

T.C.
SELÇUK ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANABİLİM DALI
İKTİSAT BİLİM DALI

PARA POLİTİKALARININ BANKACILIK SEKTÖRÜ
ÜZERİNE ETKİLERİ: TÜRKİYE ÖRNEĞİ

Hazırlayan

Selcen ŞAHİN

094226001008

YÜKSEK LİSANS TEZİ

Danışman

Prof. Dr. Orhan ÇOBAN

Konya - 2011



T.C.
SELÇUK ÜNİVERSİTESİ
Sosyal Bilimler Enstitüsü Müdürlüğü



BİLİMSEL ETİK SAYFASI

	Adı Soyadı	SELÇEN ŞAHİN
Öğrencinin	Numarası	094226001008
	Ana Bilim / Bilim Dalı	İKTİSAT / İKTİSAT
	Programı	Tezli Yüksek Lisans <input checked="" type="checkbox"/> Doktora <input type="checkbox"/>
	Tezin Adı	PARA POLİTİKALARININ BANKACILIK SEKTÖRÜ ÜZERİNE ETKİLERİ : TÜRKİYE ÖRNEĞİ

Bu tezin proje safhasından sonuçlanmasına kadarki bütün süreçlerde bilimsel etiğe ve akademik kurallara özenle riayet edildiğini, tez içindeki bütün bilgilerin etik davranış ve akademik kurallar çerçevesinde elde edilerek sunulduğunu, ayrıca tez yazım kurallarına uygun olarak hazırlanan bu çalışmada başkalarının eserlerinden yararlanılması durumunda bilimsel kurallara uygun olarak atıf yapıldığını bildiririm.

Öğrencinin imzası
(imza)

SSA



T.C.
SELÇUK ÜNİVERSİTESİ
Sosyal Bilimler Enstitüsü Müdürlüğü



YÜKSEK LİSANS TEZİ KABUL FORMU

Öğrencinin	Adı Soyadı	SELCEN ŞAHİN		
	Numarası	094226001008		
	Ana Bilim / Bilim Dalı	İKTİSAT / İKTİSAT		
	Programı	Tezli Yüksek Lisans <input checked="" type="checkbox"/>	Doktora	<input type="checkbox"/>
	Tez Danışmanı	PROF. DR. ORHAN ÇOBAN		
Tezin Adı	PARA POLİTİKALARININ BANKACILIK SEKTÖRÜ ÜZERİNE ETKİLERİ: TÜRKİYE ÖRNEĞİ			

Yukarıda adı geçen öğrenci tarafından hazırlanan PARA POLİTİKALARININ BANKACILIK SEKTÖRÜ ÜZERİNE ETKİLERİ: TÜRKİYE ÖRNEĞİ başlıklı bu çalışma 13/06/2011 tarihinde yapılan savunma sınavı sonucunda oybirliği/oyçokluğu ile başarılı bulunarak, jürimiz tarafından yüksek lisans tezi olarak kabul edilmiştir.

Ünvanı, Adı Soyadı	Danışman ve Üyeler	İmza
PROF. DR. ORHAN ÇOBAN	DANIŞMAN	
DOÇ. DR. DOĞAN UYSAL	ÜYE	
DOÇ. DR. AYKUT BEDÜK	ÜYE	

ÖZET

Hükümetin para arzını kontrol etmek için izlediği politikaya para politikası denir. Her ülkede para politikası o ülkenin merkez bankası tarafından yürütülmektedir. Türkiye’de para politikası Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası tarafından yürütülmektedir. Bu çalışmanın temel amacı, Türkiye’de uygulanan para politikası araçlarının etkilerini irdelemektir. Bu amaca uygun olarak, öncelikle temel ekonomik amaçlar ve dünyada merkez bankacılığının gelişimi incelenmiştir.

Çalışmanın başında dünyada ve Türkiye’de merkez bankacılığının ortaya çıkışı, tarihi ve gelişimi ayrıntılı bir şekilde incelenmiştir. Çalışmanın uygulama kısmında, para politikalarının Türk bankacılık sektöründe banka karlılıkları üzerine etkileri kamu sermayeli bir banka olan Vakıflar bankası, özel sermayeli bir banka olan Yapı Kredi bankası ve katılım bankası olan Albaraka Türk katılım bankası dikkate alınarak araştırılmaya çalışılmıştır.

Çalışmanın konusu merkez bankasının yönetmiş olduğu para politikaları kapsamında alınan kararların bankacılık sektörünün karlılıkları üzerine yaptığı etkileri ortaya koymaktır. Bankacılık sektörü Türkiye ekonomisinde lokomotif bir niteliğe sahip olduğu için para politikalarının etkileri de ekonominin sağlıklı işlemesi ve geleceği için son derece önemli olup, sıkı takip edilmektedir.

Bu çalışmada reeskont oranı, banka mevduat faiz oranı, disponibilite oranı ve zorunlu karşılık oranlarının bankaların karlılıkları üzerindeki etkileri incelenmektedir. Analizimde sırasıyla birim kök testi, eş-bütünleşme testi, granger nedensellik testi ve regresyon testi uygulanmaktadır. Birim kök testi ile değişkenlerin durağanlıkları test edilmiştir. Granger nedensellik testi sonucunda % 5 anlamlılık düzeyine göre, Vakıflar bankası reel karlılık oranı ile Albaraka Türk reel karlılık oranı arasında ve disponibilite oranı ile zorunlu karşılık oranı arasında nedensellik ilişkisinin olduğu tespit edilmiştir. Regresyon testinin bulguları sonucunda % 10 anlamlılık düzeyine göre para politikalarının Vakıflar bankasının karlılığına etkisi anlamlı çıkmaktadır.

Anahtar kelimeler: Merkez Bankası, Para Politikaları, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB), Bankacılık Sektörü.

ABSTRACT

The policy followed by the government to control the money supply is called monetary policy. Monetary policy in each country is carried out by that country's Central Bank. In Turkey, monetary policy is implemented by Central Bank of the Republic of Turkey (CBRT). The main purpose of this study is to examine the effects of monetary policy instruments in Turkey. For this purpose, the basic economic objectives and the development of the world central banking are examined primarily.

In the beginning of the study, the emergence, history and development of the Central Banking are examined in Turkey and in the world. In the implementation area of my study, the effects of monetary policy on the bank profits in Turkish banking sector have been tried to be investigated taking the examples of Vakıflar Bank which is a public capitalized bank, Yapı Kredi Bank which is a private capitalized bank and finally Albaraka Türk which is a participation bank.

The issue of this study: The decisions made within the scope of the monetary policy that Central Bank has conducted puts forward the effects of banking sector profits. Because banking sector in Turkish Economics has a pioneer quality, the effects of the monetary policy are also of great importance to reliable conduct and its future; thus, it should be followed seriously.

In this study, the effects of the rediscount ratio, bank deposit interest rate, bank liquidity requirement ratio, and reserve requirement ratio on the banking profits have been reserached. In my analysis, unit root test, co-integration test, Granger causality test and regression test have been applied consequentevely. Using the unit root test, the stability of the parameters has been put to test. In the result of Granger causality test in accordance with 5 % significancy level, casual relation has been determined between the real ratio of profits of Vakıflar Bank and the real ratio of profits of Albaraka Türk and between bank liquidity requirement ratio and reserve requirement ratio. In the result of regression test in accordance with 10 % significancy level, effects of the applied monetary policies on Vakıflar Bank profits make them meaningful.

Key Words: Central Bank, Monetary Policies, The Central Bank of the Republic of Turkey (CBRT), Banking Sector.

TEŞEKKÜR

Yüksek lisans çalışmam süresince bana gerek bilimsel anlamda gerekse bu zorlu dönemde beni yüreklendirmek adına her türlü desteği veren, yol gösteren Tez Danışmanım, Selçuk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi İktisat Politikası A.B.D. Öğretim Üyesi Sayın Prof. Dr. Orhan Çoban Hocam'a; bana vermiş olduğu emekten dolayı sonsuz şükranlarımı sunarım.

Ayrıca lisans ve yüksek lisans hayatım boyunca bana desteğini hiç esirgemeyen arkadaşım Deniz Yüzbaşı Sayın Recep İlhan Coşkun'a ve tez çalışmam sırasında çalışmam için gerekli olan verilere ulaşmamda bana yardımlarından dolayı Merkez Bankası Uzmanı Sayın Korhan Gökmenoğlu'na, Yapı Kredi Bankası Kobi Satış Yönetmeni Sayın Bilal Ünal'a ve Albaraka Türk Katılım Bankası Yatırımcı İlişkilerinden Sayın Cengiz Önder'e teşekkürlerimi sunarım. Yaşamımın her aşamasında beni sürekli yüreklendiren, karşılaştığım zorlukları benim adıma sırtlayan, eğitimime çok büyük önem verip beni bu konuda devamlı destekleyen, çaba sarf eden ve 18 yıllık eğitim hayatımın ürünü olan tez çalışmamı da benim kadar sahiplenip yardımcı olan kıymetli aileme sonsuz teşekkürler.

İçindekiler

BİLİMSEL ETİK SAYFASI	İ
TEZ KABUL FORMU	İİ
ÖZET	İİİ
ABSTRACT	İV
TEŞEKKÜR	V
İÇİNDEKİLER	VI
TABLolar LİSTESİ	İX
GİRİŞ	1
TEORİK ÇERÇEVE	3
BİRİNCİ BÖLÜM: MERKEZ BANKACILIĞI	3
1.1. Merkez Bankacılığının Tarihsel Gelişimi	3
1.1.1. Dünyada Merkez Bankacılığının Gelişimi	4
1.1.1.1. 1668 – 1873 Dönemi: Merkez Bankalarının Ortaya Çıkışı.....	4
1.1.1.2. 1873 – 1914 Dönemi ve Altın Standardı	6
1.1.1.3. 1914 – 1945 Döneminde Merkez Bankacılığı.....	6
1.1.1.4. 1945 – 1971 Döneminde Merkez Bankacılığı	9
1.1.2. Türkiye’de Merkez Bankacılığının Gelişimi	13
1.1.2.1. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası	16
1.1.2.2. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankasının Görev ve Yetkileri .	16
1.1.2.3. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankasının Organları.....	18
1.2. Merkez Bankalarının Fonksiyonları ve Görev Alanları	23
1.3. Merkez Bankalarının Bağımsızlığı	24
1.3.1. Bağımsızlığın Tanımı	25
1.3.2. Bağımsızlığın Kriterleri ve Çeşitleri.....	26
1.3.3. Bağımsızlığın Önkoşulları	28
1.3.3.1. Hesapverebilirlik	28
1.3.3.2. Şeffaflık	29
1.3.3.3. Denetim	29
1.3.4. Merkez Bankası Bağımsızlığının Sonuçları ve Etkileri.....	29
1.3.4.1. Kredibilite (Güvenilirlik).....	30

1.3.4.2. Ekonomik Büyüme	31
1.3.4.3. Enflasyon	31
1.3.4.4. Bankacılık Sistemi Kontrolü	32
1.3.4.5. Uluslararası İlişkiler	33
İKİNCİ BÖLÜM: PARA POLİTİKASI.....	34
2.1. Para Politikasının Tanımı	34
2.2. Para Politikası Araçları.....	34
2.2.1. Para Politikasının Dolaylı Araçları.....	35
2.2.1.1. Açık Piyasa İşlemleri.....	36
2.2.1.2. Reeskont İşlemleri	37
2.2.1.3. Zorunlu (Munzam) Karşılık İşlemleri	37
2.2.2. Para Politikasının Dolaysız Araçları.....	38
2.2.2.1. Ticari Banka Kredilerinin Selektif Kontrolü.....	38
2.2.2.2. Disponibilite Oranı	39
2.2.2.3. Tüketici ve Gayri Menkul Kredilerinin Kontrolü.....	39
2.2.2.4. Özel Mevduatlar	39
2.2.2.5. Farklılaştırılmış Reeskont Kotaları.....	40
2.3. Para Politikasının Amaçları.....	40
2.3.1. Tam İstihdam	41
2.3.2. Fiyat İstikrarı	42
2.3.3. Ekonomik Büyüme	43
2.3.4. Ödemeler Dengesi Bilançosu	44
2.4. Para Politikası Stratejileri	45
2.4.1. Enflasyon Hedeflemesi.....	46
2.4.2. Parasal Hedeflemesi.....	48
2.4.3. Döviz Kuru Hedeflemesi	50
2.4.4. Faiz Hedeflemesi	51
2.4.5. Nominal Milli Gelir Hedeflemesi.....	51
2.5. İktisat Teorisinde Para Politikasına Yönelik Yaklaşımlar	51
2.5.1. Klasikler'de Para Politikası Yaklaşımı.....	52
2.5.2. Keynesyenler'de Para Politikası Yaklaşımı.....	53
2.5.3. Monetaristler'de Para Politikası Yaklaşımı	54

2.5.4. Rasyonel Beklentiler’de Para Politikası Yaklaşımı	55
2.5.5. Arz Yönlü İktisat’ta Para Politikası Yaklaşımı	56
2.6. Para Politikası ve Parasal Aktarım Mekanizması.....	57
2.6.1. Faiz Oranı Kanalı.....	60
2.6.2. Varlık Fiyatları Kanalı	61
2.6.2.1. Döviz Kuru Kanalı.....	61
2.6.2.2. Hisse Senetleri Fiyatları Kanalı	63
2.6.3. Kredi Kanalı.....	64
2.6.3.1. Banka Kredileri Kanalı	65
2.6.3.2. Bilanço Kanalı	67
2.6.4. Beklenti Kanalı	68
AMPİRİK ÇERÇEVE.....	70
ÜÇÜNCÜ BÖLÜM: PARA POLİTİKALARININ BANKACILIK	
SEKTÖRÜNE ETKİLERİ.....	70
3.1. Türkiye’de Bankacılık Sektörü	70
3.2. Literatür	73
3.3. Araştırmanın Amacı Kapsamı ve Yöntemi	78
3.3.1. Araştırmanın Amacı ve Kapsamı.....	78
3.3.2. Veri Seti ve Yöntem	79
3.3.2.1. Veri Seti.....	79
3.3.2.2. Yöntem	80
3.3.2.2.1. Birim Kök (Durağanlık) Testi	80
3.3.2.2.2. Ko-entegrasyon (Eş-Bütünleşme) Testi	81
3.3.2.2.3. Granger Nedensellik Testi	82
3.3.2.2.4. Analizlerde Kullanılan Tahmin Modelleri	84
3.4. Analiz Sonuçları.....	85
3.5. Sonuç ve Değerlendirme.....	89
Kaynakça	93

TABLÖLAR LİSTESİ

Tablo 1: 1900 Öncesi Merkez Bankası Kurumları ve TCMB.....	5
Tablo 2: Merkez Bankalarının Ulusallaştırılması.....	9
Tablo 3: Türkiye’de Enflasyon ve Hedefler (2002-2005).....	46
Tablo 4: Bankacılık Sisteminde Banka ve Şube Sayısı.....	70
Tablo 5: Türkiye’de Faaliyet Gösteren Bankalar.....	71
Tablo 6: Analizlerde Kullanılan Değişkenler ve Tanımları.....	80
Tablo 7: ADF Birim Kök Test Sonuçları.....	85
Tablo 8: Eş-Bütünleşme Testi Sonuçları.....	86
Tablo 9: Granger Nedensellik Testi Sonuçları.....	87
Tablo 10: Albaraka-Türk Tahmin Modeli Sonuçları.....	88
Tablo 11: Yapı Kredi Tahmin Modeli Sonuçları.....	89
Tablo 12: Vakıflar Bankası Tahmin Modeli Sonuçları.....	90

GİRİŞ

Ekonominin etkin bir şekilde işlemesi, yani tasarrufların yatırımcılara kanalize edilebilmesi için finansal kuruluşlar hayati öneme sahiptir. Bu çerçevede, finansal kuruluşlar finans sistemi ile reel ekonomi arasında önemli bir bağ oluşturmaktadır.

Güçlü bir ekonomi güçlü bir finansal sektörün varlığıyla mümkündür. Finansal sektör içinde bankacılık sektörü ekonomik faaliyetlerin sürdürülmesi sürecinde en önemli yeri tutar. Bankacılık sektörünün stratejik bir önemi vardır. Çünkü olası bir bankanın iflası halinde mevduat sahipleri, kredi kullananlar ve diğer bankalar bundan olumsuz etkilenir. Bankacılık sektörünün sağlıklı işlemesi de bankaların faaliyet gösterdiği ekonomik ve finansal ortamın sağlıklı işlemesine ve istikrarına bağlıdır.

Ülkelerin para politikalarından sorumlu olan merkez bankalarının davranışları ve politika uygulamaları, faiz oranları, krediler, para arzı, döviz kurları gibi değişkenler üzerinde çok büyük etkiye sahiptirler. Bu nedenle finansal sistem içinde en önemli kurumlar olan merkez bankalarının temel amacı, ülkede fiyat istikrarını sağlayarak sürdürülebilir büyümeye katkıda bulunmaktır. Faaliyet amacı kar etmek olmayan merkez bankaları, kamu yararına hizmet eden, halka doğrudan kredi açmayan ve devletin ve bankaların bankası olan bankalardır.

Çalışma üç bölümden oluşmaktadır. Çalışmanın birinci bölümünde kavramsal çerçevede Merkez Bankacılığı kavramına değinilerek, Türkiye’de ve dünyadaki Merkez Bankacılığının tarihsel gelişimi ortaya konulmuştur. İkinci bölümde ise para politikası kavramı, para politikalarının araçları - amaçları ve stratejileri irdelenmiştir. Çalışmanın üçüncü ve son bölümünde ise para politikalarının bankacılık sektörüne etkilerinin ortaya konulması amacıyla ampirik bir çalışma yapılmıştır. Analizlerde E-Views 5, ekonometrik paket programından yararlanılmıştır. Analizlerde öncelikle serilerin durağan olup olmadıklarının tespiti için birim kök testi uygulanmıştır. Değişkenler arasındaki eş-bütünleşme ilişkisi yani ko-entegrasyon testi, granger nedensellik testi ve son olarak da regresyon testinden yararlanılmıştır.

Merkez bankacılığının Dünya’da ve Türkiye’de ortaya çıkışı, gelişimi ve daha sonra bağımsızlaşma süreçleri sırasıyla ortaya konulmaktadır. Merkez bankaları ülkelerin para politikalarını yürütmekle görevlidirler. Hükümetler de para

politikalarının sağlıklı işleyip işlemediğini merkez bankaları aracılığıyla takip etmektedirler. Araştırmamda Merkez bankalarının yurutmüş olduğu para politikalarının Tırkiye'deki bankacılık sektörüne etkileri olup, bu etkilerin analizi sonuçlarının doğru öngörölmesi hayati öneme sahiptir. Bu çalışmanın genel amacı para politikaları kapsamında alınan karar ve uygulanan yöntemlerin bankacılık sektörüne yaptığı etkileri ortaya koymaktır. Merkez bankası para politikalarının, ekonominin lokomotifi olan bankacılık sektörüne yapmış olduğu olumlu ve olumsuz etkiler analiz edilmiştir.

TEORİK ÇERÇEVE

BİRİNCİ BÖLÜM: MERKEZ BANKACILIĞI

1.1. Merkez Bankacılığının Tarihsel Gelişimi

Merkez Bankacılığının ortaya çıkışı batılı ülkelerde, 18. ve 19. yüzyıla kadar uzanmaktadır. 18. ve 19. yüzyıllarda ticaret ve iş bankalarının banknot ihraç yetkileri kaldırılarak, söz konusu yetkiler tek bir bankaya verilmeye başlanmıştır. Bu banka, günümüzdeki anlamda Merkez Bankasıdır (Hiç, 1994: 40). Dünyada modern anlamda ilk merkez bankası 19. yy da kurulan İngiltere Merkez Bankası (Bank of England)'dır.

Geçen süreçte ekonomilerde yaşanan değişimlere bağlı olarak ticari bankaların yaygınlaşmasıyla, bir zorunluluk olarak ülkelerin ekonomilerinde Merkez Bankalarının rolü artmıştır. Merkez Bankaları ilk olarak karma ya da özel sermayeli olarak kurulmuştur. Ancak sonraları bu bankaların bir kamu fonksiyonu yerine getirmelerinden dolayı mevcut hükümetlerin denetiminde olması gerektiği gibi nedenlerle özel sermayeler devlet tahvili ile değiştirilerek bankalar kamulaştırılmıştır. Halen özel sermaye ile kurulmuş çok az sayıda merkez bankası bulunmaktadır. Örneğin; sermayesini üye bankaların sağladığı Amerikan Merkez Bankası bir bakıma özel sermaye ile kurulmuş bir banka sayılabilir (Hiç, 1994: 40).

Merkez Bankası kavramı kaçınılmaz olarak “para çıkarma yetkisine sahip” banka biçiminde bir tanımlı zorunlu kılmaktadır. Para basmak devlet ve iktidar olmanın en önemli sembollerinden birisi olmuştur. Eski çağlarda hükümdarların bastıkları kıymetli madenlerden yapılmış sikkeler bunun ilk örnekleridir. Zamanla bazı kağıtların da para gibi kabul görüp tedavül etmeye başlaması ve madeni sikkelere nazaran daha kullanışlı olmaları dolayısıyla, devletlerin hem bu sahaya müdahale etmek hem de bundan yararlanmak arzusunu kamçulamıştır (Aktürk, 1994: 11-15). Devletler, kanuni parayı tespit, bunun emisyon ve tedavülünü sağlamak, devlet borçlanmalarını daha kolay, düzenli ve en az masrafla gerçekleştirmek amacıyla Merkez Bankası kurma yoluna gider (Onaran Ayyıldız, 1995: 47).

1.1.1. Dünyada Merkez Bankacılığının Gelişimi

İlk dönemlerde Merkez Bankaları özel ticari bankalar olarak kurulmuşlardır. Söz konusu bankalar her durum ve dönemde “özellik” sahibi idiler. Bunun nedeni hükümetler tarafından kendilerine verilen bir sözleşmeye bağlı olarak hükümetlerin bankerliğini üstlenmiş olmalarıdır. Dolayısıyla bu bankalar başta para basma fonksiyonu olmak üzere çeşitli alanlarda monopolist (tekelci) ayrıcalıklara sahip olmuşlardır (Capie vd., 1994: 6).

1.1.1.1. 1668 – 1873 Dönemi: Merkez Bankalarının Ortaya Çıkışı

Merkez bankaları, başlangıçta, kâr amacı gütmeyen kamu kuruluşlarından ziyade, özel ticari bankalar olarak ortaya çıkmışlardır. Merkez bankalarının ortaya çıkmasında bir yandan ticari motiveler rol oynarken, diğer yandan da devletin özellikle savaşlar esnasında kamunun finansmanı amacıyla çok fazla devlet kağıt parası basarak aşırı enflasyona yol açmaları nedeniyle, bir ölçüde devletten bağımsız, metaya (örneğin altın) çevrilebilir banknotlar ihraç eden güvenilir kuruluşlara ihtiyaç belirleyici olmuştur. Banknot ihraç eden ilk bankalara 17. yüzyılın 2. yarısında rastlanmıştır. 1661 yılında Stockholm Bankası ilk banknotu ihraç etmiş ise de geçerlilik süresi oldukça kısa olmuştur. Daha sonra 1668’de İsveç Devlet Bankası (Svergie Riksbank) merkez bankası nitelikleri ile piyasaya para çıkarmıştır. Bankanın kurucusu Palmstruch banknot ihracı ile ticari senetlerin iskontosu arasındaki ilişkiyi belirleyerek, iskonto işlemini yaptırımlara bankanın çıkardığı banknotları vermiştir (Hoggarth, 1996: 23).

Tablo 1’de 1900 öncesi merkez bankası kurumları ve TCMB’nin faaliyetlerine ilişkin tarihsel sıralama gösterilmektedir.

Gerçek anlamda merkez bankacılığı 18. yüzyılda 3 önemli fonksiyonu içerecek şekilde ortaya çıkmıştır. 3 önemli fonksiyon; devletin bankası olmak, banknot ihraç tekeline sahip olmak ve likiditenin son mercii fonksiyonuna sahip olmak olarak sıralanabilir. Bu çerçevede, gerçek anlamda ilk merkez bankası 1694 yılında kurulan İngiltere Merkez Bankası (Bank of England)’dır (Tablo 1).

Tablo 1’de görüldüğü gibi 1854 yılında çeşitli bankalar arasında karşılıklı borç ve alacakların İngiltere Merkez Bankası nezdindeki hesaplarından nakil yapılarak takas edilmesi kabul edilmiştir. İngiltere Merkez Bankası reeskont haddini bir araç olarak sık sık kullanmış ve kredi politikasının yöneticisi olmuştur. Özellikle 1870 yılında İngiltere Merkez Bankasının son borç verme mercii olma fonksiyonunu kabul etmesi, merkez bankacılığı işlemleri için atılmış çok önemli bir adımı oluşturmuştur.

Tablo 1: 1900 Öncesi Merkez Bankası Kurumları ve TCMB

Merkez Bankaları	Bankaların Kuruluş Tarihleri	Banknot İhraç Etme Tarihleri	Son Borç Verme Mercii Tarihleri
Svergie Riksbank	1668	1897	1890
Bank of England	1694	1844	1870
Banque de France	1800	1848	1880
Bank of Finland	1811	1886	1890
Nederlandsche Bank	1814	1863	1870
Austrian National Bank	1816	1816	1870
Noerges Bank	1816	1818	1890
Danmarks National Bank	1818	1818	1880
Banco de Portugal	1846	1888	1870
Belgian National Bank	1850	1850	1850
Banco de Espana	1874	1874	1910
Reichsbank	1876	1876	1880
Bank of Japan	1882	1883	1880
Banca D’Italia	1893	1926	1900
TCMB	1930	1930	2002

Kaynak: The Development of Central Banking, 1994.

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) 11 Haziran 1930 da kanunla kurulmuştur. Günümüz mevduat bankacılığı anlayışının yeterli, hatta hiç gelişmediği o dönemlerde bir banka için banknot çıkarma yetkisine sahip olmak, o bankanın varlığını sürdürmesi için çok önemliydi. Zamanla, her bağımsız ülke, bağımsızlığın bir simgesi olarak merkez bankası kurmaya yönelmiştir (Önder, 2005: 11).

1.1.1.2. 1873 – 1914 Dönemi ve Altın Standardı

1873 yılında Almanya, Danimarka, Norveç ve İsveç hemen arkasından diğer ülkeler de altın standardını uygulamaya geçmişler ve merkez bankaları sadece altın rezervleri karşılığı para basmaya başlamışlardır. Böylece paralar ülkeler arasında işlem görmeye başlamıştır. Bu döneme liberal finansal sistem dönemi de demek mümkündür. Bu rejimde merkez bankalarının tek amacı paranın altına çevrilebilirliğini garanti altına almak, dolayısıyla paranın aynı anda hem iç hem de dış değerini korumaktır. Bu dönemde para politikası araçları da aktif olarak kullanılmaya başlanılmıştır (Önder, 2005: 13).

Merkez bankalarının para politikası anlamında amaçlarına ulaşmak için kullandıkları temel araç faiz oranlarının kontrolü olmuştur. Merkez bankaları faiz oranlarını kontrol etmek amacıyla altın rezervlerini müdahale amacıyla kullanmış, altın alarak faizlerin yükselmesini, altın satarak da faizlerdeki yükselişi önlemeye çalışmışlardır. Merkez bankalarının bu işlemleri aktif olarak gerçekleştirebilmeleri için kısa vadeli para piyasalarının oluşması gereği ortaya çıkmıştır. Diğer bankaların merkez bankasına borçlu olduğu ülkelerde merkez bankaları bankalara sağladığı krediler için uyguladığı faizler piyasa faizi olmaktadır. Ancak İngiltere’de diğer bankalar merkez bankasına borçlu olmadığı için ilkel anlamda açık piyasa işlemleri ortaya çıkmış, bu amaçla İngiltere Merkez Bankası bankalarla repo ve ters repo türü işlemlere başlamıştır. Bu dönemde merkez bankaları hükümetlerden bağımsız olarak hareket etmişler ve ticari rekabetten çekilerek daha büyük bir rol alan bankaların bankası konumuna geçmişlerdir (Capie vd., 1994: 8).

1.1.1.3. 1914 – 1945 Döneminde Merkez Bankacılığı

1914-1945 yılları içinde yaşanan iki dünya savaşı, ekonomi politikalarını ve merkez bankacılığını derinden etkilemiştir. 1914 yılının Ağustos ayında savaşın patlak vermesi finansal piyasalarda beklenmeyen bir şok yaratmıştır. Özellikle İngiltere’de bankaların varlıkları diğer ülkelere olan kredilerden oluşurken, yükümlülükleri de yurtiçine karşı bulunmaktaydı. Temmuz ayında savaş olasılığının artması, İngiltere’deki Menkul Kıymetler Borsası’nın kuruluşu olan 1773 yılından beri ilk kez 31 Temmuz itibarıyla kapanmasına yol açmış ve havale ödemelerinin başarısızlıkla sonuçlanması da krizin en temel sebebini oluşturmuştur. Böylece

birçok ülkede menkul kıymet borsaları kapatılmış ve diğer ülkelerin bankalara olan borçlarını ödeyememesi, teminatta bulunan menkul kıymetlerin değerlerinin aşırı düşmesi nedeniyle moratoryum ilan edilmiştir. Benzer durumlarla diğer ülkelerde de karşılaşmıştır (Önder, 2005: 14).

1914-1918 yıllarındaki savaş dönemindeki finansman hatalarının değerlendirilmesiyle kombine olarak, devlet müdahalesini ve denetimi lehindeki aşırı istek ve 1939-1945 savaşının denetimler yoluyla borç yükünü azaltabilmek için faiz oranlarının düşük tutularak yönetilebileceği anlamına gelmekteydi (Capie and Wood, 1986: 11-31). Savaş sonrası dönemde her ülke makroekonomik politikalarının amaçları ve tecrübeleri çerçevesinde, merkez bankalarının nasıl bir rol alması gerektiğini gözden geçirmeye başlamıştır. Artan hükümet açıklarının parasallaştırılarak finansmanı hiperenflasyonist gelişmelere neden olmuştur. Böylece yüksek enflasyon ve parasallaştırılan açıklar arasındaki ilişki çok açık bir gerçeği ortaya koymuştur. Bu da müttefik hükümetlerin kendi ülkelerindeki hükümetlerinden bağımsız bir statüde merkez bankalarını kurmak için baskı kurmaya başlamalarıdır. Sonuçta, merkez bankası bağımsızlığıyla ilgili iki temel ders çıkartılmıştır. Birincisi, hükümetle olan ilişkilerde statüsü ne olursa olsun, merkez bankası yurtiçindeki politik baskılardan olabildiğince uzak olmalı. İkincisi ise, parasal istikrar kamu maliyesi istikrarının olmadığı durumlarda imkansızdır. 1920 yılında Brüksel’de toplanmış olan Milletlerarası Maliye Konferansı henüz merkez bankası kuramamış olan bütün ülkelerin en kısa zamanda bu eksikliklerini tamamlamaları hakkında bir karar almıştır. Bundan sonra birçok ülkede merkez bankası kurulmuştur. Bugün her ülkede bir merkez bankası vardır. Bu bankaların faaliyetleri buldukları ülkelerin koşullarına göre değişiklikler göstermekle beraber hemen hemen her yerde bunlara aynı görevler verilmiştir. Merkez bankacılığı çeşitli amaçlarla faaliyette bulunan diğer bankalar arasında özel bir uzman kurum halini almış ve uzun yılların tecrübeleri ile kendine özgü birtakım kurallar oluşturmuştur (Meulendyke, 1998: 15).

Büyük durgunlukla birlikte, uluslararası para sisteminin çökmesi sonucu merkez bankaları, paranın dış değerinin korunması temel amacından vazgeçmişler, ekonomideki kırılganlık ve deflasyon nedeniyle, asıl olarak faiz oranlarının düşük tutulması politikalarına yönelmişlerdir. Bu dönemde, hükümetlerin merkez bankaları

üzerindeki etkileri artmaya, 1970'lere kadar sürecek olan "merkez bankaları hazinenin bir şubesidir, para politikalarını bütçe politikaları çerçevesinde oluştururlar" anlayışı gelişmeye başlamıştır (Önder, 2005: 17).

Altın para sisteminde merkez bankalarının çıkarttıkları banknotların, talep edilmesi halinde altına çevrilebilmesi çok önemlidir. Bu yolla merkez bankaları faizsiz bir kaynak sağlamışlardır. Bu sistemde banknot ihracı, merkez bankasının altınla ödeme gücü ile sınırlanmıştır. Diğer bir deyişle, merkez bankaları banknot hacmini altın stoklarına göre ayarlamışlardır (Önder, 2005: 17).

Kağıt para sisteminde ise merkez bankalarının çıkardığı banknotları altına çevirme yükümlülüğü bulunmamaktadır. Bu sistemde para ihracı hükümetin ekonomi politikasına göre, paranın iç ve dış değerini muhafaza edecek şekilde düzenlenmektedir. Bu yeni sistemle birlikte merkez bankalarının görevleri de artmıştır. Tüm bu gelişmelerle devlet tarafından saptanan para esasının muhafazası, paranın istikrarının sağlanması bu bankalara devlet müdahalesini zorunlu kılmaktadır. Özellikle Birinci Dünya Savaşından sonra birçok ülkede, devletin merkez bankası sermayesine ve yönetimine daha geniş ölçüde katılması yolunda bir gelişme görülmüştür (Zarakolu, 1989: 55).

1921 – 1939 yılları arasında kapitalist dünya düzeni en büyük depresyonu ve en yüksek işsizlik oranlarını görmüş ve dünya ticareti ve finansal sistemi çökmüştür. Bu dönemde Keynes'e göre devletin ekonomi yönetimine müdahalesini arttırmasının altında piyasa ekonomisini bozmak niyetinde olması değil, aksine sosyalist alternatiflerden korunmak amacıyla bu girişime girdiğine inanılmaktaydı. Böylece bu süreç içinde ekonominin daha büyük bir oranda kamu yönetimine ihtiyaç duyması, merkez bankalarının kamu olarak kurulmasını teşvik etmiştir. Savaş yılları boyunca merkez bankaları, merkezi hükümetin kölesi haline gelmişlerdir. Yine savaş ve savaş sonrası dönemde milliyetçiliğin yayılmasıyla beraber, merkez bankalarının ulusallaşmasını (sermayesinin % 100'ünün devlete ait olması) hızlandırmıştır (Capie vd., 1994: 262-308). 2. Dünya Savaşı boyunca para politikası temelde, faiz oranları düşük ve sabit tutulurken, doğrudan kredi kontrolleri aracılığı ile yürütülmüştür. 2. Dünya savaşı ile birlikte, hükümetlerin merkez bankaları üzerindeki kontrolleri iyice

artmış, bu dönemde döviz, kredi, fiyat kontrolleri iyice yaygınlaşmıştır. Bu dönemde, daha önce özel sektör sermayeli olan merkez bankaları da kamulaştırılmıştır.

Tablo 2’de merkez bankalarının ulusallaştırılma yılları verilmektedir.

Tablo 2: Merkez Bankalarının Ulusallaştırılması

YIL	MERKEZ BANKASI
1936	Danimarka Ulusal Bankası Yeni Zelanda Rezerv Bankası
1938	Kanada Bankası
1945	Fransız Bankası
1946	İngiltere Bankası
1948	Hollanda Bankası Alman M. Bankası Belçika Ulusal Bankası
1949	Norveç Bankası Hindistan Merkez Bankası

Kaynak: Onaran Ayyıldız, 1995: 59.

Merkez Bankaları, hükümetlerin birer aracı durumuna gelmişti. Merkez Bankalarından özel sektörde kalanlarda statüleri, Tablo 2’de de görüleceği gibi ulusallaştırma yoluyla hükümete bağlı hale getirilmişti (Sayers, 1976: 85). Kısmen özel, kısmen kamu statüsünde olan Federal Reserv Bank’ta hazinenin hakimiyeti altına girmişti.

1.1.1.4. 1945 – 1971 Döneminde Merkez Bankacılığı

Savaş dönemi ile birlikte tam istihdam yolu açılmıştı. Herkes iki savaş arasındaki yüksek oranlı, sürekli işsizlik belasının geri dönmemesi konusunda kararlıydı. Bunun gerçekleşebilmesi için genel olarak Keynes’in iktisat kuralları doğrultusunda, talebin yönetilmesi gerekiyordu. Parasal yönetim, genel talep yönetiminin düzenli bir parçası olmalıydı. Çünkü mal talebindeki esnekliği (IS eğrisi) oldukça düşük olarak düşünürken, buna karşılık para talebindeki esnekliği (LM eğrisi) yüksek olarak görüyordu (Radcliffe, 1959: 467-480).

1945-1971 yılları arasındaki savaş sonrası dönemde Keynesyen görüşler ön plana çıkmış, ABD ve İngiltere öncülüğünde Bretton Woods sistemi oluşturulmuştur. 2. Dünya Savaşı boyunca ABD’ye fiziksel sermaye girişi oldukça artmış, dünyadaki

altın varlıklarının önemli bir kısmı bu ülkede tutulmaya başlanmış ve bu gelişmeler sonucunda dünyanın hakim ekonomik gücü haline gelmiştir. Böyle bir yapı, tekrar altın standardı uygulamasını imkansız hale getirmiştir. Bu dönemde hem Japonya hem de Avrupa ekonomileri çökmüş ve üstüne Dünya ülkeleri adeta bir “Demir Perde”yle iki kutuba bölünmüştür. Savaş sonrası dönemde ABD kıt sermaye mallarının tek kaynağı haline gelmiş ve Avrupa’yla gittikçe artan ticarete dolar etkin olarak kullanılmaya başlanmıştır. 1943-1944 yıllarında yapılan görüşmeler ve tartışmalarla, ABD ve İngiltere’nin öncülüğünde uluslararası para sistemi olarak, Bretton Woods sistemi kurulmuştur. Bu dönemin bir banka özelliği de uluslararası kurumlar olan IMF (International Monetary Fund) - Dünya Bankası ikizleri ve GATT (Gümrük Tarifeleri ve Ticaret Genel Anlaşması) oluşturulmuştur (Meulendyke, 1998: 16). Bretton Woods narhı karşısında her ülkenin dış konumunun ülkenin parasal ve maliye politikalarının daraltılması yoluyla mı ya da gevşetilmesi yoluyla mı belirleneceğiydi (Bordo, 1993: 4).

Avusturya ve İngiltere gibi Keynes politikalarının çok fazla önemsenmediği ülkelerde sistemin işleyip işlemediği tartışma konusudur. Ancak Hazine görevlileri ve bakanlar, istenen talep düzeyini elde etmek için kısa süreli philips eğrisi boyunca işsizlik ve enflasyon arasındaki optimum sarmal yoluyla maliye politikalarını ayarlamış olduklarına inanıyorlardı. Gerçekte ise bu kişilerin elinde gerçekleştirmek istedikleri politikaları uygulayabilecekleri bilgi ve zamanlama yetenekleri yoktu (Dow, 1964: 110).

Savaş sonrası ABD, Sovyetler Birliği’nin gelişmesi ve batılı ülkeler için bir tehdit haline gelmesi üzerine savunma harcamalarına devam etmiştir. Bu arada Almanya ve Japonya ekonomilerinin çökmüş olduğu da dikkate alınarak sabitlenen pariteler, savaş sonrası söz konusu ülkelerin çok hızlı biçimde ekonomilerini harekete geçirmeleri sonucunda belirlenen pariteler söz konusu ülkeler için avantajlı hale gelmiş, ABD ticarete konu olan mallarda rekabetçi üstünlüğünü kaybetmiştir. 1960’larda zaten yüksek olan savunma harcamalarına, Vietnam savaşı harcamalarının da eklenmesi, ABD’de enflasyonun yükselmesine neden olmuş, rekabet gücü iyice azalan ABD Almanya’dan Markın değerini yükseltmesini istemiş, ancak bu istek geri çevrilmiştir. Bu da sermaye hareketlerinin arttığı bir ortamda

sabit kur rejimlerinin sürdürülebilirliği imkanını ortadan kaldırmış ve 1960'ların sonunda, 1970'lerin başında ortaya çıkan şoklar Bretton Woods sistemini yıkmıştır (Önder, 2005: 19).

Bretton Woods sisteminin yıkılışı ve dalgalı kur rejimine geçişle birlikte, merkez bankaları para politikası stratejilerinde ve kullandıkları araçlarda çok önemli değişiklikler meydana gelmiş, günümüz modern merkez bankacılığı anlayışının tohumları atılmıştır. Bu dönem ve sonrasında merkez bankacılığında parasalcı akım egemen olarak ortaya çıkmaktadır. Sabit kur rejimi, ülkelere enflasyonla uyumlu politikalar uygulanmasını sınırlandırmakta, bir nevi enflasyonist politikalar önünde engel teşkil etmekteydi. Bu engelin ortadan kalkması ile birlikte en azından petrol şoklarının da şiddetlendirdiği ekonomik durgunluğu gidermek amacıyla genişlemeci para politikası uygulanması, batılı ülkelerde enflasyonist süreci hızlandırmaktadır. Bu da toplumda gelecek dönem enflasyonist beklentilerin artmasına neden olmaktadır. Enflasyonist beklentilerin olmaması, Philips eğrisinin en azından kısa dönemde yatay ve düşük eğimli olmasını sağlamış, bu da kısa vadede üretim/enflasyon seçeneğinin bulunduğu, genişlemeci politikaların fazla enflasyona yol açmadan üretimde artışa neden olacağı fikrinin yerleşmesine neden olmaktadır. Parasalcı ekolden olan Friedman (1968) ve Phelps (1968), enflasyonist beklentilerin artması ile birlikte, kısa dönemli Philips eğrisinin dikleşeceği, bu nedenle, böyle bir ortamda genişlemeci parasal politikaların üretimde önemli bir gelişme sağlayamayacağı ve enflasyona yol açacağı, daha sonra enflasyonu önlemek için uygulanacak daraltıcı politikalar nedeniyle üretim kayıpları dikkate alındığında, toplamda getiri yerine kayba uğranılacağı konusunda uyarılarda bulunmuşlardır. Onlara göre, para politikası talebi kontrol edilerek fiyat istikrarına odaklanmalıydı. Nitekim, 1970'li yılların başında uygulanan Keynesyen politikalarla uyumlu para politikalarının enflasyonu ve durgunluğu önlemedeki başarısızlığı üzerine parasalcı ekolün önerdiği politikalar uygulanmaya başlamıştır.

Dalgalı kur rejimleri ve parasalcı ekolün etkili olması ile birlikte para politikası stratejilerinde yapısal değişiklikler meydana gelmiştir. Geçmişte merkez bankaları, temel ara hedef olan döviz kurları iken, faiz oranları dönemsel dalgalanmalara karşı kullanılmaktaydı. Bu dönemde ise döviz kurları esnek olduğu için, faiz oranlarının

çok daha aktif bir şekilde kullanılması gereği ortaya çıkmaktadır. Başta Godfeld ve Laidler olmak üzere, bazı ekonomistler, para talebinin sınırlı sayıdaki değişkenin bir fonksiyonu olduğunu, paranın dolaşım hızının tahmin edilebilir olduğunu ve otoriteler kısa dönemde nominal gelirleri ve daha uzun bir dönemde enflasyonu kontrol edebilmeleri için parasal büyümeye hedefler konulmasının uygun olacağını ileri sürmüşlerdir (Fischer, 1994: 262-308). Bu ve benzeri çalışmalar, merkez bankalarını parasal hedefleme (monetary targeting) çağına yöneltmiştir. Bu dönemi, para politikası stratejileri açısından, ara hedefleme dönemi olarak da adlandırabiliriz. 1974 yılında Batı Almanya Merkez Bankası (Bundesbank) merkez bankası parasına bir hedef koyarak bu uyum sürecini başlatmıştır. 1975 yılında ABD, Kanada ve İsviçre; 1976 yılında da İngiltere parasal hedeflemeye geçmiştir. Merkez bankaları bu dönem sonuna kadar faiz oranlarını değiştirmek suretiyle parasal hedeflerine ulaşabilme çabalarını sürdürmüşlerdir. Parasalcılar, faizlerin piyasada serbestçe belirlenebilmesine izin verilmesi ve sezonsal olarak düzeltilmiş para tabanının doğrudan kontrolü için otoritelere baskı yapmışlardır. Bu tartışma 1980'lerin ortasına kadar devam etmiş ve bu tarihlerde yaşanan krizlerin etkisiyle parasal hedefleme sisteminin çökmesiyle sonuçlanmıştır (Goodhart, 1989 ve 1994: 12-13).

1980'lerden başlayarak, parasal büyüklük hedeflerine pratik olarak ulaşılması hem güç olmuş hem de parasal hedeflere ulaşılması için gösterilen çabalar faiz oranlarının aşırı dalgalanması gereğini ortaya çıkartmıştır. Teknolojik gelişmeler ve finansal serbestleşme sonucunda yeni ödeme ve tasarruf araçlarının ortaya çıkması, paranın dolaşım hızının durağanlığını zayıflatmış, parasal büyüklükler ile enflasyon arasındaki ekonometrik ilişkinin zayıflamasına neden olmaktadır (Bernanke vd., 2001: 128-133). 1980'lerin ortalarından itibaren aşamalı da olsa merkez bankaları, paranın miktarından çok fiyatının, faiz oranları kontrolüne yönelmeye başlamışlar, parasal büyüklükler daha çok izlenen önemli bir öncü gösterge niteliğine dönüşmüştür. 1990'lı yıllara gelindiğinde ise, merkez bankacılığındaki temel tartışmalar, operasyonel tekniklerden (faiz oranı - para tabanı kontrolü) merkez bankası bağımsızlığı, sorumluluğu ve güvenilirliği gibi yapısal sorunlara doğru kaymıştır.

1.1.2. Türkiye’de Merkez Bankacılığının Gelişimi

Klasik Osmanlı düzeninde, para arzının ayarlanması, kredi hacminin düzenlenmesi, altın ve döviz rezervlerinin yönetimi ile iç ve dış ödemelerin gerçekleştirilmesi; hazine, darphane, sarraflar, vakıflar, bedestenler ve loncaların yüklendiği değişik rollerin bir araya gelmesiyle yerine getiriliyordu. Osmanlı paraları İmparatorluk sınırları dahilinde Venedik, Floransa, Macaristan ve Memluk paraları ile birlikte dolaşımdaydı. İlk Osmanlı parası Akçe 1326 yılında, ilk altın sikke Sultani ise 1477 yılında bastırıldı. “Kaime” adındaki ilk banknotlar 1843 yılında bastırıldı. Bu banknotlar hazine bonusu yerine de kullanılabilirdi (TCMB, 2011).

1844 yılında “Usulü Cedide Üzere Tashihi Ayar” kararnamesiyle “Mecidiye” adında standart hale getirilmiş yeni altın ve gümüş paralar bastırılarak iki metalli bir para sistemine geçildi. Bu para reformunun sonuç vermesi için Osmanlı parasının İngiliz parasına karşı kurunun sabit tutulması gerekiyordu. Bu amaçla Galata bankerlerinden Alleon ve Baltazzi ile bir anlaşma yapıldı. Bu anlaşmaya göre İngiltere ve Fransa’ya yapılacak ödemeler, bankerler tarafından belli bir ödeme karşılığında, sabit kur üzerinden yapılacak ve bu şekilde Osmanlı parasının değerinde istikrar sağlanmış olacaktı. 1847 yılında Osmanlı hükümeti Galata bankerlerine Bank-ı Dersaadet adında bir banka kurmaları için izin verdi. Böylece Osmanlı İmparatorluğu’nda ilk defa dış ödemeleri düzenleme işlevini üstlenen bir banka kurulmuş oldu. Osmanlı hükümeti ile Avrupa ülkeleri arasında aracılık görevi üstlenecek bir devlet bankasına ihtiyaç duyuluyordu. 1856 yılında İngiltere kralının bir fermanı ile İngiliz sermayeli Osmanlı Bankası “Ottoman Bank” kuruldu. Merkezi Londra’daydı. Osmanlı Bankasının faaliyetleri küçük miktarlarda kredi vermek, hükümete avans vermek ve bazı hazine bonolarını iskonto etmekle sınırlıydı (TCMB, 2011).

Osmanlı Bankası 1863’te önce kendini feshetti. Daha sonra Bank-ı Osmanii Şahane adını alarak ve İngiliz ve Fransız ortaklığı şeklinde yeniden örgütlenerek bir devlet bankası niteliğini kazandı. Banknot basma imtiyazı ve tekeli otuz yıl süreyle Bank-ı Osmanii Şahane’ye verildi. Osmanlı hükümeti bu süre zarfında banknot çıkarmamayı ve bu imtiyazı başka bir kuruluşa vermemeyi kabul ediyordu. Osmanlı hükümeti Bankanın karına iştirak edemeyecekti. Banka kasasında bulunduracağı

altının üç katı kadar banknot basabilecekti. Bank-ı Osmanii Şahane banknot basma imtiyazı ve tekelini elinde bulunduruyordu. Banka devletin haznedarlığını yapacak, devlet gelirlerini tahsil edecek, Hazine'nin ödemelerini yerine getirecek, hazine bonolarını iskonto edecek, iç ve dış borçlara ilişkin faiz ve anapara ödemelerini yapacaktı. 1879 yılında iki metalli para sistemi terkedildi ve tek metalli para sistemi yürürlüğe girdi. 100 kuruş değerindeki Osmanlı altını yeni para birimi olacaktı. Tevhid-i Meskukat Kanunu uyarınca 1916 yılında yeni bir para reformu yürürlüğe girdi. Reform altına dayalı tek metalli para sistemi öngörüyordu. Para birimi “kuruş” oldu. 1 lira 100 kuruşa eşitlendi (TCMB, 2011).

Türkiye’de bir ulusal merkez bankası kurulmasının fikri temelleri İttihat ve Terakki zamanında atılmıştır. Bu dönemde kurulan “İtibar-ı Milli Bankası” ileride Osmanlı Bankası’nın yerini alacak bir devlet bankası namzeti olarak görülüyordu. Ulusal bir merkez bankası oluşturulması hareketi Cumhuriyetin ilk yıllarında yeni bir evreye girmiştir.

Türkiye Cumhuriyeti'nin kurulmasıyla birlikte Osmanlı Bankasıyla anlaşma yapılmış ve Osmanlı Bankası 1935 yılına kadar banknot ihraç etme imtiyazına yetkili kılınmıştır. Ancak, genç Türkiye Cumhuriyeti kendisine ait bir merkez bankasının eksikliğini hissetmiştir. Bu amaçla çeşitli ülkelerden yetkililer ve öğretim üyeleri çağrılarak merkez bankasının kurulması için çalışmalara başlanmıştır. Hazırlanan raporlarda merkez bankasının kurulmasına ihtiyaç duyulduğu belirtilmekle birlikte, yeni kurulan Türkiye Cumhuriyeti'nin merkez bankasının kurulması için gerekli şartları henüz sağlayamayacağı da belirtilmekteydi. Bu raporlarda alınan reform önlemlerine tam olarak yer verilmemesi daha sonradan eleştiri konusu olmuştur. Merkez Bankasının kurulması için ilk başlarda Osmanlı Bankası'nın millileştirilmesi düşünülse de ülkenin ekonomik koşulları buna izin vermemiştir. Daha sonra o günlerde yeni kurulan Türkiye İş Bankası'nın Merkez bankasına dönüştürülmesi gündeme gelmiştir. Ancak, merkez bankasının bağımsız olarak çalışması gerektiği görüşünün de etkisiyle 20 Eylül 1931 tarihinde Resmi Gazete'de yayımlanan 1715 sayılı Merkez Bankası Kanunu'na paralel olarak Merkez Bankası 3 Ekim 1931 tarihinde faaliyete geçmiştir (Wikipedia, 2010).

Merkez Bankası'nın kurulmasına esas teşkil eden 1715 sayılı Merkez Bankası Kanunu dönemin şartlarına uygun olarak hazırlanmıştı. Kanunla banknot ihracı imtiyazı Merkez Bankası'na tanınmıştır. Merkez Bankası tam anlamıyla Hazine'nin bir ajanı olarak tanımlanmıştır. Bankanın para politikası araçlarını kullanması ve hükümetle işbirliği içerisinde çalışmasını sürdürmesi de kanunun temellerini oluşturmuştur. 1715 Sayılı Merkez Bankası Kanunu ile ülkenin kalkınmasının sağlanması Merkez Bankası'nın temel görevleri arasında sayılmıştır. Adı geçen Kanun sonraki dönemlerde birçok değişiklik görmesine karşın, Merkez Bankası'nın temel görevinin, hükümetle beraber çalışma ve kambiyo işlemlerinin kontrol edilmesi olduğu, Kanundaki yerini korumuştur.

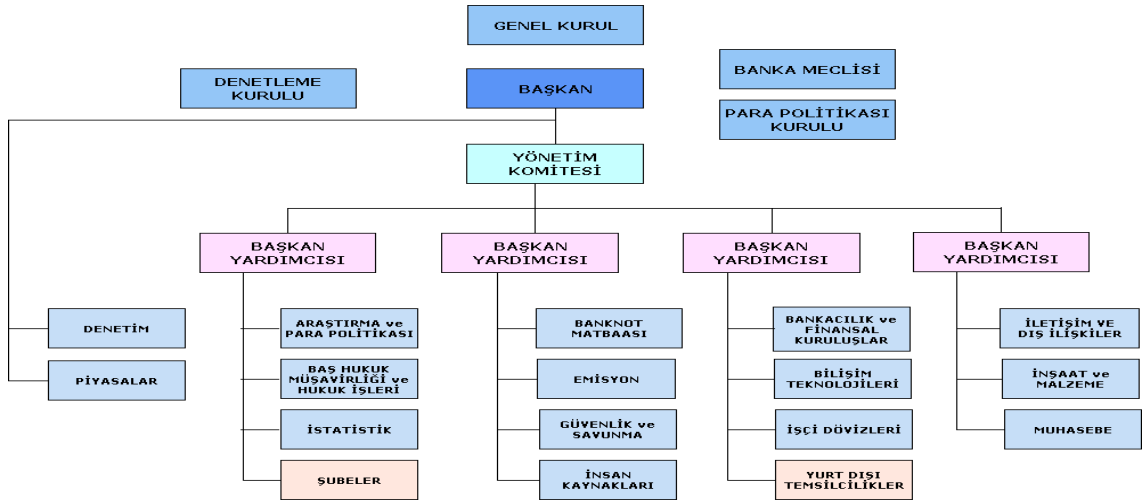
1970 yılında çıkarılan 1211 sayılı Merkez Bankası Kanunu ile 1715 sayılı Merkez Bankası Kanunu yürürlükten kaldırılmıştır. 1211 sayılı Kanunun 1715 sayılı Kanundan en önemli farkı, Merkez Bankası yetkilerinin artırılmasıdır. Ayrıca söz konusu Kanunda Merkez Bankasının temel amacı, kalkınma planlarını ve hükümet politikalarını desteklemek olarak belirlenmiştir. 1980 yılında yürürlüğe konulan ithal ikamesine dayalı sanayileşme politikasından ihracata dayalı sanayileşme politikasına geçişin yanısıra 1980'li yıllarda hız kazanan teknolojik gelişmeler Merkez Bankası'nın fonksiyonlarında da bir değişim ve modernleşme sürecine başlatmıştır (Erçel, 1999: 1-7). Ayrıca yine bu dönemde kambiyo kontrolleri de kaldırılmıştır.

1990'lı yıllara gelindiğinde yaşanan krizlerin de etkisiyle Merkez Bankası'nın bağımsızlığı tartışmaları başlamıştır. Buna ilave olarak Merkez Bankası'nın ekonominin kalkınması hedefi sorgulanarak bunun fiyat istikrarı ile çelişkileri gündeme gelmiştir. Bu tartışmaların sonucunda 1994 ve 2001 yıllarında yapılan değişikliklerle Merkez Bankası'nın temel görevleri ve bağımsızlığı düzenlenmiştir. Ayrıca Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu'nun (BDDK) kurulmasıyla da Banka'ya ait bazı yetkiler BDDK'ya devredilmiştir. Söz konusu tüm bu yapısal ve kanunsal değişikliklerin sonucunda Merkez Bankası'nın hükümetten bağımsız olarak faaliyet göstermesi ve temel amacının fiyat istikrarının sağlanması benimsenmiştir.

1.1.2.1. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB), 11 Haziran 1930 tarih ve 1715 sayılı kanun ile kurulmuştur. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, 1 Ocak 1932'de tam olarak faaliyete geçmiştir. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankasının temel amacı fiyat istikrarını sağlamak ve sürdürmektir. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankasının organizasyon şeması Şekil 1 yardımı ile gösterilmiştir.

Şekil 1: TCMB Organizasyon Şeması



Kaynak: TCMB, 2010.

Şekil 1'de de görüldüğü gibi Merkez Bankasının organları genel kurul, banka meclisi, para politikası kurulu, denetim kurulu, başkanlık (gubernörlük) ve yönetim komitesinden oluşmaktadır. Yönetim Komitesi, Başkan (Guvernör)'ün başkanlığı altında 4 tane Başkan (Guvernör) Yardımcısından kurulur.

1.1.2.2. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankasının Görev ve Yetkileri

TCMB'nin temel görev ve yetkileri kanunda açıkça belirtilmiştir. Temel görevler 1211 sayılı kanunun 25.4.2001 tarih ve 4672 sayılı kanun ile değişik 4. Maddesinde şöyle sıralanmaktadır (Mevzuat, 2010).

TCMB'nin temel görevleri:

-Açık piyasa işlemleri yapmak,

-Hükümetle birlikte Türk lirasının iç ve dış değerini korumak için gerekli tedbirleri almak ve yabancı paralar ile altın karşısındaki muadeletini tespit etmeye yönelik kur rejimini belirlemek,

-Bankaların ve Bankaca uygun görülecek diğer mali kurumların yükümlülüklerini esas alarak zorunlu karşılıklar ve umumi dispoñibilite ile ilgili usul ve esasları belirlemek,

-Reeskont ve avans işlemleri yapmak,

-Ülke altın ve döviz rezervlerini yönetmek,

-Türk lirasının hacim ve tedavülünü düzenlemek,

-Finansal sistemde istikrarı sağlayıcı para ve döviz piyasaları ile ilgili düzenleyici tedbirleri almak,

-Mali piyasaları izlemek,

-Bankalardaki mevduatın vade ve türleri ile özel finans kurumlarındaki katılma hesaplarının vadelerini belirlemektir.

TCMB'nin temel yetkileri:

-Türkiye'de banknot ihracı imtiyazı tek elden Bankaya aittir.

-Banka, hükümetle birlikte enflasyon hedefini tespit eder, buna uyumlu olarak para politikasını belirler.

-Para politikası araçlarını da doğrudan belirlemeye ve uygulamaya yetkilidir.

-Banka, olağanüstü hallerde ve Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonunun (TMSF) kaynaklarının ihtiyacı karşılamaması durumunda, belirleyeceği usul ve esaslara göre bu Fona avans vermeye yetkilidir.

-Banka, nihai kredi mercii olarak bankalara kredi verme işlerini yürütür.

-Banka, bankaların ödünç para verme işlemlerinde ve mevduat kabulünde uygulayacakları faiz oranlarını, belirleyeceği usul ve esaslara göre bankalardan istemeye yetkilidir.

-Banka, mali piyasaları izlemek amacıyla bankalar ve diğer mali kurumlardan ve bunları düzenlemek ve denetlemekle görevli kurum ve kuruluşlardan gerekli bilgileri istemeye ve istatistiki bilgi toplamaya yetkilidir.

1.1.2.3. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankasının Organları

25.4.2001 tarih, 4651 sayılı Kanun ile değiştirilen şekli ile Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankasının organları genel kurul, banka meclisi, para politikası kurulu, denetleme kurulu, başkanlık (Guvernörlük) ve yönetim komitesidir.

Genel Kurul: Bankanın pay sahipleri defterinde yazılı bulunan hissedarlar, Bankanın Genel Kurulunu teşkil ederler. Genel Kurul, her yıl Banka Esas Mukavelesi ile tespit edilen vakitte toplanır. Her on hisseye sahip olan veya bu miktar hisseyi temsil eden kimse bir oya maliktir (TCMB, 2010).

Genel kurul aşağıdaki görev ve yetkilere hazidir (Günel, 2007: 333):

-Banka Meclisi tarafından sunulan yıllık rapor ile Denetleme Kurulu raporunun incelenmesi,

-Banka'nın bilanço, kar ve zarar hesabının tetkiki ile karara bağlanması,

-Banka Meclisi üyelerinin ve Denetleme Kurulunun ibrası,

-Sermayenin arttırılması,

-Esas mukavelede değişiklik yapılması,

-Bankanın tasfiyesi hakkında karar verilmesi.

Banka Meclisi: Banka Meclisi, Başkan (Guvernör) ile Genel Kurulca seçilecek altı üyeden kurulur. Üyelerin görevleri, özel bir kanuna dayanmadıkça, Banka dışında teşrii, resmi veya özel herhangi bir görev ile birleşemez. Bundan başka bu üyeler, ticaretle uğraşamayacakları gibi, bankalar ve şirketlerde de hissedar olamazlar. Hayır dernekleri ve amaçları hayır, sosyal ve eğitim işlerine matuf vakıflardaki görevler ve kar amacı gütmeyen kooperatif ortaklığı bu hüküm

dışındadır. Banka Meclisi üyelerinin yüksek öğrenim görmüş, bankacılık veya iktisat ve maliye alanlarında bilgi ve tecrübe sahibi olmaları şarttır. Başkan (Guvernör), Banka Meclisi Başkanıdır. Banka Meclisi üyelerinin aylıkları ile tazminatları Bakanlar Kurulunca tespit edilir. Banka merkezi dışında oturanların Meclis toplantılarına katılmak için katlanacakları yol giderleri Bankaca ödenir. Banka Meclisi üyelerinin görev süresi üç yıldır. Her yıl Meclis üyelerinin üçte biri yenilenir. Birinci ve ikinci yıl sonunda Banka Meclisinden ayrılacak üyeler ad çekme ile tespit edilir. Süreleri biten üyelerin yeniden seçilmeleri caizdir (TCMB, 2010).

Banka Meclisi üyeleri, kendileriyle, Hukuk Usulü Muhakemeleri Kanununun 245 inci maddesinin 3 üncü bendinde gösterilen derecelerde akrabalık veyahut menfaat bağı bulunan kişilere ilişkin kredi konularına dair müzakerelere iştirak edemezler ve oylamaya katılamazlar. Banka Meclisi toplantıları Ankara’da yapılır. Lüzumu halinde başka bir yerde de toplantı yapılabilir. Toplantılar, Başkan (Guvernör)’in çağrısı ile ayda en az bir defa olmak üzere yapılır. Gündem, Başkanlık (Guvernörlük)’ça düzenlenir. Üyelerin gündem dışı görüşülmesini istedikleri hususlar, Başkan (Guvernör)’in da katılması halinde aynı toplantıda gündeme alınır ve görüşülür; aksi takdirde bir sonraki toplantı gündemine alınmasına karar verilebilir. Banka Meclisi, üyelerin en az üçte ikisinin katılımıyla toplanır ve mevcut üyelerin çoğunluğu ile karar verir. Oyların eşitliği halinde, Başkanın katıldığı tarafın teklifi kabul edilmiş sayılır. Başkan (Guvernör) Yardımcıları, Banka Meclisi toplantılarına, oy hakları olmaksızın katılabilirler (TCMB, 2010).

Banka Meclisinin görev ve yetkileri (Günel, 2007: 333):

-Para politikası stratejisi ve enflasyon hedefi doğrultusunda uygulanabilecek para politikasına ve kullanılacak para politikası araçlarına ilişkin kararların alınması,

-Tedavüldeki banknotların değiştirilmesine, tedavülden kaldırılmasına ve yok edilmesine ilişkin konularda düzenleme yapılması ve karar alınması,

-Açık piyasa işlemlerine, döviz ve efektif işlemlerine, reeskont ve avans işlemleri ile reeskont ve avans faiz oranlarına, zorunlu karşılıklara ve umumi dispoñibiliteye, diğerk para politikası işlemleri ve araçlarına, ülke altın ve döviz

rezervlerinin yönetimine ilişkin usul ve esasların tespiti ile gerekli düzenlemelerin yapılması,

-40 ıncı maddenin (I) ve (III) numaralı fıkralarında düzenlenen hususlarda karar alınması,

-Ödeme ve menkul kıymet transferi ve mutabakat sistemlerinin güvenilirlik ve etkinliklerini artıracak şartlarda kurulması konusunda karar alınması, ödeme yöntemleri ile araçlarının usul ve esaslarının belirlenmesi, takas odalarının gözetim ve denetimine ilişkin düzenlemelerin yapılması,

-Bilgi istemeye, risk ve istatistiki bilgileri toplamaya ilişkin usul ve esasların belirlenmesi,

-Şube açılması, muhabir temin edilmesi, temsilcilik ve büro kurulması ile Banknot Matbaasına ilişkin konularda düzenleme yapılması ve karar alınması,

-Provizyon ve ihtiyatlara ilişkin konularda karar alınması ile karın dağıtılmasından sonraki bakiyenin Hazineye verilmesine ilişkin usul ve esasların belirlenmesi,

-Bankanın bütçesinin, yıllık faaliyet raporunun, bilanço, kar ve zarar hesaplarının ve Genel Kurul gündeminin hazırlanması,

-Sermayenin artırılmasına ve Esas Mukavelede değişiklik yapılmasına ilişkin olarak Genel Kurula öneride bulunulması,

-Bankanın idare, teşkilat ve hizmetleri ile personeline ilişkin olarak hazırlanan düzenlemelerin onaylanması,

-Bankanın ihtiyacı için gayrimenkul satın alınması veya iktisabı, maliki bulunduğu gayrimenkullerin gerektiğinde satılması, trampa edilmesi, bağışlanması ve sair işlemlerde bulunulması hakkında karar alınması,

-Bankanın diğer organlarına vereceği yetkiler kapsamı dışındaki meblağlara ve kıymetlere ilişkin bağış, sulh, ibra, feragat ve terkin konularında karar verilmesi,

-Bankanın personel kadrolarının onaylanması,

-Bu Kanunda Para Politikası Kurulu kararına bağı konular dışında kalan, Başkanlık (Guvernörlük)ça inceleme ve onaya sunulacak sair hususlar hakkında karar alınması ve düzenleme yapılması ile görevli ve yetkilidir.

Para Politikası Kurulu: Para Politikası Kurulu, Başkan (Guvernör)ın başkanlığı altında, Başkan (Guvernör) Yardımcıları, Banka Meclisince üyeleri arasından seçilecek bir üye ve Başkan (Guvernör)ın önerisi üzerine müşterek kararlar atanacak bir üyeden oluşur. Hazine Müsteşarı veya belirleyeceği Müsteşar Yardımcısı toplantılara oy hakkı olmaksızın katılabilir. Başkanlık (Guvernörlük), Başkan (Guvernör) Yardımcılığı ve Banka Meclisi üyeliği görevi sona erenlerin Para Politikası Kurulu üyeliği de sona erer (TCMB, 2010).

Müşterek kararlar atanacak üyenin para politikası konusunda çalışmalarının bulunması ve ekonomi, işletme, bankacılık ve finans alanlarından birinde akademik unvana sahip, görevi ile ilgili alanda en az 10 yıl çalışmış, yeterli bilgi ve tecrübeye sahip olması gerekir. Bu üyenin görev süresi beş yıldır (TCMB, 2010).

Para Politikası Kurulu'nun görev ve yetkileri (Günel, 2007: 335):

-Fiyat istikrarını sağlamak amacıyla para politikası ilke ve stratejilerinin belirlenmesi,

-Para politikası stratejisi çerçevesinde Hükümetle birlikte enflasyon hedefinin belirlenmesi,

-Para politikası hedefleri ve uygulamaları konusunda belirli dönemler itibarıyla raporlar hazırlayarak Hükümetin ve belirleyeceği esaslar doğrultusunda kamuoyunun bilgilendirilmesi,

-Hükümetle birlikte Türk Lirasının iç ve dış değerini korumak için gerekli tedbirlerin alınması ve yabancı paralar ile altın karşısındaki muadeletini tespit etmeye yönelik kur rejiminin belirlenmesi ile görevli ve yetkilidir.

Denetleme Kurulu: Denetleme kurulu, Bankanın bütün muamele ve hesaplarını denetler. Görev süreleri 2 yıldır. Denetleme kurulu üyeleri, Bankanın kararına iştirak edemezler.

Başkanlık (Guvernörlük): Başkanlık makamı başkan ve başkan yardımcılarında oluşur. Başkan (Guvernör), Bakanlar Kurulu kararıyla beş yıllık bir dönem için atanır. Bu sürenin sonunda yeniden atanabilir. Başkan (Guvernör) Banka dışında resmi veya özel herhangi bir görev alamaz, ticaretle uğraşamaz, bankalar ve şirketlere hissedar olamaz. Başkan'a yardımcı olması için dört Başkan yardımcısı atanır. Beş yıllık bir süre için atanırlar, görev sürelerinin bitiminde yeniden atanabilirler.

Görev, Temsil ve Yetki (Günel, 2007: 336):

-Başkan (Guvernör), en yüksek icra amiri sıfatıyla Bankayı sevk ve iade eder. Yurt içinde ve dışında temsil eder.

-1211 sayılı kanun hükümlerinin ve Banka Meclisi tarafından alınacak kararların yürütülmesini sağlar.

-1211 sayılı kanunla Bankaya verilen görevlerin ifası için uygun bulacağı tedbirler alır ve gerekli göreceği hallerde, bunlar hakkında Banka Meclisi'ne önerilerde bulunur.

-Başkan (Guvernör)'ün geçici olarak yokuluğunda kendisine, tayin edeceği Başkan (Guvernör) yardımcısı vekalet eder. Başkanlığın boşalması halinde, Banka Meclisince Başkan (Guvernör) vekili olarak seçilecek bir Başkan yardımcısı, Başkanlık görevini ifa eder ve yetkilerini kullanır.

Yönetim Komitesi: Yönetim Komitesi, Başkan (Guvernör)'ün başkanlığı altında Başkan (Guvernör) Yardımcılarından kurulur. Başkan (Guvernör)'ün başkanlık edemediği hallerde, tayin edeceği Başkan (Guvernör) Yardımcısı Yönetim Komitesine başkanlık eder. Yönetim Komitesi toplantılarında kararlar, tam üye sayısının çoğunluğu ile alınır. Oyların eşitliği halinde, Başkan (Guvernör)'ün katıldığı teklif kabul edilmiş sayılır (TCMB Yayınları, 2001: 9).

Yönetim Komitesinin görevleri (Günel, 2007: 337):

-Başkan (Guvernör)'ca lüzum görülen hallerde, Banka Meclisi kararına bağlanacak hususları önceden inceleyerek, Banka Meclisine yapılacak teklifleri hazırlamak;

- Bankanın idare, teşkilat ve hizmetlerine ilişkin yönetmelikleri hazırlamak;
- Yönetmeliklerle Yönetim Komitesinin kararına bırakılan hususlarda karar almak;
- Banka işlemlerinde koordinasyonu sağlamak;
- Atanmaları Banka Meclisince yapılan personel dışında kalan memur ve hizmetlilerin tayin, aylıklarını tespit, işten çıkarma ve emeklilik gibi işlemleri yapmak.

1.2. Merkez Bankalarının Fonksiyonları ve Görev Alanları

Genel olarak merkez bankalarının temel fonksiyonu para arzı ve kredi arzını kontrol etmektir. Merkez bankası; kar etme amacıyla hareket etmemekte para değerinin istikrarının korunması gibi amaçları hedeflemektedir. Fiyat istikrarını sağlamak, faiz oranlarını belirlemek herhangi bir bankanın üstlenebileceği fonksiyonlardan değildir. Fiyat istikrarı ve bunu koruma amacı, banknot çıkarma imtiyazı vs. gibi hedefler merkez bankalarına devletin müdahalesini zorunlu kılar. Günümüzde merkez bankası olmayan ülke hemen hemen yok gibidir. Tabii bazı genel fonksiyonlarda birleşse bile merkez bankasının fonksiyonları, ülkelere göre farklılıklar gösterir (Onaran Ayyıldız, 1995: 64-65).

Mali ve finansal sistemin istikrarının sağlanıp / korunması merkez bankaları için önemlidir. Etkin bir mali politika için güvenilir ve sağlam para çok önemlidir. Tüm bunların olması için sistemin düzenli çalışması gereklidir. merkez bankası bir nevi düzenleyici rolündedir. Ülkelerin bir çoğunda bankacılık sektörüne girecek olan bankaların merkez bankası ve devletten izin almaları gerekmektedir (Aufrecht, 1965: 160).

Merkez bankalarının para arzını kontrol etme fonksiyonu, ülkeden ülkeye değişmektedir. Bağımlı ve bağımsız merkez bankalarının para-kredi kontrolü fonksiyonu farklılık göstermektedir.

Merkez bankasının en önemli fonksiyonu para arzını kontrol etmektir. Çeşitli para politikası araçları ile para yaratma veya azaltma mekanizmasını işletirler.

Merkez bankasının banknot basması, bankacılık sisteminin ihraç ettiği kaydi paranın tabanını oluşturur (Keyder, 1993: 49).

Paranın Dağıtım Fonksiyonu: Merkez bankaların piyasadaki tüm paraların toplandığı ve sistemin belirlemiş olduğu dengelere göre paranın dağıtımını yapan kuruluştur. Tüm bankaların ve devletin kendi parasının birlikte bulunması nedeniyle bir kasa niteliği de taşımaktadır.

Para Piyasalarını Düzenleme Fonksiyonu: Merkez bankaları kriz ve şok dönemlerinde mali sistemlerin destekleyicisi ve koruyucularıdır.

Devlete Ödünç Para Verme Fonksiyonu: Hükümetler paraya ihtiyacı olduğu zaman tahvil ve bono satar. Merkez bankaları satın aldıklarında devlete dolaylı olarak kredi vermiş olur (Capie vd., 1994: 20).

Yukarıda belirtilen fonksiyonlarının yanısıra yapılan düzenlemelerle Merkez Bankalarının ekonomi içerisinde bazı faaliyetlere girişmesi de yasaklanmıştır. Bu bağlamda, talep olmadan banknot paraları çekmek, kabul etmek. Statüleri dışında direkt olarak ticarete katılmak, herhangi zirai veya sanayi işletmelerine ortak olmak veya işlemleri yürütmek. Karşılıksız krediler ve avanslar vermek. Gayrimenkul satın almak ve ihtiyacı olmayan taşınmazları elde tutmak. Mevduata faiz ödemek veya mevduat toplamak. Herhangi bir kuruluş veya bankanın ve şirketin hisselerini satın almak (Volcker vd., 1991: 87).

1.3. Merkez Bankalarının Bağımsızlığı

Ekonomistler, merkez bankasının bağımsızlık derecesinin, para ve kredi oranlarındaki genişlemeyi etkilediğini, ayrıca, bu genişlemeye bağlı olarak enflasyon ve bütçe büyüklüğü gibi önemli makro ekonomik değişkenlerin de etkilendiğini vurgularlar. Bunun yanında, genellikle yüksek seviyede merkez bankası bağımsızlığının fiyat istikrarı hedefi ile birlikte gitmesi de, fiyat istikrarını sağlamada önemli kurumsal etkenlerdir. Hükümetin, merkez bankasından borçlanmasındaki kısıtlamalar, bankayı daha fazla bağımsız yapar (Arslan, 2003: 20).

Merkez bankasının kanuni yönden de bağımsız olması birçok nedenden dolayı önemlidir. İlk olarak yasa koyucuların merkez bankası bağımsızlığının derecesi ile

neyi ifade ettiklerinin anlaşılması gerekmektedir. İkinci olarak, şu ana kadar yapılmakta olan tüm merkez bankaları bağımsızlığı çalışmaları, bu işin sadece yasal kısmına eğilmektedir. Bu bağlamda, merkez bankalarının hükümet karşısında getirmiş olduğu sınırlamalar ne kadar fazla ise merkez bankası bağımsızlığına verilen derece kodlaması da o kadar yüksektir. En baskın sınırlama hükümet harcamaları konusunda getirilendir (Arslan, 2003: 20).

Eşit koşullarda, çok yönlü ve iyi gelişmiş mali piyasaları olan ülkelerde bağımsızlık daha fazladır. Bunun nedeni de, mali kurumların ve yan kuruluşlarının sağ duyulu yönetimi neredeyse her zaman merkez bankasının yetkisi altındadır. Herhangi bir mali sektör ne kadar büyükse, merkez bankasının bireysel olarak veya kamuyu temsilen o kadar büyük yetkisi vardır. Bu merkez bankasının gücünü ve prestijini, Hazine'nin ve diğer politik otoritelerin üstün yükseltir (Arslan, 2003: 20).

1.3.1. Bağımsızlığın Tanımı

Merkez bankası bağımsızlığı kısaca, parasal yönetimle ilgili olarak kurumun kantitatif hedefleri arasında yer alan temel kriterleri belirlemede kuruma verilen serbesti olarak tanımlanabilir (Eroğlu ve Altıntaş, 1997: 51). Özellikle dünyada küreselleşme sürecinin hızlanmasıyla birlikte merkez bankalarının para, finansal sistemi düzenleme ve gözetim politikaları daha karmaşık hale gelmiştir. Yani küreselleşme merkez bankalarının denetimini zorlaştırmış, ulusal piyasaları birbirine daha yakın hale getirmiş, bu gelişmeler paranın tanımını değiştirmeye başlamıştır. Ulusal piyasaların birbirine daha yakın hale gelmesinin sonucu olarak, bankalardan birinin yapısında meydana gelecek bozulma sistemin tamamına yayılacak ve bu durum da piyasa güvenini sarsacak, para politikasının etkin bir şekilde uygulanmasını zorlaştıracaktır.

Kısacası para politikalarındaki gelişmeler merkez bankalarının para politikalarının uygulanmasındaki rolünün yanısıra bankacılık sektörünün yapısına ve işleyişine yönelik rolünün de hızla değişmesine yol açmıştır (Günel, 2001: 51). Böylece merkez bankalarının bağımsızlığı ve makro ekonomi üzerindeki etkileri tartışılmaya başlanmış, merkez bankası bağımsızlığı kavramı ortaya çıkmıştır. 1990'lı yıllardan itibaren merkez bankasının bağımsızlığı kavramıyla ilgili olarak

özellikle gelişmiş ülkelerde kanuni düzenlemeler arttırılmaya başlanmıştır. Merkez bankası bağımsızlığını sağlamanın temel amacı para basma olgusunun siyasi bir tercih olmaktan çıkarıp, ekonomik konjonktürün, ekonomik istikrar hedefi gözetilerek yönlendirilmesine imkan veren teknik bir zorunluluk haline getirmek olmuştur (Günsoy, 2001: 1). Böylece para politikalarının uygulanmasında etkisiz kalan hükümetlerin yerine merkez bankaları para politikalarını uygulamada yetkili hale gelmeye başlamıştır.

Merkez bankası bağımsızlığı kavramının bu kadar hızla yayılmasında gelişmiş ülkelerin merkez bankalarının özellikle Bundesbank ve İsviçre Merkez Bankası gibi bankaların fiyat istikrarında sağladıkları başarılar ve 1970'lerdeki enflasyon tecrübesinden sonra yine gelişmiş ülkelerdeki halkın fiyat istikrarına yönelik araştırmalarının artması büyük rol oynamıştır. Merkez bankasının parasal politikalar için sorumluluğunun değişimi, parasal politikaların başarısı için gerçekte iyi bir temeldir (Gökbudak, 1996: 336).

1.3.2. Bağımsızlığın Kriterleri ve Çeşitleri

Çeşitli ülkelerdeki merkez bankası kanunlarının içerik, detay ve nitelik açısından farklılık göstermesinin yanısıra, merkez bankası fonksiyonlarının zaman içerisinde çeşitlenmesi ve her ülkenin kendine özgü ekonomik koşullarının varlığı merkez bankası bağımsızlığına ilişkin genel bir "bağımsızlık endeksi" oluşumunu zorlaştırmaktadır (Günsoy, 2001: 2). Farklı bağımsızlık tanımlarının bulunması da çeşitli bağımsızlık endekslerinin oluşmasının bir nedeni olarak karşımıza çıkmaktadır (Kum ve Atik, 2011: 2).

Merkez bankalarının bağımsızlığının ölçmede yararlanılan kriterler (Günsoy, 2001: 4);

- Yasal bağımsızlık,
- Başkanların değişme sıklığı,
- Başkanların kişisel özellikleri,
- Merkez bankasının amaçları,
- Merkez bankası faaliyetlerine toplumsal destek,

-İçinde bulunulan ekonomik ortam.

Yasal bağımsızlık endeksi bu kriterler içinde önemli bir yere sahiptir. Yasal bağımsızlık endeksi, siyasi otoritenin merkez bankasına hangi ölçüde ve ne şekilde bağımsızlık vermeyi istemiş olduğunun bir göstergesidir. Merkez bankası bağımsızlığını politik, ekonomik, yasal ve gerçek bağımsızlık olarak sınıflandırabiliriz. Yasal bağımsızlık, merkez bankasına, Merkez Bankası Kanunu ile tanınan bağımsızlıktır. Merkez bankasının yasal olarak bağımsız olabilmesinde temel etken kanunların merkez bankası ile siyasi otorite arasındaki ilişkilerin sınırlarını tam olarak ortaya koyacak şekilde açık olmasıdır. Bazen yasal bağımsızlığın sınırları tam olarak belirlense de uygulamada farklılıklar ortaya çıkmaktadır (Terzi, 2005: 13).

Merkez bankasının bağımsızlığı; para politikasına ilişkin temel kriterleri belirleme konusunda kuruma verilen serbestlik ile siyasi otorite-merkez bankası arasındaki işbirliği ve yetki-sorumluluk paylaşımıdır. Özerklik; ekonomik ve politik ortamda, belli bir kurumsal çerçevede karar alma gücünün merkez bankasına verilmesidir (Grilli vd., 1991: 342-345). Merkez bankası bağımsızlığı yasal, fiili, politik, ekonomik, fonksiyonel, finansal, mülkiyet ve amaçsal olarak ayrılabilir.

Yasal bağımsızlık; hükümet veya başka bir otorite ile merkez bankası ilişkilerinin ayrıntılı bir şekilde tanımlanarak, bankanın görev-sorumluluklarının bir kanun ile belirlenmesi ve siyasi otoritenin ekonomi yönetimiyle ilgili bankaya baskı yapma veya etkilemelerinin önlenmesidir (Oktar, 1996: 83). Bağımsızlık düzeyi siyasi otoritelerin ekonomik önceliklerine göre değişmektedir. Fiili bağımsızlık merkez bankasına verilen yasal bağımsızlığın ne oranda kullanıldığıdır (Eser, 1994: 60). Yasal bağımsızlık ile fiili bağımsızlık arasındaki farklılıklar gelişmekte olan ülkelerde bağımsızlık ölçütlerinin de farklılaşmasına neden olmaktadır. Kanunlar ve merkez bankaları arasındaki yetki sınırlarının tam belirlenmemesi ve özellikle gelişmekte olan ülkelerde uygulama ile kanun metni arasındaki sapmalar fiili bağımsızlığı azaltmaktadır (Cukierman, 1994: 1438).

Politik bağımsızlık; merkez bankasının siyasi otoritenin etkisinde kalmaksızın kendi para politikalarını belirleyebilmesidir. Ekonomik bağımsızlık; merkez bankasının herhangi bir kısıtlama olmaksızın para politikası araçlarını

kullanabilmesidir. Fonksiyonel bağımsızlık; bankanın para politikası oluştururken siyasi otoriteye bağımlılık oranıdır (Eroğlu ve Altıntaş, 1997: 51). Finansal bağımsızlık; merkez bankalarının sahip olduğu varlıklarını biriktirmeleri ve bunların dağılımıyla ilgili kararlarda bağımsız hareket etmeleridir. Mülkiyet bağımsızlığı; merkez bankasının sermayesinin ne oranda devlete ait olup-olmadığıdır. Amaçsal bağımsızlık; fiyat istikrarını sağlama, iktisadi büyüme yardımcı olma, dış ödemeler dengesini sağlama, istihdamı artırma gibi amaçları belirleme ve bunlar arasında öncelikli olanı tespit edebilmedir (Akyazı, 2000: 18).

Politikacıların merkez bankası bağımsızlığını koruma yöntemlerinden birisi merkez bankasının düşük enflasyon için parasal hedefler koyması (Valila, 2000: 15) veya enflasyon hedeflemesine gitmesidir (Martijn and Samiei, 2000: 20). Başka bir öneri de profesyonel tecrübeye sahip şahısların yönetime getirilmesi ve merkez bankasının faiz-enflasyon ilişkisi içinde finansal sistemde etkinliğinin artırılmasıdır. Politikacılar, fiyat istikrarını bütün amaçların üstünde tutan bir kültürün toplumda yerleşmesini sağlamak yoluyla merkez bankasının karar alıcılığı fonksiyonunu artırabilir (Lohmann, 1998: 361).

1.3.3. Bağımsızlığın Önkoşulları

Merkez bankası bağımsızlığının gerçekleşebilmesi için gerekli önkoşullar hesapverebilirlik, şeffaflık, denetim başlıkları altında inceleyebiliriz:

1.3.3.1. Hesapverebilirlik

Merkez bankalarının bağımsızlık artışı ile karar alabilen bir kurum haline dönüştürülmesi, kararlarından topluma karşı sorumluluğu da beraberinde getirmektedir. Bu sorumluluk hesapverebilirlik olarak adlandırılabilir. Merkez bankalarının net bir hedefi ve hedefe ulaşmada bağımsız olarak kullanabileceği politika araçları varsa, bağımsızlık ve hesapverebilirlik birbirini tamamlamaktadır. Merkez bankası fiyat istikrarı ve ulusal paraya güveni sağlarken topluma ve toplumun temsilcisi parlamentoya karşı sorumluluk taşımakta ve hesapverebilir olmaktadır. Merkez bankası sorumluluk ve hesapverebilirliği fonksiyonunu çeşitli yayın, duyuru, rapor, internet yoluyla istatistiki bilgi sunma ve parlamentoya merkez

bankası kanunlarında belirtilebilen zamanlarda bilgi aktarması şeklinde olmaktadır (Barışık, 2011: 6).

1.3.3.2. Şeffaflık

Şeffaflık ilkesi, hesapverebilirlik ilkesinin gerektirdiği bir nitelik olmasının yanı sıra ekonomideki beklentilerin bankanın hedefleriyle uyuşmasını sağlamada önemli bir araçtır. Şeffaflık için bankanın piyasalar, basın ve yayın organları, politikacılar ve toplumla iletişim içerisinde olması gerekir. İletişim politikaları toplumda enflasyondan kaçınma bilincini artırmaktadır. Toplumun enflasyona karşı bilinci ne kadar yüksek olursa, uygulanan politikaların başarısı o ölçüde artacaktır. Siyasal şeffaflık, enflasyon hedefinin net bir biçimde tanımlanmasını, belirlenmesini, faiz oranlarına yönelik kararların yazılı olarak duyurulmasını kapsamaktadır. Operasyonel şeffaflık, piyasa müdahalelerinde, para-kur politikası uygulamalarındaki serbestiyi irdeler. Ekonomik şeffaflık, geçmişe ve geleceğe yönelik raporların yayınlanmasını içermektedir (Serdengeçti, 2011: 15 - 16).

1.3.3.3. Denetim

Merkez bankasının geleneksel fonksiyonu, finansal panikleri ve mevduat çözümlerini önlemektir. Bu fonksiyonu yerine getirecek en önemli faktör, tutarlı düzenlemeler yapmak ve finansal kurumları denetlemektir. Bu işlem, bankaların ve diğer finansal kurumların moral hazard problemini önlemeye yöneliktir. Finansal bozulmaların büyük bir kısmı ve bozulmalar sonucu oluşan krizler genellikle enflasyon ve faiz oranlarına bağlı olarak ortaya çıkmaktadır. Kısa dönemde fiyat istikrarı ve finansal istikrar arasında bir tercih yapılmak zorunda kalınabilmesine rağmen, finansal kurumların düzenlenmesine yönelik denetimler ve uygulamalar çoğu ülkede merkez bankası tarafından yapılmakta, bu işlem daha fazla merkez bankası yetkisi ve sorumluluğu (bağımsızlığı) ile yapılabilir (Cukierman, 1994: 1444).

1.3.4. Merkez Bankası Bağımsızlığının Sonuçları ve Etkileri

Merkez bankası bağımsızlığı sağlanabildiği andan itibaren bu kavram kendini ilk olarak merkez bankasının kamuoyunda sahip olduğu kredibilitesinde

göstermektedir. Çünkü bağımsız olan bir merkez bankası para politikasını istikrarla uygulayabilir ve böylece toplumda güven kazanmış olur.

1.3.4.1. Kredibilite (Güvenilirlik)

Bir merkez bankasının uzun süreli para politikası planlama ve uygulama imkanı olduğu için, bu konuda hükümetlerde daha avantajlıdırlar. Bundan dolayı merkez bankası para politikasını uygularken hükümetten ne denli bağımsız olduğu önemlidir. Ciddi anlamda ve uygulamada geçerli olan bir merkez bankası bağımsızlığı kredibilitayı olumlu yönde etkileyecektir. Merkez bankasının takip edeceği para politikasının, Hazine açıklarına rağmen ısrarla uygulayıp belirli bir vadede sonuç alınmaya başlanacağına inanılması “kredibilite” olarak adlandırılmaktadır. Kredibilite için merkez bankası bağımsızlığı şarttır. Ulusal para değerine olan güven ve bağımsız merkez bankasının para değerini koruyabileceğine olan inanç kredibilite için önemli bir aşamadır. Kredibilite konusu para sistemlerinin uygulanması, korunması ve ekonomi içinde öneminin muhafaza edilmesi açısından oldukça önemlidir (Afşar, 2006: 8).

Kredibilite; ülke ekonomilerinde merkez bankalarının yapısal özellikleri, yönetici ve yönetici kişilikleri ekseninde meydana gelen bir olgudur. Bu olgu, bağımsız bir merkez bankasının sağlayacağı en büyük güç kaynaklarından biridir.

Kredibilitede enflasyonda önemli bir husustur. Kamuoyu açısından önemli olan izlenecek politikanın enflasyonu düşürüp düşürmeyeceğidir. Kamuoyunda enflasyonun düşeceğine dair bir inanç olmadığı takdirde ekonomik tedbirler tam anlamıyla sonuç vermeyecektir. Bu şüphe ve uzun süreli etkili olan yüksek enflasyon merkez bankası bağımsızlığını ve kredibilitasını olumsuz etkileyecektir. Merkez bankaları bağımsızlığını savunanların en önemli gerekçesi; paranın istikrarını sağlamakla görevli bir para otoritesi, politik idareden uzak ve bağımsız kişilerden oluşuyorsa para politikası da uzun vadeli olacaktır. Dolayısıyla da paranın istikrarına olan güven artacaktır. Para otoritesinin bağımsız olmadığı ekonomilerde, ekonomik birimlerde istikrarsızlığa neden olabilecek kararlar alınması da son derece olağandır (Afşar, 2006: 8).

1.3.4.2. Ekonomik Büyüme

Ekonomik büyüme; ulusal gelir düzeyindeki ve birey başına düşen ulusal gelirdeki artışı işaret eden bir kavramdır (Kongar, 2011). Parayı yöneten merkez bankalarının büyüme üzerindeki etkileri ise tartışılmazdır. Siyasi otoritelerin baskısında olmayan bir merkez bankası ekonomik istikrar ve büyümeyi sağlayıp, reel faiz oranlarındaki riskleri azaltabilir. Ekonomik büyüme ile merkez bankası bağımsızlığı arasındaki ilişkide farklı sonuçlar söz konusudur. Örneğin İsviçre çok bağımsız bir merkez bankasına sahip olmakla birlikte yavaş bir büyüme hızına sahiptir. Öte yandan İtalya gibi kısmen bağımlı merkez bankasına sahip ülkelerin ekonomik büyüme oranları ve hızları daha değişkendir. Bununla beraber merkez bankaları bağımlı olan İsveç ve Norveç'te büyüme daha da yavaştır. Geri kalmış bir ülkenin merkez bankası tamamen bağımsız olsa da bu bağımsızlık gelişme için yeterli ve tek koşul değildir. Bununla beraber Fransa ve İngiltere gibi çok gelişmiş bir ülkenin merkez bankası mutlaka bağımsız değildir (Afşar, 2006: 9).

1.3.4.3. Enflasyon

Enflasyon; fiyatlar genel seviyesindeki devamlı ve hızlı artışlar olarak tanımlanır. Bir başka deyişle enflasyon, parasal gelirdeki fiili büyümenin üretimdeki fiili büyümeden daha yüksek olmasıdır. Devamlılık gösteren ve belli bir oranın üzerine çıkan fiyat artışlarını enflasyon olarak tanımlayan ekonomi bilimi fiyatların bir defalık yükselmesi enflasyon değil fiyat artışı olarak kabul etmektedir (Members, 2011). Dünya üzerindeki bütün merkez bankalarının asıl amacı fiyat istikrarını sağlamaktır. Bu amacı gerçekleştirebilmek için her merkez bankası kendi ülkesinin şartlarına uygun yol izlemektedir.

Merkez bankası bağımsızlığı ile enflasyon arasındaki ilişki ülkelere göre ve özellikle gelişmişlik ya da az gelişmişlik derecelerine göre farklılık arz etmektedir. Örneğin hükümete bağlı bir merkez bankasına sahip olan Japonya'da antienflasyonist çalışmalar son derece başarılı bir şekilde gerçekleştirilmiştir. Japonya ile karşılaştırıldığında, merkez bankası bağımsızlığı olmayan Almanya'da enflasyon konusunda önemli adımlar atılmıştır. Almanya ve Japonya örneğine bakarak söyleyebiliriz ki enflasyon olgusu sadece merkez bankası bağımsızlığından etkilenmemektedir. Ekonomideki diğer gelişme ve olaylar enflasyon düzeyini

etkileyebilmektedir. Merkez bankası bağımsızlığı tek başına düşük enflasyonu sağlamadığı gibi bağımlı bir merkez bankası da tek başına yüksek enflasyon nedeni olmamaktadır. Örneğin enflasyonist eğilimin ortaya çıktığı bir dönemde karşılıksız kamu harcamaları söz konusudur. Bağımsız bir merkez bankasının görevi, bu kamu harcamalarının devlet kaynaklarından yapılmasını önlemek olmalıdır. Bu noktada merkez bankasının bağımsızlığı devreye girmektedir. Merkez bankasının yasal bağımsızlığı düşük enflasyonun ne gerekli ne de yeterli bir şarttır. Ama diğer şartlar eşit olmak kaydı ile daha düşük bir bağımsızlık düzeyi yüksek enflasyona katkıda bulunur (Afşar, 2006: 9).

1.3.4.4. Bankacılık Sistemi Kontrolü

Merkez bankaları sadece fiyat istikrarını sağlamaya çalışan kurumlar değildir. Hükümetler merkez bankaları aracılığı ile ticari bankaları ve ticari bankacılık sistemini kontrol etme şansına sahip olurlar. Siyasi otorite, merkez bankası aracılığı ile ticari bankalar sisteminin ve ticari bankaların mevduat yaratmasını; ticari bankaların mevduat karşılıkları ile ticari bankacılık sisteminin sahip olduğu rezerv miktarını denetleyerek düzenler (Salvatore ve Diulio, 1988: 136). Para politikasının uygulamasında bankacılık sisteminin önemli olmasının nedeni; sağlıklı çalışmayan bir bankacılık sisteminin para politikası uygulamasını güçleştirecek olmasıdır. Ancak bankaları etkilemek ve yönlendirmek yoluyla uygulamaya konulabilen ciddi bir para politikasını, başıboş bir bankacılık sistemi izleme olanağı yoktur (Akgüç, 1992: 244).

Merkez bankalarının bankacılık sistemi üzerindeki etkisi ve kontrol imkanı izleyeceği para politikası açısından önemlidir. Özellikle ülkenin bankacılık sisteminin önemli bir bölümünün kamuya ait KİT durumunda olması, merkez bankası bilançosunu ve paranın değerini, alım gücünü etkileyecek olmasına en güzel örnek ise Türkiye'dir. Gelişmekte olan ülkelerde herhangi bir ticari bankanın batmasına izin verilmemekte, bu batışın piyasaları ve kamuoyunu olumsuz etkileyeceği düşünülmektedir. Böyle bir düşüncenin faturası ise kaçınılmaz bir şekilde halka mal edilebilmektedir. Merkez bankası bağımsızlığı söz konusu olduğu zaman bankacılık sisteminin bu bağımsız merkez bankası tarafından mı yoksa siyasi iktidar tarafından mı kontrol edileceğinin belirlenmesinin gerekliliği ise bankacılık

sisteminin, ekonomik düzenin asıl ve önemli bir bölümü olmasından kaynaklanmaktadır (Afşar, 2006: 10).

1.3.4.5. Uluslararası İlişkiler

Merkez bankası bağımsızlığı; devletler için sosyal, ekonomik ve uluslar arası ilişkiler dikkate alınarak kararlaştırılmalıdır. Bir merkez bankasının uluslararası alanda hangi şartlarla karşılaşacağı bilinemeyeceği için hükümetten ayrı olmamalıdır. Dünya üzerindeki bütün ülkelerde kur politikasına müdahale kısmen de olsa söz konusudur. İç para politikası uygulamaları dış para değerinden etkilendiği gibi iç para politikasının da kurlar üzerinde etkileri vardır. Bu karşılıklı etkileşim hükümetlerin birbirleriyle olan münasebetlerinin iyi düzenlenmesi gereğini ortaya çıkarmıştır. Paranın gücünden bahsederken uluslararası piyasadaki değeri de dikkate alınmalıdır. Zira paranın uluslararası piyasadaki değeri ile ulusal ekonomi içindeki yeri birbirinden farklı düşünülemez. Birçok ülkede paranın dış değeri üzerinde karar verme ve bu kararı uygulama yetkisi hükümete aittir. Fakat paranın iç istikrarını koruma yetkisi merkez bankasına, dış değerini koruma yetkisi hükümete ait olursa bu durumda merkez bankasının bağımsızlığı mutlak değildir (Afşar, 2006: 11).

Büyük ülkelerin ekonomik güçleri dünya ekonomisini etkilemektedir. Bu ülkelerde para arzı artırıldığında dünyadaki faizlerin düzeyi düşer. Böyle bir durumda merkez bankalarının döviz satın alarak adeta kendi paralarından kaçma olayı vuku bulacaktır ki bu durum da parasal dengelerin tamamen sarsılmasına neden olur (Güneş, 1992: 17).

İKİNCİ BÖLÜM: PARA POLİTİKASI

2.1. Para Politikasının Tanımı

Bir ülkede hükümetlerin, Merkez Bankasının veya para otoritelerinin hedeflenen iktisat politikaları çerçevesinde para arzını belirlemesine yönelik politikalara para politikası denir. Diğer bir bakış açısıyla bir ekonomide para ile ilgili olarak alınan tüm tedbir ve düzenlemeler para politikası olarak adlandırılmaktadır. Para politikaları genişletici para politikaları ve daraltıcı para politikaları olmak üzere iki başlık altında ele alınmaktadır. Genişletici para politikaları, toplam para miktarını arttırmaya yönelik düzenlemeleri, daraltıcı para politikaları ise toplam para miktarını azaltmaya yönelik düzenlemeleri kapsar (Çoban, 2009: 376).

Para politikaları genellikle Merkez Bankaları tarafından yürütülmektedir. Bundan dolayı Merkez Bankası, banknot ihraç eden, hükümetin para ve kredi politikasını yürüten, veznedarlık görevini üstlenmiş olan ve aynı zamanda devletin iktisadi ve mali danışmanlığını yapan bağımsız bir kurumdur (Çoban, 2009: 376).

2.2. Para Politikası Araçları

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

Temel amacı, orta vadede piyasaya sürdüğü paranın istikrarını sağlamak olan merkez bankasının; gelişmelere bağlı olarak para politikasının ekonomik büyüme ve istihdamı artırma amaçlarına daha fazla önem vermeye başladığı görülmektedir. Ancak, salt para politikası yardımıyla ekonomik büyümenin sağlanmaya çalışılmasının sık sık problemler yarattığı gözlenmektedir. Genellikle ve özellikle gelişmekte olan ülkelerde ülke kaynaklarının üzerinde kaynak kullanarak büyüme oranında sağlanan bir artış kısa dönemde enflasyona, ödemeler dengesi zorluklarına

yol açarken, uzun dönemde büyüme hızının düşmesine yol açmaktadır (Akçay, 1997: 11).

Bununla birlikte, son 10 yıl içerisindeki özellikle gelişmiş ülkelerdeki uygulamalardan, maliye politikası ile uyumlu bir para politikasının fiyat istikrarını sağlayarak orta ve uzun vadede büyümeyi teşvik ettiği konusunda artan ölçüde görüş birliği sözkonusudur (Caprio and Honohan, 1991: 37-42).

Para politikasının uygulanmasında, merkez bankası iki şekilde hareket edebilir: Doğrudan düzenleyici gücünü kullanarak ya da dolaylı olarak merkez bankası parasını ihraç eden kurum sıfatıyla para piyasası koşullarını etkileyerek.

2.2.1. Para Politikasının Dolaylı Araçları

Dolaylı araçlar piyasa bazlı araçlar olarak adlandırılabilir. Dolaylı para politikası araçları merkez bankasının piyasalara bir aracı gibi girerek işlem yapmasını sağlayan, inisiyatifi piyasalara bırakan araçlardır. Merkez bankasının kredi kolaylıkları veya reeskont kredileri, genellikle kısa vadeli ve farklı biçimlerde olup, kalitesi yüksek finansal varlıkların (hazine bonosu, hazine kefaletini haiz bonoları ve ticari senetler) iskonto edilmesi şeklinde kullanılmaktadır.

Zorunlu karşılıklar ya da mevduat munzam karşılıkları bazı finansal kuruluşları, portföylerinin belirli bir kısmını, rezerv para olarak tutmakla (nakit ya da merkez bankasında mevduat olarak) yükümlü kılmaktadır (Akçay, 1997: 17).

Açık piyasa işlemleri, geniş olarak finansal araçların merkez bankası tarafından birincil ve ikincil piyasalarda doğrudan ya da repo-ters repo işlemleri yoluyla alınıp satılması işlemidir. Açık piyasa işlemlerinde kullanılan araçlar çoğunlukla hazine bonoları, merkez bankası bonoları ya da öncelikli ticari senetlerdir (Akçay, 1997: 17).

Merkez bankasına rezerv para arzını belirleme yeteneği sağlayan dolaylı araçların kullanımı, bu işlevini bankaların merkez bankasındaki yükümlüklerini yerine getirdiği ve cezasız olarak limitlerini aşmadığı durumlarda yerine getirebilir. Bankaların likidite pozisyonları üzerindeki bu etki, rezerv arz ve talep dengelerinin yeniden oluşturulmasında interbank ve para piyasası faiz oranlarının değişmesine yol açar. Bu gelişmeler finansal piyasalarda oluşurken, merkez bankası sistemin

likiditesini belirleme ve piyasa dağıtımını üstlenir (Lipsey and Steiner, 1978: 645-655).

2.2.1.1. Açık Piyasa İşlemleri

Merkez Bankası tarafından rezerv değiştirmek için DİBS'nin (doğrudan iç borçlanma senetleri) satışı ve alımında bulunmak yani dolayısıyla krediyi genişleterek onların kapasitesini kontrol eder (Rao, 2006: 19).

Merkez bankası tarafından açık piyasa işlemleri hem defansif (savunmaya yönelik) hem de ofansif (hücumaya yönelik) amaçlarla yapılır. Açık piyasa işlemleri nasıl yapılır?

-Repo: Likidite sıkışıklığında, piyasa kısa vadede geçici süre için fonlanır. Bu DİBS (Devlet İç Borçlanma Senetleri) karşılığında yapılır.

-Ters Repo: Piyasada fazla likidite varsa geçici süre için piyasadan çekilir. Bu DİBS karşılığı yapılır.

-Doğrudan Alım: Piyasada kalıcı bir likidite sıkışıklığı varsa, piyasaya kalıcı olarak likidite verilir.

-Doğrudan Satım: Piyasada kalıcı likidite fazlası varsa kalıcı olarak çekilir.

-TL Depo Verilmesi: Likidite sıkışıklığında, Bankalararası para piyasasında bankalara geçici süre için borç verilir. Karşılığında teminat alınır.

-TL Depo Borçlaması: Likidite fazlası varsa, bankalardan teminat verilmeksizin borçlanılır.

Merkez bankası açık piyasa işlemleri aracılığıyla piyasadaki para miktarına, fiyatlara ve faiz oranlarına etki edebilmektedir. Merkez bankasının piyasadan devlet tahvili ve hazine bonusu gibi menkulleri satın alması durumunda, karşılığında piyasaya para enjekte edilmekte, bu da bankalardaki parasal rezervlerin artmasına ve dolayısıyla parasal tabanı değiştirerek, ekonomideki para arzının genişlemesine yol açmaktadır. Para arzındaki genişleme ise, faiz oranlarını düşürerek yatırımların artmasına ve ekonominin canlanmasına yol açmaktadır. Bu açıdan bakıldığında menkul kıymet alımına yönelik açık piyasa işlemleri, ekonomiyi genişletici yani enflasyonist bir politika niteliğindedir (Bilir, 2006: 53).

2.2.1.2. Reeskont İşlemleri

Reeskont, bankalarca iskonto edilmiş bir senedin merkez bankasınca iskonto edilmesidir. Bankalar ellerindeki ticari senetleri, vadeleri dolmadan merkez bankasına kırdırarak rezervlerini arttırabileceklerine göre, onların bu başvurularını reeskont oranlarında yapacağı değiştirmeler yoluyla kısıtlayarak ya da teşvik ederek merkez bankası bankaların rezervlerini ve kaydi para yaratma olanaklarını etkileyebilir (Parasız, 2005: 351).

Tarihsel olarak merkez bankalarının ilk işlevi, para kıtlığından ileri gelen tehlikeli durumlarda likidite arzını gerekli düzeyde tutmaktır. Bu yönüyle merkez bankası, ekonomideki en son likit kaynağıdır. Merkez bankaları bu gücünü kullanarak, banka sisteminin para yaratma yeteneğini arttırabilir ya da azaltabilir (Parasız, 2005: 351).

Reeskont oranı, aslında 1989 yılına kadar bir para politikası aracı olarak değil selektif kredi politikası aracı olarak kullanılmış ve bu çerçevede orta ve uzun vadeli reeskont kredileri veren TCMB bir nevi kalkınma ve yatırım bankası işlevi görmüştür. 1989 yılında gerçekleştirilen yapısal düzenlemelerle vadeli reeskont kredisi uygulamasına son verilmiş ve bu görev Türkiye Kalkınma Bankası ve Eximbank'a verilmiştir. Bu tarihten itibaren ise reeskont kredilerinin sadece bankaların acil ihtiyaçlarını karşılamak üzere kısa ve orta vadeli olarak verilmesi öngörülmüştür. Orta vadeli reeskont kredisi için teminat gösterilen kağıtların kısa vadeli olması gerekmektedir. Yani reeskont oranı gerçek bir para politikası aracı haline gelmiştir. Ancak, bankalar pek fazla reeskont kredisi almadığından, daha doğrusu alamadığından bu araç çok sık kullanılamamaktadır (Günel, 2001: 109).

2.2.1.3. Zorunlu (Munzam) Karşılık İşlemleri

Zorunlu karşılıklar bankalar için bir çeşit genel köstektir. Yıllarca önce zorunlu karşılıklar bankalara likidite, borçlarını ödeme yeteneği ve güvenilirlik sağlamak amacıyla geliştirilmiştir. Eğer bankalar mevduatlara karşı rezerv tutarlarsa, bu durumun bankaların likiditesinin yükseleceği ve mevduat sahiplerinin fonlarının garanti altında olacağı yönünde bir inanç vardır. Ancak örneğin % 15 gibi bir karşılık

oranı yukardaki sonuçların sağlanması için yeterli değildir. Bu güvenilirlik bir başka yolla da örneğin mevduat sigortası yoluyla da sağlanabilir (Parasız, 2005: 353).

Günümüzde bankaların ayırdıkları zorunlu karşılıkların en önde gelen işlevi, bir para arzı kontrol aracı olmasıdır. Merkez bankası, karşılık oranlarını değiştirerek, bankaların ellerindeki aşırı rezervleri (para tabanını) ve böylece banka sisteminin kaydı para genişlemesini etkileyebilir (Parasız, 2005: 353).

2.2.2. Para Politikasının Dolaysız Araçları

Dolaysız para politikası araçları, merkez bankasının para politikası uygulamalarını piyasaların inisiyatifi yerine yasal düzenlemeler yoluyla gerçekleştirmesidir. Dolaysız araçların en çok bilinenleri faiz oranları kontrolleri ile merkez bankası kredilerinin bankalar için tahsis edilmiş tavanlarıdır.

2.2.2.1. Ticari Banka Kredilerinin Selektif Kontrolü

Merkez Bankası bankaların ve banka dışı mali kuruluşların mevduat ve kredi faiz oranlarına sınırlamalar getirebilir. Bu çerçevede, farklı sektörler için farklı faiz oranları uygulanabilmekte, teşvik edilmek istenen sektörlere açılacak kredilerin faiz oranları düşük tutulabilmekte, kaynakların istenilen sektörlere aktarılması amaçlanmaktadır.

Merkez bankası, ticari bankaların çeşitli ekonomik faaliyetlerle ilgili olarak açacakları kredilere bir sınırlama getirebilir. Açılacak kredilere uygulanan sınırlamalar farklılaştırılabilir. Teşvik edilmek istenen sektörlerde kredi tavanları yüksek tutularak kredilerin bu sektörlerle yönelmesi amaçlanmaktadır. Kredi tavanı sınırlaması banka bazında da uygulanabilmektedir. Bu tavanlar bankaların sermayesine, mevcut kredilerine, kredi alanlara ve mevduatlarına göre belirlenebilmektedir. Bu tür önlemlerle para otoriteleri, ticari banka fonlarının bazı spekülasyon faaliyet ve alanlara kayışını da önlemeyi amaçlamaktadırlar (Lipsey vd., 1984: 186-187).

2.2.2.2. Disponibilite Oranı

1211 Sayılı Kanuna göre, bankaların taahhütlerine karşı bulunduracakları umumi disponibilitenin nitelik ve oranı gerektiğinde Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası tarafından tespit edilir. Bankaların taahhütlerine karşılık bulunduracakları disponibil, yani kolay nakde çevrilebilir değerlerin oranı olarak ifade edilebilecek olan disponibilite oranının bir para politikası olarak kullanılması oranların veya taahhüt tanımının değiştirilmesi şeklinde olmaktadır. İlk olarak Nisan 1959 da % 5 olarak uygulanmaya başlanan disponibilite oranı ve taahhütlerin kapsamı ekonomik gelişmelere göre zaman zaman geliştirilmiştir. Ancak 3.10.1986 tarihli tebliğ ile yapılan değişiklikler para politikası açısından önemlidir. Bu tebliğ ile birlikte, disponibil değerlerin hesaplanma süresi bir aydan, bir haftaya indirilmiştir. Bundan da önemlisi, disponibil değerler birinci ve ikinci kategori olarak ikiye ayrılmıştır. Birinci kategori kasa mevcudu ve / veya TCMB nezdindeki mevduat, ikinci kategori ise DİBS'lerdir. Buna göre, söz konusu tarihte % 15 olan disponibilite oranının % 12'lik kısmının DİBS olarak tutulması gerekmektedir. Bu bankaların Hazine'ye doğrudan kredi sağlaması demektir. Aslında, DİBS faiz getirisi sağladığı için mevduat munzam karşılıkları gibi bankaların fon maliyetini artırmamaktadır. Ancak DİBS getirisinin düştüğü durumlarda maliyet artacaktır. Ayrıca, bankaların serbest imkanları kısıtlanmakta ve istedikleri şekilde değerlendirebilecekleri kaynakları azalmaktadır (Günel, 2001: 107-108).

2.2.2.3. Tüketici ve Gayri Menkul Kredilerinin Kontrolü

Para otoriteleri, başta konut ve çeşitli dayanıklı tüketim mallarının taksitli satışlarında, müşteriler tarafından peşin olarak ödenecek minimum para miktarını, vadesini ve bu amaçla verilen kredilerin faizlerini değiştirerek, sözkonusu mallara karşı talebi teşvik edebilir veya kısıtlayabilir (Akçay, 1997: 15).

2.2.2.4. Özel Mevduatlar

Özel mevduatlar, yapılan düzenlemelerle ticari bankalara yatırılması zorunlu tutulan birtakım paraların, merkez bankasına aktarılması ile para arzının kontrolünü sağlayan araçlardır. İngiltere Bankası geçmişte bazı mevduatların kendisine yatırılmasını zorunlu kılmış, daha sonra bu uygulamayı Londra ve İskoç Takas

Bankalarına ve diğer finans kurumlarına yaygınlaştırmıştır. Sistemde, İngiltere Bankasındaki bu mevduatlara bir önceki haftanın hazine tahvili faiz oranı uygulanmıştır. Ancak bu hesaplar asgari karşılık oranının hesaplanmasında dikkate alınmamıştır. Burada amaç, açık piyasa işlemleri ya da zorunlu karşılıklar yoluyla piyasa koşullarının etkilenemediği durumlarda, piyasanın etkilenmesinin sağlanmasıdır (Akçay, 1997: 16).

İthalat teminatları da sözkonusu araca örnek olarak gösterilebilir. Ancak ithalat teminatları, ithalatın sürekli artışı karşısında gerek kur, gerekse vergi politikalarının yetersiz kalması, buna karşılık para arzının sürekli artması durumunda bir para politikası aracı olarak kullanılabilir (Güneş, 1990: 20-21).

2.2.2.5. Farklılaştırılmış Reeskont Kotaları

Banka bazında reeskont kotaları, bankaların amaçlarına, risk durumuna, likidite ihtiyacına bağlı olarak belirlenmektedir. Bu kotalar yardımıyla bazı bankaların reeskont penceresinden daha fazla yararlanabilmesi, bazı sektörlerin desteklenmesi amaçlanmaktadır. Örneğin, tarım sektörüne daha fazla kaynak aktarılabilmesi amacıyla tarım kredisi veren bankaların reeskont kotaları yüksek tutulabilmektedir. Bu kotaların kullanılabilmesi için, ilgili sektörlerden reeskonta kabul edilebilecek menkul kıymetlerin kapsamı değiştirilebilmektedir (Akçay, 1997: 14).

2.3. Para Politikasının Amaçları

Para politikasının amaçları; toplam talep ve fiyat istikrarsızlığı nedeniyle ekonomide (reel ve parasal kesimde) meydana gelen, iç ve dış dengelerdeki sapmaların giderilmesi için tanımlanan nihai amaçlarıdır.

Bu amaçlar;

- Fiyatlar genel düzeyindeki istikrarın sağlanması (Fiyat İstikrarı)
- Ekonomik büyümenin istenilen seviyeye ulaşması (Ekonomik Büyüme)
- Ödemeler dengesinin denkliliğinin sağlanması (Ödemeler Dengesi Bilançosu)
- Tam istihdamın istenilen seviyede olması (Tam İstihdam)

Fiyat istikrarı, para politikasının en eski amacıdır. Para arzı, talebi ve fiyat düzeyi arasında gözlenen ilişkiler sonucunda, para politikasının fiyat istikrarını sağlaması amaçlanmıştır. Fiyatlar genel düzeyindeki değişimler milli gelir ve istihdam seviyesini gelir bölüşümünü ve dış ödemeler dengesini olumsuz yönde etkilemektedir. Fiyat istikrarı üretim amaçlarının verimliliğine hizmet ettiği gibi tam çalışma açısından da önemlidir. Bunun için fiyat istikrarı para politikasının başlıca amacını oluşturmaktadır (Avcı, 1988: 50).

Para miktarındaki değişmelerin fiyatlar genel düzeyi üzerindeki etkisi nedeniyle para politikası fiyat istikrarı amacını gerçekleştirmede en etkili iktisat politikasıdır. Para politikasının amaçlarından biri de tam istihdamın sağlanmasıdır. Tam istihdam diğer amaçlarda da olduğu gibi yalnızca para politikasında yapılan ayarlamalarla sağlanmaz. Ancak istihdam artışının sağlanması için gerekli koşullardan biri olan üretim artışı uygun bir para politikası ile sağlanabilir. Ama yine de diğer iktisat politikalarıyla desteklenmelidir. Ekonomik büyümenin sağlanması para politikasının uzun dönemli amacıdır. Para politikasının dış ödemeler dengesini sağlama amacı da para arzında yapılacak ayarlamalarla gerçekleştirilebilir (Avcı, 1988: 50).

2.3.1. Tam İstihdam

Para politikasının amaçlarından biri istihdamı artırmak yani işsizliği önlemektir. 1929 Dünya Ekonomik Buhranından sonra meydana gelen iktisadi daralma ve buna bağlı olarak işsizliğin artması, tam istihdamı para politikası amaçlarından biri haline getirmektedir.

Tam istihdam geniş anlamda tüm üretim faktörlerinin, dar anlamda ise sadece emek faktörünün tamamının üretimde kullanılmasını ifade etmektedir. Para politikası uygulaması açısından tam istihdam amacı, konjonktürel işsizliğin ortaya çıkmasının önlenmesini veya var olanın giderilmesini kapsadığı gibi, uzun dönemli yapısal kurumları gerektiren yapısal, mevsimlik ve friksiyonel işsizlik türlerinin de önlenmesi veya ortadan kaldırılmasını içermektedir. Ancak, tam istihdamın ölçülmesinde arazi ve mevsimlik işsizliğin tamamen kaldırılmasının zorluğu nedeniyle, belli bir minimum işsizlik oranının bulunması da tam istihdam

sayılmaktadır. İşsizlik oranının gelişmiş ülkelerde ortalama % 3, gelişmekte olan ülkelerde ise % 5 civarında olması normal karşılanmakta ve bu oranlara ulaşıldığında tam istihdam hedefi gerçekleştirilmiş olmaktadır (Parasız ve Bildirici, 2003: 331).

Tam istihdam 2 nedenden dolayı önemli bir amaçtır:

-Yüksek işsizlik nedeniyle; çok yoksul insanlar ve sıkıntı çeken aileler, firmalardaki finansal sıkıntılar, personelin psikolojik dengelerinin bozulması ve artan suç oranı

-İkinci olarak ne zaman yüksek ise, ekonomide yalnız işsizler değil, yapılamayan üretim, minimuma inen yatırımlar, kapanan fabrikalar, kullanılmayan teçhizat nedeniyle tam istihdam önemlidir (Mishkin, 1989: 386).

Hangi noktada tam istihdama ulaşılmış diyebiliriz? Tabii olarak bu sorunun cevabı; ekonomide hiç işsiz kalmadığı bir oran yani “0” işsizlik oranıdır. Ancak şu da gözardı edilmemelidir ki; % 0 bir işsizlik, aslında varolan bazı işsizleri gözönüne almaz. Bu “geçici işsizlik”tir ve ekonomi için yararlıdır. Ekonomide biraz işsiz olmasının faydası; piyasada boş kiralık daire olmasının faydası gibidir (Mishkin, 1989: 388).

Tam istihdam için emek arzını, emek talebine eşitleyen sıfırın üstünde bir işsizlik oranı uygun bir düzeydir. Ekonomide bu orana “doğal işsizlik oranı” denir. Gelişmiş ülkelerde doğal işsizlik oranı % 6, gelişmekte olan ülkelerde ise bu oran % 8-10 arasında hedeflenmektedir. Ancak bu oranların kesin olarak baz alınıp alınmadığı tartışmaya açıktır (Morley, 1983: 371). Sonuç olarak; tam istihdam için istenen orana ulaşabilmek iş eğitimi, iyi iletişim kurulması gibi hükümet politikaları ile sağlanabilir.

2.3.2. Fiyat İstikrarı

Fiyat istikrarı amacına, para değerinin korunması amacı da diyebiliriz (Parasız, 1993: 1-2). Fiyatlar genel düzeyinin yıllık ortalama artış hızı bize enflasyon oranını verir. Artan fiyat seviyeleri ekonomide belirsizlikler yarattığı için; % 1-2’lik bir enflasyonun olduğu bir ekonomide fiyat istikrarı sağlanmış denebilir. Hatta gelişmiş ülkelerde, % 5’lik bir oran da normal karşılanabilir. Azgelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde ise bu oran çok yükseklerdedir (Onaran Ayyıldız, 1995: 17).

Fiyat istikrarının sağlanamadığı ekonomide;

-Fiyatlar sürekli bir artış eğiliminde olduğu için; bu durum hizmet ve ürünlerin maliyetin etki ederek, fiyatlarını arttıracaktır. Artan fiyatlar, talebi kısacağından; hüzmetlerin ve ürünlerin üretiminde kısıcıcı etki yaratacaktır. Bu durum doğal bir sonuç olarak kişilere ve ekonomiyeye yansıyacaktır.

-Paradan kaçış olgusu, tasarruflar üzerinde negatif etki yaratacak,

-Ekonomide iç ve dış dengeler bozulacak,

-Artan enflasyon nedeniyle yapılacak yatırımlar ve gelecek ile ilgili politikalar olumsuz etkilenecek,

-Bireyler kazançlarını veya maaşlarını, artan fiyat seviyesinin üstünde tutabilmek için, diğer bireylerle rekabete girişeceklerdir. Bu da belli bir yerden sonra sosyal çatışmalara neden olacak,

-Toplam talep, toplam arzın altına düştüğü zaman talep eksikliğinin yarattığı deflasyonist baskı, fiyatları düşürmeyecek, deflasyon kendini toplam üretim ve arz miktarının azalması olarak gösterecektir (Üstünel, 1989: 141).

Sonuç olarak fiyat istikrarının sağlanabilmesi için maliye parasal araçlardan yararlanmaktadır. Fiyat istikrarının sağlanmasının ödemeler dengesi denklığı üzerinde olumlu etkiler yaratmaktadır.

2.3.3. Ekonomik Büyüme

II. Dünya Savaşı öncesi dönemde, ekonomik büyüme, konjonktür olgusuyla beraber değerlendirilmiş ve kısa dönemli ekonomik dalgalanmaların önlenmesi daha önemli görülmüştür. Ancak II. Dünya Savaşı'ndan sonra ilgi, uzun dönemli ekonomik gelişmelere yani büyüme trendlerine yönelmiş ve ekonomik büyüme bir ekonomi politikası aracı haline gelmiştir (Erkan, 1997: 142).

Ekonomik büyüme, bir ekonomide reel GSYİH'nin zaman içerisinde sürekli olarak artmasıdır. Bir ülkede yaşayan insanların refah düzeyinin artırılması, o ülkede üretilen mal ve hizmet miktarının artırılmasıyla doğru orantılıdır (Çoban, 2009: 427).

Ekonomik büyümenin nedenleri:

- Emek gücünün verimliliği
- Doğal kaynakların bulunabilirliği
- Sermaye mallarının birikimidir.

Ekonomik büyümenin son nedeni için: toplumun tasarrufa razı olması gerekmektedir. Kamu düzeni para ve maliye politikalarıyla tasarruf ve yatırımı etkileyebildiği varsayılmaktadır. Burada cevap verilmesi gereken soru bunun ne kadarının kamu düzenine ne kadarının bireylere ait olduğudur. Ekonomik büyüme ile tam istihdam çok sıkı ilişkilidir. Eğer ekonomik büyüme sağlanabilirse bu yatırımları teşvik edecek, yatırımlarda verimliliği ve iş potansiyelini arttırır. Sonuç olarak işsizlik düşecektir (Onaran Ayyıldız, 1995: 20).

2.3.4. Ödemeler Dengesi Bilançosu

Ödemeler bilançosu, belli bir zaman döneminde (genellikle bir yıl) iç ve dış ekonomik birimler arasındaki ödemelerin rakamsal durumunu gösteren bir bilançodur. Bilançonun aktifinde ödeme girdileri, pasifinde ise diğer ülkelere yapılan ödemeler yer almaktadır. Küreselleşmeye bağlı olarak uluslararası sermaye hareketlerinin büyük boyutlara ulaşması ve dış ticarete konu olan mal ve hizmet miktarının artması, dış ödemeler bilançosu dengesinin sağlanmasını para politikasının öncelikli amaçlarından biri haline getirmiştir (Eroğlu, 2004: 154-155). Para politikasının amacı, ödemeler bilançosunun aktif ve pasifini dengelemektir.

Ödemeler dengesinin açık vermesi durumunda para arzının bu açığı giderecek ölçüde azaltılması gerekir. Bu da ekonomik faaliyetlerin daralmasına ve istihdam düzeyinin düşmesine sebep olmaktadır. Ödemeler dengesi fazla verdiği durumda da para arzının bu fazlayı giderecek şekilde genişletilmesi enflasyona neden olabilir.

Ödemeler dengesi açıklarının kapatılabilmesi için, bir yandan ithalat ve döviz kaybettirici diğer işlemler kısıtlanmakta, diğer yandan ihracat ve döviz kazandırıcı diğer işlemler özendirilmektedir (Şimşek ve Aydın, 2004: 241). Günümüzde para politikası ayarlanmasında tam istihdam ve hızlı ekonomik büyümenin ön planda tutulması ödemeler bilançosu açık veren ülkelerin deflasyonist para politikası

uygulamalarına engel olmaktadır. Özellikle azgelişmiş ülkelerde hızlı bir ekonomik büyümenin sağlanması için maliye ve para politikalarının halkın kullanabilir gelirini arttırıcı yönde gelişmesi ödemeler bilançosunun açık vermesine sebep olmaktadır (Gökdere vd., 1996: 520).

2.4. Para Politikası Stratejileri

Bir ülkede para politikasının uygulayıcısı durumunda olan merkez bankası, para politikasını uygularken, nihai hedeflere ulaşmak için, kendisine ara hedefler ve operasyonel (faaliyet) hedefler belirlemekte ve para politikası araçları ile bu hedeflere ulaşmaya çalışmaktadır. Para politikası araçları ile nihai hedefler arasındaki bu ilişki aktarım mekanizması olarak tanımlanmaktadır. Bu anlamda aktarım mekanizması, temel makro değişkenlerin para politikasındaki değişmelere duyarlılığını yansıtmaktadır (Aktan vd., 1998: 8-9).

Reel büyüme, istihdam, gelir dağılımı, ödemeler dengesi veya fiyat istikrarı gibi makro ekonomik değişkenler merkez bankasının ulaşmaya çalıştığı nihai hedefleri arasında yer almaktadır. Tüm nihai hedeflerin aynı anda gerçekleştirilmesi son derece zordur. Günümüz merkez bankacılığında genel kabul gören nihai hedef, fiyat istikrarını sağlamak ve korumaktır. Fiyat istikrarını gerçekleştirmeyi hedefleyen bir para otoritesinin ilk görevi, enflasyonu kontrol altına almaktır. Merkez bankası belli ara değişkenler aracılığıyla bu amacına ulaşmaya çalışmaktadır.

Para politikası, para arzı, kısa vadeli faizler ya da kurlar gibi enflasyon üzerinde belirleyici olan değişkenlerin kontrolüne dayanmaktadır. Ancak, sermaye hareketlerinin serbest olduğu ortamda merkez bankaları para arzı, faiz oranı ve kur seçeneklerinden sadece birini doğrudan kontrol edebilmektedirler. Merkez bankaları bu üç değişkenden ikisi ya da üçünü aynı anda doğrudan kontrol edememektedirler. Ülkelerin sermaye hesaplarını birbirlerine daha duyarlı hale getiren bu gelişme, literatürde “imkansız üçlü” (impossible trinity) olarak tanımlanmaktadır (Yentürk, 2005: 154).

Para politikasının başarısı için, merkez bankası nihai hedefe ulaşmak amacıyla uygulayacağı stratejiyi önceden belirlemek, beklentileri şekillendirmek amacıyla bu

stratejiyi kamuoyu ile paylaşmak ve para politikası araçlarını bu strateji çerçevesinde tutarlı bir şekilde uygulamak zorundadır.

2.4.1. Enflasyon Hedeflemesi

Enflasyon hedefi rejimi, para politikasının fiyat istikrarını sağlamaya ve sürdürmeye yönelik olarak geliştirilen bir stratejidir. Enflasyon hedefi rejimi, ilk kez 1989 da Yeni Zelanda tarafından uygulanmaya başlanmış ve zaman içinde bunu kullanan ülke sayısı artmıştır. 2006 yılı itibariyle enflasyon hedefi rejimi uygulayan ülkelerin sayısı Türkiye ile birlikte 24'tür.

TCMB (Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası) 2002 yılında para politikasına ilişkin yaptığı duyuruda para politikasının nihai hedefinin enflasyon hedeflemesine geçmek olduğunu, ancak gerekli ön koşullar tamamlanmadan enflasyon hedeflemesine geçilmesinin rejimin güvenilirliğini daha başlamadan sarsacağını ve bu nedenle enflasyon hedeflemesine geçiş için para politikasının etkinliğini kısıtlayan unsurların zayıflamasının bekleneceğini vurgulamıştır (TCMB, 2002: 13-14).

TCMB 2002'deki bu açıklamasıyla yeni nomina çıpa enflasyon hedeflemesi olarak belirlenir. Mayıs 2001 de Merkez bankası yasasında gerekli düzenlemeler yapılarak özerklik verilmiş, fiyat istikrarını sağlamak bankanın temel görevi olarak belirlenmiştir. Bununla birlikte, enflasyon hedeflemesi için gerekli şartlar sağlanıncaya kadar "örtük enflasyon hedeflemesi" uygulanacağı belirtilir (TCMB, 2006: 19).

Örtük enflasyon hedeflemesi, en basit tanımıyla, enflasyon hedeflemesi rejimine yakınsama stratejisidir. Örtük enflasyon hedeflemesi altında da bir enflasyon hedefi belirlenmekte ve para politikası "gelecek dönem enflasyonu"na odaklanmaktadır. Temel politika aracı kısa vadeli faiz oranlarıdır.

Tablo 3: Türkiye'de Enflasyon ve Hedefler (2002-2005)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Hedef	35	20	12	8	5	4	4	7,5	6,5	5,5
Gerçekleşme	29,7	18,4	9,3	7,7	9,8	8,4	10,1	6,5	6,4	-

Kaynak: TCMB, 2011.

Tablo 3’de de görüleceği üzere 2002-2005 yılları arasında uygulanan örtük enflasyon döneminde enflasyon belirlenen hedeflerin altında gerçekleşmiştir. Bu durum olumsuz beklentileri kırarak karar birimlerinde enflasyondaki düşüşün süreceğine dair algılamaları kuvvetlendirir.

Türkiye’de enflasyon hedefi olarak toplum tarafından kolay takip edilebilecek olan TÜFE (Tüketici Fiyatları Endeksi) seçilmiştir. TÜFE, tüketiciler tarafından satın alınan mal ve hizmetlerden oluşan sepetin fiyatını ölçen bir endekstir. Enflasyon hedeflemesi hedef seçimi “nokta hedef” olarak belirlenmiştir. Nokta hedefleme yapan ülkelerin tümünde olduğu gibi Türkiyede’de nokta hedefin bir “belirsizlik aralığı” belirlenmiştir. Belirsizlik aralığı +/- 2 puandır.

Enflasyon hedeflemesi (Mishkin, 2000: 105 - 108):

- Enflasyona yönelik orta vadeli sayısal hedeflerin kamuya açıklanması,
- Diğer amaçlarla uyumlu olan para politikasının öncelikli ana amacının fiyat istikrarı olduğunun kurumsal olarak taahhüt edilmesi,
- Enflasyon hedeflemesi için gerekli olan esnek kur sisteminin tesis edilmesi,
- Parasal otoritenin amaçları ve kararları hakkında kamu ve piyasaların bilgilendirilmesinde para politikası stratejisi olarak artan şeffaflık,
- Enflasyon hedeflerine ulaşmak için merkez bankasının arttırılmış sorumluluğu olarak tanımlanabilir.

Enflasyon hedefi rejiminin ön koşulları (TCMB, 2006: 18-19):

-Fiyat istikrarı amacına sıkı bir şekilde bağlılık: 2001 yılında 1211 sayılı TCMB kanunda yapılan değişiklikle TCMB’nin temel amacı fiyat istikrarını sağlamak olarak belirlenmiş; bu çerçevede enflasyon hedefinin hükümet ile birlikte belirlenmesi kanunlaşmıştır.

-Bağımsız, hesap verebilir ve güvenilir bir merkez bankası: 2001 yılında 1211 sayılı TCMB kanunda yapılan değişiklikle araç bağımsızlığını kazanmıştır. Aynı zamanda enflasyonun en temel sebeplerinden birisi haline gelmiş olan TCMB’nin kamuya kredi vermesine 2001 yılı Kasım ayından itibaren son verilmiştir.

-Güçlü ve gelişmiş finansal piyasalar: Bu alanda yapılan reformlarla bankacılık sektörü daha sağlam bir yapıya kavuşmuş, finansal kesimin kırılabilirliği azalmış ve finansal piyasaların derinliği artmıştır. Dalgalı kur rejimine uyum büyük ölçüde sağlanmış, piyasalardaki bir kısım riskleri yönetmeyi sağlayacak türev piyasalar (Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası) çalışmaya başlamıştır. Yapılan düzenlemeler sayesinde finansal piyasalar giderek güçlenmektedir.

-Düşük mali baskınlık: Mali disiplinin sürdürülmesi ve sonucunda kamu borç stokunda görülen iyileşme ile birlikte borcun sürdürülebilirliğine dair endişeler büyük ölçüde azalmış, finansal piyasalarda mali baskınlık düşmüştür.

-Teknik altyapının sağlanması: TCMB'nin gelecekteki enflasyonu öngörebilmek için kullandığı bilgi seti genişletilmiş, enflasyon tahmin modelleri geliştirilmiştir. Ayrıca TCMB'nin organizasyon yapısı enflasyon hedeflemesi rejimi çerçevesinde yenilenmiştir. İletişim politikalarının etkin bir şekilde uygulanabilmesi için İletişim Genel Müdürlüğü kurulmuş, para politikasına ilişkin görev tanımları netleşmiş ve Araştırma Genel Müdürlüğü yeniden yapılandırılmıştır.

Para politikasını, bir ara hedef ya da hedefler seçme zorunluluğu olmadan doğrudan nihai hedefe dayandıran enflasyon hedeflemesi rejiminin, enflasyonu kontrol eden diğer yöntemlerden temel farkı para politikası araçlarının geçmiş ya da cari enflasyon yerine gelecek enflasyona dayanması ve gelecekteki enflasyon hakkında rastlantısal varsayımların yapılmamasıdır (Alparslan ve Erdönmez, 2000: 3). Merkez bankası enflasyon hedefini gerçekleştirmek için enflasyon tahminleri yaparak enflasyon hedefinden muhtemel sapmalarakarşı parasal araçları nasıl kullanacağını ve politikasını belirler (Duman, 2002: 3).

2.4.2. Parasal Hedeflemesi

Parasal hedefleme rejiminde merkez bankası bazı parasal büyüklüklerin, genellikle de nakit ve banka mevduatlarının arzını hedeflemektedir. Seçilen parasal büyüklük daha önceden belirlenmiş yörüngede büyütülür. Bu yaklaşımın temelinde enflasyonu parasal büyümenin bir sonucu olarak gören Miktar Teorisi yer almaktadır (Devine ve McCoy, 1998: 6). Bu yaklaşımın geçerliliği, ekonomideki para talebinin

istikrarlı olmasıyla ilişkilidir. Bu görüşü paylaşan iktisatçılara göre ekonomideki en istikrarlı ilişki para talebidir.

Parasal hedeflemenin unsurları genel olarak aşağıdaki gibi sayılabilir:

- ~ Parasal büyüklükler para politikasının ara hedefi olmaktadır.
- ~ Hedeflenen parasal büyüklük Merkez Bankası'nın ihraç tekelinde olmaktadır.
- ~ Merkez Bankası parasal hedefi piyasalara açıklayarak bunu taahhüt eder ve böylece uygulanan para politikası şeffaf hale getirilmektedir.
- ~ Tek bir değişken ara hedef olarak alınır, uygulama kolaylaşmaktadır (TCMB, 2011: 6).

Parasal hedefleme veya para çapası büyük çalkantıların olduğu 1970'li yıllarda yaygın bir uygulama alanı bulmuştur. Bu yıllarda çapa politikasında döviz çapası rejimi olarak kabul edilecek Bretton Woods sisteminin çökmesi ve petrol şoklarıyla birlikte para politikasında büyük bir belirsizlik ortaya çıkmış; Parasalcı İktisatçıların katkılarıyla parasal hedefleme yayılmaya başlar (Paya, 2002: 174).

Parasal hedefleme, Almanya ve İsviçre'de uzun bir dönem başarıyla uygulanmış, enflasyon kontrol altına alınmıştır. Buna karşılık, ABD, İngiltere ve Kanada'nın parasal hedefleme deneyimleri başarılı sonuçlar üretememiştir (Paya, 2002: 174).

Parasal hedeflemenin önemli avantajlarından biri, döviz kuru hedeflemesinden farklı olarak, merkez bankasının iç ekonomik durumun ihtiyaçlarına cevap verebilecek bir esnekliğe sahip olmasıdır. Diğer bir ifadeyle, olası bir iç şok karşısında merkez bankası daha farklı bir enflasyon düzeyini kabullenerek iç şoka karşı politikalar geliştirir. Parasal hedeflemenin diğer bir avantajı, merkez bankasının izlediği politikanın sonuçlarını hemen görebilmesidir (Paya, 2002: 175).

Parasal hedeflemenin önemli zaafı da bulunmaktadır. Literatürde para miktarı konusunda görüşbirliği oluşmamıştır. Diğer taraftan özellikle globalleşme ve finansal sistemlerin gelişmesi nedeniyle para talebi ve dolayısıyla paranın dolanım hızı önemli değişiklikler göstermeye başlamıştır. Böylece bu yaklaşımın temel varsayımları geçerliliğini kaybetmiş; diğer bir ifadeyle enflasyon ile parasal

büyüklikler arasında varolduğu kabul edilen parasal ilişki kaybolmuştur (Paya, 2002: 175).

2.4.3. Döviz Kuru Hedeflemesi

Döviz kuru değişkeninin nominal çıpa olarak kullanılması söz konusu olduğunda, ulusal para, istikrarlı bir yabancı para birimine bağlanır. Tercih edilen yabancı para birimi ile istikrarlı bir fiyat yapısına sahip ülkelerin parasından meydana gelen sepet ya da tek bir ülkenin parası kast edilmektedir. Burada önemle belirtmek gerekir ki, döviz kurunun sabit bir konuma getirilmesi mutlak bir zorunluluk değildir (Orhan ve Erdoğan, 2007: 293).

Döviz kuru hedeflemesi, enflasyonu düşürmek ve enflasyonist beklentileri kontrol altına almak amacıyla bir ülkenin ulusal parasının değerini, güçlü bir ülkenin parasına bağlayarak yürüttüğü parasal bir stratejidir. Bu stratejiyi uygulamaya çalışan ülkeler, güçlü ülke seçiminde çoğu kez, dış ticarete en büyük partnerleri konumunda olan ülkeyi tercih ederler (Quispe-Agnoli, 2001: 3).

Döviz kuru çıpasına dayalı parasal stratejiler, katı döviz kuru hedeflemesi ya da yumuşak döviz kuru hedeflemesi şeklinde uygulanabilir (Mishkin ve Savastano, 2001: 416).

Yumuşak döviz kuru hedeflemesi, ayarlanabilir kur rejimini ifade etmektedir. Yumuşak döviz kuru hedeflemesinde, enflasyonu kontrol altına almak amacıyla, ulusal paranın değeri güçlü bir paraya bağlanır. Bu sistemde, kimi zaman yabancı bir ülke parasına bağlanan ulusal paranın değeri, belirli bir bant içerisinde dalgalanmaya bırakılabilir (Orhan ve Erdoğan, 2007: 294).

Katı döviz kuru hedeflemesi stratejisinin iki tür uygulaması vardır: Para kurulu ve tam dolarizasyon. Para kurulu sisteminde para basımı, %100 döviz karşılığında gerçekleşir. Para kurulu sisteminin uygulandığı ülkelerde, para basma yetkisi elinde bulunan otorite, yabancı para ile ulusal para arasındaki değişimi sabit bir orana bağlar. Para kurulu sisteminde sabit döviz kuru, yasal bir düzenelemeye dayanmaktadır. Bu sistemi uygulayan ülkelerde, parasal tabanın büyüklüğü çıpa ülkesinin para politikası ve sermaye akışı tarafından belirlenir. Bu sistemde parasal otoritenin, para politikası üzerinde insiyatif kullanması, ulusal para cinsinden ifade

edilen varlıkları alıp satması, açık piyasa işlemlerini yönetmesi ve ulusal bankalara ya da hükümete ödünç vermesi söz konusu değildir. Dolayısıyla, döviz piyasasında gerçekleştirilen işlemlerin parasal etkilerini strelize etme olanağı ortadan kalkmaktadır. Tam dolarizasyon uygulamasında, ulusal para yabancı para ile ikame edilebilir. Diğer bir ifade ile, tam dolarizasyon uygulamasına geçen bir ülkede, ulusal paranın bütünüyle ulusal para cinsinden yapılan kontratlar dolar cinsinden ifade edilmeye başlanır (Mishkin ve Savastano, 2001: 417).

2.4.4. Faiz Hedeflemesi

Faiz hedeflemesi, kısa vadeli bir faiz oranının ara hedef olarak belirlenmesi şeklinde oluşturulmuştur. Diğer bir ifadeyle merkez bankası kısa vadeli bir faiz oranını belirler, para miktarını serbest bırakır (Paya, 2002: 175).

Faiz hedeflemesi stratejisinin temel zaafı, iktisadi aktivite düzeyi ile uyumlu bir faiz oranının belirlenmesindeki güçlüktür. Teorik temelleri de pek güçlü olmadığı için faiz hedeflemesi uygulamaya pek konu olmamaktadır (Paya, 2002: 175).

2.4.5. Nominal Milli Gelir Hedeflemesi

İktisadi büyüklüklerin nominal milli gelir ile ilişkisi bilinir. Bu nedenle de nominal milli geliri, yani GSMH'yı kontrol ederek enflasyonu dizginlemek akla kolay gelir. Ancak nominal milli gelir hedefini ölçmenin ve kontrol altında tutmanın sorunları nedeniyle bu stratejinin de yaygın bir kullanım alanı bulunmamaktadır (Paya, 2002: 175).

2.5. İktisat Teorisinde Para Politikasına Yönelik Yaklaşımlar

Klasik iktisatçılar, devletin çeşitli gerekçelerle ekonomiye müdahalesine karşı çıkmışlardır. Bu teori taraftarlarına göre, ekonomide ortaya çıkabilecek fiyat dalgalanmalarını düzeltmek ve tam istihdama ulaşmak, devlet müdahalesini zorunlu kılmaz. Çünkü “ekonomide görünmez el” gerek fiyat istikrarını gerekse tam istihdamı temin edecek bir özelliğe sahiptir (Orhan ve Erdoğan, 2007: 123).

1929 Büyük Buhranı esnasında sahneye çıkan Keynes, ekonominin “kendiliğinden” ve “her zaman” tam istihdam dengesine ulaşamayacağını, hatta ekonomi kendi işleyişine terk edilirse işsizlik ve duraklama gibi bunalımların sürekli

olabileceğini iddia etmiştir. Bu nedenle Keynesyen İktisat Teorisine “Bunalım İktisadi” adı verilmiştir (Savaş, 1986: 109). O’na göre depresyonun nedeni, özel tüketim ve yatırım harcamalarının yetersizliğidir. Dolayısıyla depresyon dönemlerinde devlet, toplam talep üzerinde uyarıcı yönde etkili olabilmek amacıyla “telafi edici maliye politikası”nı devreye sokmalıdır. Bundan dolayı Keynes İktisat “Talep Yönlü İktisat” olarak bilinir.

Klasik, Keynesyen ve bu görüşlerin uzantıları olan çağdaş iktisatçıların para politikalarına bakış açıları birbirinden farklıdır. Tarihsel süreç içerisinde ekonomide hangi iktisadi görüş hakim ise, uygulanan para politikalarında da bu görüşün etkisi hissedilmektedir. Yani para politikalarında yaşanan değişimleri anlayabilmek için iktisadi ekollerin para politikalarına yaklaşımlarını incelemek gerekmektedir.

2.5.1. Klasikler’de Para Politikası Yaklaşımı

Klasik iktisatçılara göre para, iktisat teorisinin dışında dışsal bir faktördür. J. B. Say’ın “Para, bizden iktisadi gerçekleri saklayan bir peçedir, gerçek para malların kendisidir” ve J.S. Mill’in “paradan daha az önemli olan hiçbir şey yoktur” şeklinde ifade etmişlerdir.

Klasik iktisatçılar, Mahreçler Kanunu’nda kişilerin kazandıkları gelirlerin tümünü bekletmeden harcadıklarını varsaymakla birlikte fertlerin gelirlerinin bir kısmını harcamayıp, tasarruf ettiklerini de kabul etmektedirler. Burada dikkat edilecek husus, tüketiciler tarafından harcanmayarak piyasadan çekilen bu paranın faiz karşılığında yatırım yapacak müteşebbislere verildiğidir. Tasarruf sahiplerince harcanmayan gelir, müteşebbisler tarafından harcanacak ve bu suretle ekonomide toplam harcamalarda hiçbir azalma olmayacaktır. Klasik iktisatçılara göre, planlanan tasarruflarla, planlanan yatırımları eşitleyen unsur, faiz oranlarıdır. Diğer bir deyişle, faizin belirleyicileri; reel tasarruf arzı ve reel sermaye talebidir. Para miktarının azalması ya da çoğalması gibi parasal etkenler faizler üzerinde etkili değildir (Bilir, 2006: 79).

Klasik ekonomide büyüme; tasarruf ve verimliliğe (sermayenin produktivitesine) bağlıdır. Böyle bir model çerçevesinde üretim, büyüme ve gelir bölüşümü konularında para etkisizdir ve aktif bir araç değildir (Kılıçbay, 1999: 362).

Ekonominin tam istihdam denge seviyesinde olduğuna inanan ve “Laissez-faire, Laissez passer” prensibiyle ekonomideki her unsurun kendiliğinden dengesini bulacağını kabul eden klasik iktisadi düşüncede, her türlü müdahale yanlış bulunmuştur. Bu çerçevede paraya yapılan müdahalelerin de ekonomide istikrarsızlık doğuracağı düşünülerek, devletin paraya müdahalesinin gereksizliği açıklanmaya çalışılmıştır. Böyle olunca da, ekonomik istikrarsızlıkların suçlusu olarak paraya müdahale davranışları gösterilmiş, ekonomiyi istikrara kavuşturmanın yolunun da para konusunda müdahalesiz politikalardan geçtiği belirtilmiştir (Öztürk, 2001: 90).

2.5.2. Keynesyenler’de Para Politikası Yaklaşımı

Keynes 1936 yılında yazdığı “İstihdam, Faiz ve Paranın Genel Teorisi” adlı eserinde Klasik teoriyi eleştirmiş ve yeni bir teori ortaya atmıştır. Dünya Ekonomik Buhranı’nın (1929) yaşandığı bir dönemde düşüncelerini geliştiren Keynes’e göre, ekonominin tam istihdamda dengeye gelmesi her zaman ulaşılabilecek bir sonuç değildir. Keynes, ekonomide eksik istihdam ve gayri iradi işsizliğin yaşanabileceğine ve tam istihdama ulaşmak için devletin bir iktisat politikası olması gerektiğine inanmaktadır. Tam istihdam durumunda, para arzındaki bir artışın sadece fiyatları artıracığı, reel faktörleri etkilemeyeceği görüşünü benimsemektedir. Tam istihdam durumunda Klasiklerle aynı görüşü paylaşan Keynes, analizinde ekonominin eksik istihdam durumunda olduğunu varsaymaktadır.

Keynes, Klasiklerin para talebi ile ilgili düşüncelerini yetersiz bulmakta, kişilerin parayı değer birikim aracı olarak kabul edip, spekülatif güdüyle de para talep edebileceklerini savunmaktadır. Keynes’e göre para; muamele, ihtiyat ve spekülasyon güdüleriyle talep edilmektedir. Likidite tercihi de denilen bu para talebi yaklaşımında, muamele ve ihtiyat güdüsüyle para talebi gelirden etkilenirken, spekülasyon güdüsüyle para talebi faiz oranları ile ilişkilidir. Keynesyen teoride faiz oranları para talebini etkileyebildiği için, paranın dolanım hızı sabit değildir. Keynes’e göre paranın gelir dolanım hızı, bankacılık ve ticari hayatın niteliğine, sosyal alışkanlıklara, gelir dağılımına ve elde tutulan paranın satın alma gücüne bağlıdır. Keynesyen görüşe göre, Klasiklerin aksine para politikası yardımıyla reel ekonomiyi etkilemek mümkündür (Keyder, 2000: 292-295).

Keynesgil iktisatçılara göre, para arzının GSMH'yi etkilemesi oldukça farklıdır. Parayla GSMH arasında daha az doğrudan ve aynı zamanda daha az güvenilir bir ilişki sözkonusudur. Çünkü, dolaşım hızı hem kısa hem uzun dönemde fazlaca istikrarlı değildir. Merkez bankasının açık piyasa işlemleriyle devlet tahvili satın alarak para arzını arttırdığını farzedelim. Bu, halkın likiditesini artırır. Halk bu ek likiditeyi yanında tutmak istemeyebilir. Böylece tüm süreç başlamadan sona erebilir. Çünkü halk ek parayı iddihae (gömüleme) etmektedir. Para arzı arttırılmıştır. Ancak GSMH değişmemiştir. Paranın dolaşım hızı düşmüştür. Bu anlatılan, ünlü likidite tuzağı durumudur (Parasız, 2005: 519).

Öte yandan para arzında bir artış olduğunda, para talebinde de aynı anda bir kayma hasıl olursa gelir akımları daha doğmadan kısa devre yapabilir. Para arzı arttığında aynı anda para talebi fonksiyonu da sağa kaymaktadır. Bunun sonucu olarak denge faiz oranı değişmemektedir. Monetaristlere göre Keynesgillerin dedikleri gibi faiz oranının bir fonksiyonu bile olsa para talebi, istikrarlıdır, dolayısıyla böyle kaymalar nadiren hasıl olabilir (Parasız, 2005: 519).

2.5.3. Monetaristler'de Para Politikası Yaklaşımı

Friedman'ın para talebi teorisi Modern Miktar Teorisi olarak adlandırılmaktadır. Modern miktar teorisi Klasik miktar teorisine dayanmaktadır. Modern miktar teorisi ile Klasik miktar teorisi arasında iki temel farklılık bulunmaktadır (Öçal vd., 1997: 455):

-Klasik miktar teorisi tam istihdam varsayımına dayanırken, Modern miktar teorisi doğal işsizlik oranı hipotezine dayanmaktadır.

-Klasik miktar teorisinde paranın dolanım hızı kurumsal faktörlerce belirlenen bir sabit olarak ele alınırken; Modern miktar teorisinde paranın dolanım hızı belli bazı değişkenlerin bir fonksiyonu olarak ele alınmaktadır.

Keynes'in çalışması, Cambridge yaklaşımının para tutma nedenlerini daha yakından inceleyen ve daha gelişmiş bir uzantısı idi. Ancak, para talebinin ayrı bir konu olarak ele alınması, Cambridge yaklaşımının temelinde yatan ve etkin olan bir husustu. İşte monetarizm, Cambridge yaklaşımının bu yönünü ön plana çıkarmış ve genel talep teorisini analizin başlangıç noktası haline getirmiştir (Laidler, 1993: 56-

57). Bu modern miktar teorisinin temeli Friedman'ın (1956) çalışmasına dayanmaktadır. Aslında, Friedman'ın çalışması, Cambridge eşitliğinin yeniden ifade edilmesinden ibarettir (Cencini, 1988: 146-147). Ancak, 1930'lardan sonra iktisat teorisini belirleyen Keynesgil teoriden sonra gelmesi ve Fisher tarzı miktar teorisi ile Keynesgil teorileri birleştirmeye çalışması açısından ayrıca önem kazanmıştır.

Monetarist yaklaşımın esası da yine para arzındaki bir artışın, nominal gelirdeki bir artış için belirleyici olduğu görüşüne dayanmaktadır. Yani enflasyonun nedeni, para arzının reel üretimden daha fazla büyümesidir. Uzun vadede, reel ekonominin davranışı parasal gelişmelerden bağımsızdır ve tamamıyla emek ve sermaye arzının büyümesi ve teknik ilerleme oranı gibi reel faktörler tarafından belirlenmektedir. Bu varsayım da bizi monetaristlerin temel görüşlerine götürmektedir: nominal para arzının büyüme hızının yavaşlatılması, uzun vadede enflasyonu düşürmek için gerekli ve yeterli şarttır. Bu görüşün dolaylı bir sonucu ise, para arzının dışsal olması, yani talepten bağımsız olarak ve en azından esas olarak merkez bankasınca belirlenmesidir. Ancak, burada merkez bankası nominal para arzını belirlemektedir. Talep edilen reel para miktarı ise, halkın istikrarlı para talebi fonksiyonu tarafından belirlenmektedir (Günel, 2001: 7).

2.5.4. Rasyonel Beklentiler'de Para Politikası Yaklaşımı

Keynesyen teoriyi eleştiren bir grup da "Rasyonel Beklentiler Okulu"dur. Rasyonel Beklentiler Teorisi'nin ve bu teoriye göre oluşacak "Rasyonel Beklenti Modeli"nin temeli ilk kez J. Muth tarafından ortaya atılmış, sonra Lucas, Sargent ve Wallace tarafından geliştirilmiştir.

Rasyonel Beklentiler Teorisi, esas itibariyle Klasik Teorinin ilkelerinin bütün ekonomik sorunlara ve özellikle makro ekonomi politikasına uygulanmasıdır. Rasyonel Beklentiler Teorisinin taraftarları Klasiklerin "bireyler optimize ederler" ve "piyasalar arz ve talebi dengeler" gibi varsayımlarına katılmakla beraber, "kaynakların tam istihdamda olacağı" varsayımını gerçek dünyayla bağdaşmadığı gerekçesiyle reddetmektedirler (Savaş, 1986: 192).

2.5.5. Arz Yönlü İktisat'ta Para Politikası Yaklaşımı

Ekonomideki sorunların talep yetersizliğinden kaynaklandığını ve ekonomik dengesizlikleri gidermek için talep yönlü politikaların uygulanması gerektiğini savunan Keynesyen düşüncenin 1970'li yılların dünya ekonomisine getirdiği sorunları çözmeye yetersiz kalması sonucu ortaya atılan teorilerden biri de Arz Yönlü İktisat Teorisi'dir. Arz Yönlü İktisat 1980'li yılların başında Arthur Laffer tarafından ortaya atılmıştır.

Arz yönlü iktisatçılara göre, ekonomide işsizliği azaltmak ve milli geliri artırmak için daha fazla üretmek yani arzı artırmak gerekmektedir. Bu amaçla kullanılacak en etkin politika aracı ise, vergi oranlarıdır. Amerikalı iktisatçı Arthur Laffer ekonomideki dengesizlikleri gidermenin bir yolu olarak vergi indirimlerini önermekte ve vergi indirimleri ile vergi gelirleri arasındaki ilişkiyi "Laffer Eğrisi" adını verdiği çalışmayla açıklamaktadır (Bilir, 2006: 88).

Arz yönlü iktisatçılara göre, örneğin gelir vergisinde yapılacak bir indirim tasarrufları artıracak ve bunun sonucunda faiz oranları düşecektir. Faizlerin düşmesi ise yatırım mallarına olan talebi artıracaktır. Vergi indirimi nedeniyle emek arzı artacağı için arz yetersizliğinden doğan enflasyon baskısı da azalacaktır. Enflasyonda meydana gelen gerileme, üretimin ve gelirlerin artmasına dolayısıyla da işsizliğin azalmasına neden olacaktır (Pekin, 1996: 252).

Arz Yönlü İktisat, ekonomik istikrarsızlıkların giderilmesi konusunda para politikasından çok maliye ve vergi politikalarının üretim artışı yönüne ağırlık vermektedir. Fakat onlara göre, uygulanacak politikalar etkin maliye politikası şeklinde olmamalıdır. Arz yönlü iktisatçılara göre, uygulanacak iktisat politikaları kısa dönemde istikrar sağlamak gibi amaçları terk etmelidir. Daha anlamlı ve ulaşılması mümkün amaçları benimsemelidir. Çünkü, piyasaya yapılan devlet müdahaleleri, nisbi fiyat yapısını bozmakta, ekonomide kaynak dağılımının etkisizleşmesine yol açar.

Piyasaya yapılan devlet müdahalelerini gereksiz ve zararlı bulan arz yönlü iktisatçılar, para politikası uygulamaları konusunda da aynı görüşlere sahiptirler. Devlet ve hükümetin para üzerindeki kontrollerini bırakmasıyla ekonominin istikrara

kavuşacağını belirtmektedirler. Onlara göre, istikrarsızlığın temel nedeni, para arzının gerçek üretim artışından daha fazla oranda artmasıdır. Bu nedenle, sabit bir para arzı rejiminde uygulanacak üretim ve yatırımı teşvik edici vergi indirimlerinin ekonomik istikrarsızlıkları azaltabileceğini savunmaktadırlar (Akdiş, 1996: 28).

2.6. Para Politikası ve Parasal Aktarım Mekanizması

Aktarım konusunda Fisher ve Wicksell kısa dönemde aktarımın fiyatlar, uzun dönemde ise reel para stokundaki dalgalanmalar aracılığı ile olacağını iddia etmektedirler. Paracı aktarım mekanizması asıl iddiasını Friedman'da bulur. Friedman'a göre para arzı dışsaldır ve kısa dönemdeki artış faiz oranını düşürür ve likidite etkisi kısa bir süre devam eder. Orta dönemde nominal gelirin artışını hızlandırmakta, bu durum ödünç verilebilir fon tutarını ve istenen aset miktarını artırmaktadır. Böylece faiz oranındaki yükselme ile başlangıçtaki likidite etkisi gelir etkisi ile giderilmiş olur. Uzun dönemde ise fiyatlar üzerinde bekleyiş etkisi oluşturur. Para arzı artışı fiyatları yükseltir, bu ise bir yanda para stokunun reel değerini düşürürken, diğer yanda ise fiyat bekleyişlerini yükseltir.

Lucas ve Sargent'in öncülüğünü yaptığı Yeni Klasik Paracı anlayışa göre ise orta dönemde para arzı artışının geliri etkilemesi ancak fiyat hareketlerindeki yanlış tahmine bağlıdır. Rasyonel Bekleyişler kuramına göre ise üretim ve fiyat dalgalanmasının sebebi para arzındaki dalgalanmalardır. Diğer taraftan bu yaklaşıma göre uzun dönemde enflasyon ile hasıla arasında bir değiş-tokuş (trade-off) söz konusu değildir (Keyder, 1993: 343-344). Anlaşılacağı gibi bunlar klasik miktar teorisinin kendisidir ve burada klasik varsayımların hepsi geçerlidir: Yani paranın dolaşım hızının kısa dönemde sabit olduğu, paranın dışsal ve ilişkinin yönünün sadece para stokundan nominal gelire doğru ve tersinin söz konusu olmadığı yolundaki bütün varsayımlar geçerlidir (Laidler, 1991: 292-293). Tobin'in eski görüş dediği bu mekanizmada esas belirleyici olan kurumsal sistemin ve faiz yapısının belirlediği para çoğaltımı ile orantılı olarak yaratılan rezerv oranında paranın kontrol edilebilirliği varsayımdır (Tobin, 1963: 1).

Para politikasının 1980'li yılların sonlarından itibaren sürdürülebilir bir büyüme ve düşük enflasyonun sağlanabilmesi için maliye politikasının yerini aldığı

iktisatçılar arasında kabul edilmektedir (Mishkin, 1996: 33 - 44). Ayrıca kabul edilen bir başka gerçek de para politikasının reel ekonomiyi etkilediğidir. Ancak nasıl etkilediği tartışılmaktadır.

Para politikalarının ekonomiyet etkisi, bireylerin değişen ekonomik koşullara karşı getirdikleri tepki ile ölçülmektedir. Diğer yandan, firmaların büyüklüğü, sermaye piyasalarındaki aksaklıklar, bilanço yapısı gibi unsurlar bu tepkinin boyutunun farklılaştırılmasına neden olmakta, para politikasının etkinliğini azaltmaktadır (Meltzer, 1995: 49-72). Bu nedenle, para politikasının reel ekonomiyi hızla nasıl etkilediğini incelerken iki nokta üzerinde durulmalıdır. Bunlardan ilki kısa vadeli faiz oranları, münzam karşılıklar gibi doğrudan merkez bankası kontrolünde olan araçlarla, finansal olmayan sektörün kredi oranları, mevduat faizleri, varlık fiyatları ve döviz kuru gibi değişkenleri üzerindeki aktarım etkisidir. Bu bağlantı finansal sistemin yapısı tarafından öncelikli olarak belirlenmektedir. İkinci ise, hanehalkı ve firmaların finansal durumları ve harcama kararları arasındaki bağlantıdır. Burada bankaların, hanehalkının ve firmaların borçlanma oranları, aktif ve pasiflerinin vade ve döviz kompozisyonu, dış kaynak bağımlılığı gibi başlangıç pozisyonları para politikasının etkinliği açısından önem taşımaktadır (Kamin ve Turner, 1997: 3).

Aktarım mekanizması kanallarının önemi, finansal piyasaların ve ekonominin yapısına, mevcut düzenlemelere ve uygulanan politikalara göre farklılık göstermektedir. Bu nedenle, aktarım mekanizmaları para politikası teorisinde “kara kutu” olarak adlandırılmaktadır (Warjiyo ve Agung, 2010: 156).

Aktarım mekanizmasına ilk yaklaşım klasik IS/LM modeline dayanan ve faiz oranı ile sermaye maliyeti arasındaki ilişkiyi açıklayan “faiz oranı kanalı” olmuştur. Geleneksel kanal olarak adlandırılan faiz oranı kanalına göre, merkez bankasının uygulayacağı para politikası sonucunda faiz oranları artar. Sermaye maliyetlerinin faiz oranını içerdiği de bilindiğinden, faiz oranında oluşan bir değişiklik, sermaye maliyetini de aynı yönde etkileyecektir. Sermaye maliyetinde oluşan bu artış tüketim ve işletme yatırımlarını düşürecek ve üretimde düşüle sonuçlanacaktır. Parasal aktarım mekanizmaları çalışmalarını için bir çıkış noktası olan ve geleneksel yaklaşım olarak kabul edilen bu mekanizma, zaman içerisinde çok sayıda eleştiriye maruz

kalmıştır. Özellikle kısa ve uzun vadeli faiz oranları arasındaki ilişkiyi belirsiz bırakması ve işletme yatırımları ile ilgili yapılan ülke çalışmalarında sabit yatırımlar dışında stok yatırımları, iş gücü talebi ve tüketim üzerinde de para politikasının etkilerine yönelik güçlü bulgular elde edilmesi geleneksel faiz oranı kanalını zayıflatmış ve diğer varlık fiyatları kanalı olarak bilinen faiz dışındaki döviz kuru ve hisse senedi fiyatlarına da yönelmesine neden olmuştur. Ancak literatürde değinilen hiçbir kanal bir diğerine alternatif olarak yorumlanmamıştır (Iturriaga, 2000: 423-434).

Finansal piyasalardaki yeni gelişmeler, liberalleşme çalışmaları zaman içerisinde mevcut parasal aktarım mekanizmalarını yetersiz bırakmış, para politikalarının ekonomi üzerinde yaratmış olduğu etkiyi farklı açılardan ele alma gerekliliği doğmuştur. Özellikle finansal serbestleşmenin ardından, finansman ve reel sektör arasındaki ilişkinin artması, geleneksel aktarım kanallarının ekonomik döngüyü açıklamada yetersiz kalmasına yol açmıştır. Bu nedenlerle, asimetric bilgi akışı ve finansal araçları da analize dahil eden kredi kanalı ortaya atılmıştır. Böylece; parasal görüş olarak tanımladığımız geleneksel görüş taraftarı iktisatçılar para politikasının reel ekonomi üzerindeki etkisinin, para politikasının sermaye maliyetinde meydana getirdiği değişme yoluyla sağlandığını savunurken, kredi kanalının işlevinin daha fazla olduğunu iddia edenler, bu etkinin finansal araçlar yoluyla gerçekleştirildiğini söylemişlerdir. Ancak her iki görüşün üzerinde birleştiği ortak nokta para politikasının en önemli aktarım değişkeninin faiz oranı olduğur (Hubard, 1994: 63-77).

Para politikası aktarım mekanizması, genel olarak para politikasının toplam çıktı (reel GSYİH) ve toplam harcamalar (nominal GSYİH) üzerindeki etkilerini ve bu etkilerin ortaya çıkışında rol oynayan aktarım kanallarını ifade etmektedir (Mishkin, 1992: 657 - 658). Daha açık bir ifadeyle, para politikası aktarım mekanizması, para politikası kararlarının toplam talebi, enflasyon beklentilerini ve enflasyon oranını etkileme süreci olarak da tanımlanabilir (Petursson, 2001: 62). Bu çerçevede dört farklı parasal aktarım kanalından söz etmek mümkündür: Faiz oranı kanalı, varlık fiyatları kanalı, kredi kanalı ve beklenti kanalıdır.

2.6.1. Faiz Oranı Kanalı

Para politikasının kısa dönemde çıktı üzerinde etkisinin olduğu fikri üzerinde iktisatçılar arasında görüşbirliği vardır. Parasal aktarım mekanizmaları ile ilgili çalışmaların başlama noktası geleneksel faiz oranı kanalıdır.

Faiz oranı ile aktarım kanalı (The Interest Rate Channel) geleneksel para arzı azalışı (artışı) ile birleştirilmiş faiz oranı artışı (azalışı)dır. Reel para arzındaki bir değişiklik nominal faiz oranları üzerinde bir likidite etkisine yol açarak bu ikisinin ters yönlerde hareket etmesine sebep olmaktadır. Böylece daraltıcı bir para politikası nominal faiz oranlarında bir artışa yol açmaktadır. Bununla beraber, eğer nominal faiz oranlarındaki değişimi fiyatların yavaş uyarlandığı bir model içerisinde ele alırsak, likidite etkisi reel faiz oranlarında bir değişime sebep olmakta ve bu da ekonomik faaliyetler üzerinde etki yaratmaktadır (Norrbin, 2000: 3).

Reel para arzındaki bir azalışın çıktı üzerindeki etkisi şematik olarak aşağıdaki gibi gösterilmiştir.

$$M \downarrow \rightarrow r \uparrow \rightarrow I \downarrow \rightarrow Y \downarrow$$

Burada M: para arzını, r: reel faiz oranını, I: yatırım harcamalarını, ve Y: reel çıktıyı göstermektedir.

Para yaklaşımı olarak da adlandırılan faiz oranı yaklaşımı, para politikasının ekonomik aktiviteye etkilerini analiz ederken dört temel varsayıma dayanır:

-Merkez bankaları tam ikamesi olmayan paranın arzını kontrol eder.

-Merkez bankaları hem nominal faiz oranlarını, hem de fiyatların faiz oranları değişmelerine hemen uyarlanamamaları sebebiyle reel faiz oranlarını etkileyebilirler.

-Para politikası uygulamaları sonucu kısa dönem reel faiz oranlarındaki değişimler, firmaların ve hanehalklarının harcama kararlarını belirleyen uzun dönem reel faiz oranlarını etkiler.

-Para politikası değişiklikleri sonucu faize duyarlı harcamalarda oluşan değişimler, üretimde oluşan değişimlerle uyumlu olmalıdır (Hubbard, 1995: 4).

Faiz oranı ile aktarıma Keynesyen iktisatçıların bakış açısını IS-LM modeli içerisinde ele alabiliriz. Keynesyen görüşte iki tür finansal varlık bulunmaktadır: Bu varlıklar para ve tahvildir. Faiz oranı ile aktarım kanalında negatif bir para şoku, banka sisteminin kaydı para yaratma yeteneğini sınırlamaktadır. Bu durumda tahvillere olan talep artarken paraya olan talep azalmaktadır. Eğer fiyatlar tam olarak uyarlanmaz ise, reel balanslar azalacak; faiz oranları yükselecek; hane halkının dayanıklı tüketim harcamaları ile iş çevrelerinin yatırım harcamalarındaki azalış çıktıyı da aynı yönde değiştirecektir (Nualtaranee, 2001: 1).

Basit Keynesyen IS-LM modelinde para politikasının reel ve nominal etkilerinin ayrıştırılamaması bir eksiklik olarak vurgulanmıştır. Modeldeki bu boşluk daha sonra Phillips Eğrisinin de analize dahil edilmesiyle aşılmaya çalışılmıştır. Enflasyonu herhangi bir düzeyde üretime yönelik aşırı talep ile ilişkilendiren Phillips Eğrisinin analize dahil edilmesiyle parasal şokun ne kadarının fiyatlara ve ne kadarının üretime yansıdığı ayrıştırılmıştır. Bu analizde parasal şok tam olarak öngörülemediği için fiyat düzeyi parasal şok ile aynı oranda değişmemektedir. Phillips eğrisi analizine göre fiyatlardaki artış ne kadar yüksek ise reel balanslar ve reel üretim artışı o kadar az olmaktadır (Telatar, 2002: 65).

2.6.2. Varlık Fiyatları Kanalı

Varlık fiyatları kanalının teorik dayanağını Modigliani'nin yaşam boyu gelir hipotezi oluşturmaktadır. Buna göre tüketim harcamalarının düzeyini; beşeri sermaye, reel sermaye ve finansal servetten oluşan yaşam boyu kaynaklar belirlemektedir.

2.6.2.1. Döviz Kuru Kanalı

Döviz kuru kanalında parasal bir daralma esnek döviz kurları sistemi ve tam sermaye hareketliliği varsayımı altında ülke parasının değerlenmesine sebep olacaktır. Burada parasal daralmadan dolayı ülke parasının değerlenmesinin çıktı üzerindeki etkisini şu şekilde analiz edebiliriz; parasal daralma reel faiz oranında bir artışa yol açar, bu artış ülkeye sermaye girişlerinin hızlanmasına neden olacaktır. Ülke içinde yükselen faiz oranlarından yararlanmak isteyen yabancı girişimciler döviz satarak yerli varlıkları satın almak istemeleri sonucunda yerli paranın değeri

artacaktır. Yerli paranın değerinin yabancı paralar karşısında artması ülke içerisinde üretilen malların fiyatını yurt dışında üretilen benzer mallara oranla artıracaktır. Diğer bir deyişle ihracat mallarının fiyatı artarken ithalat mallarının fiyatı azalacaktır. Net ihracat buna bağlı olarak azalır ve çıktıda bir azalış meydana gelir (Norrbin, 2001: 3).

Yukarıda açıkladığımız aktarımı şematik olarak aşağıdaki gibi gösterebiliriz;

$$M \downarrow \rightarrow r \uparrow \rightarrow E \uparrow \rightarrow P_x \uparrow, P_m \downarrow \rightarrow NX \downarrow \rightarrow Y \downarrow$$

Burada E: reel döviz kuru, P_x : ihracat fiyatları, P_m : ithalat fiyatları, NX: net ihracatı, M: para arzını, r: reel faiz oranı ve Y: reel çıktıyı temsil etmektedirler.

Esnek döviz kurları sistemi altında, fiyatların kısa dönemde katı olduğu varsayımı altında döviz kuru ile aktarım kanalının etkinliği, sermaye hareketliliğinin serbestliği ile ilgili yapılan varsayıma bağlıdır. Sermaye hareketlerinin serbest olmadığı bir ekonomide parasal bir daralma faiz oranlarında bir artma yaratacaktır. Özel kesimin, ithalat fiyatındaki görece azalmaya karşılık ithal mallara olan talebi artırması dış ticaret dengesinin bozulmasına neden olacaktır. Sermaye hareketliliğinin olmadığı bu modelde ödemeler dengesi sadece dış ticaret dengesinden meydana geldiği için döviz kurları sadece ödemeler dengesi eşitliğini sağlamak amacıyla değişecektir. Bu yüzden para politikasının çıktıyı etkilemesi faiz oranı aracılığı ile olacağından döviz kuru kanalı ile aktarım söz konusu olmayacaktır. Tam sermaye hareketliliği ve esnek döviz kuru sistemi altında, kısa dönem fiyat katılıklarının olduğu varsayımlarına dayanan Mundell - Flemming modelinde ise döviz kuru ile aktarım parasal aktarımın tek kanalıdır. Para arzındaki bir artış faiz oranları üzerinde azalma yönünde bir baskı yaratmakta ve bu baskı da sermaye çıkışını tetiklemektedir. Yerli para ise ticaret fazlasının sermaye çıkışını dengeleyecek seviyeye kadar değer kaybetmektedir. Yeni ödemeler dengesi sağlandığında ise faiz oranı değişmeden kalır ancak çıktı daha yüksek ve yerli paranın değeri daha düşük düzeyde gerçekleşir. Böylece para politikası çıktıyı döviz kuru kanalı ile etkilemektedir (Ahn, 1994: 5 -7).

2.6.2.2. Hisse Senetleri Fiyatları Kanalı

Para politikasının firmaların ihraç ettikleri hisse senetlerinin fiyatını etkilediği ve böylece firmanın yatırım kararı üzerinde etkisinin bulunduğu mekanizma Tobin'in q teorisi yardımıyla açıklanabilir. "q" değeri, firmanın piyasa değerinin sermayenin yenileme maliyetlerine oranı olarak tanımlanmaktadır. Bir firmanın sahip olduğu "q" değeri piyasa faiz oranından büyük ise, firmanın piyasa değeri yenileme maliyetlerinden yüksektir ve bu durumda firma yeni sermaye malı veya yeni üretim tesisi gibi yatırımları hisse senedi ihraç ederek finanse edebilecektir (Çakmaklı, 2005: 30).

Tobin'in q modelindeki önemli nokta ise hisse fiyatları ile yatırım harcamaları arasındaki ilişkidir. Bu durumda yanıtlanması gereken bir soru ortaya çıkmaktadır: para politikası hisse senetlerini nasıl etkilemektedir? Genişletici bir para politikası uygulandığı bir durumda düşen faiz oranları, hisse senetlerini tahvillere göre daha cazip duruma getirir, hisse senetlerine yönelen talep bunların fiyatında bir artış ile sonuçlanmaktadır. Bu da daha yüksek hisse senetleri daha yüksek yatırım harcamalarına sebep olacak şekilde bir gerçeğe bağdaştırılırsa parasal aktarım mekanizması aşağıdaki gibi sistematik biçimde gösterilebilir (Mishkin, 2001: 2).

$$M \uparrow \rightarrow P_s \uparrow \rightarrow q \uparrow \rightarrow I \uparrow \rightarrow Y \uparrow$$

Yukarıdaki mekanizmada, hisse senetlerinin fiyatının artması firmanın yatırım kararında etkilidir; çünkü bu aynı zamanda firmanın sermaye maliyetlerini de azaltmaktadır.

Para politikası kişilerin servetini iki şekilde etkiler: İlk olarak, fiyatlar aracılığıyla gerçekleşir. Para politikasının sebep olduğu fiyat değişimleri kişilerin servetinin reel nakit (ankes) bölümünü etkiler. Para arzındaki dalgalanmalar sonucu faiz oranlarında meydana gelen değişimler, menkul değerlerin ikincil piyasadaki değerini etkileyerek elde bulundurulmuş servetin piyasa değerini değiştirir (Keyder, 2000: 368).

Para politikasının sebep olduğu fiyat değişimleri halkın elindeki likit servetlerin değerini nispi olarak değiştirir. Buna göre fiyatlar gerilediğinde, halkın elindeki likit servetlerin değeri nispi olarak artacaktır. Bu artış ekonomideki harcama

eğilimini arttıracaktır. Pigou etkisi olarak bilinen bu açıklama, reel ankeslerdeki değişmelerden hareket etmekte, reel ankeslerdeki değişimin (ücretlerin ve fiyatların esnek olması halinde) tam istihdamı sağlayacak sonuçlar doğuracağını ifade etmektedir (Paya, 2002: 283-284).

Modigliani'nin yaşam döngüsü hipotezinde tüketim, yaşam boyu kaynaklar tarafından belirlenmektedir. Tüketicilerin yaşam boyu kaynakları içerisinde önemli bir yer tutan finansal varlıklar, hisse senetlerindeki dalgalanmalardan etkilenmektedir. Hisse senetlerinin fiyatlarını artıran genişletici bir para politikası sonucunda hane halkının toplam serveti ve yaşam boyu kaynakların değerini artmaktadır. Yaşam boyu kaynaklardaki artışa bağlı olarak tüketim harcamaları ve çıktı da artmaktadır (Mishkin, 2001: 4).

$$M \uparrow \rightarrow r \downarrow \rightarrow \text{Hisse Senedi Fiyatı} \uparrow \rightarrow \text{Servet} \uparrow \rightarrow \text{Tüketim} \uparrow \rightarrow Y \uparrow$$

Likidite etkisi ise daha çok hane halkının dayanıklı tüketim grubundaki mallara olan harcamaları üzerinden işleyerek çıktıda bir değişime sebep olmaktadır. Hane halkı gelecekte bir finansal sıkıntı içerisinde olma beklentisine sahip ise elinde daha fazla miktarda likit varlık bulundurmaya tercih edecektir; bunun nedeni ise böyle bir durumda konut veya otomobil gibi dayanıklı tüketim mallarına göre finansal kıymetlerin daha çabuk likit duruma dönüştürülebileceğidir. Bu durumda finansal varlıkların fiyatındaki bir artış gelecekte bir finansal sıkıntı içerisinde olma olasılığını azaltacağından dolayı hane halkı daha fazla dayanıklı tüketim ürünlerine yönelmekte, böylece çıktıda bir artış gerçekleşmektedir (Parasız, 2000: 490).

Likidite etkisi sistematik biçimde aşağıdaki gibi gösterilmektedir:

$$M \uparrow \rightarrow \text{Hisse Senedi Fiyatı} \uparrow \rightarrow \text{Finansal Kıymetlerin Değeri} \uparrow \rightarrow \text{Finansal Tehlike Olasılığı} \downarrow \rightarrow \text{Dayanıklı Tüketim Harcamaları} \uparrow \rightarrow Y \uparrow$$

2.6.3. Kredi Kanalı

Kredi piyasasında iki temel parasal aktarım mekanizması mevcuttur. Bunlar, banka kredi kanalı ve bilanço kanalıdır (Kashyap ve Stein, 2000: 411). Genişletici bir para politikası sonucu banka rezervleri ve mevduatları yükseleceğinden bankaların verebileceği kredi miktarı yükselecektir. Kredi miktarındaki bu artış özellikle küçük ve orta ölçekli firmaların yatırım harcamalarının artmasına neden olacaktır. Kredi

kanalı daha çok küçük ve orta ölçekli firmaların yatırım harcamalarını etkilemektedir. Çünkü küçük firmalar kendi fonlarını oluşturacak güce sahip olamadıkları için banka kredilerine aşırı bağımlı kalmaktadırlar. Büyük firmalar ise hisse senedi ve bono piyasalarına direkt girerek fon ihtiyaçlarını karşılayabilme gücüne sahiptirler. Dolayısıyla kredi kanalı aracılığı ile para politikasında meydana gelen şokların küçük firmaları daha fazla etkileyebileceği söylenebilir.

Bilanço kanalı, kredi piyasasında mevcut asimetrik bilgilerden dolayı, özellikle ters seçim (adverse selection) ve ahlaki tehlike (moral hazard) nedenleri ile ortaya çıkmaktadır. İşletmeler bilançolarında meydana gelecek bir bozulma nedeniyle kredi piyasasında borçlanabilmek için bilançoları hakkında yanlış bilgi vererek borçlanma yoluna gidecekler, bu da kredi piyasalarında ters seçim ve ahlaki tehlike problemini arttıracaktır. Firmalar aldıkları kredileri tekrar borçlarını ödemek için kullandıklarından yatırım amaçlı fonların azalmasına neden olacaktır (Örnek, 2009: 106).

2.6.3.1. Banka Kredileri Kanalı

Banka kredilerinin parasal aktarım sürecinde önemli bir yeri olduğu görüşü yeni bir fikir değildir. Aslında bu konu 40 yıldır para politikası ile ilgili tartışmaların bir parçasını oluşturmaktadır. Örneğin, 1950’lerde “Elde Edilebilme Doktrini (Availability Doctrine)”, banka kredileri kanalının, merkez bankasına para politikası uygulamasında ek bir hareket yeteneği kazandırdığı görüşünü ileri sürmektedir. Bu görüşe göre, para politikasından banka kredilerine direk bir kanalın varlığı, para politikasının, faiz oranında büyük değişimler yaratmadan uygulanmasını olanaklı kılmaktadır. Kısıtlayıcı para politikası bankaların kredi arzlarını kısımlarına neden olarak, iş alemini harcamalarını kısımaya zorlar (Morris ve Sellon, 1995: 60).

Banka kredileri kanalı ile aktarımda, finansal piyasalardaki asimetrik enformasyonun varlığından dolayı, faiz oranının sermayenin maliyetini tam olarak yansıtmadığı ileri sürülmektedir. Bu açıdan geleneksel aktarımdan ayrılan kredi kanalını ayrı bir aktarım kanalı veya geleneksel aktarım kanalındaki eksiklikler (boşlukları) gideren (dolduran) bir yöntem olarak ele almak gerekmektedir. Kashyap ve Stein (1993) geleneksel aktarım kanalı ile kredi kanalı arasında ayırım yapmanın faydalarını şöyle sıralar:

-Eğer kredi kanalı doğru bir yaklaşım ise, para politikası yatırım ve toplam ekonomik aktiviteler üzerinde piyasa faiz oranlarını çok fazla değiştirmeden önemli bir etkiye sahip olacaktır. En azından bunun bize önerdiği, politikanın etkisini ölçmek için farklı göstergelere bakmamız gerektiğidir.

-Standart yatırım modelleri, ki bu modeller piyasa faiz oranını sermayenin maliyetinin bir ölçüsü olarak kabul etmektedirler, para politikasının farklı sektörler üzerindeki etkisini ölçmemizde yanıltıcı olabilirler.

-Kredi kanalının görece önemi, büyük olasılıkla finansal piyasalardaki kurumların özelliklerine bağlı olacaktır. Bundan dolayı kredi kanalı hakkında daha fazla bilgiye sahip olmak, finansal yeniliklerin para politikasını nasıl etkilediği ile ilgili ilk bilgileri sağlar.

-Benzer şekilde, kredi kanalının toplam etkisi bankacılık sektörünün finansal durumuna bağlıdır. Bankaların kredi yapıcı özellikleri, risk bazlı sermaye yeterliliği gibi yasalarla sınırlandırıldığı durumlarda kredi kanalının etkinliği azalacaktır.

-Son olarak, kredi kanalına göre para politikası, geleneksel aktarım kanalında öngörülme-ye-ye dağıtım etkisine sahiptir. Örneğin, kredi kanalı daraltıcı bir para politikasının sermaye piyasasına giremeyen küçük firmalar üzerinde etkisinin daha fazla hissedileceğini önermektedir. Bu dağıtım etkisi para politikası tasarlanırken akılda tutulması gereken önemli bir ayrıntıdır (Kashyap ve Stein, 1993: 5).

Banka kredileri kanalı Modigliani-Miller teoreminin eksikliklerine dayanmaktadır. Merkez bankası para politikasını, sistemdeki rezervleri azaltıcı bir şekilde uyguladığı zaman bankaların rezerv olarak kullanabilecekleri mevduatlarını azaltmaktadır. Bunun yanında bu uygulama, bankaların mevduat sertifikası gibi mevduat dışı yükümlüklerini artırmalarını sınırlayamaz. Modigliani-Miller teoremine göre bankalar dış finansman açısından mevduat sertifikası ve/veya diğer finansman araçları arasında kayıtsızdırlar. Bu nedenle banka sisteminin sahip olduğu mevduatları azaltıcı bir politika bankaların kredi verme davranışını etkileyemez (Kashyap ve Stein, 2000: 407).

Eğer bankalar finansman açısından mevduat ve mevduat dışı kaynaklar arasında kayıtsız ise, mevduattaki bir azalmayı diğer yükümlüklerini arttırarak telafi

edeceklerdir. Merkez bankasının daraltıcı bir para politikası uygulaması, sadece mevduatları ve bu nedenle para arzını azaltacaktır. Para arzındaki azalma faizler aracılığı ile ekonomik aktivitelerde bir daralmaya yol acar. Bu durumda kredi miktarında meydana gelecek bir azalma arz yonlu değil talep yönlü olacaktır. Bu da faiz oranı kanalı ile aktarım kanalının işleyişinden başka bir şey değildir. Banka kredileri ile aktarımda ise, bankalar ile bankaların ihraç ettikleri mevduat dışı yükümlülükler yatırım yapacak kişi veya kuruluşlar arasındaki asimetrik enformasyon bankaların hareket kabiliyetlerini kısıtlar. Asimetrik enformasyondan kaynaklanan ahlaki tehlike ve ters seçim gibi sorunlar bankalarında bir dış finansman primi ödemelerine neden olur. Dış finansman primi bankaların bilançolarının değerine göre değişir. Bazı banka grupları dış finansman imkanlarından kolayca yararlanamadıklarından, bu tür bankaların kredi arzı parasal şoktan direk etkilenecektir (Kishan ve Opinel, 2000: 122-123).

Parasal aktarım mekanizmaları içerisinde kredi kanalı ile aktarımın olanaklı olabilmesi için iki ana koşulun yerine gelmesi gerekmektedir. Birincisi, bankalar bilançoların para politikasındaki değişimlerden tam olarak izole edememelidirler; ikinci olarak, ekonomide dış finansman açısından banka kredisine bağımlı olan firmalar, reel harcamalarını kredi olanaklarındaki değişimlerden tam olarak izole edememelidirler (Farinha ve Marques, 2001: 8).

2.6.3.2. Bilanço Kanalı

Bilanço kanalı, kredi piyasasında firmaların karşı karşıya kaldıkları dış finansman priminin firma bilançolarının net değerine bağlı olduğu şeklindeki teorik çıkarsamaya dayanmaktadır. Firmanın net değeri, likit varlıkları toplamı ve pazarlanabilir maddi teminatlarıyla ölçülmektedir. Firmanın net değeri ne kadar yüksekse, finansman primi de o kadar düşük olur. Böylece, borç alanlar borç verenlerle faiz konusunda aralarında oluşabilecek anlaşmazlıkları, yatırımının önemli bir miktarını kendisi finanse ederek veya yükümlülüklerine karşı daha fazla teminat sunarak azaltmış olmaktadır. Buradan yola çıkarak, borç alan firmaların bilanço değeri, karşılaştığı dış finansman primini ve aldığı kredinin koşullarını etkilediğinden, firmaların bilanço değerindeki dalgalanmalar yatırım kararını etkileyecektir (Bernanke ve Getrler, 1995: 11-12).

Firmaların karşılaştığı dış finansman primi ise finansal piyasadaki eksik rekabet, asimetrik enformasyon ve ahlaki tehlike gibi unsurlardan dolayı ortaya çıkmaktadır. Kısıtlayıcı (Daraltıcı) bir para politikası iki yönden borç alıcının bilançosunu etkilemektedir. Bu etkileri dolaylı ve doğrudan etkiler olarak ayırabiliriz. Doğrudan etki, ilk olarak, yükselen faiz oranları direk olarak firmaların faiz giderlerini artırmakta; net nakit akışını azaltmakta; borç alıcının finansal pozisyonunu zayıflatmaktadır. İkinci olarak, yükselen faiz oranları varlık fiyatlarında bir azalmaya yol açmakta; böylece borçlanıcının maddi teminatlarının değeri azaltmaktadır. Daraltıcı para politikasının net nakit akışı ve maddi teminatlar üzerindeki dolaylı etkisi ise tüketicilerin harcamalarındaki azalıştan dolayı meydana gelmektedir. Azalan net değer ters seçim (Adverse Selection) sorununu artırmakta; böylece yatırımları finanse etmesi beklenen kredi miktarında bir azalma oluşmaktadır. Firmaların düşük net değeri ahlaki tehlike riskini de ortaya çıkarmaktadır (Nualtarance, 2002: 2).

2.6.4. Beklenti Kanalı

İktisadi birimler ekonomik koşullar hakkında geleceğe yönelik beklenti oluşturur. Bu çerçevede uygulanan para politikası, iktisadi birimlerin beklentilerini etkileyerek fiili beklentileri değiştirir. Beklentilerde meydana gelen değişimlerin de yine uygulanan politikaların etkinliği üzerinde önemli etkisi bulunmaktadır. Bu açıdan beklentiler para politikasının bağımsız bir aktarım kanalı olarak gösterilmektedir. Uygulanan para politikasının beklentileri aynı doğrultuda etkilemesi halinde, diğer bir deyişle politikanın doğru bir şekilde algılanması halinde iktisadi birimlerin gösterdikleri tepkiler hedeflenen doğrultuda olacaktır (Orhan ve Erdoğan, 2007: 87).

Beklenti kanalının işleyişi sırasıyla, para politikası, beklentiler ve enflasyon - üretim şeklindedir.

Beklenti kanalının işleyişi ile merkez bankasının güvenilirliği arasında yakın bir ilişki bulunmaktadır. Uygulanan para politikasının iktisadi ajanların beklentileri üzerinde arzu edilen etkiler ortaya çıkarması için merkez bankasının güvenilirliği önemlidir. Güvenilirlik başarılı bir para politikasının vazgeçilmez ön koşuludur.

Söylediklerini yapacağına inanılan bir merkez bankası güvenilir olarak nitelendirilebilir. Ancak bunun için bir dizi kurumsal düzenlemenin yapılmış olması gerekir. Merkez bankasının bağımsızlığı, kurala dayalı para politikası şeffaflık ve hesapverilebilirlik ile disipline edilmiş bir maliye politikası güvenilirliğin sağlanması için gerekli düzenlemeler arasında sayılmaktadır. Güvenilir bir merkez bankası ulaşmak istediği hedeflerini halka açıkladığı takdirde, iktisadi birimler aynı doğrultuda yönlendirilebilecek ve bu sayede arzulanan etkiler ortaya çıkabilecektir. Aksi takdirde aynı politika uygulamasının etkisi daha az olacak ve hatta yanlış yorumlanması halinde aksi sonuçlar ortaya çıkabilecektir (Orhan ve Erdoğan, 2007: 88).

AMPİRİK ÇERÇEVE

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM: PARA POLİTİKALARININ BANKACILIK SEKTÖRÜNE ETKİLERİ

3.1. Türkiye’de Bankacılık Sektörü

Türkiye’de 2010 yılı aralık ayı itibariyle bankacılık sisteminde farklı sermaye yapısına sahip toplam 49 banka faaliyet göstermektedir. Bunlarda 32’si tanesi mevduat bankası, 13 tanesi kalkınma ve yatırım bankası ve 4 tanesi ise katılım bankasıdır. Mevduat bankalarından 3 tanesi kamu sermayeli, 11 tanesi özel sermayeli ve 17 tanesi yabancı sermayeli bankadır. Türk bankacılık sektöründeki banka sayısı ve şube dağılımı tablo-4’deki gibidir.

Tablo 4: Bankacılık Sisteminde Banka ve Şube Sayısı

	Aralık 2009		Aralık 2010	
	Banka	Şube	Banka	Şube
Mevduat Bankaları	32	8.983	32	9.423
-Kamu sermayeli bankalar	3	2.530	3	2.744
-Özel sermayeli bankalar	11	4.390	11	4.582
-Fondaki bankalar	1	1	1	1
-Yabancı sermayeli bankalar	17	2.062	17	2.096
Kalkınma ve Yatırım Bankaları	13	44	13	42
Katılım Bankası	4	560	4	605
Toplam	49	9.587	49	10.070

Kaynak: TBB, 2011.

Tablo-4’de de görüldüğü üzere 2010 yılının aralık ayı itibariyle mevduat bankaları, kalkınma ve yatırım bankaları ile katılım bankalarının toplam şube sayısı son bir yılda 483 adet artmıştır.

Türkiye’de bankacılık sektöründe faaliyet gösteren bankalar Tablo-5’de ayrıntılı bir şekilde gösterilmektedir.

Tablo 5: Türkiye’de Faaliyet Gösteren Bankalar

Banka/Grup Adı	Sayı		Sayı
Mevduat Bankaları	30	Kalkınma ve Yatırım Bankaları	13
Kamusal Sermayeli Mevduat Bankaları	3	Kamusal Sermayeli Kal. ve Yat. Bankaları	3
Türkiye Cumhuriyeti Ziraat Bankası A.Ş.		İller Bankası	
Türkiye Halk Bankası A.Ş.		Türk Eximbank	
Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O.		Türkiye Kalkınma Bankası A.Ş.	
Özel Sermayeli Mevduat Bankaları	11	Özel Sermayeli Kal. ve Yat. Bankaları	6
Adabank A.Ş.		Aktif Yatırım Bankası A.Ş.	
Akbank T.A.Ş.		Diler Yatırım Bankası A.Ş.	
Alternatif Bank A.Ş.		GSD Yatırım Bankası A.Ş.	
Anadolubank A.Ş.		İMKB Takas ve Saklama Bankası A.Ş.	
Şekerbank T.A.Ş.		Nurol Yatırım Bankası A.Ş.	
Tekstil Bank A.Ş.		Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş.	
Turkish Bank A.Ş.		Yabancı Sermayeli Kal. ve Yat. Bankaları	4
Türk Ekonomi Bankası A.Ş.		BankPozitif Kredi ve Kalkınma Bankası A.Ş.	
Türkiye Garanti Bankası A.Ş.		Credit Agricole Yatırım Bankası A.Ş.	
Türkiye İş Bankası A.Ş.		Merril Lynch Yatırım Bankası A.Ş.	
Yapı Kredi Bankası A.Ş.		Taib Yatırım Bankası A.Ş.	
Yabancı Sermayeli Bankalar	16		
Türkiye’de Kurulmuş Yabancı Sermayeli B.	10	Katılım Bankaları	4
Arap Türk Bankası A.Ş.		Türkiye Finans Katılım Bankası A.Ş.	
Citibank A.Ş.		Albaraka Türk Katılım Bankası A.Ş.	
Denizbank A.Ş.		Kuveyt Türk Katılım Bankası A.Ş.	
Deutsche Bank A.Ş.		Bank Asya Katılım Bankası A.Ş.	
Eurobank Tekfen A.Ş.			
Finans Bank A.Ş.			
HSBC Bank A.Ş.			
ING Bank A.Ş.			
Millennium Bank A.Ş.			
Turkland Bank A.Ş.			
Türkiye’de Şube Açan Yabancı Sermayeli B.	6		
Bank Mellat			
Habib Bank Limited			
JPMorgan Chase Bank N.A.			
Societe Generale (SA)			
The Royal Bank of Scotland N.V.			
WestLB AG			

Kaynak: TBB, 2011.

Tablo-5’de de görüldüğü üzere Türkiye’de faaliyette bulunan mevduat, katılım ve kalkınma ve yatırım bankalarının adları ve banka sayıları gösterilmektedir.

Bankacılık sektörü 2010 yılı genelinde oldukça başarılı bir performans sergilemiştir. Bankacılık sektörünün krizden ana göstergeler bakımından güçlenerek çıktığı, küresel kriz sonrası ekonominin toparlanma sürecinde reel sektöre daha fazla destek sağladığı; diğer taraftan kriz nedeniyle ertelenmiş olan tüketimin, faiz oranlarındaki düşüşün de yardımıyla kredi talebini artırarak sektörün büyümesine ciddi bir katkı sağladığı değerlendirilmektedir. Sonuç olarak, bankacılık sektörümüzün küresel krizden çıkış sürecinde ekonomimiz için bir kaldıraç fonksiyonu gördüğü düşünülmektedir.

Sektörün kârlılığı 2010 yılında da artmaya devam etmiştir. Bankacılık sektörü dönem net kârı, geçen yılın aynı dönemine göre azalan net faiz marjına karşın, temelde varlık kalitesindeki iyileşmeye bağlı olarak 1.748 milyon TL (%8,7) artarak 2010 yıl sonunda 21.931 milyon TL’ye yükselmiştir. Sektör toplamında kâr artışı olmakla birlikte, sektörde faaliyet gösteren 49 bankanın 21’inin kârında son bir yıllık dönemde azalış görülmüştür. Marjlardaki daralma nedeniyle net faiz gelirlerindeki azalışa ve sermaye piyasası işlem karlarının, türev işlem zararları nedeniyle zarara dönmesine karşın, varlık kalitesindeki iyileşmenin katkısıyla takipteki alacaklar özel provizyonundaki azalış ile temelde önceki yıllarda ayrılan karşılık iptallerinin yanı sıra bankacılık hizmet gelirlerindeki ve aktif satış karındaki artışa bağlı olarak iyileşen faiz dışı gelir/gider dengesi bir yıllık dönemde kar artışındaki temel etkenler olarak değerlendirilmektedir. Son bir yıllık dönemde kalkınma ve yatırım bankaları ile yabancı bankaların net dönem karları azalırken, özel bankalar, katılım bankaları ve kamu bankalarının net dönem karları artmıştır. Bankacılık sektörü karının %52,7’si özel bankalar, %31,4’ü kamu bankaları, %8,6’sı yabancı bankalar, %3,9’u kalkınma ve yatırım bankaları ve %3,4’ü katılım bankaları tarafından elde edilmiştir. Sektörün özkaynak kârlılığı bir önceki yılın aynı dönemine göre 3 puan azalarak Aralık 2010’da %20’ye, aktif karlılığı ise 20 baz puan düşerek %2,4’e gerilemiştir (BDDK, 2011: 4).

Bankacılık sektörü karının %52,7'si özel bankalar, %31,4'ü kamu bankaları, %8,6'sı yabancı bankalar, %3,9'u kalkınma ve yatırım bankaları ve %3,4'ü katılım bankaları tarafından elde edilmiştir. Aralık 2009 döneminde 9.974 milyon TL olan özel bankaların dönem net karı %15,8 oranında (1.579 milyon TL) artarak Aralık 2010 itibarıyla 11.553 milyon TL'ye yükselmiştir. Katılım bankalarının net dönem karı bir yıllık dönemde %7,9 (55 milyon TL) oranında artarak bu dönemde 761 milyon TL'ye yükselmiştir. Kamu bankalarının net dönem karı ise incelenen dönemde %7,6 oranında (485 milyon TL) artarak Aralık 2010'da 6.879 milyon TL düzeyinde gerçekleşmiştir. Kalkınma ve yatırım bankalarında ise pozitive dönen kambiyo zararına, artan faiz dışı gelirlere ve azalan provizyonlara karşın, provizyon sonrası net faiz gelirleri ve negatife dönen sermaye piyasası işlem karları nedeniyle net dönem karı %14,4 (142 milyon TL) azalarak Aralık 2010 itibarıyla 845 milyon TL'ye gerilemiştir (BDDK, 2011).

3.2. Literatür

Uygulanan daraltıcı ve genişletici para politikalarının ekonomideki etkileri analiz edilmektedir. Araştırmamda Türkiye'de uygulanan para politikaları araçları vasıtasıyla bankacılık karlılıkları üzerine olumlu ya da olumsuz etkileri incelenmektedir. Bu kapsamda literatürde para politikalarının bankaların kredi kanalları, banka bilançoları, banka karlılıkları ve reel çıktı üzerine yapılan araştırmalar incelenmektedir. Bu konuda yapılan çalışmalar aşağıdaki şekilde özetlenebilir.

Bernanke ve Blinder (1988), krediyi IS-LM analizi çerçevesinde uygulamışlardır. Böylece tahvil piyasasına giremeyen birimler, bankalardan aldıkları krediler aracılığıyla finansman olanağı bulabilmektedir. Bu model de finans piyasalarında oluşan faiz oranıyla birlikte banka kredi faiz oranı göz önüne alınarak IS eğrisinden CC, mal ve kredi, eğrisi elde edilmiştir. IS-LM yalın parasal modeldir, bu modele kredinin eklenmesiyle oluşan CC-LM modeline kredi görüşü denilmektedir. Para talep şoklarının 1980'li yıllarda kredi talep şoklarına göre çok daha önemli olduğu görüşü desteklenmektedir. Fakat bu bizim krediye odaklandığımız ya da parayı göz ardı ederek yola çıktığımız anlamına gelmez.

Çalışmanın mesajı para ve kredi tedavisinin eşit uygulanabilmesi garanti edildiği anlaşılmaktadır.

ABD ekonomisi için 1959-1989 dönemine ilişkin verileri kullanan Bernanke ve Blinder (1992), para politikası uygulamalarının banka bilançoları üzerindeki etkilerini test etmişlerdir. Bu amaçla bilanço değişkenleri olan mevduat, kredi ve menkul değerler incelenmiştir. Daraltıcı para politikası uygulamalarının bankaların kredi arzını kısıtına ilişkin bulgular elde edilmiştir. Bu sonuç kısmen de olsa kredi kanalının işleyip işlemediği şeklinde yorumlanmaktadır.

Kashyap vd. (1993), daraltıcı para politikası uygulamasının kredi arzını düşürdüğü sonucuna ulaşmaktadır. Çalışmada daraltıcı para politikasının firmaların dışsal finansman kaynaklarının bileşimini etkilediği sonucuna ulaşılmıştır. Diğer bir ifade ile daraltıcı bir para politikası uygulandığında, firmaların finansman kaynakları içerisinde finansman bonusu payının arttığına, buna karşın, banka kredileri payının azaldığına ilişkin bulgular elde edilmiştir.

Garretsen ve Swank (1998), Hollanda için 1979-1993 dönemine ilişkin aylık verileri test etmişlerdir. Daraltıcı para politikasının banka kredilerinin kısılmasına yol açtığını saptamışlardır.

Bacchetta ve Ballabriga (2000), ABD ve 13 Avrupa ülkesine ait verileri test etmektedir. Çalışmaya göre para politikası uygulamalarının banka kredileri arzını etkilediğini saptamışlardır.

Kishan ve Opiela (2000), ABD'nin 1980 yılı birinci çeyreği 1995 yılı dördüncü çeyreği arasındaki döneme ilişkin üçer aylık verilerini test eden Kishan ve Opiela, kredi kanalının işleyişi açısından banka sermaye kaldıraç rasyosunun önemini vurgulamışlardır. Bu çevrede, daraltıcı para politikasının uygulandığı dönemlerde, banka aktif büyüklüğünün ve banka sermayesinin kredi verme gücü üzerindeki etkileri incelenmiştir. Elde edilen sonuçlara göre, daraltıcı para politikası uygulamaları karşısında küçük sermayeli bankaların kredi arzı etkilenmektedir. Çünkü küçük sermayeli bankaların, daraltıcı politika uygulamaları karşısında alternatif finansman kaynaklarına ulaşma olanakları azdır.

Şengönül ve Thorbecke (2005), daraltıcı para politikalarının Türkiye'deki kredi arzını küçülttüğü incelenmektedir. Bunun içinde Kashyap ve Stein (2000) yöntemi kullanılır. Onlar daraltıcı para politikaları ile kredi arzının küçüleceğini, likit banka bilançolarındaki banka kredilerinin azalacağını tartışmaktadırlar. Sonuçlar, daraltıcı para politikası bilançoların daha az likit olduğuna ve bankaların borç vermesinin küçüldüğüne işaret etmektedir. Bu bulgular Türkiye de daraltıcı para politikasının banka kredilerinin arzını azalttığını ifade etmektedir. Bu kanıt, ödemeler dengelenir ve faiz oranlarını yükselterek krizin terse çevrilebileceğini göstermektedir. Böyle bir politika sermaye çekmeyi ve kuru güçlendirmeyi gerektirmektedir. Ancak, eğer bu politika bankanın kredisini kısarsa; tahmin edilen daraltıcı etkisini çoğaltır. Ortaya çıkan ekonomik kriz yatırımcı güvenini kötü etkileyebilirse kriz kötüleşebilmektedir.

Rao (2006), para politikalarının Hindistan bankalarının karlılığına olan etkilerini incelemiştir. Rao çalışmasında, mali sektör reformlarını ve bankalar üzerindeki uygulamalarını, Hindistan'daki çeşitli para politikası enstrümanlarını ve para politikalarının banka karlılıkları üzerine olan etkisini ele almaktadır. Araştırmanın sonuçlarına göre, mevcut para ve makroekonomik durum oldukça memnuniyet verici ve politika beklentileri ile uyumludur. Hindistan mali sektör reformlarına müteakip gelişmeye ihtiyaç duymaktadır. RBI (Reserve Bank of India – Hindistan Merkez Bankası), yerel ve dış kaynaklı durumlara karşı dikkatli olmaya devam etmelidir. Para politikası, fiyat seviyesindeki hareketleri dikkatlice izlerken kredi büyümesini sağlamak ve ekonomideki yatırım ihtiyacını desteklemek için yeterli likiditenin sağlanmasını amaçlamalıdır. Politik durum, makroekonomik dengenin çerçevesi içerisinde yumuşak ve esnek faiz oranı ortamı için tercih sebebi olmaya devam etmektedir.

Karim vd. (2006), Malezya ekonomisinde para politikasının sıkılaştırmasının banka kredilerini kullanan 8 sektör üzerine etkileri incelemiştir. Malezya'nın para politikalarını sıkılaştırması tüm sektörler üzerinde olumsuz etki yapmaktadır. Parasal şoklara sektörlerin verdiği tepkiler incelediğinde, bazı sektörlerin bu para politikalarının sıkılaştırılmasından daha çok etkilendiği görülmektedir. İmalat, tarım ve madencilik sektörlerinde faiz şokları karşısında toplam kredi de daha fazla düşüş

görülmektedir. Çalışmaya göre, Malezya'nın para politikalarını sıkılaştırması ticari banka kredileri üzerinde olumsuz bir etkiye sahip olduğu ortaya çıkmaktadır.

Ferreira (2007), Avrupa Parasal Birliği'ne üye ülkeler ve özellikle Portekiz'de kredi kanalının işleyişi açısından banka performansının önemini ortaya koymak için yaptığı çalışmada kredi kanalının para politikasının temel bir kanalı olduğu ifade etmektedir. Ancak, bu kanalın işleyişinde banka performansının ve stratejilerinin etkili olduğu sonucuna ulaşmıştır. Panel data yönteminin kullanıldığı bu çalışmada 1990-2002 dönemine ilişkin veriler test edilmiştir.

Öztürkler ve Çermikli (2007), 1990-2006 döneminde Türkiye'de para politikası şoklarının etkilerini araştırmışlardır. Çalışmada, para politikası şoklarından bankaların kullandıkları reel kredilere yönelik tek yönlü, öte yandan, reel kredi ile sanayi üretimi arasında ise iki yönlü bir ilişkinin varlığını gösteren bulgulara ulaşılmıştır.

Peker (2007), Türkiye ekonomisinde para politikasının reel çıktı üzerindeki etkileri, ister öngörülme, ister öngörülen duruma göre test edilsin, her iki durumda da reel etkiler ortaya çıkmaktadır. Bu sonuç, para politikasının reel etkiler doğuracağı önermesini savunan Keynesgil geleneğin lehine bir kanıt olarak yorumlanabilmekte iken; para politikasının reel çıktı açısından yansız olduğunu dile getiren Klasik geleneğin ise destek bulmadığını ifade etmektedir. Çalışmada öngörülme para politikasının reel etkilerinin olması Rasyonel Beklentiler Yaklaşımı'nın lehine, yani Lucas-Barro geleneğinin lehine bir kanıt olmasına rağmen, öngörülen para politikasının da reel etkilerinin olması söz konusu yaklaşımın desteklenemeyeceğini ortaya çıkarmaktadır. Çünkü çalışmada her iki durumda da para politikasının reel etkilerinin olduğu görülmektedir.

Öztürkler ve Çermikli (2007), Türkiye de parasal aktarım kanalı olan banka kredilerini ve etkilerini analiz etmişlerdir. Para politikası şoklarından bankaların kullandıkları reel kredilere yönelik tek yönlü, reel kredi ile sanayi üretimi arasında ise çift yönlü bir ilişkinin varlığını gösteren bulgulara ulaşılmıştır. Bu 2 sonuç birlikte değerlendirilirse, reel ekonomik büyüme sonucu kredi talebinde artış

olduğunda, bu talep artışının bankalarca karşılanması için merkez bankasının faiz oranlarını bir para politikası aracı olarak kullanabileceğini göstermektedir.

Örnek (2009), faiz oranı kanalı ile Türkiye’de uygulanan sıkı para politikası sonrası reel üretimin ilk altı ayda hızla düştüğü ve altı ay sonrasında ise artışa geçerek dört çeyrek sonunda etkinin kaybolduğu tespit edilmiştir. Enflasyonun reel üretim üzerinde anlamlı bir etkisinin olmadığı saptanmıştır. Banka kredi kanalında para politikasının banka kredi arzı üzerinde etkin bir rol oynamadığı tespit edilmiştir. Faiz oranlarının artmasına rağmen reel üretimin ikinci çeyrekte sonra pozitif tepki vermesi kredilerin üretim üzerinde genişletici etkisini ortaya koymaktadır. Türkiye’de banka kredilerinin faiz oranlarından bağımsız bir şekilde kullanıldığı görülmektedir. Reel üretimin değişiminde banka kredilerinin payının çok düşük seviyelerde seyrediyor olması reel sektör yatırımlarının finanse edilmesinde banka dışı kaynaklardan faydalandığını göstermektedir. Banka kredi kanalında para politikasının banka kredileri üzerinde etkili olmamasına rağmen enflasyon üzerinde etkisinin yüksek olduğu tespit edilmiştir. Türkiye’de parasal aktarım mekanizmalarından hisse senedi kanalının da etkin çalışmadığı sonucuna ulaşılmıştır. Hisse senedi kanalında para politikasının enflasyonu açıklamada daha etkili olduğu görülmektedir. Türkiye’de döviz kuru kanalının işlediğine yönelik bulgular bulunmuştur. TCMB’nin döviz kurlarını etkileme gücünün yüksek olduğu görülmektedir. Enflasyon varyansında faiz oranının açıklama gücünün yüksek olması TCMB’nin döviz kuru kanalını etkilemek suretiyle para politikasını kullanarak enflasyonu kontrol altında tutabileceğini göstermektedir. Türkiye’de parasal aktarım mekanizmalarından banka kredi kanalı ile hisse senedi kanalının çalışmadığı, faiz kanalı ile döviz kuru kanalının etkin bir şekilde çalıştığı sonuçlarına ulaşılmıştır. Hisse senedi kanalının çalışmaması, Türkiye’de hisse senedi piyasasının yeterince derinlik kazanmadığını göstermektedir. Finansal sistem geliştikçe, derinleştikçe ve çeşitlendikçe bu kanallar daha etkin çalışacaklardır. Türkiye’de parasal aktarım kanalları içerisinde geleneksel faiz oranı kanalının paranın reel ekonomiye aktarımında en etkili çalışan kanal olduğu belirlenmektedir.

3.3. Araştırmanın Amacı Kapsamı ve Yöntemi

3.3.1. Araştırmanın Amacı ve Kapsamı

Para politikasının nihai amacı üretim, işgücü ve enflasyon için belirlenen hedeflere ulaşmaktır. Ancak, para politikası araçlarının bu makro ekonomik değişkenler üzerindeki etkisi dolaylı bir şekilde olmaktadır. Para politikası yapıcıları, kısa dönemli faizleri doğrudan etkileme gücüne sahipken, uzun dönemli faizler üzerinde böyle bir kontrole sahip değillerdir. Oysa ki, uzun dönemli faizler borçlanma maliyetlerini (yatırım, tüketim, ipotekli konut finansmanı) ve dolayısıyla ülkenin reel ekonomik faaliyetlerini etkilemesi bakımından önemlidir.

Bilindiği gibi finansal kurumlar arasında etkinliği ve önemi en fazla olan kuruluşların arasında bankalar gelmektedir. Bankaların geçmişinin yüzyıllar öncesine dayanması, geniş bir coğrafyada örgütlenmesi, geçen zaman içerisinde kurumsallaşmasını tamamlaması, toplumun tüm kesimlerine hitap etmesi, gelişen teknolojiye kısa zamanda ayak uydurması gibi faktörlerin etkisiyle tüm dünyada ekonomiler için önemli kurumlar olma özelliğini sürdürmektedir.

Bankacılık sektöründeki gelişmeler, ülkenin ve dünyanın içinde bulunduğu ekonomik durumdan, ticaretteki gelişmelerden, teknolojiden, finansal ihtiyaçlardan ve ekonomik birimlerin beklentilerinden büyük ölçüde etkilenmektedir. Bunların yanı sıra sermaye birikimi, uluslararası sermaye akımlarının derecesi, diğer finansal kurumların gelişmişlik düzeyi de bankacılık sektörünün gelişimine etki eden diğer faktörlerdir (Coşkun ve Başer, 2002: 22).

Türkiye’de özellikle ekonomi yönetiminin benimsediği ekonomik anlayış ve uygulamalar bankacılık sektörünün yapılanmasına etki etmiştir. Değişen ekonomik koşullar, politikalar, bankaların yalnız işlevlerini değil, aynı zamanda mülkiyet yapısını da etkilemektedir. Merkez bankacılığının Dünya’da ve Türkiye’de ortaya çıkışı, gelişimi ve daha sonra bağımsızlaşma süreçleri sırasıyla ortaya konulmaktadır. Merkez bankaları ülkelerin para politikalarını yürütmekle görevlidirler. Hükümetler de para politikalarının sağlıklı işleyip işlemediğini merkez bankaları aracılığıyla takip etmektedirler.

Araştırma da Merkez bankalarının yürütmüş olduğu para politikalarının Türkiye'deki bankacılık sektörü üzerine etkisi incelenmektedir. Bu çalışmanın genel amacı para politikaları kapsamında alınan karar ve uygulanan yöntemlerin bankacılık sektörüne yaptığı etkileri ortaya koymaktır. Bu amaç doğrultusunda sermaye yapıları farklı olan 3 banka verileri ele alınmıştır. Bu farklı sermaye yapılarına sahip bankalardan biri kamu sermayeli banka, biri özel sermayeli banka, biri de katılım bankası örneği olarak ele alınmak suretiyle para politikalarının bu bankaların karlılıkları üzerine olan etkileri incelenmektedir.

3.3.2. Veri Seti ve Yöntem

3.3.2.1. Veri Seti

Bu çalışmada Rao (2006) tarafından literatüre katılan model esas alınmakla birlikte bazı değişkenler ülkelerin farklı olması sebebi ile farklı hesaplanmıştır. Çalışmada Merkez Bankası para politikalarının Türkiye'de bankacılık sektörü üzerine etkileri analiz edilmeye çalışılmıştır.

Bu çalışmada kullanılacak olan reeskont oranı, zorunlu karşılık oranı, dispoñibilite oranı, banka mevduat faiz oranı, Yapı Kredi karlılık oranı ve Vakıflar bankası karlılık oranı Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası ve Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumunun online veri tabanından derlenmiş olup, Albaraka Türk bankasının karlılık oranları Albaraka Türk bankasının genel müdürlükte bulunan yatırımcı ilişkileri departmanından temin edilmiştir. Zorunlu karşılık oranlarında mevduata uygulanan 1 yıl vade esas alınmıştır. Dispoñibilite oranlarında DİBS esas alınmıştır. Banka mevduat faiz oranı bankaların aylık verilerinin yıllık olacak şekilde ortalaması alınarak hesaplanmıştır. Bu analizde bir tane kamu sermayeli banka, bir tane özel sermayeli banka ve bir tane de katılım bankasının yıllık net reel karları dikkate alınarak irdelenmiştir.

Bu açıklamalar doğrultusunda analizlerde kullanılacak olan değişkenlere ait semboller aşağıdaki tablo 6 yardımıyla açıklanmıştır.

Tablo 6: Analizlerde Kullanılan Değişkenler ve Tanımları

ATKRO	Albaraka Türk Reel Karlılık Oranı
VRKO	Vakıflar Bankası Reel Karlılık Oranı
YKRKO	Yapı Kredi Reel Karlılık Oranı
P _t	Bankaların Reel Karlılıkları
RO	Reeskont Oranı
BMFO	Banka Mevduat Faiz Oranı
ZKO	Zorunlu Karşılık Oranı
DO	Disponiblite Oranı

3.3.2.2. Yöntem

3.3.2.2.1. Birim Kök (Durağanlık) Testi

Bir serinin uzun dönemde sahip olduğu özellik, bir önceki dönemde değişkenin aldığı değeri, bu dönemi ne şekilde etkilediğinin belirlenmesiyle ortaya çıkartılabilir. Bu nedenle, serinin nasıl bir süreçten geldiğini anlamak için, serinin her dönemde aldığı değerlerin daha önceki dönemdeki değerleriyle regresyonunun bulunması gerekmektedir. Bunun için değişik yöntemler geliştirilmiş olmakla birlikte, ekonometride birim kök analizi olarak bilinen yöntemle serinin durağan olup olmadıkları belirlenebilmektedir (Tarı, 2006: 393).

Birim kök testi sınavasını tanımlamak için kullanılan model;

$$Y_t = Y_{t-1} + u_t \quad (1)$$

şeklindedir.

Yukarıdaki eşitlikte yer alan u_t notasyonu oluşturulan modeldeki hata terimini ifade etmektedir. Bu hata terimi beyaz gürültü hata terimi (White - Noise) diye adlandırılır. 1 nolu denklemde ifade edilen model, t dönemdeki Y'nin (t-1) dönemindeki kendi değerine göre oluşturulan regresyon modelidir. Y_{t-1} 'in katsayısı 1'e eşitse birim kök sorunuyla yani durağan olmama durumuyla karşı karşıya kalınmaktadır. Buna göre yukarıda 1 nolu denklem;

$$Y_t = \alpha Y_{t-1} + u_t \quad (2)$$

şeklinde ifade edilirse, $\alpha = 1$ olursa, Y_t olasılıklı değişkenin bir birim kökü vardır (Savaş, 2006: 83).

Birim kökü olan bir zaman serisi, (zaman serileri) ekonometrisinde bir rassal yürüyüş (zaman serisi) diye adlandırılır (Gujarati, 2001: 718). Rassal bir yürüyüş ise, durağan olmayan bir zaman serisi örneğidir.

$\delta = 0$ esas hipoteziyle, geleneksel yolla hesaplanan t istatistiği τ (tau) istatistiği yani Dickey Fuller (DF) sınaması olarak bilinir. Bu istatistiğin eşik değerleri Dickey ile Fuller tarafından Monte Carlo benzetmesiyle gösterilmiştir (Dickey and Fuller, 1979: 427).

Zaman serileri verilerinin durağanlığı için en basit olarak kurulacak 2 nolu regresyon denklem sonucunda, Dickey - Fuller istatistiğini hesaplamak için tahmin edilecek α katsayısının kendi standart hatasına bölünmesi sonucu elde edilecek olan değer t istatistiği sonucunda $\alpha=1$ esas hipotezin reddedilip reddedilmediğini görmek amacıyla Dickey - Fuller Çizelgesine başvurulur. Ancak, bu çizelgeler yeterli düzeyde olmaması sonucu MacKinnon tarafından genişletilmiştir (MacKinnon, 1991: 85).

Dickey – Fuller sınamasının mutlak değeri (τ) MacKinnon kritik değerinden büyükse serinin birim kök ihtiva ettiği hipotezini reddedemeyiz. Fakat bu değer MacKinnon kritik değerinden küçükse seri durağan değildir yani birim kök ihtiva etmektedir.

3.3.2.2.2. Ko-entegrasyon (Eş-Bütünleşme) Testi

Eşbütünleşme durağan olmayan zaman serileri arasındaki ilişkiyi analiz etmek için geliştirilmiş bir testtir. Bu test, tek başına durağan olmayan ancak doğrusal kombinasyonu durağan olan zaman serilerini ele almaktadır. Bu nedenle eşbütünleşme testi, tek başına durağan olmayan zaman serilerinin, doğrusal kombinasyonunun durağan olup olmaması durumunun araştırılmasına dayanmaktadır (Oral ve Sayın, 2009: 163). Ekonomik değişkenler arasında uzun dönem bir denge ilişkisinin varlığı literatürde “eş-bütünleşme” olarak belirtilir.

Eşbütünleşme tekniğini kullanmanın temelde iki noktada avantajı olduğu bilinmektedir: Birincisi, kısa ve uzun dönem etkileri arasında ayırım yapmaya imkan

tanımaktadır. İkincisi, uzun dönem değerlerine doğru ayarlama hızının doğrudan tahmin edilebilmesidir (Kızılgöl, 2006: 5-6).

Aynı dereceden bütünleşik değişkenler arasındaki eşbütünleşmenin varlığı araştırılırken kullanılacak yöntem seçiminde, değişken sayısı belirleyici olmaktadır. Değişken sayısının ikiden fazla olduğu durumlarda birden fazla eşbütünleşme ilişkisi olabilir. Eşbütünleşme testlerinden Engle-Granger Yöntemi ile bu durumu tespit etmek mümkün değildir. Bu sorun, Johansen-Juselius tarafından “En Çok Benzerlik” (Maximum Likelihood) yönteminden yararlanılarak oluşturulan Johansen-Juselius Yöntemi kullanılarak aşılmaktadır (Oral ve Sayın, 2009: 163).

3.3.2.2.3. Granger Nedensellik Testi

İki zaman serisi arasındaki nedenselliğin ilk operasyonel tanımı Wiener (1956) tarafından yapılmıştır. Granger (1969), nedenselliği şu şekilde tanımlamıştır: Y'nin öngörüsü, X'in geçmiş değerleri kullanıldığında X'in geçmiş değerleri kullanılmadığı duruma göre daha başarılı ise X, Y'nin Granger nedenidir. Bu tanımlamanın doğruluğu test edildikten sonra ilişki $X \rightarrow Y$ şeklinde gösterilir. Bu test ile bir tahmin değil nedensellik çıkarsaması yapıldığı için değişkenler önceden durağanlaştırılmalıdır (Granger, 1988: 554).

Granger, operasyonel nedensellik tanımına dayanarak yeterince yüksek dereceli iki değişkenli otoregresif bir sürecin tahmini yardımıyla, nedenselliğin test edilebilir hale gelmesini sağlamıştır. Böylece X'in Y'ye veya Y'nin X'e neden olup olmadığı hipotezi test edilebilir hale gelmiştir (Işığışık, 1994: 92).

Örneğin, X ve Y gibi iki değişken arasında nedensellik ilişkisi araştırılmasında olası dört sonuç ortaya çıkabilir.

1. $X \rightarrow Y$ (X değişkeni Y değişkeninin etkilemektedir.)
2. $Y \rightarrow X$ (Y değişkeni X değişkenini etkilemektedir.)
3. $X \Leftrightarrow Y$ (Her iki değişkende birbirini etkilemektedir.)
4. $X \neq Y$ (Değişkenlerin aralarında bir nedensellik yoktur).

Yukarıda verilmiş olan değişkenler arasındaki sebep-sonuç ilişkisi nedensellik testleri yardımı ile yapılmaktadır. Buna göre, Granger nedensellik testi aşağıdaki denklemler vasıtasıyla test edilir (Tarı, 1998: 49).

$$Y_t = a_0 + \sum_{i=1}^m a_i Y_{t-i} + \sum_{i=1}^m b_i X_{t-i} + u_t$$

$$X_t = c_0 + \sum_{i=1}^m c_i X_{t-i} + \sum_{i=1}^m d_i Y_{t-i} + u_t$$

Burada a, b, c ve d gecikme katsayılarının, m bütün değişkenler için ortak gecikme derecesini ve u ise modellerdeki hata terimlerini göstermektedir. Yukarıdaki denklemler her iki eşitlik için ayrı ayrı ele alınarak aralarındaki nedensellik ilişkisi araştırılır. Granger nedensellik testinin her iki eşitliğe göre yapılışı aşağıda verilmiştir (Doğan, 2010: 84).

1.Aşama: Hipotezlerin kurulması,

Burada test edilecek Y ve X arasındaki hipotez,

H_0 : $\sum_{i=1}^m b_i = 0$ olup, $X_{t-1}, X_{t-2}, \dots, X_{t-m}$ gecikmeli değişkenlerin ilişkide yeri olmadığı ve dolayısıyla X'ten Y'ye nedensellik olmadığı,

H_1 : $\sum_{i=1}^m b_i \neq 0$ olup, $X_{t-1}, X_{t-2}, \dots, X_{t-m}$ gecikmeli değişkenlerin ilişkide yeri olduğu ve X'ten Y'ye bir nedenselliğin olduğunu gösterir.

2.Aşama: Kısıtlı ilişkideki hata terimleri kareleri toplamının bulunması,

$$Y_t = a_0 + \sum_{i=1}^m a_i Y_{t-i} + u_t$$

ilişkisi tahmin edilerek, bu kısıtlı ilişkinin hata terimlerinin kareleri toplamı $\sum_{t=1}^n e_t^2$ bulunur.

Bu ifade RSS_R olarak ifade edilir.

3.Aşama: Kısıtlı ilişki ilişkideki hata terimleri kareleri toplamının hesaplanması,

$$Y_t = a_0 + \sum_{i=1}^m a_i Y_{t-i} + \sum_{i=1}^m b_i X_{t-i} + u_t$$

Şeklindeki kısıtlı ilişki tahmin edilerek, modele ait hata terimleri kareleri toplamı $\sum_{t=1}^n e_t^2$ bulunur.

Bu ifade RSS_{UR} olarak ifade edilir.

4.Aşama: Test istatistiğinin hesaplanması,

$F = (RSS_R - RSS_{UR})/m/RSS_{UR}/(n-k)$ formülü yardımıyla F istatistik değeri hesaplanır. Bu formüldeki;

RSS_R : Kısıtlamasız ilişkiadaki hata terimleri kareleri toplamı,

RSS_{UR} : Kısıtlamasız ilişkiadaki hata terimleri kareleri toplamı,

m: Dışarıda bırakılan gecikmeli değişken sayısı,

n: Örnek hacmi,

k: Kısıtlamasız regresyon modeldeki tahmin edilen parametre sayısı.

5.Aşama: Tablo değeri ile karşılaştırma ve karar verme aşamasıdır.

3.3.2.2.4. Analizlerde Kullanılan Tahmin Modelleri

Analizlerde Rao (2006) tarafından kullanılan tahmin modeli referans alınmakla birlikte, çalışmamızın amacı doğrultusunda serilerin oluşturulmasında farklı yöntemlerden yararlanılmıştır. Her bir banka açısından Merkez Bankası tarafından yürütülen para politikalarının karlılık üzerindeki etkisi aşağıdaki tahmin modeli yardımıyla belirlenmeye çalışılmıştır.

$$P_t = \beta_0 + \beta_1 RO + \beta_2 BMFO + \beta_3 ZKO + \beta_4 DO$$

Yukarıdaki notasyonda;

P_t : Bankaların Reel Karlılıkları, RO: Reeskont Oranı, BMFO: Banka Mevduat Faiz Oranı, ZKO: Zorunlu Karşılık Oranı ve DO: Disponiblite Oranı'nı ifade etmektedir.

3.4. Analiz Sonuçları

Analizlerde kullanılan serilerin durağanlığını test etmek amacıyla ADF (Augmented Dickey-Fuller) birim kök testinden yararlanılmıştır. Analiz sonuçları Tablo-7 yardımıyla özetlenmiştir.

Tablo 7: ADF Birim Kök Test Sonuçları

Değişkenler	Normal Düzey (Sabit Terimli)	Birinci Farklar (Sabit Terimli)	Mc Kinnon Kritik Değerleri (% 5)
ATRKO	-4.624504	-	-3.020686
VRKO	-3.815088	-	-3.020686
YKRKO	-3.549074	-	-3.020686
BMFO	-0.670874	-5.148452	-3.029970
DO	-1.329108	-4.586467	-3.029970
RO	0.029276	-3.957273	-3.029970
ZKO	-1.848904	-3.637987	-3.029970

Tablo-7'nin incelenmesinden de anlaşılacağı üzere ADF test istatistiği sonuçlarına göre ATRKO, VRKO ile YKRKO değişkenlerinin düzeyde (I(0)) durağan olduğu tespit edilmiştir. Buna karşın BMFO, DO, RO ile ZKO değişkenlerinin I(1) düzeyinde durağan hale geldikleri tespit edilmiştir.

Serilerin uzun dönemde birlikte hareket edip etmediklerini belirlemek amacıyla Johansen tarafından geliştirilen Ko-entegrasyon (Eş-Bütünleşme) testine başvurulmuştur. Değişkenler arasında ko-entegrasyon ilişkisinin tespiti için Johansen testinden yararlanılmış ve analiz sonuçları Tablo-8'de özetlenmiştir.

Tablo 8: Eş-Bütünleşme Testi Sonuçları

	Karakteristik Kökler (Eigenvalue)	Test İstatistiği (Trace Statistic)	Kritik Değer (% 5)	Prob.
ATRKO	0.675503	23.93971	15.49471	0.0021
YKRKO	0.125851	2.555585	3.841466	0.1099
ATRKO	0.839609	39.58154	15.49471	0.0000
VRKO	0.223606	4.808816	3.841466	0.0283
VRKO	0.364882	14.85089	15.49471	0.0623
YKRKO	0.279408	6.225954	3.841466	0.0126
DO	0.302702	7.660160	15.49471	0.5024
RO	0.041728	0.809858	3.841466	0.3682
DO	0.505543	17.31100	15.49471	0.0264
ZKO	0.186825	3.929381	3.841466	0.0474
DO	0.423367	14.51745	15.49471	0.0698
BMFO	0.192270	4.057022	3.841466	0.0440
RO	0.509018	14.35591	15.49471	0.0737
ZKO	0.043263	0.840314	3.841466	0.3593
RO	0.361087	11.12210	15.49471	0.2041
BMFO	0.128367	2.610349	3.841466	0.1062
ZKO	0.530205	15.47111	15.49471	0.0504
BMFO	0.057114	1.117383	3.841466	0.2905

Tablo 8’de yer alan eş-bütünleşme sonuçlarına göre % 5 anlam düzeyinde sadece ATRKO ve VRKO ile DO ve ZKO değişkenleri arasında düzenli bir ilişki olduğu tespit edilmiştir. Bu tespit değişkenlerin uzun dönemde birlikte hareket ettikleri anlamına gelmektedir.

Aralarında eş-bütünleşme ilişkisi tespit ettiğimiz değişkenlerin Granger anlamda bir ilişkisinin olup olmadığını belirleyebilmek için nedensellik testine başvurulmuştur. Nedensellik testinin analiz sonuçları Tablo-9 da özetlenmiştir.

Tablo 9: Granger Nedensellik Testi Sonuçları

Sfır Hipotezi	Gözlem	F-İst.	Anlamlılık Düzeyi (% 5)
VRKO, ATRKO'nun Granger nedeni değildir.	19	19.4523	9.E-05
ATRKO, VRKO'nun Granger nedeni değildir.		0.25114	0.7813
ZKO, DO'nun Granger nedeni değildir.	19	1.11156	0.3564
DO, ZKO'nun Granger nedeni değildir.		4.74417	0.0267

Tablo-9'a göre VRKO ile ATRKO arasında % 5 anlamlılık düzeyinde bir nedensellik tespit edilmiştir. DO ile ZKO arasında % 5 anlamlılık düzeyinde bir nedensellik tespit edilmiştir.

Son olarak da Regresyon analizi uygulanmıştır. Analizlerde sırasıyla Albaraka-Türk, Yapı Kredi ve Vakıflar bankası için yöntem kısmında bahsi geçen model referans alınmıştır.

Çalışmamızda Albaraka-Türk için yöntem kısmında bahsi geçen model referans alınmış olup, analiz sonuçları Tablo-10 yardımı ile açıklanmaktadır.

Tablo 10: Albaraka-Türk Tahmin Modeli Sonuçları

Dependent Variable: ARO				
Method: Least Squares				
Date: 03/23/11 Time: 12:03				
Sample: 1990 2010				
Included observations: 21				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-3.863183	5.389228	-0.716834	0.4838
DO	-4.798824	7.363424	-0.651711	0.5238
RO	4.830698	8.716574	0.554197	0.5871
ZKO	83.47994	84.46553	0.988331	0.3377
BMFO	-4.689734	5.885888	-0.796776	0.4372
R-squared	0.070579	Mean dependent var		0.664762
Adjusted R-squared	-0.161776	S.D. dependent var		2.785133
S.E. of regression	3.001976	Akaike info criterion		5.240675
Sum squared resid	144.1897	Schwarz criterion		5.489371
Log likelihood	-50.02709	Hannan-Quinn criter.		5.294648
F-statistic	0.303755	Durbin-Watson stat		2.384846
Prob(F-statistic)	0.871188			

Tablo-10 incelendiğinde Albaraka Türk için yaptığımız analiz sonucunda modelimiz anlamsız çıkmaktadır. Bu çalışmada reeskont oranı ve zorunlu karşılık oranı banka karlılıklarını olumlu yönde etkilerken, diğer değişkenlerimiz banka karlılıklarını olumsuz yönde etkilemektedir.

Çalışmamızda Yapı Kredi bankası için yöntem kısmında bahsi geçen model referans alınmış olup, analiz sonuçları Tablo-11 yardımı ile açıklanmaktadır.

Tablo 11: Yapı Kredi Tahmin Modeli Sonuçları

Dependent Variable: YKRO				
Method: Least Squares				
Date: 03/23/11 Time: 12:04				
Sample: 1990 2010				
Included observations: 21				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-1.979118	2.428366	-0.815000	0.4270
DO	-0.209407	3.317931	-0.063114	0.9505
RO	-2.904808	3.927655	-0.739578	0.4703
ZKO	36.03924	38.05985	0.946910	0.3578
BMFO	1.153867	2.652159	0.435067	0.6693
R-squared	0.231768	Mean dependent var		-0.221429
Adjusted R-squared	0.039710	S.D. dependent var		1.380363
S.E. of regression	1.352679	Akaike info criterion		3.646308
Sum squared resid	29.27584	Schwarz criterion		3.895004
Log likelihood	-33.28623	Hannan-Quinn criter.		3.700281
F-statistic	1.206758	Durbin-Watson stat		2.192922
Prob(F-statistic)	0.346271			

Tablo-11 incelediğinde Yapı Kredi bankası için yaptığımız analiz sonucunda modelimiz anlamsız çıkmaktadır. Bu çalışmada zorunlu karşılık oranları ve banka mevduat faiz oranları banka karlılıklarını olumlu yönde etkilerken, diğer değişkenlerimiz banka karlılıklarını olumsuz yönde etkilemektedir.

Çalışmamızda Vakıflar bankası için yöntem kısmında bahsi geçen model referans alınmış olup, analiz sonuçları Tablo-12 yardımı ile açıklanmaktadır.

Tablo 12: Vakıflar Bankası Tahmin Modeli Sonuçları

Dependent Variable: VRO				
Method: Least Squares				
Date: 03/23/11 Time: 12:05				
Sample: 1990 2010				
Included observations: 21				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-5.627278	3.822085	-1.472306	0.1603
DO	-1.641461	5.222201	-0.314324	0.7573
RO	-3.614372	6.181867	-0.584673	0.5669
ZKO	116.1727	59.90366	1.939326	0.0703
BMFO	-0.818686	4.174321	-0.196124	0.8470
R-squared	0.370955	Mean dependent var		-0.074286
Adjusted R-squared	0.213694	S.D. dependent var		2.400961
S.E. of regression	2.129026	Akaike info criterion		4.553463
Sum squared resid	72.52404	Schwarz criterion		4.802159
Log likelihood	-42.81136	Hannan-Quinn criter.		4.607437
F-statistic	2.358847	Durbin-Watson stat		2.595981
Prob(F-statistic)	0.097271			

Tablo-12 incelendiğinde Vakıflar bankası için yaptığımız analiz sonucunda % 10 anlamlılık düzeyine göre modelimiz anlamlı çıkmaktadır. Bu çalışmada zorunlu karşılık oranları banka karlılıklarını olumlu yönde etkilerken, diğer değişkenlerimiz banka karlılıklarını olumsuz etkilemektedir.

3.5. Sonuç ve Değerlendirme

Bu çalışmada 1990-2010 yılları arası reeskont oranı, dispoñibilite oranı, zorunlu karşılık oranı, banka mevduat faiz oranlarının bankacılık karlılıkları üzerine etkileri ele alınmıştır. Her bir dönemde ele alınan değişkenler zaman serisi içerdiğinden öncelikle durağan olup olmadığını açısından test edilmektedir. Serilerin durağan hale getirilmesinden sonra ise, değişkenler arasındaki eş-bütünleşme ilişkisi yani ko-entegrasyon incelenmesi yapılmıştır. Değişkenler arasındaki nedensellik

ilişkinin tespiti için Granger nedensellik testinden yararlanılmıştır. Son olarak da regresyon testi ile modeller tahmin edilip, analiz yapılmıştır.

Eş-Bütünleşme testinin bulgularına göre, % 5 anlam düzeyinde sadece ATRKO ve VRKO ile DO ve ZKO değişkenleri arasında düzenli bir ilişki olduğu tespit edilmiştir. Bu tespit değişkenlerin uzun dönemde birlikte hareket ettikleri anlamına gelmektedir.

Granger nedensellik testinin bulguları, VRKO ile ATRKO arasında % 5 anlamlılık düzeyinde bir nedensellik ilişkisinin olduğunu göstermektedir. DO ile ZKO arasında % 5 anlamlılık düzeyinde bir nedensellik ilişkisinin olduğunu göstermektedir.

Regresyon testinin bulgularının analizinde Albaraka Türk ve Yapı Kredi bankalarının karlılıklarına para politikalarının etkilerini tahmin ettiğimiz modellerimiz anlamsız çıkmıştır. Vakıflar bankasının karlılığına para politikasının etkilerini tahmin ettiğimiz modelimiz % 10 anlamlılık düzeyine göre anlamlı çıkmıştır. Zorunlu karşılık oranları banka karlılığını olumlu etkilemiştir.

Literatürde Bernanke ve Blinder (1992), daraltıcı para politikası uygulamalarının bankaların kredi arzını kısıtına ilişkin bulgular elde edilmiştir. Bu sonuç kısmen de olsa kredi kanalının işleyip işlemediği şeklinde yorumlanmaktadır. Bizim çalışmamızda da para politikası kapsamında uygulanan politikaların bankaların karlılıklarını etkilediği sonucuna ulaştığımızı belirtebiliriz. Kashyap vd. (1993), daraltıcı para politikası uygulamasının kredi arzını düşürdüğü sonucuna ulaşmaktadır. Garretsen ve Swank (1998), daraltıcı para politikasının banka kredilerinin kısılmasına yol açtığını saptamışlardır. Bacchetta ve Ballabriga (2000), para politikası uygulamalarının banka kredileri arzını etkilediğini saptamışlardır.

Rao (2006), para politikalarının Hindistan bankalarının karlılığına olan etkilerini incelemiştir. Araştırmanın sonuçlarına göre, mevcut para ve makroekonomik durum oldukça memnuniyet verici ve politika beklentileri ile uyumludur. Rao (2006)'nun para politikalarının Hindistan bankalarının karlılıkları üzerine etkisini analiz ettiği çalışmanın sonucuna göre; kamu sektöründe bankaların

borçlanma oranlarının banka karlılıklarına olumlu etkisi görülmektedir. Özel sektör analizinde değişkenlerin hiçbirinin olumlu etkisi görülmemektedir.

Örnek (2009), faiz oranı kanalı ile Türkiye’de uygulanan sıkı para politikası sonrası reel üretimin ilk altı ayda hızla düştüğü ve altı ay sonrasında ise artışa geçerek dört çeyrek sonunda etkinin kaybolduğu tespit edilmiştir. Enflasyonun reel üretim üzerinde anlamlı bir etkisinin olmadığı saptanmıştır. Banka kredi kanalında para politikasının banka kredi arzı üzerinde etkin bir rol oynamadığı tespit edilmiştir. Türkiye’de banka kredilerinin faiz oranlarından bağımsız bir şekilde kullanıldığı görülmektedir. Banka kredi kanalında para politikasının banka kredileri üzerinde etkili olmamasına rağmen enflasyon üzerinde etkisinin yüksek olduğu tespit edilmiştir.

Çalışmamızda sermaye yapıları farklı olan bankalardan birer örnek alınarak ayrı ayrı analiz yapılmıştır. Merkez bankasının yürütmekte olduğu para politikalarının Türkiye’de bankacılık karlılıkları üzerine etkilerini analiz ettiğimiz çalışma kamu sermayeli banka, özel sermayeli banka ve katılım bankası olarak ayrı ayrı analiz edilmektedir.

Çalışmamızda kamu sermayeli bankalarda zorunlu karşılık oranlarının banka karlılıkları üzerine olumlu etkileri görülmektedir. Özel sermayeli bankalarda zorunlu karşılık oranları ve banka mevduat faiz oranlarının banka karlılıklarına olumlu etkileri gözlemlenmektedir. Katılım bankalarında reeskont oranları ve zorunlu karşılık oranlarının banka karlılıklarına olumlu etkisi tespit edilmektedir.

Özel sermayeli banka karlılıklarını incelediğimiz kısımda dispoñibilite oranı ve reeskont oranı banka karlılığını olumsuz yönde etkilemiştir. Kamu sermayeli banka karlılıklarını incelediğimiz kısımda dispoñibilite oranı, banka mevduat faiz oranı ve reeskont oranı banka karlılığını olumsuz yönde etkilemiştir. Katılım bankası karlılıklarını incelediğimiz kısımda dispoñibilite oranı ve banka mevduat faiz oranı banka karlılığını olumsuz yönde etkilemiştir. Çalışmanın sonuçlarına göre, banka yöneticilerinin zorunlu karşılık oranlarının artışı bankalar için genel bir köstektir açıklamasının aksine zorunlu karşılık oranlarının karlılıkları olumlu yönde etkilediği

sonucuna ulaşılmıştır. Bu 3 farklı sermaye yapısına sahip bankanın karlılıklarını olumlu yönde etkileyen ortak değişkenimiz zorunlu karşılık oranlarıdır.

Her ne kadar bizim çalışmamızda para politikalarının Türkiye’de bankacılık sektöründe banka karlılıklarına olan etkileri incelendiyse de bundan sonraki çalışmalarda konu dünyada ki finansal yapısı gelişmiş ülkeler ve Avrupa birliği ülkeleri gibi ülkelerle de karşılaştırılarak da ele alınabilir. Çalışmamızda para politikalarının bankacılık karlılıkları üzerine etkileri ele alındıysada bundan sonraki çalışmalarda konunun 2001 krizi sonrasındaki süreçte yürürlüğe giren bankacılık düzenleme yasası çerçevesindeki etkileri boyutuda ele alınabilir.

Kaynakça

Aufricht, Hans (1965). La legislation des banques centrales. *Etude Comparative*, 28, 200.

Afşar, Bilge (2006). Merkez bankası bağımsızlığı araştırma raporu, *Konya Ticaret Odası Etüd-Araştırma Servisi*, Konya.

Ahn C. Byung (1994). *Monetary policy and the determination of the interest rate and exchange rate in a small open economy with increasing capital mobility*, <http://research.stlouisfed.org/wp/1994/94-024.pdf>, Erişim tarihi: 03.01.2011.

Akçay, M. Aslan (1997). *Para Politikası Araçları Türkiye ve Çeşitli Ülkelerdeki Uygulamalar*, Uzmanlık Tezi, Devlet Planlama Teşkilatı, Ankara.

Akdiş, Muhammed (1996). Para politikasının ekonomik istikrar üzerindeki etkinliği ve Türkiye, *Afyon Kocatepe Üniversitesi Yayınları*, No: 2, 155.

Akgüç, Öztin (1992). *Türkiye’de Bankacılık (3.Baskı)*, İstanbul: Gerçek Yayınevi.

Aktan, C. Coşkun, Utkulu, Utku ve Togay, Selahattin (1998). *Nasıl Bir Para Sistemi: Parasal Disiplin ve Parasal İstikrar İçin Alternatif Öneriler (1.Baskı)*, İstanbul: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Yayınları.

Aktürk, İsmail (1994). Batı Ülkeleri ve Türkiye’de Hazine ve M.B. Alanında Son Gelişmeler, *Vergi Sorunları Dergisi*, Temmuz-Ağustos sayısı, 10-20.

Akyazı, Haydar (2000). *Para Kurulu ve Türkiye’de Uygulanabilirliği Üzerine Bir Araştırma*, İstanbul: Türkiye Bankalar Birliği, Yayın No: 214.

Alparslan, Melike ve Erdönmez, A. Pelin (2000). Enflasyon hedeflemesi. *Bankacılar Dergisi*, Vol:35, 3.

Arslan, Özlem (2003). *Avrupa Birliğini Oluşturan Ülkelerde Merkez Bankası Bağımsızlığı, Enflasyon ve Diğer Makro Ekonomik Büyüklükler Arasındaki İlişkiler: 1980-2001 Dönemi*, Uzmanlık Yeterlilik Tezi, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Piyasalar Genel Müdürlüğü, Ankara.

Avcı, Nihal (1988). Bütçe ve para politikalarının makroekonomik etkileri, *Devlet Bütçe Uzmanlığı Araştırma Raporu*, Ankara.

Bacchetta, Philippe ve Ballabriga, Fernando (2000). The impact of monetary policy and banks' balance sheets: some international evidence. *Applied Financial Economics*, Vol:10, 15-26.

Barişık, Salih (2011). *Merkez Bankası Bağımsızlığı, Makroekonomik Etkileri ve 2001 Tarihli TCMB Kanununun Yansımaları*. <http://dergiler.ankara.edu.tr/dergiler/42/455/5131.pdf>, Erişim tarihi: 02.01.2011.

BDDK (Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu) (2011), *Türk Bankacılık Sektörü Genel Görünümü*. <http://www.bddk.org.tr>, Erişim tarihi: 10.02.2011.

Begg, David, Fischer, Stanley and Dornbush, Rudiger (1994). *Economics (4. Edition)*, Europe: McGraw- Hill Book Company.

Bernanke, S. Ben ve Blinder, S. Alan (1988). Is It Money Or Credit, Or Both, Or Neither? Credit, Money and Aggregate Demand, *The American Economic Review*, Vol:78, No:2, 435-439.

Bernanke, S. Ben ve Blinder, S. Alan (1992). The federal funds rate and the channels of monetary transmission. *The American Economic Review*, Vol:82, No:4, 901-921.

Bernanke, S. Ben ve Getrler, Mark (1995). *Inside The Black Box: The Credit Channel of Monetary Policy Transmission*. www.nber.org/papers/w5146, Erişim tarihi: 21.12.2010.

Bernanke, S. Ben, Laubach, Thomas, Mishkin, S. Frederic ve Posen, S. Adam (2001). *Inflation Targeting, Lessons From The International Experience*. Oxford and Priceton: Princeton University Press.

Bilir, Burcu (2006). *Finansal Serbestleşmenin Para Politikaları Üzerine Etkileri: Türkiye Örneği*, Yüksek Lisans Tezi, Dokuz Eylül Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İzmir.

Bordo, D. Michael (1993). The gold standard, Bretton Woods and other monetary regimes; an historical appraisal. *NBER Working Papers Series*, No:4310, 4.

Capie, Forest, Goodhart, Charles, Fischer, Stanley ve Schnadt, Norbert (1994). *The Future of Central Banking: The Tercentenary Symposium of the Bank of England*. Cambridge: Cambridge University Press.

Capie, Forest and Wood, Geoffrey (1986). *Financise Crises and The World Banking System*. MacMillan, London.

Caprio, Jr. Gerard and Honohan, Patrick (1991). *Monetary Policy Instruments For Developing Countries*. Washington D.C: World Bank Press.

Cencini, Alvaro (1988). *Money, Income and Time: A Quantum-Theoretical Approach*. London and New York: Pinter Publishers.

Coşkun, Metin ve Başer, Mehmet (2002). *Bankacılık Uygulamaları*. Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Yayın No: 1361.

Cukierman, Alex (1994). Central bank independence and monetary control. *The Economic Journal*, Vol:104, 1437-1448.

Çakmaklı, Selim (2005). *Parasal Aktarım Mekanizmaları: Türkiye Uygulaması*, Yüksek Lisans Tezi, Çukurova Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Adana.

Çoban, Orhan (2009). *İktisada Giriş (1.Baskı)*, Selçuk Üniversitesi Basımevi, Konya.

Devine, Mairead ve McCoy, Daniel (1998). *The Formulation of Monetary Policy in EMU*. www.centralbank.ie/data/techpaperfiles/2rt98.pdf, Erişim tarihi: 14.03.2011.

Dickey, D. A. ve Fuller, W. A. (1979). Distribution of the estimators of autoregressive time series with a unit root. *Journal of the American Statistical Association*, No:74, 427-431.

Doğan, Bircan (2010). *Enerji Tüketimi-Ekonomik Büyüme İlişkisi: Türkiye Örneği (1980 - 2008)*, Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi, Konya.

Dow J. C. R. (1964). The Management of The British Economy 1945-1960, *The Economic Journal*, Vol:74, No:296, 985-987.

Duman, Anıl (2002). *Inflation Targeting as a Monetary Policy and its Applicability to Developing Countries*. The Central Bank Of Republic of Turkey, Research Department Working Paper No:7. <http://www.tcmb.gov.tr/research/work/wp12.pdf>, Erişim tarihi: 04.01.2011.

Erçel, Gazi (1999). *Türkiye’de Merkez Bankacılığı*. <http://www.tcmb.gov.tr/yeni/evds/konusma/tur/1999/bulgmb1.html>, Erişim tarihi: 21.03.2011.

Erkan, Hüsnü (1997). *Ekonomi Politikasının Temelleri (3.Baskı)*, İzmir: Kardeşler Ciltevi.

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

Eroğlu, Ömer ve Altıntaş, Halil (1997). Merkez Bankasının Bağımsızlığı Sorunu: Enflasyon ve Ekonomik Performans Üzerine Bir Değerlendirme. *İktisat, İşletme ve Finans Dergisi*, Sayı:135, 51.

Eser, Kadir (1994). Merkez bankasının bağımsızlığının makroekonomik performans üzerindeki etkileri, *Uzman Gözüyle Bankacılık*, Yıl:2, Sayı:7.

Farinha, Luisa ve Marques, R. Carlos (2001). The bank lending channel of monetary policy: identification and estimation using Portuguese micro bank data. *European Central Bank Working Paper Series*, No:102, 6-51.

Ferreira, Candida (2007). The bank lending channel transmission of monetary policy in the emu: a case study of Portugal. *The European Journal of Finance*, Vol:13, No:2, 2-26.

Fischer, Stanley (1994). *Modern Central Banking*. London: Bank of England.

Garretsen, Harry ve Swank, Job (1998). The transmission of interest rate changes and the role of bank balance sheets: a var-analysis for the Netherlands. *Journal of Macroeconomics*, Vol:20, No:2, 325-339.

Granger, W. J. Clive (1988). Causality, cointegration and control. *Journal of Economic Dynamics and Control*, Vol:12, 511-559.

Goodhart, Charles (1989). The conduct of monetary policy. *Economic Journal*, Vol:99, 293-346.

Goodhart, Charles (1994). What should central banks do? What should be their macroeconomic objectives and operations. *Economic Journal*, Vol:104, 1424-1436.

Gökbudak, Nuran (1996). *Central Bank Independence, The Bundesbank Experience and The Central Bank of The Republic of Turkey*. <http://www.tcmb.gov.tr/yeni/evds/teblig/96/9610.pdf>, Erişim tarihi: 27.03.2011.

Gökdere, Ahmet, Ay, Coşkun ve Oktay, Ertan (1996). *İktisadın İlkeleri*. Ankara: Alkım Yayınları.

Grilli, Vittorio, Masciandro, Donato and Tabellini, Guido (1991). Political and monetary institutions and public financial policies in the industrial countries. *Economic Policy*, Vol:6, No:13, 341-392.

Gujarati, N. Damodar (2001). *Temel Ekonometri (2.Basım)*. (Çevirenler: Ümit Şenesen ve Gülay G. Şenesen). İstanbul: Literatür Yayınları.

Günel, Mehmet (2007). *Para, Banka ve Finansal Sistem (2.Baskı)*. Ankara: Yeni Dönem Yayınları.

Günel, Mehmet (2001). *Merkez Bankasının Değişen Rolü ve Para Politikası Uygulamaları*. İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, Ankara: Lebib Yalkın Matbaası.

Güneş, Hurşit (1990). *Türkiye’de Para Arzını Kontrol Araçlarının Etkinliği*, İstanbul: İstanbul Ticaret Odası, Yayın No:1990-9.

Güneş, Hurşit (1992). *Enflasyonun Kontrolünde Alternatif Para Programı*, İstanbul: İstanbul Ticaret Odası Yayını, No:18.

Günsoy, Bülent (2001). Hukuksal yapı ve iktisadi başarı: TCMB örneği. *İ. Ü. Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi*, Sayı:23-24.

Hiç, Mükerrerem (1994). *Para Teorisi ve Politikası (3.Baskı)*, İstanbul: Filiz Kitabevi.

Hoggarth, Glenn (1996). Introduction to monetary policy, London: centre for central banking studies, bank of England. *Handbooks in Central Banking*, No:1, 7-25.

Hubbard, R. Glenn (1995). Is there a credit channel for monetary policy. *Federal Reserve Bank St. Louis Review*, 63-71.

Işığışok, Erkan (1994). *Zaman Serilerinde Nedensellik Çözümlemesi*, Bursa: Uludağ Üniversitesi Yayınevi.

Kamin, Steven and Turner, Philip (1997). The transmission mechanism of monetary policy in emerging market economics: an overview. *BIS Working Paper*, No:3.

Karim, A. Z. Mohd, Harif, A. A. Mohd and Adziz, Azira (2006). Monetary policy and sectoral bank lending in Malaysia. *Global Economic Review*, Vol:35, No:3, 303-326.

Kashyap, K. Anil and Stein, C. Jeremy (2000). What do a million observations on banks say about the transmission of monetary policy?, *American Economic Review*, Vol:83, 78-98.

Kashyap, K. Anil ve Stein, C. Jeremy (1993). *Monetary Policy and Bank Lending*, www.nber.org/papers/w3417, Erişim tarihi: 20.12.2010.

Kashyap, K. Anil, Stein, C. Jeremy and Wilcox, W. David (1993). Monetary policy and credit conditions: evidence from the composition of external finance: reply. *American Economic Review*, Vol:83, No:1, 300-309.

Keyder, Nur (1993). *Para, Teori, Uygulama, Politika (4.Baskı)*, Ankara: Bizim Büro Basım Evi.

Keyder, Nur (2000). *Para, Teori, Politika, Uygulama (7.Baskı)*, Ankara: Bizim Büro Basımevi.

Kishan, P. Ruby ve Opinela, P. Timothy (2000). Bank size, bank capital, and the bank lending channel. *Journal of Money, Credit, and Banking*, Vol.32, No.1, 121-141.

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

Kızılgöl, Özlem (2006). Türkiye’de ihracata ve turizme dayalı büyüme hipotezinin analizi: eşbütünleşme ve nedensellik ilişkisi. *Türk Dünyası Celalabad İktisat ve Girişimcilik Üniversitesi Akademik Bakış Hakemli Sosyal Bilimler E-Dergisi Akademik Bakış*, Sayı:10.

Kongar, Emre (2011). *Ekonomik Büyüme ve Kültürel Kalkınma*, www.kongar.org, Erişim tarihi: 02.01.2011.

Kum, Hakan ve Atik, Hayriye (2011). *Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankasının Bağımsızlığı: Avrupa Birliği Ülkeleri ile Bir Karşılaştırma*, <http://www.iibf.erciyes.edu/akademik/kum/merkezbek.htm>, Erişim tarihi: 01.01.2011.

Laidler, E. W. David (1993). *The Demand for Money: Theories, Evidence and Problems (4.Edition)*, New York: Harper Collins College Publishers.

Laidler, David (1991). The quantity theory is always and everywhere controversial - why?. *The Economic Record*, Vol:67, 289-306 .

Lipsey, G. Richard and Steiner, O. Peter (1978). *Economics (5. Edition)*. New York: Harper & Row.

Lipsey, G. Richard Steiner, O. Peter and Purvis, D. Douglas (1984). *İktisat (7. Baskı)*. İstanbul: Bilim Teknik Yayınevi.

Lohmann, Susanne (1998). Institutional checks and balances and the political control of the money supply. *Oxford Economic Papers*, Vol:50, 360-377.

Martijn, J. Kees and Samiei, Hossein (2000). Central bank independence and conduct of monetary policy in The United Kingdom. *IMF Working Paper*, No:99/170.

MacKinnon, G. James (1991). *Critical Values of Cointegration Tests, Long Run Economic relationships: Readings in Cointegration*. New York: Oxford University Press.

Meulendyke, Ann-Marie (1998). *U.S. Monetary Policy and Financial Markets*. New York: Federal Reserve Bank of New York.

Meltzer, H. Allan (1995). Monetary credit (and other) transmission processes: a monetarist perspective. *Journal of Economics Perspectives* 9, 49-72.

Mevzuat (2010), *Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Kanunu*, <http://www.mevzuat.adalet.gov.tr/html/448.html>, Erişim tarihi: 29.12.2010.

Mishkin, S. Frederic (1989). *Money and Banking and Financial Markets*, Scoot Foresman and Company, Chapter 18, America.

Mishkin, S. Frederic (1992). *The Economics of Money, Banking, and Financial Markets*, Harper Collins Publishers, USA.

Mishkin, S. Frederic (1996). *The Channels of Monetary Policy Transmission: Lessons for Monetary Policy*, NBER Working Paper, Cambridge.

Mishkin, S. Frederic (1999). International experiences with different monetary regimes, *Journal of Monetary Policy*, Vol:43, 579-605.

Mishkin, S. Frederic (2000). Inflation targeting in emerging-market countries, *American Economic Review*, Vol:90, 105-108.

Mishkin, S. Frederic (2001). *The Transmission Mechanism and The Role of Asset Price in Monetary Policy*, <http://www.nber.org/papers/w8617>, Erişim tarihi: 29.12.2010.

Mishkin, S. Frederic ve Savastona, Miguel (2001). Monetary Policy Strategies for Latin America. *Journal of Development Economics*, Vol:66, 415-444.

Morley A. S. (1983). *Macro Economics*. Chapter 15, America.

Morris, C. Shin ve Sellon, H. Gordon (1995). Bank Lending and Monetary Policy: Evidence on a Credit Channel. *Federal Reserve Bank of Kansas City Economic Review*, Second Quarter, 59-75.

Norrbin, Stefan (2000). *What Have We Learned From Empirical Tests of The Monetary Transmission Mechanism*. http://www.riksbank.com/upload/4840/wp_121.pdf, Erişim tarihi: 25.12.2010.

Nualtaranee, June (2001). *Transmission Mechanism of Monetary Policy*. <http://wb-cu.car.chula.ac.th/papers/transmission.htm>, Erişim tarihi: 21.12.2010.

Oktar, Suat (1996). *Merkez Bankası Bağımsızlığı (1.Basım)*, İstanbul: Bilim Teknik Yayınları.

Onaran, A. Zehra (1995). *Para Politikasına Yeni Bir Bakış: Merkez Bankası Bağımsızlığı*, Doktora Tezi, İstanbul Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.

Oral, Burcu ve Sayın, Ferhan (2009). *Mali Yolsuzluğun Yansımaları: Türkiye İçin Eşbütünleşme Analizi*. İstanbul Üniversitesi, İktisat Fakültesi Maliye Araştırma Merkezi Konferansları 52.Seri, İstanbul.

Orhan, Z. Osman ve Erdoğan, Seyfettin (2007). *Para Politikası (4.Baskı)*, Ankara: Özkan Matbaacılık.

Öçal, Tezer, Çolak, Ö. Faruk, Togay, Selahattin ve Eser, Kadir (1997). *Para Banka Teori Politika(1.Baskı)*, Ankara: Gazi Kitabevi Yayınları.

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

Örnek, İbrahim (2009). Türkiye’de parasal aktarım mekanizması kanallarının işleyişi, *Maliye Dergisi*, Sayı:156, 104.

Öztürk, Salih (2001). *Kısa Süreli Sermaye Hareketleri ve Para Politikasına Etkileri: 1980 Sonrası Türkiye Uygulaması*, Basılmamış Doktora Tezi, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.

Öztürkler, Harun ve Çermikli, A. Hakan (2007). Türkiye’de bir parasal aktarım kanalı olarak banka kredileri, *Finans Politik & Ekonomik Yorumlar*, Cilt:44 Sayı:514, 57-67.

Üstünel, Besim (1989). *Makro Ekonomi*, İstanbul: Mısırlı Matbaası.

Parasız, İlker (2000). *Para ve Banka (7.Baskı)*, Bursa: Ezgi Kitabevi.

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

Parasız, İlker ve Bildirici, Melike (2003). *Finansal Makro Ekonomi (1.Baskı)*, Bursa: Ezgi Kitabevi Yayınları.

Paya, Merih (2002). *Para Teorisi ve Para Politikası (2.Baskı)*, İstanbul: Filiz Kitap Evi.

Peker, Osman (2007). Para politikası etkilerinin ölçümü: Türkiye örneği, *Yönetim ve Ekonomi*, Cilt:14, Sayı:1, 181-194.

Pekin, Tevfik (1996). *Makro Ekonomi (4. Baskı)*, İzmir: Bilgehan Basımevi.

Petursson, G. Thorarinn (2001). The transmission mechanism of monetary policy, *Monetary Bulletin*, 4, 62-77.

Rao, Punita (2006). Monetary policy: its impact on the profitability of banks in India, *International Business & Economics Research Journal*, Vol:5, 19.

Radcliffe Report (1959). *The Committee on The Working of Monetary System: Report*. London: Cmnd. 827. HMSO.

Salvatore, Dominick and Diulio, Eugere (1988). *Makro Ekonomi Teori ve Problemler*. (Çeviren: A.Gökdere). İstanbul: Evrim Basım Yayım Dağıtım.

Sayers R. S. (1976). *The Bank of England 1891-1944 (Official History of The Bank of England)*, Cambridge: Cambridge University Press.

Savaş, Erdoğan (2006). *Türkiye’nin İhracat Yapısındaki Değişme ve Büyüme İlişkisi: Koentegrasyon ve Nedensellik Testi Uygulaması*, Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Doktora Tezi, Konya.

Savaş, Vural (1986). *Keynesyen İktisat Yıkılırken*, İstanbul: Beta Yayınevi.

Serdengeçti, Süreyya (2011). *28 Şubat 2003 Merkez Bankası Bağımsızlığı Konulu Konuşması*, <http://www.tcmb.gov.tr>, Erişim tarihi: 02.01.2011.

Şengönül, Ahmet ve Thorbecke, Willem (2005). The effect of monetary policy on bank lending in Turkey. *Applied Financial Economics*, Vol:15, No:3, 931-934.

Şimşek, Salih ve Aydın, M. Kemal (2004). *İktisat Bilimine Giriş*, İstanbul: Değişim Yayınları.

Tarı, Recep (2006). *Ekonometri (4. Baskı)*, Kocaeli Üniversitesi Yayınları, İstanbul: Avcı Ofset.

TBB (Türkiye Bankalar Birliği). (2011). *Türkiye’de Bankacılık Sistemi Banka, Şube ve Personel Bilgileri*. www.tbb.org.tr/tr/Banka_ve_Sektor_Bilgileri/Default.aspx, Erişim tarihi: 08.01.2011.

TCMB (Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası). (2010). *Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Tarihçesi*. <http://www.tcmb.gov.tr/>, Erişim tarihi: 26.12.2010.

TCMB (Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası). (2011). *Enflasyon Hedeflemesi Rejimi*. <http://www.tcmb.gov.tr>, Erişim tarihi: 06.01.2011.

TCMB (Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası). (2002). *Enflasyon Raporu*. <http://www.tcmb.gov.tr>, Erişim tarihi: 06.01.2011.

TCMB (Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası). (2006). *Enflasyon Raporu*. <http://www.tcmb.gov.tr>, Erişim tarihi: 06.01.2011.

TCMB (Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası). (2011). *Tebliğ*. <http://www.tcmb.gov.tr/yeni/evds/teblig/97/enfhedef.pdf>, Erişim tarihi: 09.01.2011.

TCMB (Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası). (2011). *Tarihçe*. <http://www.tcmb.gov.tr/>, Erişim tarihi: 26.01.2011.

The Development of Central Banking (1994). *Bank of England*. <http://www.bankofengland.co.uk/>, Erişim tarihi: 13.11.2010.

Telatar, Erdinç (2002). *Fiyat İstikrarı: Ne? Nasıl? Kimin İçin?(10.Baskı)*, Ankara: İmaj Yayıncılık.

Terzi, Nazan (2005). *Dünya'da ve Türkiye'de Merkez Bankasının Özerkliği ve Para Politikalarının Etkinliği*, Yüksek Lisans Tezi, Süleyman Demirel Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Isparta.

Tobin, James (1963). Commercial banks as creators of money. *Banking and Monetary Studies*, 408-419.

Quispe-Agnoli, Myriam (2001). Monetary policy alternatives for latin America. *Federal Reserve Bank of Atlanta Economic Review*, Vol:86, No:3, 43-53.

Valila, T. Timo (2000). *Credibility of Central Bank Independence Revised*, IMF Working Paper, WP: 99/2.

Warjiyo, Perry and Agung, Juda (2010). *Transmission Mechanism of Monetary Policy in Indonesia*, http://www.bi.go.id/bank_indonesia_english/whats_new/default.asp?id=111, Erişim tarihi: 27.12.2010.

Wikipedia (2010). *Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası*. http://tr.wikipedia.org/wiki/T%C3%bcrckiye_Cumhuriyet_Merkez_Bankas%C4%B1, Erişim tarihi: 29.12.12010.

Volcker, Paul, Mancera, Miguel and Godeux, Jean (1991). *Perspectives on The Role of a Central Bank*, B. M. Kalkınma Programı, Washington D. C., Vol:1, No:1, 1-100.

Yentürk, Nurhan (2005). *Türkiye Ekonomisi*, Eskişehir: Açıköğretim Fakültesi Yayınları, Yayın No: 836.

Zarakolu, Avni (1989). *Bankacılar İçin Merkez Bankacılığı Bilgisi*, Ankara: Türkiye İş Bankası Vakfı Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü Yayınları.