koentegre süreçlere sahip olan geliştirilmiş VAR modeline dayalı nedensellik çıkarımlarına izin vermektedir. Ayrıca metod, birim kök testleri için bazı ön testlere olan gereksinimi bypass ettiği için daha kullanışlıdır (Çetin ve Şeker, 2013: 132).

4.2.3. SVAR Analizi

VAR modeli, seçilen bütün değişkenleri birlikte ele alır ve bunları bir sistem bütünlüğü içerisinde inceler. Burada kesin bir biçimde içsel ve dışsal değişken ayrımı söz konusu

değildir. Ekonometrik modelin şekillendirilmesi aşamasında ise, belirli ve modelin oluşumuna etki eden katı bir iktisadi teorinin varlığı kabul edilmez ve iktisadi teorinin öne sürdüğü kısıtlamaların, varsayımların, model tanımını bozmasına izin verilmez. Ayrıca değişkenler arası ilişkiler hakkında bir ön kısıt konulmaz. Böylece ekonomistlerin model kurma aşamasında yapmak zorunda oldukları ön varsayımların, olumsuz etkileri büyük ölçüde ortadan kalkmaktadır. İktisat teorisinin öne sürdüğü çeşitli hipotezlerin istatistik ve ekonometrik testleri de daha sonra sayısal iktisadi veriler kullanılmak yoluyla yapılır (Özgen ve Güloğlu, 2004: 4-5).

Modelin aşamaları aşağıdaki gibidir (Tarı, 2011: 456):

1. Değişkenlerin seçimi, özelliklerin belirlenmesi ve sıralanması. Değişkenler dışsal ise içsele doğru sıralanmalıdır
2. Durağanlık koşulunun sağlanmış olması. Stokastik veya deterministik trendin ortadan kaldırılması gerekir.
3. Gecikme uzunluklarının belirlenmesi
4. Sistemin çalıştırıldıktan sonra politik analiz ya da öngörünün yapılması

Y ve X gibi iki değişken için basit bir VAR modeli aşağıdaki gibi gösterilebilir (Tarı, 2011: 452):

$$Y_t = \alpha_{10} + \sum_{i=1}^n \alpha_{11i} Y_{t-i} + \sum_{i=1}^p \alpha_{12i} X_{t-i} + \varepsilon_{1t} \quad (14)$$

$$X_t = \alpha_{20} + \sum_{i=1}^p \alpha_{21i} Y_{t-i} + \sum_{i=1}^p \alpha_{22i} X_{t-i} + \varepsilon_{2t} \quad (15)$$

Burada a_{i0} sabit terimi a_{ijk} i'nci denklemdaki j'inci değişkenin k gecikmesine ait parametre, ε_{it} hata terimi ve p gecikme sayısıdır. Görüldüğü üzere denklemlerin sağ tarafında yer alan değişkenler aynıdır. Sabit terim modele değişkenlerin sıfırdan farklı ortalamalara sahip olması durumunda dahil edilir.

Model, k sayıda değişken için ise,

$$y_t = c + A_1 y_{t-1} + A_2 y_{t-2} + \dots + A_p y_{t-p} + \varepsilon_t \quad (16)$$

şeklinde ifade edilebilir. Burada y_t ($K \times 1$) hata terimleri vektörüdür. VAR modeli gecikme sayısı p dikkate alınarak p'inci dereceden VAR modeli olarak adlandırılır ve VAR(p) olarak gösterilir. Modelde değişkenler arasında içsel dışsal ayrımı yapılmadan bütün değişkenler içsel olarak kabul edilmektedir (Tarı, 2011: 453).

Yukarıda anlattığımız basit VAR modeli herhangi bir teorik altyapı gerektirmediği için eleştirilmektedir. Bu nedenle Sims (1986), Bernanke (1986), Shapiro ve Watson (1988) yapısal VAR (SVAR) modelini geliştirmişlerdir. SVAR modelindeki kısıtlamalar ekonomik teoriye dayandırılarak yapılmaktadır.

Üç değişkenli bir yapısal VAR modeli aşağıdaki gibi ifade edilebilir;

$$Y_t = \alpha_{10} + \sum_{i=1}^n \alpha_{11i} Y_{t-i} + \sum_{i=1}^p \alpha_{12i} X_{1t-i} + \sum_{i=1}^q \alpha_{13i} X_{2t-i} + \mu_{1t} \quad (17)$$

$$X_{1t} = \alpha_{20} + \sum_{i=1}^n \alpha_{21i} Y_{t-i} + \sum_{i=1}^p \alpha_{22i} X_{1t-i} + \sum_{i=1}^q \alpha_{23i} X_{2t-i} + \mu_{2t} \quad (18)$$

$$X_{2t} = \alpha_{30} + \sum_{i=1}^n \alpha_{31i} Y_{t-i} + \sum_{i=1}^p \alpha_{32i} X_{1t-i} + \sum_{i=1}^q \alpha_{33i} X_{2t-i} + \mu_{3t} \quad (19)$$

Burada α_{i0} sabit terimi α_{ijk} i'nci denklemdaki j'inci değişkenin k gecikmesine ait parametre, μ_{it} hata terimi ve p gecikme sayısıdır. Görüldüğü üzere denklemlerin sağ tarafında yer alan değişkenler aynıdır. Sabit terim modele değişkenlerin sıfırdan farklı ortalamalara sahip olması durumunda dahil edilir. Model, k sayıda değişken için ise,

$$y_t = c + A_1 y_{t-1} + A_2 y_{t-2} + \dots + A_p y_{t-p} + u_t \quad (20)$$

şeklinde ifade edilebilir. Burada y_t ($K \times 1$) hata terimleri vektörüdür. VAR modeli gecikme sayısı p dikkate alınarak p'inci dereceden VAR modeli olarak adlandırılır ve VAR (p) olarak gösterilir. Modelde değişkenler arasında içsel dışsal ayrımı yapılmadan bütün değişkenler içsel olarak kabul edilmektedir (Tarı, 2011: 453).

En enel ifade ile, SVAR analizini, VAR modelinin nedensel çıkarsamalar için kullanımı olarak ifade edebiliriz. Böyle uygulamalarda VAR modelleri ekonominin temellerini meydana getiren yapıyı modellemek amacıyla kullanıldığı için yapısal VAR (SVAR) adı verilmektedir (Stock ve Watson, çev. Saraçoğlu, 2011: 649).

Vurgulanması gereken diğer bir önemli nokta da yapısal SVAR modelleri iktisat teorisinden ve kuramsal bilgilerden türetiliştir. Böylece bu modellerde neyin içsel neyin dışsal olduğu bellidir. Öngörülerde VAR modeli ile yapısal modellemede SVAR modellerinin kullanımı arasındaki kavramsal anlamda en büyük farklılık yapısal modelin çok özel varsayımları gerektirmesidir (Stock ve Watson, çev. Saraçoğlu, 2011: 649).

4.3. Uygulama

4.3.1. Uygulamanın Amacı Ve Yöntemi

Bu bölümde amaç; Türkiye’de uygulanmakta olan para politikası araçlarını cari açığa kapama yönündeki etkinliği incelenerek, bu araçların cari açığı ne yönde ve ne derecede etkilediğinin ortaya koymaktır. Bu çerçevede bağımsız değişken olarak reeskont oranları, politika faiz oranları, açık piyasa işlemlerine, döviz kurlarına ve banka kredilerine yer verilirken bağımlı değişken olarak da cari açık verileri kullanılmıştır. Çalışmada değişkenlerin durağanlık şartlarına bağlı üç farklı metodoloji kullanılmıştır. Öncelikli olarak serilerin durağanlığını test etmek için ADF, PP ve KPSS birim kök testleri kullanılmıştır. Daha sonrasında ise Toda Yamamoto nedensellik testleri kullanılmış ve son olarak da yapısal VAR analizine yer verilmiştir. Yapılan analiz sonucunda ise aralarında çift yönlü nedensellik bulunan değişkenler cari açık, döviz kuru ve politika faiz oranı değişkenleridir.

Çalışmada E-Views 7 paket programı kullanılmış ve Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankasının (TCMB) istatistiki veriler sitesinden derlenen ve 2003: 01-2013:6 dönemine ait aylık verilerden yararlanılmıştır.

4.3.2. Birim Kök Testi Tahmin Sonuçları

Uygulamada ilk olarak elde edilen sonuçların güvenilirliğini sağlamak için ele alınan serilerin durağanlığının test edilmesi gerekmektedir. Aksi halde durağan olmayan seriler, modeldeki değişkenler arasında gerçekte var olmayan ilişkilerin ortaya çıkmasına neden olabilmektedir. Serilerin durağanlığının incelenmesi için ise Genişletilmiş Dickey Fuller (ADF) testi kullanılmıştır.

Modelde kullanılan değişkenlere ait birim kök testleri aşağıda verilmiştir:

Tablo 8: Birim kök testi tahmin sonuçları

	Ln cari açık	Ln açık piyasa	Ln faiz	Ln kur	Ln reeskont işlemleri	Ln kredi
<i>Düze</i>						
Sabit						
ADF	-3.990828 (1) [0.0021]*	-4.328131 (1) [0.0007]*	-0.935136 (1) [0.7736]	-1.858151 (3) [0.3509]	-1.597071 (0) [0.4806]	-1.176700 (1) 0.6825
PP	-6.489050 (6) [0.0000]*	-4.274712 (2) [0.0008]]*	-0.801603 (6) [0.8144]	-1.443310 (0) [0.5585]	-1.627150 (4) [0.4653]	-1.000593 (5) 0.7512
KPSS	0.123604 (7)	0.361843 (7)	1.066905 (9)	0.531961 (8)	1.100408 (9)	-1.175390 (9)
Sabit+Trend						
ADF	-3.992028 (1) [0.0117]**	-4.544227 (0) [0.0021]	-1.860841 (1) [0.6678]	-2.910670 (3) [0.1634]	-2.453729 (0) [0.3504]	-1.862114 (1) 6672
PP	-6.501071 (6) [0.0000]*	-4.514831 (2) [0.0023]	-1.792617 (6) [0.7018]	-2.599119 (6) [0.2817]	-2.448929 (1) [0.3527]	-1.699067 (5) [0.7452]
KPSS	0.123386 (7)	0.118210 (7)	0.143315 (9)	0.239164 (8)	0.117915 (8)	0.196832 (9)
<i>Birinci Fark</i>						
Sabit						
ADF	-	-	-6.830370 (0) [0.000]	-8.632000 (1) [0.0000]	-10.67737 (0) [0.0000]	-8.034188 (1) [0.0000]
PP	-	-	-6.867194 (3) [0.0000]	-7.252602 (6) [0.000]	-10.71329 (3) [0.0000]	-8.029121 (2) [0.0000]
KPSS	-	-	0.112333 (6)	0.200106 (3)	0.145992 (4)	0.193600 (5)
Sabit+Trend						
ADF	-	-	-6.803075 (0) [0.0000]	-8.845444 (1) [0.0000]	-10.70502 (0) [0.000]	-8.074349 (0) [0.000]
PP	-	-	-6.838734 (3) [0.0000]	-7.29796 (7) [0.0000]	-10.76862 (4) [0.0000]	-8.071639 (4) [0.0000]
KPSS	-	-	0.114288 (6)	0.034691 (5)	0.073257 (5)	0.126437 (5)

*, ** %1 ve %5 anlam seviyelerini göstermektedir.

Yukarıdaki tablo birim kök testi tahmin sonuçlarını incelendiğinde cari işlemler açığı ve açık piyasa işlemlerinin durağan oldukları ancak faiz, kredi, kur ve reeskont işlemleri değişkenlerinin durağan olmadıkları tespit edilmiştir. Cari işlemler açığı ve açık piyasa

işlemleri I(0) iken faiz oranları, banka kredileri, döviz kurları ve reeskont işlemleri I(1)'dir.

4.3.3. Toda Yamamoto Testi Tahmin Sonuçları

Çift yönlü nedensellik olduğuna ilişkin ön savın reddedilemediği durumlar, VAR uygulanması için çok uygundur (Gujarati, 2006: 747). Seriler arasında nedensellik ilişkisinin olması şokların değişkenler üzerinde anlamlı etkiler gösterdiği anlamına gelmektedir. Tablo 9 Nedensellik Testi tahmin sonuçlarını vermektedir.

Tablo 9: Nedensellik Testi Tahmin Sonuçları

NEDESELLİĞİN YÖNÜ	χ^2	OLASILIK	KARAR
Faiz → Cari işlem	11.13142	0.0110**	Ho RED
Cari İşlem → Faiz	3.103140	0.0781***	Ho RED
Döviz Kuru → Cari işlem	4.705572	0.0951***	Ho RED
Cari işlem → Döviz Kuru	33.25416	0.0000*	Ho RED
Faiz → Döviz Kuru	6.161487	0.0131**	Ho RED
Döviz Kuru → Faiz	3.046142	0.0809***	Ho RED
Kredi → Cari işlem	9.134554	0.0104	Ho RED
Cari işlem → Kredi	3.364374	0.1860	Ho KABUL
Cari işlem → Acik piyasa	2.159231	0.1417	Ho KABUL
Açık piyasa → Cari işlem	0.270373	0.6031	Ho KABUL
Cari işlem → Reeskont	13.82816	0.0010	Ho RED
Reeskont → Cari işlem	0.053292	0.8174	Ho KABUL

*, **, *** değerleri sırasıyla % 1, %5 ve %10 anlam düzeylerini temsil etmektedir.

Tahmin sonuçları incelendiğinde faiz oranları, döviz kurları ve cari işlem açıkları arasında çift yönlü nedensellik ilişkisi olduğu görülmektedir. Yine döviz kurları ile faiz oranları arasında çift yönlü nedensellik vardır. Ancak açık piyasa işlemleri ile cari açık arasında nedensellik ilişkisi bulunmamaktadır. Bununla birlikte reeskont işlemlerinden cari işlemler açığına doğru bir nedensellik bulunmamakta ancak cari işlemler açığından reeskont işlemlerine doğru nedensellik bulunmaktadır. Öte yandan kredilerden cari

açığa doğru nedensellik varken cari açıktan kredilere doğru herhangi bir nedensellik bulunamamıştır.

4.3.4. SVAR Analizi Tahmin Sonuçları

SVAR modelini en önemli koşulu durağanlık varsayımıdır. VAR modellerinde şoklarla ilgilenildiği için değişkenlerin durağanlık mertebelerinin eşit olması gerekmemektedir (Tari, 2010: 454). Bununla birlikte çift yönlü nedensellik ilişkisi bulunduğu dair ön savın reddedilemediği durumlarda SVAR uygulanması çok uygundur: Bu nedenle SVAR modeli sadece cari işlemler açığı, durağanlaştırılmış faiz oranları ve durağanlaştırılmış döviz kurları kullanılarak kurulmuştur. Aşağıda SVAR modelinden elde edilen tahmin sonuçları sunulmaktadır. Aşağıdaki tablo uzun dönem çarpan matrisi ile elde edilen tahmin sonuçlarını vermektedir.

Tablo 10: SVAR Analizi Uzun Dönem Çarpan Matrisi

SVar Analizi Uzun Dönem Çarpan Matrisi				
	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
C(1)	0.782304	0.053729	14.56022	0.0000
C(2)	-16.55606	1.200070	-13.79591	0.0000
C(3)	3.126999	0.224048	13.95683	0.0000
C(4)	3.950465	0.271319	14.56022	0.0000
C(5)	-0.617318	0.047715	-12.93772	0.0000
C(6)	0.225361	0.015478	14.56022	0.0000
Log likelihood	503.5554			

Matrisin satır değerleri değişkenleri temsil ederken, sütun değerleri şokların değişkenler üzerindeki etkilerini göstermektedir. Çarpan matrisinde yer alan katsayılar aşağıdaki gibi tanımlanmaktadır.

C(1) : Cari işlemler açığının cari işlem açığı şoklarına tepkisini

C(2) : Cari işlemler açığının faiz şoklarına tepkisini

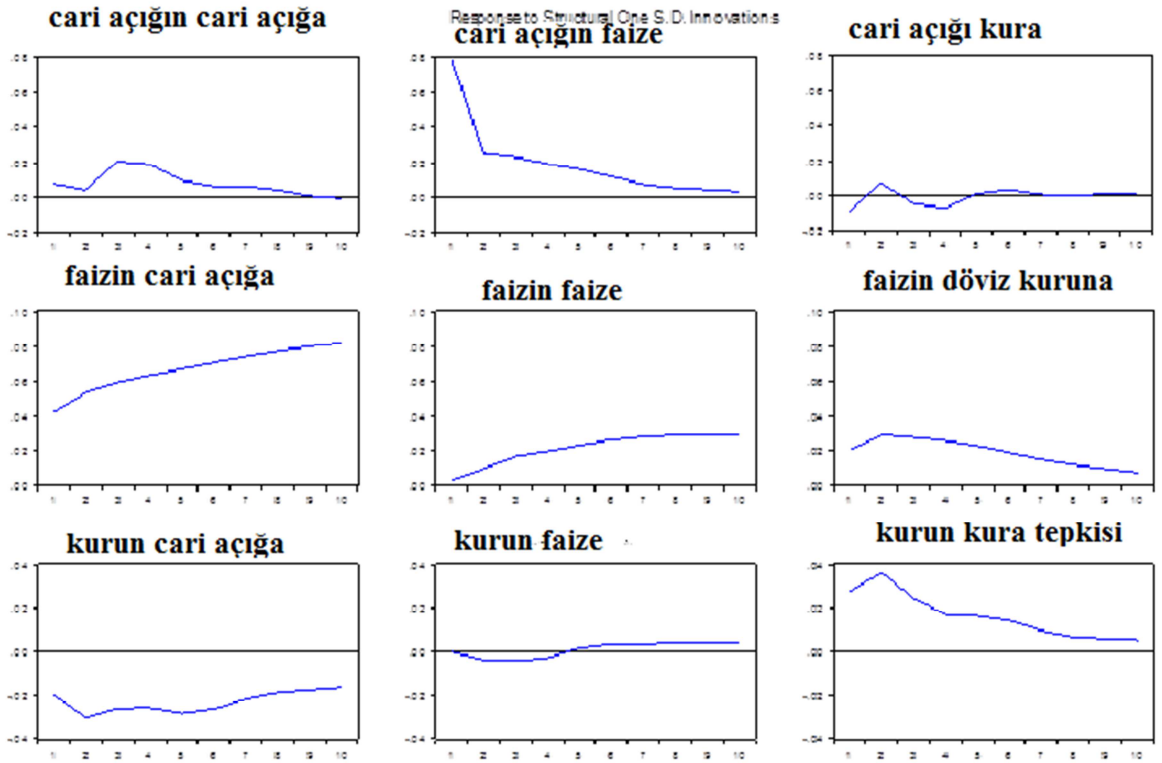
C(3) : Cari işlemler açığının döviz kuru şoklarına tepkisini

C(4) : Faizin faiz şoklarına tepkisini

C(5) : Faizin döviz kuru şoklarına tepkisini

C(6) : Döviz kurunun döviz kuru şoklarına tepkisini göstermektedir.

Tahminde elde edilen katsayılar yorumlanmamakta ancak katsayıların anlamlılığı ve işareti şokların etkileri hakkında yol gösterici olmaktadır. Katsayılar incelendiğinde katsayıların tamamının anlamlı olduğu ve cari işlemler açığı ile faiz oranı şokları arasında ters yönlü bir ilişki olduğu görülmektedir.



Grafik 1: Etki-Tepki grafikleri

Yukarıdaki tablo değişkenler ait etki tepki fonksiyonlarını vermektedir. Tahmin sonuçları incelendiğinde faizin cari açık üzerinde azaltıcı bir etkiye sahip olduğu görülmektedir. Bu azaltıcı etki ele alınan dönem boyunca devam etmektedir. Cari

işlemler açığının döviz kuru şoklarına verdiği tepki incelendiğinde döviz kurlarının cari açığı çok kısa süre artırdığı ancak bu etkinin kısa süre sonra ortadan kalktığı görülmektedir. Tablo 11 varyans ayrıştırması tahmin sonuçlarını vermektedir.

Tablo 11: Cari işlemler Açığı Varyans Ayrıştırması Tablosu

Period	S.E.	Cari Açık	Faiz	Kur
1	0.078828	0.841008	97.64947	1.509526
2	0.083100	0.967158	96.97387	2.058970
3	0.088708	6.156575	91.75184	2.091587
4	0.092973	9.667368	87.78304	2.549592
5	0.094774	10.24867	87.29396	2.457371
6	0.095686	10.41744	87.07009	2.512467
7	0.096127	10.70113	86.80876	2.490115
8	0.096319	10.80144	86.71462	2.483941
9	0.096406	10.78295	86.73273	2.484317
10	0.096458	10.78684	86.72237	2.490791

Tahmin sonuçları incelendiğinde 1. Dönemde cari işlemler açığındaki değişimin yaklaşık % 97'si faiz şoklarından kaynaklandığı; yaklaşık 0.84'ünün cari işlemler açığının kendisinden kaynaklandığı; yaklaşık % 1.5 'inin ise döviz kuru şoklarından kaynaklandığı görülmektedir. İlk 8 dönem boyunca faizin ve döviz kurunun payının kesintisiz olarak azaldığı ve cari işlemler açığının kendisinden kaynaklanan şokların payının arttığı görülmektedir.

SONUÇ

Yaşanan 2008 küresel kriziyle birlikte finansal istikrara olan vurgu artmış ve ülkeler para politikalarını bu çerçevede yönlendirmeye başlamışlardır. Bu ise ülkelerin, açık piyasa işlemleri ve reeskont oranı gibi fiyat istikrarını ön plana alan politikalardan ziyade rezerv opsiyonu mekanizması, politika faizi gibi finansal istikrara yönelik para politikası araçlarına yönelmelerine neden olmuştur. Çünkü ekonomide istikrarın sağlanabilmesi için fiyat istikrarının sağlanması tek başına yeterli olmamaktadır. En nihayetinde finansal sistemin işleyişinde meydana gelebilecek bir aksaklık beraberinde sistemin bir bütün olarak riske girmesine neden olmaktadır. Tüm bu süreçler ise ekonomide darboğazların ve krizlerin meydana gelmesine neden olabilmektedir.

Finansal sistemdeki işleyişin ekonomi üzerindeki kilit rolünden dolayı Merkez Bankası finansal istikrarın sağlanmasına yönelik olarak uygulamış olduğu para politikası araçlarını; faiz koridoru, likidite yönetimi, rezerv opsiyonu mekanizması, istisnai gün uygulaması, kaldıraç uygulaması, politika faizi ve zorunlu karşılık uygulaması olarak sıralayabiliriz. Geleneksel olmayan para politikası araçları olarak adlandırılan ve finansal istikrara yönelik olan bu araçlar sadece Türkiye ekonomisinde değil aynı zamanda Avrupa ülkelerinde ve bazı gelişmekte olan ülkelerde de başvurulan politika araçları olmuşlardır. Özellikle rezerv opsiyonu mekanizması, finansal sistemde risklerin önlenmesi noktasındaki rolünden dolayı birçok ülke Merkez Bankası tarafından tercih edilen politikalar arasında yer almıştır.

Merkez bankası bu araçların ekonomi üzerindeki etkinliklerini artırmak için kimi zaman birden fazla aracı eş zamanlı olarak da uygulayabilmektedir. Merkez Bankası bu araçlara başvururken finansal istikrar ve fiyat istikrarı hedefinin yanı sıra özellikle 2010 sonrasında uyguladığı politikalarla cari açığın kontrol altına alınması yoluyla ekonomik büyüme sağlamayı da hedeflemektedir.

Merkez Bankasının cari açığı ön plana alan bu hedeflemesinde cari açığın ülke ekonomisinin kronik ve yapısal bir sorunu olması önemli bir paya sahiptir. Bu açık özellikle 2006 yılının ilk dönemlerinde ekonominin en önemli kırılma noktasını oluşturmuştur. Dünya perspektifinden bu açığa baktığımızda ise IMF Nisan 2011 verilerine göre Türkiye ekonomisi, 64,1 milyar Dolar ile cari açıda dünyada 5. sırada gelmektedir.

Ekonomide yaşanan bu cari açık sorunsalının giderilmesinde para politikası araçları etkin bir role sahiptir. Özellikle son yıllarda uygulamaya konulan rezerv opsiyonu ve politika faizi gibi geleneksel olmayan para politikası araçlarının cari açık üzerinde etkin olmaları bu politikaları bu anlamda tercih edilebilir kılmaktadır. Aynı şekilde literatür de politika faizlerinin cari açık üzerindeki etkin bir role sahip olduğu yönündedir. Diğer bir araç olan rezerv opsiyonu mekanizmasının da 2012 Türkiye ekonomisi üzerinde cari açığın giderilmesi noktasında etkin olduğunu söyleyebiliriz.

Diğer para politikası araçlarının da cari açık üzerinde etkin olup olmadıkları ortaya konmak istenmiş bu amaçla ekonometrik analize yer verilmiştir. Toda Yamamoto nedensellik testi ve SVAR analizi kullanılarak yapılan çalışmada para politikası araçları olarak açık piyasa işlemleri, reeskont oranları, politika faizi, banka kredileri ve döviz kurları kullanılarak bu araçların cari açığı gidermede etkin olup olmadıkları araştırılmıştır. Yapılan analiz sonucuna göre politika faiz oranlarındaki artış kur ve kredi kanalı olmak üzere iki farklı kanaldan cari işlemler açığını etkilemekte, kur kanalının daha baskın olması durumunda politika faiz oranlarındaki artışların cari işlemler açığını artırması, kredi kanalının daha baskın olması durumunda faiz oranlarındaki bir artışın cari işlemler açığını azaltması beklenmektedir. Ele alınan dönemde faiz oranları ile cari işlemler açığı arasında ters yönlü bir ilişki olduğu belirlenmiştir. Cari işlemler açığındaki değişimin % 97'si politika faiz oranlarındaki değişimlerden, yaklaşık % 0.84'ü cari, işlemler açığının kendisinden, yaklaşık % 1.5'i ise döviz kuru şoklarından kaynaklandığı tespit edilmiştir. Açık piyasa işlemleri ile cari işlemler açığı arasında herhangi bir nedensellik ilişkisi bulunamazken, cari işlemler açığından reeskont işlemlerine doğru ve banka kredilerinden cari işlemler açığına doğru tek yönlü nedensellik vardır. Bu bağlamda geleneksel olmayan para politikası araçlarının cari işlemler dengesi üzerinde geleneksel para politikası araçlarından daha etkin olduğu ve kredi kanalının kur kanalından daha baskın olduğu söylenebilir.

KAYNAKÇA

Kitaplar

- AKDİŞ, M. (2006). ‘‘Para Teorisi Ve Politikası’’. 2. Basım. Ankara: Gazi Kitabevi.
- BAŞOL, K. (2012). *Türkiye Ekonomisi*. 11. Basım. İstanbul: Türkmen Kitabevi.
- BEAN, C., M. Paustian, A., Penalver ve T. Taylor (2010). ‘‘Monetary Policy After the Fall’’. Federal Reserve Bank of Kansas City, Jackson Hole Symposium
- ÇELİK, K. (2011). *Makro İktisada Giriş*. 3. Basım. Trabzon: Murathan Yayınevi.
- EREN, A. (2012). *Türkiye Ekonomisi*. Basım. Bursa: Ekin Yayın Dağıtım.
- EREN, E. (1993). *Makro İktisat Kavramlar Tarihsel Yaklaşım, İstikrar Politikaları Ve Açık Ekonomi*. 2. Basım. Bursa: Ezgi Kitabevi Yayınları
- GUJARATİ, N.D. (2001). *Temel Ekonometri*. Şenesen Ü. ve G. (Çev.). İstanbul: Literatür Yayıncılık
- KARLUK, R. (1999). *Türkiye Ekonomisi Tarihsel Gelişim Yapısal Ve Sosyal Değişim*. Gözden Geçirilmiş 6. Baskı, İstanbul: Beta Yayınları.
- KARLUK, S. R. (1998). *Uluslararası Ekonomi*. 5. Basım. İstanbul: Beta Yayın Dağıtım.
- KAYIKÇI, F. (2010). *Cari İşlemler Dengesi Gelişmeleri*. N. Çoşar, M. Bildirici (Ed.). *Tarihi, Siyasi Sosyal Gelişmelerin Işığında Türkiye Ekonomisi: 1908-2008* içinde. Bursa: Ekin Yayınevi, 2010, 366-378.
- KAZGAN, G. (2004). *Tanzimat’tan 21. Yüzyıla Türkiye Ekonomisi*. 2. Basım. İstanbul: İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları.
- KAZGAN, G. (2010). *Türkiye’de 2008 Krizi ve sonrası İçin Beklentiler*. N. Çoşar, M. Bildirici (Ed.). *Tarihi, Siyasi Sosyal Gelişmelerin Işığında Türkiye Ekonomisi: 1908-2008* içinde. Bursa: Ekin Yayınevi, 2010, 21-39.
- KEYDER, N. (2005). *Para Teori, Politika, Uygulama*. 10. Basım. Ankara: Bizim Büro Basımevi.
- KİNDLEBERGER, C. P. (1958). *International Economics*. ABD: Homewood Illinois
- KORKMAZ, T. ve A. Ceylan (2010). *Sermaye Piyasası ve Menkul Değer Analizi*. 5. Baskı. Bursa: Ekin Yayınevi
- KRUGMAN, P. R., M. Obstfeld (1994). *International Economics Theory and Policy*. Third Edition. New York: HarperCollins College Publishers.
- KUTLAR, A. (2009). *Uygulamalı Ekonometri*. Geliştirilmiş 3. Baskı. Ankara: Nobel Yayın Dağıtım

- MİSHKİN, F. S. (2011). *Para Bankacılık Ve Finansal Piyasalar İktisadı*. N. Engin. (Ed.). Çevirenler: Serçin Şahin v.d. (çev.). 8. Basım. Ankara: Akademi Yayıncılık.
- MORGİL, O. (2001). *Para Politikaları*. A. Şahinöz (Ed). *Türkiye Ekonomisi Sektörel Analiz İçinde*. Ankara: İmaj Yayınevi, 2001, 253-270.
- ONGUN, T. (2001). *Ekonomik Kronoloji 1923-Temmuz 2001*. Ahmet Şahinöz (Ed). *Türkiye Ekonomisi Sektörel Analiz içinde*. Ankara: İmaj Yayınevi, 2001, 515-534.
- ORHAN, O. Z. ve S. ERDOĞAN (2008). *Para Politikası*. Ankara: Yazıt Yayın Dağıtım.
- ÖZTÜRK, F., F. ÇELEBİOĞLU (2006). *Dünya Ekonomisinden Seçme Konular*. Ankara: Seçkin Yayınevi
- PARASIZ, İ. (2009). *Para Teorisi ve Politikası*. 2. Basım. Bursa: Ezgi Kitabevi.
- PARASIZ, İ. (1997). *Kriz Ekonomisi; Hiper Enflasyon Ve Yüksek Enflasyonla Mücadelede Ünlü İstikrar Politikaları Ve 5 Nisan 1994 Kararları*. 2. Basım. Bursa: Ezgi Kitabevi.
- PAYA, M. M. (2007). *Para Teorisi ve Para Politikası*. 4. Baskı. İstanbul: Filiz Kitabevi
- SEVÜKTEKİN, M., M. Nargeleçekenler (2010). *Ekonometrik Zaman Serileri Analizi Eviews Uygulamalı*. Geliştirilmiş 3. Baskı. Ankara: Nobel Yayın Dağıtım
- SEYİDOĞLU, H. (2003). *Uluslararası Finans*. 4. Basım. İstanbul: Güzem Can Yayınları.
- SEYİDOĞLU, H. (2009). *Uluslararası İktisat*. 17. Baskı. İstanbul: Güzem Can Yayınları
- SEYİDOĞLU, H. (2011). *İktisat Biliminin Temelleri*. 2. Baskı. İstanbul: Güzem Can Yayınları
- SEYİDOĞLU, H. (2003). *Uluslararası İktisat*. 15. Basım. İstanbul: Güzem Can Yayınları.
- STOCK, J. S., M. W. Watson (2011). *Ekonometriye Giriş*. Çev. B. Saraçoğlu. Ankara: Efil Yayınevi.
- SUBAŞAT, T. ve H. Yetkiner. (2010). *Küresel Kriz Çerçevesinde Türkiye'nin Cari Açık Sorunsalı*. Ankara: Efil Yayınevi.
- TARI, R. (2010). *Ekonometri*. Kocaeli: Umuttepe Yayınları.
- TARI, R. (2011). *Ekonometri*. Gözden Geçirilmiş 7. Baskı. Kocaeli: Umuttepe Yayınları.

- TODA, H.Y., Yamamoto (1995). ‘‘*Statistical Inference In Vector Autoregressions With Possibly Integrated Processes*’’. *Journal Of Econometrics*, 66, 225-250.
- TOKGÖZ, E. (2001). *Türkiye İktisadi Gelişme Tarihinin Ana Çizgileri 1923-2000*. A. Şahinöz (Ed). *Türkiye Ekonomisi Sektörel Analiz* içinde. Ankara: İmaj Yayınevi, 2001, 3-50
- TUNAY, B. (2007). *Makro Ekonomi Teori Ve Politika*. İstanbul: Arıkan Basım ve Yayın
- ÜNSAL, E. (2005). *Uluslararası İktisat*. Ankara: İmaj Yayınevi.
- YILDIRIM, K., D. Karaman ve M. Taşdemir (2008). *Makroekonomi*. 7. Baskı. Eskişehir: Seçkin Yayıncılık.

Sürekli Yayınlar

- ABBASSI, P., T. Linzert (2011). ‘‘The Effectiveness Of Monetary Policy In Steering Money Market Rates During The Recent Financial Crisis’’. Working Paper Series 1328, European Central Bank.
- AİZENMAN, J., Y. Lee ve Y. Rhee (2007). ‘‘International Reserves Management And Capital Mobility In a Volatile World: Policy Considerations And A Case Study Of Korea.’’ Journal of the Japanese and International Economies. 21.1, 1-15.
- AKKAYA, Y., R. S. Gürkaynak (2012). ‘‘Cari Açık, Bütçe Dengesi, Finansal İstikrar Ve Para Politikası: Heyecanlı Bir Dönemin İzi’’. İktisat İşletme ve Finans Dergisi. 27.315, 93-119
- AKYAZI, H., A. Ekinci (2009). ‘‘Türkiye’de 2000 Sonrası Uygulanan Para Politikası Stratejilerinin Makroekonomik Performanslarının Değerlendirilmesi’’. Atatürk Üniversitesi İktisadi Ve İdari Bilimler Dergisi. 23.1, 345-362.
- ARAS, O. N. (2010). ‘‘Türkiye’ye Makro Ekonomik Etkileri Bakımından 2008 Küresel Krizi’’. Finans Politik ve Ekonomik Yorumlar Dergisi. 47.550, 1-13
- ARTAR, O. K. (2011). ‘‘Türkiye’de Para Politikası Kararlarının Makroekonomik Değişkenler Üzerindeki Etkisi: Vektör Otoregresyon (VAR) Analizi’’. Marmara Sosyal Araştırmalar Dergisi. Sayı: 1, 1-17.
- BARIŞIK, S., H. Çetintaş (2008). ‘‘Para Politikası Araçlarının Etkinliği Perspektifinden Türkiye’de Zorunlu Karşılıkların GSYİH Ve Yatırımlar Üzerindeki Etkileri: 1987-2004 Dönemine İlişkin Ekonometrik Analiz’’. Akdeniz Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi. 8.16, 116-138
- BAŞÇI, E., H. Kara (2011). ‘‘Finansal İstikrar ve Para Politikası’’. İktisat İşletme ve Finans. 26.302, 9-25.
- BATDELGER, T., M. Kandil (2012). ‘‘Determinants Of The Current Account Balance In The United States’’. Applied Economics. 44.5, 653-669.
- BAYRAKTUTAN, Y. ve I. Demirtaş (2011). ‘‘Gelişmekte Olan Ülkelerde Cari Açığın Belirleyicileri: Panel Veri Analizi’’. Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi. 22.2, 1-28
- BLANCHARD, O., F. Giavazzi (2002). ‘‘Current Account Deficits in the Euro Area. The End of the Feldstein Horioka Puzzle?’’, Brookings Papers On Economic Activity. 2, 147-209.
- BOCUTOĞLU, E., A. Ekinci (2009). ‘‘Genel Teori, Küresel Krizler ve Yeniden Maliye Politikası’’. Maliye Dergisi. 156.1, 66-82.
- BRİSSİMİS, S. N., Hondroyiannis, G., Papazoglou, C., Tsaveas, N. T., Vasardani, M. A. (2012). ‘‘Current Account Determinants And External Sustainability In Periods Of Structural Change’’. Economic Change And Restructuring. 45.1, 71-95

- BÜYÜKAKIN, F., H. Bozkurt, V. Cengiz (2009). ‘*Türkiye’de Parasal Aktarımın Faiz Kanalının Granger Nedensellik Ve Toda-Yamamoto Yöntemleri İle Analizi*’. Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi. 33, 101-118.
- CALDERÓN, C. A., A. Chong ve N. V. Loayza (1999). ‘*Determinants Of Current Account Deficits In Developing Countries*’. Contributions to Macroeconomics. 2.1, 1534-6005.
- CEYLAN, R., İ. Çeviş (2012). ‘*Enflasyon Hedeflemesi Rejimi Öncesi ve Sonrasında Türkiye’de Cari Açıkların Sürdürülebilirliği*’. E-Journal of New World Sciences Academy. 7.4, 259-276
- CHINN, M. D., H. Ito (2007). ‘*Current Account Balances, Financial Development And Institutions: Assaying The World “Saving Glut”*’. Journal Of International Money And Finance. 26.4, 546-569.
- CHINN, M., J. Lee (2009). ‘*Three Current Account Balances: A “Semi-Structuralist” Interpretation*’. Japan And The World Economy. 21.2, 202-212.
- ÇETİN, M., F. Şeker (2013). ‘*Doğrudan Yabancı Yatırımlar Ve İhracat İlişkisi: Gelişmekte Olan Ülkeler Üzerine Bir Nedensellik Analizi*’. Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İİBF Dergisi. 8.1, 121-142.
- ÇONDUR, F., M. Bölükbaş (2013). ‘*TCMB’nin Finansal İstikrar Araçları ve Çıkış Stratejisi Olarak Uygulamaları*’. Gümüşhane Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Elektronik Dergisi. 4.7, 175-193.
- DANMOLA, R. A. ve Olateju, O.A (2013), ‘*The Impact Of Monetary Policy On Current Account Balance In Nigeria*’, Iosr Journal Of Humanities And Social Science, 7(3), 67-72.
- DARICI, B. (2012). ‘*Finansal İstikrar ve Finansal İstikrara Yönelik Kamusal Sorumluluk Çerçevesinde Para Politikası: Türkiye Analizi*’. Türkiye Bankalar Birliği Bankacılar Dergisi. 23.83, 34-66.
- DELLAS, H. (2011). ‘*Commenton: The Central-Bank Balance Sheet As An Instrument Of Monetary Policy*’. Journal Of Monetary Economics. 58.1, 80-82.
- DEMİRALP, S., D. Farley (2005). ‘*Declining Required Reserves, Funds Rate Volatility, And Open Market Operations*’. Journal Of Banking & Finance. 29.5, 1131-1152.
- DOĞAN, Ç. (2005). ‘*Para Politikasının Etkinliği: Türkiye Açısından Bir Değerlendirme*’. Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi Ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi. 10.1, 25-42.
- DOĞRU, B. (2012). ‘*ABD ve AB Bölgesindeki Bir Finansal Krizin Türkiye’ye Etkileri: Cari Açık Üzerine Bir Uygulama*’. Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi. 33, 113-128.

- DRAGOJEVIĆ, M. A. (2011) “(In) Effectiveness Of The Monetary Policy In The Period Of The Global Crisis”. The 5th International Scientific Conference Entrepreneurship And Macroeconomic Management Reflections On The World In Turmoil. 967-1067
- DUMAN, K. (2004). “Finansal Krizlere Karşı Politika Tercihleri”. Akdeniz Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi. 4.8, 38-61
- ENER, M. ve Arıca, F. (2012), “ The Current Account-Interest Rate Relation: A Panel Data Study For Oecd Countries”, E3 Journal Of Business Management And Economics, 3(2), 048-054.
- ENGLE, R. F. and Granger, C. W. J. (1987). “Co-Integration And Error Correction: Representation, Estimation And Testing”. Econometrica, 5 , 251-276
- ERBAYKAL, E. (2007). “Türkiye’de Ekonomik Büyüme Ve Döviz Kuru Cari Açık Üzerinde Etkili Midir? Bir Nedensellik Analizi”. ZKÜ Sosyal Bilimler Dergisi. 3.6, 81–88.
- ERÇEL, G. (1996). “Türkiye’de Para Politikası Uygulamaları Ve Etkisi”. İktisat İşletme Ve Finans Dergisi. 11.129, 5-15.
- ERDOĞAN, S. ve H. Bozkurt (2009). “Türkiye’de Cari Açığın Belirleyicileri: MGARCH Modelleri İle Bir İnceleme”. Maliye Finans Yazıları. 23.84, 135-182
- EROĞLU, N. (2009). “Türkiye’de 1990’ lı ve 2000’ li Yıllarda Para Politikaları”. Marmara Üniversitesi İİBF Dergisi. 16.1, 23-42.
- ERSOY, H. (2013). “Küresel Kriz: Dış Borçlar Ve Cari Açık Perspektifinden Türkiye Analizi”. Maliye Finans Yazıları. 27.100, 93-111.
- GERLACH, S. (2013). “Monetary Policy After the Crisis”. The Manchester School. 81.1, 16-34.
- GLOCKER, C., P. Towbin (2012). “Reserve Requirements for Price and Financial Stability: When Are They Effective?”. International Journal of Central Banking. 8.1, 65–114.
- GÖÇER İ., M. Mercan ve O. Peker (2013). “Kredi Hacmi Artışının Cari Açığa Etkisi: Çoklu Yapısal Kırılmalı Eşbütünleşme Analizi”. İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Ekonometri ve İstatistik Dergisi. 18.1, 1-17.
- HAZMAN, G. G. (2010). “Türkiye’de Mali Nitelikteki Teşviklerin Doğrudan Yabancı Sermaye Üzerindeki Etkisi: Toda-Yamamoto Nedensellik Analizi Çerçevesinde Değerlendirme”. Maliye Dergisi. 158, 262- 277.
- HERRMANN, S., Winkler, A. (2009). “Real Convergence, Financial Markets, And The Current Account–Emerging Europe Versus Emerging Asia”. The North American Journal Of Economics And Finance. 20.2, 100-123.

- HERZ, B., S. Hohberger (2013). ‘‘Fiscal Policy, Monetary Regimes And Current Account Dynamics’’. Review Of International Economics, 21.1, 118-136.
- HOLTROP, M. W. (1972). ‘‘On the Effectiveness of Monetary Policy: The Experience of The Netherlands in the Years 1954-69’’. Journal of Money, Credit and Banking. 4.2, 283-311.
- HUBBARD, R. G. (2006). ‘‘The US Current Account Deficit And Public Policy’’. Journal Of Policy Modeling. 28.6, 665-671.
- KARABULUT, G. ve A. Ç. Danişoğlu (2006). ‘‘Türkiye’de Cari İşlemler Açığının Büyümesini Etkileyen Faktörler’’. Gazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi. 8.1, 47-63
- KARAÇOR, Z., V. Alptekin (2006). ‘‘1980 Sonrası İstikrar Politikaları Işığında Türkiye Ekonomisinin Trend Analizi Yardımıyla Değerlendirilmesi’’. Selçuk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Sosyal Ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi. 6.11, 307-342.
- KARAHAN, Ö. (2006). ‘‘Asimetrik Bilgi Ve Para Politikasının Etkinliği’’. Celal Bayar Üniversitesi İ.İ.B.F. Yönetim Ve Ekonomi Dergisi. 13.12, 151-163.
- KARFAKİS, C., S. Kım (1995). ‘‘Exchange Rates, Interest Rates And Current Account News: Some Evidence From Australia’’. Journal Of International Money And Finance. 14.4, 575-595.
- KİM, S. N. Roubini, (2008). ‘‘Twin Deficit Or Twin Divergence? Fiscal Policy, Current Account And Real Exchange Rate In The US’’. Journal of International Economics. 74.2, 362-383
- KUTTNER, K. N., P. C. Mosser (2002). ‘‘The Monetary Transmission Mechanism: Some Answers And Further Questions’’. Federal Reserve Bank Of New York Economic Policy Review. 8.1, 15-26
- LİANG, S. (2012). ‘‘Determinants Of The U.S. Current Account’’. World Academy Of Science, Engineering And Technology. 62, 637-642.
- OKTAR, S., L. Dalyancı (2011b). ‘‘Türkiye Ekonomisinde Para Politikası Ve Enflasyon Arasındaki İlişkinin Analizi’’. Marmara Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi. 31.2, 1-20.
- OKTAR, S., L. Dalyancı (2011a). ‘‘Türkiye Ekonomisinde Para Politikasının Cari İşlemler Dengesi Üzerindeki Etkisinin Ekonometrik Analizi’’. Marmara Üniversitesi İ.İ.B.F Dergisi. 30.1, 1-22.
- ÖZATAY, F. (2009). ‘‘Türkiye’de 2000-2008 Döneminde Para Politikası’’. İşletme İktisat Ve Finans Dergisi. 24.275, 37-65.
- ÖZATAY, F. (2011), ‘‘Merkez Bankası’nın Yeni Para Politikası: İki Hedef- Üç Ara Hedef- Üç Araç’’, İktisat İşletme Ve Finans Dergisi, 26.302, 27-43.

- ÖZGEN, F. B., Güloğlu, B. (2004). ‘‘Türkiye’de İç Borçların İktisadi Etkilerinin VAR Tekniğiyle Analizi’’. ODTÜ Gelişme Dergisi. 31.1, 93-114
- ÖZMEN, E. (2004). ‘‘Cari Açık ve Ekonomi Politikaları Üzerine’’. İşletme ve Finans Dergisi. 19.223, 5-19
- PEKER, O. (2007). ‘‘Para Politikası Etkilerinin Ölçümü: Türkiye Örneği’’. Celal Bayar Üniversitesi İİBF Yönetim ve Ekonomi Dergisi. 14.1, 181-194.
- PEKER, O., H. Hotunluoğlu (2009). ‘‘Türkiye’de Cari Açığın Nedenlerinin Ekonometrik Analiz’’. Atatürk Üniversitesi İktisadi Ve İdari Bilimler Dergisi, 23.3, 221-237.
- SEREL, A. ve M. Bayır (2013). ‘‘2008 Finansal Krizinde Para Politikası Uygulamaları: Türkiye Örneği’’. Yönetim ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi. 19, 59-80.
- SEYHUN, D., Ç. B. Tunalı (2011) ‘‘Küreselleşme Surecinde Finansal İstikrar-Para Politikası İlişkisi: Türkiye İçin Bir Değerlendirme (2001 Krizi Sonrası)’’. İktisat Fakültesi Mecmuası. 61.2, 51-81.
- SOYLU, H. (2009). ‘‘Global Krize Karşı Politika Önlemleri ve Türkiye’’. Maliye Dergisi. 157, 251-266.
- STEİNER, A. (2013). ‘‘Current Account Balance and Dollar Standard: Exploring the Linkages’’. Journal of International Money and Finance. 41.2014, 65-94.
- SÜSLÜ, B., C. Dişbudak (2012). ‘‘TCMB’nin Para Politikası Duruşunun Alternatif Açıklaması: Parasal Durum Endeksi (MCI)’’. Celal Bayar Üniversitesi İ.İ.B.F. Yönetim Ve Ekonomi. 19.2, 67-85.
- ŞAHİN, B. E. (2011). ‘‘Türkiye’nin Cari Açık Sorunu’’. Ekonomi Bilimler Dergisi. 3. 2, 47-56
- TAKIM, A. ve M. İslamoğlu (2012). ‘‘Serbest Piyasa Ekonomisine Geçiş Sürecinde Türkiye’de Uygulanan Para Politikaları İle İlgili Tartışmalar’’. Afyon Kocatepe Üniversitesi İİBF Dergisi. 19.1, 179-189.
- TELATAR, E. (2011). ‘‘Türkiye’de Cari Açık Belirleyicileri ve Cari Açık-Krediler İlişkisi. Bankacılar Dergisi’’. 78, 22-34
- URAL, M. (2003). ‘‘Finansal Krizler Ve Türkiye’’. D.E.Ü.İ.İ.B.F.Dergisi. 18.1, 11-28.
- YAVUZ, N.Ç. (2004). ‘‘Durağanlığın Belirlenmesinde KPSS ve ADF Testleri: İMKB Ulusal Endeksi ile Bir Uygulama’’. İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Mecmuası, 54.1, 239-47
- YELDAN, E. (2005). ‘‘Türkiye Ekonomisi’ nde Dış Açık Sorunu Ve Yapısal Nedenleri’’. Çalışma ve Toplum Dergisi. 4.2005, 47-60.

- YILDIRIM, O. (2004). ‘*Türk Bankacılık Sektöründe Yaşanan Finansal Krizler (1980-2002): Nedenleri, Sonuçları Ve Ekonomik Etkileri*’ İktisat Dergisi. Sayı: 455.
- YILMAZ, A., T. Karataş (2009). ‘*Türkiye Ekonomisinde 2001 Krizi Sonrası Süreçte Cari İşlemler Açığının Nedenleri Üzerine Bir İnceleme*’. Marmara Üniversitesi İİBF Dergisi. 27.2, 69-96.
- YILMAZ, Ö. ve M. Akıncı (2012). ‘*Türkiye’de Cari Açıkların Belirleyicileri: Bir Zaman Serisi Analizi*’. Tisk Akademi. 7.14, 55-83
- YÜCE, G., M. Akıncı ve Ö. Yılmaz (2013). ‘*Türkiye Ekonomisinde Temel Ekonomik ve Finansal Göstergeler Bağlamında 2002 Öncesi ve Sonrası*’. Maliye Dergisi. Sayı 164, 183-207.
- YÜCEL, F., R. Yanar (2005). ‘*Türkiye’de Cari İşlem Açıkları Sürdürülebilir Mi? Zaman Serileri Perspektifinden Bir Bakış*’. Ç.Ü. Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi. 142, 483-492.

İnternet Kaynakçası

- ALPER, K., H. Kara ve M. Yörükoğlu (2012). “Rezerv Opsiyonu Mekanizması, Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası Ekonomi Notları”. 2012.8. <http://www.tcmb.gov.tr/research/ekonominotlari/2012/tr/EN1228.pdf> (9 Ekim 2013)..
- EĞİLMEZ, M. (2013). “Karşılıklar Politikası ve Rezerv Opsiyonu Katsayısı” <http://www.mahfiyegilmez.com/2012/11/karsliklar-politikas-ve-rezerv-opsiyon.html> (2 Aralık 2013).
- ERKAN, B. (2005). “Türkiye’de 1980 Sonrası Merkez Bankası Politikaları”. <http://birolerkan.net/Yayinlar/merkez%20bankas%C4%B1%20politikalar%C4%B1.pdf> (3 Kasım 2013)..
- KALKAN, S. (2011). “Cari İşlemler Açığında Neler Oluyor? Bu Defa Farklı Mı, Yoksa Aynı Mı?”. TEPAV Değerlendirme Notu, Şubat 2011 http://www.tepav.org.tr/upload/files/12983606669.Cari_Islemler_Aciginda_Neler_Oluyor.pdf (10 Kasım 2013).
- KARA, A. H. (2012). “Küresel Kriz Sonrası Para Politikası”. TCMB Çalışma Tebliği No: 12/7 <http://www.tcmb.gov.tr/research/discus/2012/WP1217.pdf> (23 Eylül 2013)..
- M.M. (2012). *Dünyada ve Türkiye’de 2011 Yılı Sonu Ekonomik Görünüm Faaliyet Raporu* 2012. Ankara. <http://www.turmobil.org.tr/turmobilweb/Attachment.aspx?param=+quFU/yYHWfp3iGFDtITdqiAeyPf8+xFIKYIwnVmGpOpTCv0WluQm6kLPcz76xorP6XqAp+Fd aI=> (5 Kasım 2013).
- ÖZATAY, F. (2012). “Para Politikasında Yeni Arayışlar ve TCMB”. Türkiye Ekonomi Politikaları Araştırma Vakfı Raporu. TEPAV. http://www.tepav.org.tr/upload/files/1326890034_3.Para_Politikasinda_Yeni_Arayislar_ve_TCMB.pdf (24 Eylül 2013).
- ÖZDEMİR, K. A. (2009). “Para Politikası, Parasal Büyüklükler ve Küresel Mali Kriz Sonrası Gelişmeler”. Ankara: Araştırma ve Para Politikası Genel Müdürlüğü Çalışma Tebliği No:09/5, <http://www.tcmb.gov.tr/research/discus/WP0905ENG.pdf> (17 Temmuz 2013).
- ÖZTÜRK, S., A. Sözdemir ve Ö. Ülger (2012). “Küresel Ekonomik Kriz Ve Türkiye’nin Para Politikaları Üzerine Etkileri”. 298-304. <http://www.eecon.info/papers/536.pdf> (5 Kasım 2013).
- SERDENGEÇTİ, S. (2008). “2007 Yılı İtibarı İle Türkiye Ekonomisinin Genel Değerlendirmesi” <http://www.ilk250.org.tr/document/2007/makaleler/09%20-%202007%20Y%C4%B1%20T%C3%BCrkiye%20Ekonomisi%20Genel%20De%C4%9Ferlendirmesi-S%C3%BCreyya%20SERDENGE%C3%87T%C4%B0.pdf> (6 Kasım 2013).

SERDENGEÇTİ, Süreyya (28 Kasım 2002). ‘‘Fiyat İstikrarı’’ Konulu Konuşması. Ankara: SBF Konferansı.

http://www.tcmb.gov.tr/yeni/evds/konusma/tur/2002/fiyat_istikrar.pdf (22 Kasım 2013)..

ŞİMŞEK, L. (2012). ‘‘TCMB’nin Finansal İstikrarla İmtihanı’’. Tekirdağ S.M.M.M. Odası Sosyal Bilimler Dergisi. Sayı: 1, Eylül 2012
http://www.tsmmmososyalbilimler.org/upload/files/SAYII/2-TCMB_F_NS_ISTR_IMTHN.pdf / (30 Temmuz 2013).

TCMB (2003). ‘‘Para Politikası Uygulamaları Makro Ekonomik Görünüm ve Bekleyişler’’. <http://www.tcmb.gov.tr/yeni/duyuru/2003/parapol2101.pdf> (5 Kasım 2013).

TCMB. (2012a). ‘‘Açık Piyasa İşlemleri’’.
<http://www.tcmb.gov.tr/yeni/iletisimgm/Bulten26.pdf> (20 Kasım 2013).

TCMB. (2012b). ‘‘2013 Yılı Kara Ve Kur Politikası’’.
http://www.tcmb.gov.tr/yeni/duyuru/2012/Baskan_ParaPol13.pdf (26 Eylül 2013).

TCMB. (2012c). ‘‘2012 Faaliyet Raporu’’. <http://www3.tcmb.gov.tr/yillikrapor/tr/m-2-1-1.php>, <http://www3.tcmb.gov.tr/yillikrapor/tr/m-2-1-3.php> (13 Kasım 2013).

TCMB. (2013a).’’ Ödemeler Dengesi Raporu’’.
http://www.tcmb.gov.tr/research/odemeler/ODRapor_20131.pdf (27 Eylül 2013).

TCMB. (2013b). ‘‘Parasal Aktarım Mekanizması’’.
<http://www.tcmb.gov.tr/yeni/evds/yayin/kitaplar/ParasalAktarim.pdf> (28 Eylül 2013).

TCMB. (2013e). ‘‘TCMB’nin Yeni Para Politikası Bileşimi ve 2013 Yılı Para Ve Kur Politikası’’. <http://www.tcmb.gov.tr/yeni/iletisimgm/Bulten29.pdf> (21 Ekim 2013).

TCMB. (2013c). ‘‘Ödemeler Dengesine İlişkin Yöntemsel Açıklama’’.
<http://www.tcmb.gov.tr/odemedenge/odemet.pdf> (15 Eylül 2013).

TCMB. (2013d). ‘‘Ödemeler Dengesi 2013- II. Çeyrek Raporu’’.
http://www.tcmb.gov.tr/research/odemeler/ODRapor_20132.pdf (3 Aralık 2013).

TCMB, (2014a). ‘‘Rezerv Opsiyonu Katsayılarına İlişkin Veriler’’
<http://www.tcmb.gov.tr/> (14 Ocak 2014).

TCMB, (2014b). ‘‘Zorunlu Karşılık Oranları’’. <http://www.tcmb.gov.tr/> (14 Ocak 2014).

TCMB, (2014c). ‘‘TCMB Faiz Oranları- Bir Hafta Repo’’. <http://www.tcmb.gov.tr/> (10 Ocak 2014).

- TİRYAKİ, S. T. (2002). ‘‘Cari İşlemler Hesabına Çeşitli Yaklaşımlar, Sürdürülebilirlik ve Türkiye Örneği’’. Ankara: TCMB Araştırma Genel Müdürlüğü Çalışma Tebliğleri:8. <http://www.tcmb.gov.tr/research/work/wp9.pdf> (29 Haziran 2013).
- YÜCEL, T., E. Serbest (2012). ‘‘Yeni Dönem Para Politikası Araçları’’. Dayanışma Dergisi’’. 116, 8-17 <http://dayanismadergisi.com/makale-listesi/Sayi-116/Yeni-Doenem-Para-Politikas%C4%B1-Ara%C3%A7lar%C4%B1> / (13 Temmuz 2013).

Diğer Yayınlar

- AĞASLAN, E. ve A. AKÇORAOĞLU (24-25 Mayıs 2007). ‘‘Türkiye’de Cari İşlemler Hesabının Boyutu ve Sürdürebilirliği’’. 8. Ulusal Ekonometri ve İstatistik Sempozyumu. Malatya: İnönü Üniversitesi
- AKÇAY, M. A. (1997). ‘‘Para Politikası Araçları Türkiye Ve Çeşitli Ülkelerdeki Uygulamalar’’. Uzmanlık Tezi. Yıllık Programlar ve Konjonktür Değerlendirme Genel Müdürlüğü Mali Piyasalar Dairesi Başkanlığı Yayın No: 2483
- ALPER, K., S. T. Tiryaki (2011). ‘‘Zorunlu Karşılıkların Para Politikasındaki Yeri’’. TCMB Ekonomi Notları. 2011-08.
- ARİSTOVNİK, A. (2006). ‘‘The Determinants and Excessiveness of Current Account Deficits in Eastern Europe and the Former Soviet Union’’, William Davidson Institute. Academic Working Paper Series. WP No. 827
- AVCI, N. (1988). ‘‘Bütçe Ve Para Politikalarının Makroekonomik Etkileri’’. Devlet Bütçe Uzmanlığı Araştırma Raporu. Ankara: Maliye Ve Gümrük Bakanlığı Bütçe Ve Mali Kontrol Genel Müdürlüğü.
- AYSAN, A. F., Fendoğlu, S. ve Kılınç, M. (2013). ‘‘Managing Short-Term Capital Flows in New Central Banking: Unconventional Monetary Policy Framework in Turkey’’. Working Paper
- BAŞÇI, E. (8 Ekim 2012). ‘‘Zorunlu Karşılıklar ve Diğer Makro-İhtiyati Tedbirler’’. Gelişmekte olan Ülkeler Deneyimleri’’ Konferansı Açılış Konuşması. İstanbul, 25.
- BERNANKE, B. S. (1986): ‘‘Alternative Explanations of the Money-Income Correlation,’’ Carnegie Rochester Conference Series, 25, 49–100
- BERNANKE, B. S. (2012). ‘‘Monetary Policy since the Onset of the Crisis’’. Speech at the Federal Reserve Bank of Kansas City Economic Symposium. Jackson Hole. Wyoming. 31 August.
- BÜYÜKSARAÇ, D., Ö. Özel (2012). ‘‘Rezerv Opsiyonu Mekanizması ve Optimal Rezerv Opsiyonu Katsayılarının Hesaplanması’’. Ankara: TCMB Çalışma Tebliği No: 12/32
- CABALLERO, R. J., A. Krishnamurthy (2000). ‘‘International Liquidity Management: Sterilization Policy İn İlliquid Financial Markets’’. National Bureau of Economic Research. W7740
- CEYLAN, E. (2010). ‘‘Para Politikası Amaçları, Araçları, Türkiye’de 1980 Sonrası İzlenen Para Politikası Uygulamaları ve 2000 Yılı Sonrası Türk Dış Ticaretindeki Gelişmeler’’. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi. İstanbul: Marmara Üniversitesi SBE
- ERKİLİÇ, S. (2006). ‘‘Türkiye’de Cari Açığın Belirleyicileri’’. Uzmanlık Yeterlilik Tezi. Ankara: Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası İstatistik Genel Müdürlüğü.

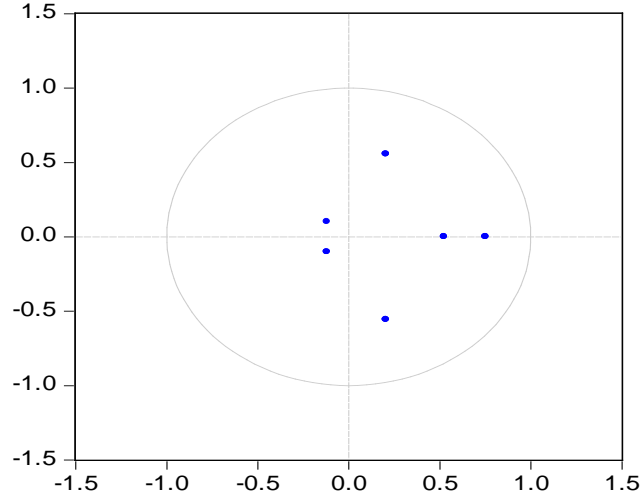
- EROĞLU, Ö. (2004). ‘*Para Teorisi ve Politikası: Ders Notları*’. Isparta: Süleyman Demirel Üniversitesi Yayın No: 50.
- FERRERO, A., Gertler, M. ve Svensson, L. E. O. (2008), ‘*Current Account Dynamics And Monetary Policy*’, National Bureau Of Economic Research, Working Paper No. 13906.
- FREUND, C. L. (2000). ‘*Current Account Adjustment In Industrial Countries*’. FRB International Finance Discussion Paper No: 692.
- GRAY, S. (2011). ‘*Central Bank Balances and Reserve Requirements*’. International Monetary Fund Working Paper: 11/36.
- GÜL, Y. K. (2006). ‘*Türkiye’de 1980 Sonrası Uygulanan Para Politikaları ve Sonuçları*’. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi. Aydın: Adnan Menderes Üniversitesi SBE.
- GÜNAL, M. (2001). *Merkez Bankasının Değişen Rolü ve Para Politikası Uygulamaları*. Ankara: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası.
- HOLMAN, J. A. (2001). ‘*Is The Large U.S. Current Account Deficit Sustainable*’. Economic Review. Federal Reserve Bank Of Kansas City.
- KABAL, A. K. (2007). ‘*1980-2005 Yılları Arasında Uygulanan Ekonomik Politikalar ve Bunların Dış Ticaret Üzerindeki Etkileri*’. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi. Erzurum Atatürk Üniversitesi SBE.
- KANSU, A. (2004). *Türkiye 1994 ve 2001 Krizleri*. İstanbul: Derin Yayınları 48
- KAYLA, Z. (1981). *Merkez Bankacılığı İşlemleri*. Ankara: Ankara İktisadi ve Ticari İlimler Akademisi Yayınları No:149
- KAYTANCI, B. G. (2005). ‘*Merkez Bankası Para Politikası Tepki Fonksiyonu: Türkiye Uygulaması (1990-2003)*’. Yayınlanmamış Doktora Tezi. Eskişehir: Anadolu Üniversitesi SBE.
- KESRİYELİ, M. (1997). ‘*1980’li Yıllardan Günümüze Para Politikası Gelişmeleri*’. Ankara: Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası Araştırma Genel Müdürlüğü. Yayın No: 97/ 4.
- KOÇYİĞİT, D. (2009). ‘*Olağan Ve Olağan Dışı Durumlarda Kullanılan Para Politikası Araçları Ve Likidite Yönetim Stratejileri*’. Uzmanlık Yeterlilik Tezi. Ankara: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Piyasalar Genel Müdürlüğü
- KOŞAN, N. İ. (2009). ‘*Türkiye’de Cari Açığı Etkileyen Faktörlerin Ekonometrik Analizi*’. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi. Marmara Üniversitesi SBE.
- LANE, P. R (1999). ‘*Money Shocks and the Current Account*’. Trinity College Dublin and CEPR

- LANE, P. R., B. Pels (2012). ‘‘Current Account Imbalances in Europe’’. Centre For Economic Policy Research., IIS Discussion Paper No. 397
- MONTORO, C., R. Moreno (2011). ‘The Use Of Reserve Requirements As A Policy Instrument in Latin America’’. BIS Quarterly Review. 53-65 March
- OĞUŞ, A. (5-9 Mayıs 2004). ‘‘Türkiye’de Ekonomik Büyüme ve Gelir Dağılımı’’. İzmir: IV. İktisat Kongresi.
- ÖÇAL, T. (1985). *Para Teorisi ve Politikası*. Ankara: Gazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi.
- ÖNDER, T. (2005). ‘‘Para Politikası: Araçları, Amaçları Ve Türkiye Uygulaması’’. Yayınlanmış Uzmanlık Yeterlilik Tezi. Ankara: Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası Piyasalar Genel Müdürlüğü.
- ÖZCAN, S (2006). ‘‘Para Politikası Tercihleri İle Finansal İstikrar Arasındaki İlişki, Enflasyon Hedeflemesi Politikasında Finansal İstikrar Ve Türkiye Analizi’’. Yayınlanmamış Uzmanlık Yeterlilik Tezi. Ankara: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Bankacılık Ve Finansal Kuruluşlar Genel Müdürlüğü.
- SARPKAYA, S. S. (2009). ‘‘Finansal Krizler Ve Kriz Dönemlerinde Uygulanan Para Politikası Araçları’’. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi. Ankara: Ankara Üniversitesi SBE.
- SEZER, E. A. (2007). ‘‘Türkiye Ekonomisinde Cari Açık ve Nedenleri (1995-2005)’’. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi. Ankara: Gazi Üniversitesi SBE.
- SHAPİRO, M. D.,and Watson, Mark W.(1988). "Sources of Business Cycle Fluctuations" Stanley Fischer, ed., NBER Macroeconomics Annual, Cambridge, MA: MIT Press, 1988, pp. 111-48
- SİMS, C.A. (1986). "Are Forecasting Models Usable for Policy Analysis," Quarterly Review of the Federal Reserve Bank of Minneapolis, Winter, 2-16
- TALASLI, İ. A. (2012). ‘‘Türkiye’de Bankacılık Sistemi Zorunlu Karşılık Yönetimi’’. Yayınlanmamış Uzmanlık Yeterlilik Tezi. Ankara: TCMB Piyasalar Genel Müdürlüğü.
- TCMB. (2006). ‘‘2006 Yıllık Rapor’’. 6 Nisan 2007 Tarihli Hissedarlar Genel Kuruluna Sunulan Yetmiş Beşinci Hesap Yılı Hakkında Banka Meclisince Hazırlanan Faaliyet Raporu. Ankara
- TOVAR, C.E., M. G. Escibano ve M. V. Martin (2012). ‘‘Credit Growth and the Effectiveness of Reserve Requirements and Other Macprudential Instruments in Latin America’’. Washington: International Monetary Fund. Working Paper No. 12/142 .
- TÜRKOĞLU, H. (2013). ‘‘Türkiye’de Cari Açık Sorunu: Nedenleri, Etkileri ve Uygulanabilecek Politikalar’’. İzmir Siyasal Ve Ekonomik Araştırmalar Merkezi

- UYGUR, E. (2001). “*Krizden Krize Türkiye: 2000 Kasım ve 2001 Şubat Krizleri*”. Ankara: Türkiye Ekonomisi Tartışma Metni, No: 2001/01, Ankara. 1-36.
- VURAL, U. (2013). “*Geleneksel Olmayan Para Politikalarının Yükselişi*”. Uzmanlık Yeterlilik Tezi. Ankara: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası İletişim Ve Dış İlişkiler Genel Müdürlüğü..
- YAVUZARSLAN, N. (2011). “*Finansal İstikrar Ve Zorunlu Karşılıklar*”. Yayınlanmamış Uzmanlık Yeterlilik Tezi. Ankara: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Bankacılık Ve Finansal Kuruluşlar Genel Müdürlüğü
- YİĞİT, F. P. E. (2005). “*İşçi Gelirleri Ve Büyümedeki Çevrimler Arasındaki İlişki*”. Yayınlanmamış Uzmanlık Yeterlilik Tezi. Ankara: TCMB İşçi Dövizleri Genel Müdürlüğü
- YÜKSELER, Z. (2009). “*Türkiye’de Kriz Dönemlerinde Ekonomik Gelişmeler Ve Ödemeler Dengesi Uyumu*”. Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası, Temmuz, 1-54.

EKLER

Inverse Roots of AR Characteristic Polynomial



Ek 1: SVAR Modeli istikrarlılık Testi

VAR Lag Order Selection Criteria
Endogenous variables: LNACIKPIY D(LNFAIZ) D(LNKURR)
Exogenous variables: C
Date: 01/29/14 Time: 19:26
Sample: 1 111
Included observations: 101

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	130.7365	NA	1.60e-05	-2.529435	-2.451758	-2.497989
1	178.9663	92.63953	7.36e-06	-3.306264	-2.995556*	-3.180480*
2	188.8536	18.40405	7.23e-06*	-3.323834*	-2.780096	-3.103713
3	191.2569	4.330779	8.25e-06	-3.193207	-2.416438	-2.878749
4	199.0463	13.57360	8.47e-06	-3.169235	-2.159436	-2.760439
5	203.9498	8.253258	9.22e-06	-3.088114	-1.845284	-2.584981
6	216.6245	20.58074*	8.62e-06	-3.160881	-1.685021	-2.563410
7	219.2466	4.101990	9.86e-06	-3.034587	-1.325696	-2.342779
8	225.9676	10.11466	1.04e-05	-2.989457	-1.047535	-2.203311

Ek 2: SVAR Modeli Optimum Gecikme Uzunluğunun Seçilmesi

Not: Optimum gecikme uzunluğu AIC kriteri esas alınarak belirlenmiştir.

VAR Residual Serial Correlation LM Tests
 Null Hypothesis: no serial correlation at lag order h
 Date: 01/29/14 Time: 19:29
 Sample: 1 111
 Included observations: 107

Lags	LM-Stat	Prob
1	6.642245	0.6743
2	12.12376	0.2064
3	11.63248	0.2348
4	7.258891	0.6102
5	10.29419	0.3272
6	22.65374	0.0070
7	5.920465	0.7479
8	6.158960	0.7239
9	11.94632	0.2164
10	5.671462	0.7723
11	1.406137	0.9978
12	3.127866	0.9590

Probs from chi-square with 9 df.

Ek 3: SVAR Modeli Serisel Otokorelasyon Testi

VAR Residual Heteroskedasticity Tests: No Cross Terms (only levels and squares)
 Date: 01/29/14 Time: 19:46
 Sample: 1 111
 Included observations: 104

Joint test:

Chi-sq	df	Prob.
198.8939	180	0.1592

Individual components:

Dependent	R-squared	F(30,73)	Prob.	Chi-sq(30)	Prob.
res1*res1	0.342336	1.266632	0.2057	35.60296	0.2214
res2*res2	0.267709	0.889571	0.6306	27.84172	0.5788
res3*res3	0.307047	1.078208	0.3866	31.93288	0.3707
res2*res1	0.314526	1.116520	0.3435	32.71066	0.3352
res3*res1	0.279765	0.945194	0.5554	29.09556	0.5126
res3*res2	0.248321	0.803863	0.7435	25.82535	0.6840

Ek 4: SVAR Modeli Farklı Varyans Sınaması