

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

# TÜRKİYE'DE 1980 SONRASI DÖNEMDE İZLENEN PARA POLİTİKALARI

YÜKSEK LİSANS TEZİ

DANIŞMAN  
*Doç.Dr. Recep TARI*

HAZIRLAYAN  
*Zeynep ÖZTÜRK*

KONYA-1995

## İÇİNDEKİLER

Sayfa No:

ŞEKİLLER LİSTESİ .....	IV
TABLolar LİSTESİ .....	V
GİRİŞ.....	1

### I. BÖLÜM

#### KURAMDA PARA POLİTİKASI

1.1 Para Politikasının Mahiyeti .....	4
1.2. Para Politikasının Amaçları.....	7
1.2.1. Fiyat İstikrarı .....	9
1.2.2. Tam İstihdam .....	10
1.2.3. Ödemeler Bilançosu Dengesi .....	11
1.2.4. Ekonomik Büyüme.....	12
1.3. Para Politikası Araçları .....	13
1.3.1. Para Politikasının Genel Araçları .....	14
1.3.1.1. Açık Piyasa İşlemleri .....	14
1.3.1.2. Reeskont Politikası .....	16
1.3.1.3. Zorunlu Karşılık Oranları.....	17
1.3.1.4. Disponibilite Oranı.....	19
1.3.1.5. Selektif Kredi Politikası .....	19
1.3.2. Para Politikasının Özel Araçları .....	20
1.4. Para Arzı .....	22
1.4.1 Türkiye İçin Geçerli Para Arzı.....	25
1.4.2. Para Arzının Belirlenmesinde Baz Paranın Rolü .....	26
1.4.3. Baz Paranın Kaynakları .....	27
1.4.3.1. Merkez Bankasının Kamu Sektörüne Açtığı Krediler.....	28
1.4.3.2. Merkez Bankasının Özel Sektöre Açtığı Krediler .....	28
1.4.3.3. Dış Varlıklar .....	29
1.4.4. Baz Para Çarpanı ve Para Arzı.....	29
1.4.5. Para Arzının Belirlenmesinde Merkez Bankası ve Hazinesinin Rolü .....	30

1.5. "Keynesyen - Monetarist" Görüş .....	33
1.5.1. Keynesyen Görüş.....	34
1.5.1.1. Keynes'te Para Talebi .....	36
1.5.1.2. Keynes'te Para Politikası.....	39
1.5.1.2.1. Faiz Teorisi.....	39
1.5.1.2.2. Para Politikasının Etkinliği.....	41
1.5.2. Monetarist Görüş.....	42
1.5.2.1. Monetaristlerde Para Talebi .....	44
1.5.2.2. Monetaristlerde Para Arzı.....	48
1.5.2.3. Monetarist Kuramda Para Politikası .....	49
1.5.3. Keynesyen - Monetarist Karşılaştırması .....	52

## İKİNCİ BÖLÜM

### TÜRKİYE'DE 1980 SONRASI DÖNEMDE İZLENEN PARA POLİTİKALARI

2.1. 1980 Yılı Başında Türk Ekonomisi .....	54
2.2. 24 Ocak 1980 Ekonomik İstikrar Tedbirleri ve Amaçları .....	58
2.2.1. Faiz Politikası .....	59
2.2.2. Fiyatlama Süreci .....	60
2.2.3. Döviz Kuru Politikası .....	61
2.2.4. Dış Ticaretin Serbest Hale Getirilmesi .....	62
2.2.5. Sıkı Para Politikası .....	63
2.3. 24 Ocak 1980-1983 Döneminde İzlenen Politika ve Gelişmeler .....	65
2.3.1. Faiz Oranları .....	65
2.3.2. Fiyat Düzenlemeleri .....	68
2.3.3. Döviz Kuru Politikası .....	70
2.3.4. Enflasyon .....	71
2.3.5. Para-Kredi Alanındaki Gelişmeler .....	72
2.3.6. 1980-1983 Döneminde Uygulanan Para Politikasına Genel Bir Bakış .....	76
2.4. 1983-1986 Döneminde İzlenen Para Politikaları .....	78
2.4.1. Faiz Politikası ve Enflasyon Üzerine Etkisi.....	80
2.4.2. Kur Politikasındaki Gelişmeler .....	82
2.4.3. Para Politikası Araçlarındaki Gelişmeler.....	82
2.4.4. Para-Kredi Alanındaki Gelişmeler .....	83

2.4.5. 1983-1986 Döneminde Uygulanan Para Politikasına Genel Bir Bakış .....	85
2.5. 1986-1990 Döneminde İzlenen Para Politikaları .....	86
2.5.1. 1986 Yılında İzlenen Para Politikası .....	91
2.5.2. 1987 Yılında İzlenen Para Politikası .....	92
2.5.3. 1988 Yılında Uygulanan Para Politikası .....	94
2.5.4. 1989 Yılında Uygulanan Para Politikası .....	96
2.5.5. 1986-1990 Döneminde Uygulanan Para Politikasına Genel Bir Bakış .....	100
2.6. 1990-1994 Döneminde Para Politikaları Uygulamaları .....	101
2.6.1. 1990 Yılı Para Politikası Uygulamaları .....	107
2.6.2. 1991 Yılı Para Politikası Uygulamaları .....	110
2.6.3. 1992 Yılı Para Politikası Uygulamaları .....	112
2.6.4. 1993 Yılı Para Politikası Uygulamaları .....	114
2.6.5. 1994 Yılı Para Politikası Uygulamaları .....	116
2.6.6. 1990-1994 Döneminde Uygulanan Para Politikasına Genel Bir Bakış .....	121
2.7. Enflasyon ve Para Politikası .....	125
SONUÇ .....	131
KAYNAKLAR .....	137

**ŞEKİLLER LİSTESİ****Şekil No:****Sayfa No:**

1. Keynesyen Teoride Para Politikasının İşleyişi.....41
2. Friedman'da Para Teorisinin Formel Yapısı .....48



**TABLolar LİSTESİ****Tablo No:****Sayfa No:**

1.	Baz Paranın Kaynakları ve Kullanımı .....	26
2.	Enflasyon Oranları, 1980-1993.....	72
3.	Başlıca Para Kredi Göstergelerinde 7 Aylık Değişim (%) .....	76
4.	Muhtelif Vadelere Ödenen Mevduat Faiz Oranları .....	81
5.	TCMB Bilançosunun Büyüme Hızı .....	96
6.	Temel Parasal Göstergeler .....	97
7.	Parasal Program Hedefleri ve Gerçekleşmeleri .....	108
8.	Temel Parasal Göstergeler .....	109
9.	Önemli Bazı Bilanço Büyüklükleri ve Yüzde Değişimleri .....	111
10.	Temel Parasal Göstergeler (Yüzde Değişim) .....	111
11.	Temel Parasal Göstergeler (Yüzde Değişim) .....	113
12.	Temel Parasal Göstergeler (Yüzde Değişim) .....	115
13.	Başlıca Parasal Büyüklükler (Yüzde Değişim) .....	120
14.	Para Politikasına İlişkin Hedef ve Gerçekleşmeler .....	123

## GİRİŞ

Ekonomik alanda temel amaç Türkiye'nin hızlı kalkınması ve ekonomik bağımsızlığıdır. Ekonomik kalkınma, ekonomik büyümenin yanısıra, ekonomik, sosyal ve kurumsal yapıda değişikliği, dengeli gelir ve servet dağılımı; eğitim düzeyinin yükseltilmesi, ekonominin yeni ve verimli iş olanakları yaratma kapasitesinin genişletilmesini içerir. Ekonomik bağımsızlıktan amaç ise Türkiye'nin gerektiği her türlü mal ve hizmeti üretebilme gücüne sahip olması ve dış ödemelerde denge sağlamasıdır.

Ekonomide bu amacı gerçekleştirmek için hükümetler çeşitli iktisadi politikalarla dengeli bir büyümeyi yani enflasyonsuz ve deflasyonsuz düzenli bir gelişmeyi sağlamak isterler. Ekonomide mali aktiflerin gelişmesi kontrol edilerek dengeli bir gelişmenin sağlanması uygulanan para politikası ile gerçekleşir.

Para politikası, muayyen hedefleri gerçekleştirmek maksadıyla iktisadi hayatın akışına göre para alanında alınan tedbirleri içerir. Ekonomiye gerektiği kadar likidite vermek; likidite fazlasıyla ekonomiyi resesyona sokmamak, fazla likidite vererek enflasyona yol açmamak para politikasının hedefidir.

1980'li yıllardan günümüze Türk Ekonomisinin içinde bulunduğu sorunların çözümünde ağırlıklı politika olarak para politikası benimsenmiştir. 24 Ocak 1980 Kararları ile açılan istikrar önlemleri paketinde para politikası ağır basarken bu politika ile enflasyonla mücadele, büyümenin yeniden hızlanması ve ödemeler dengesinin sağlanması amaçlanmıştır. Bu amaçlar doğrultusunda 1980-1994 döneminde mali piyasalarda yapılan düzenlemeler, 1990 yılından sonra parasal gelişmeleri denetim altına alabilmek ve Merkez Bankası'nın parasal programları açıklaması ekonomide istikrarı sağlamak yönünde para politikasının etkinliğini artırmıştır.

Türk Ekonomisi 1980'lerden bu yana büyük değişim süreci yaşamıştır. 1980'lerde toplumun her kesimini etkileyen çok önemli iktisadi kararlar alınmıştır. Ekonomik yapıda, dış ticaret rejiminden kambiyo rejimine, mali sektörden uluslararası sermaye hareketlerine kadar büyük bir serbesti kazandırılmıştır.

1980'lerde esen bu değişim rüzgarlarında Türkiye'de uygulanan para politikalarının etkinliğini analiz etmeye yönelik bu tez çalışması şu metodolojik çerçeve içerisinde ele alınacaktır.

*- Araştırmanın Amacı:*

"Türkiye'de 1980 Sonrası Dönemde İzlenen Para Politikaları" başlığı altında tez çalışmasının amacı, hükümetin ekonomik hayata müdahale araçlarından olan para politikasının, 1980 sonrası Türk ekonomisindeki temel hedefleri, uygulamaları ve etkinliğini analiz ederek genel bir değerlendirmeye ulaşmaktadır.

Kuramda Para Politikası adlı birinci bölümün amacı, teorik açıdan para politikasının tanımlanması olacaktır.

Türkiye'de 1980 Sonrası Dönemde İzlenen Para Politikaları adlı ikinci bölümün amacı ise, dönemler itibariyle Türkiye'de uygulanan para politikalarının analizini içerecektir. Uygulanan para politikalarının analizine dayanarak da genel bir sonuca ulaşılabacaktır.

*- Araştırmanın Kapsamı:*

Araştırma belli bir dönemi kapsamaktadır. Bu dönem 24 Ocak 1980 tarihi ile başlayıp 1994 Ağustos ayı verileri ile son bulmaktadır.

"Türkiye'de 1980 Sonrası Dönemde İzlenen Para Politikaları" adlı tez çalışması iki bölümden oluşmaktadır:

Birinci bölüm Kuramda Para Politikası başlığı altında toplanmıştır. Bu bölümde para politikasının tanımı, amaç ve araçları incelendikten sonra para arzı kavramı ile birlikte Türkiye için geçerli para arzı tanımlarına yer verilecektir. Daha sonra ise Keynesyen-Monetarist görüşler çerçevesinde para politikasının etkinliği irdelenecektir.

Türkiye'de 1980 Sonrası Dönemde İzlenen Para Politikaları başlığı ise tezin ikinci bölümünü oluşturmaktadır. Bu bölümde dönemler itibariyle, Türkiye'de uygulanan para politikaları irdelenmeye çalışılacaktır. Dönemler 24 Ocak 1980-1983, 1983-1986, 1986-1990, 1990-1994 tarihleri arasını kapsamaktadır. Dönemler



itibariyle para politikası uygulamaları irdelendikten sonra her dönemdeki gelişmeler uygulanan para politikasına genel bir bakış başlığı altında değerlendirmeye tâbi tutulacaktır. İlgili dönemlerde para politikaları uygulamalarının yanısıra Türk Ekonomisindeki gelişmelere genel hatları ile yer verilmeye çalışılacaktır.

Türkiye’de 1980 sonrası dönemde izlenen para politikalarının genel bir değerlendirmesine ise sonuç bölümünde yer verilecektir.

*- Araştırma soruları:*

Bu tez çalışması çerçevesinde araştırmaya yön verecek temel sorular şunlardır:

- 1980 sonrası Türkiye’de uygulanan para politikaları ekonomiyi nasıl etkilemiştir?
- Arzulanan amaçlara ulaşmada para politikaları ne kadar etkili olmuştur?

Birinci bölümün araştırma soruları:

- Para politikasının amaç ve araçları nelerdir?
- Türkiye için geçerli para arzı tanımları nelerdir?
- Keynesyen-Monetarist görüşlerde para politikasının yeri nedir?

İkinci bölümün araştırma soruları:

- Dönemler itibariyle Türkiye’de uygulanan para politikaları nasıl bir gelişim göstermiştir.
- Ekonomide istikrarı sağlamada para politikalarının etkinliği nedir?
- Enflasyonu önlemede para politikasının etkinliği nedir?

*- Araştırma Metodu:*

Bu tez çalışması tasvir niteliğindedir. Mevcut veri ve uygulamalar değerlendirilerek, ele alınan konular analiz edilecektir.

Türkiye’de 1980 sonrası dönemde izlenen para politikalarını analiz edebilmek için yeterli sayıda kaynağa ulaşılmaya çalışılmış ve kaynakların en iyi şekilde değerlendirilmesi amaçlanmıştır

## I. BÖLÜM

### KURAMDA PARA POLİTİKASI

#### 1.1 Para Politikasının Mahiyeti

Hükümetler uyguladıkları iktisadi politikalarla dengeli büyüme ve düzenli bir gelişmeyi gerçekleştirmek isterler. Bu uygulanan politikalardan biri para politikasıdır.

Gelişmiş ülkeler işbölümü ve ihtisaslaşma yanında istikrarlı bir ekonomik yapıya sahiptirler. İşbölümü ve ihtisaslaşma ekonomik araç olan paranın fonksiyonlarını tam olarak yerine getirmesiyle, istikrar ise ekonomik değişkenlerin kontrol altında tutulmasıyla mümkündür. Ekonomik değişkenlerin arzu edilen bir büyüklüğe ulaşması, para arzını etkilemek yoluyla gerçekleşmektedir. Para arzını etkileme politikaları ise para politikası olarak isimlendirilmekte ve "makro amaçlara ulaşmak için Merkez Bankası'nın para arzı üzerindeki kontrolünü bir araç olarak kullanan yöntemler demeti olarak tanımlanmaktadır"(1).

En geniş anlamıyla para politikası, varolan koşullara göre, ekonominin likiditesini (harcama potansiyelini) artırmak ya da azaltmak demektir. Bu esas olarak, para hacmini (banknot + mevduat) değiştirmesi yoluyla sağlanır(2).

"Muayyen hedefleri gerçekleştirmek maksadıyla iktisadi hayatın akışına göre para alanında alınan tedbirler"(3) para politikasının diğer bir tanımını oluşturur.

Genel olarak, para politikası, "belli ekonomik amaçları gerçekleştirmek için para ve kredi koşullarının Merkez Bankası tarafından kontrol edilmek üzere bilerek ve isteyerek yapılan gayretler(4) olarak tanımlanmaktadır.

---

(1) Hüseyin Akgönel, Türkiye'de Para Arzının Belirlenmesi ve Para Arzı ile Fiyatlar Genel Düzeyi Arasındaki İlişkiler, Dizgi-Baskı: Anadolu Üniversitesi Basımevi, Eskişehir, 1992, s.22.

(2) Sadun Aren, İstihdam Para ve İktisadi Politikası, Ankara, 1992, s. 226.

(3) Aziz Köklü, Para ve Kredi, Ankara, 1968.

(4) Vildan Serin, Para Politikası, (Tarihi Teorik Gelişmeler ve Türkiye Uygulaması), Fatih Yayınevi, İstanbul, 1987, s. 7.

Para politikası, fiyat mekanizmasının serbestçe işlediği, serbest piyasa ekonomisinin egemen olduğu ülkeler için söz konusudur. Para politikası, ekonominin bütün faaliyet alanlarını aynı biçimde etkileyen genel nitelikte bir politikadır.

Para politikasında esas olan hükümetin sadece para miktarı ve faiz haddini belirlemekle yetinmesi, fakat paranın nerelerde kullanılacağına karışmamasıdır; buna bireyler serbest iradeleri ile kendileri karar verirler. İşte bu özelliğinden dolayıdır ki para politikası serbest piyasa ekonomisinin mantığına en uygun bir politika çeşididir(5).

Para politikalarının etkin bir şekilde uygulanması için ekonominin yapı olarak bazı özelliklere sahip olması gerekir. Bu özellikler şu şekilde özetlenebilir.

1. Ekonomide para piyasası gelişmiş olmalıdır. Bunun için bankacılık sektörü ve sermaye piyasasının geliştirilmesi gerekir.
2. Para arzının kontrolü esnek kur sisteminde daha kolaydır.
3. Tam istihdam durumunda para politikası etkindir.

Para politikası açık ekonomilerde kur sisteminin esnek olduğu rejimlerde daha etkindir. Tam istihdama yaklaştıkça etkinlikler olumlu yönde artar. Bu nedenle az gelişmiş ülkelerde para politikaları istikrar amacıyla en az kullanılan araç kümesi olmuşlardır(6).

Gelişmiş ülkelerde enflasyonun kontrolü için parasal politikaların uygulanması yaygınlaşmıştır. Bunun nedenleri.

1. 1960'lı yıllarda gelişmiş ülkeler yaygın bir enflasyon sorunu ile karşı karşıya değillerdi ve genişlemeli maliye politikaları sürekli bir büyüme sağlıyordu. 1970'li yıllarda ise bu politikalar hem enflasyona yol açtı, hem de büyümenin sürmesini sağlamadı. Özellikle, ABD'de çıkan görüşler enflasyonun sıkı para

---

(5) Sadun Aren, 100 Soruda Para ve Para Politikası, 4. Baskı, Gerçek Yayınevi, İstanbul, 1991, s.137.

(6) Hürşit Güneş, Enflasyonun Kontrolünde Alternatif Para Programı, İTO, Yayın No: 1992-18, s.15.

politikası ile önlenebileceğini, bunun için de para arzının artış hızının düşürülmesi gereğini vurguluyordu.

2. Para politikalarının etkilerini çok hızlı göstermesinin yanısıra, uygulamaları da, özellikle para piyasalarının gelişmiş olduğu ülkelerde, hayli kolay ve ani olabilir. Sık hükümet değişiklikleri ve çabuk ekonomik sonuçların beklentileri olduğunda para politikaları tercih edilir.

Enflosyonun önlenmesi için, vergilerin artırılması gerekir. Vergilerin artırılması siyasal açıdan zor bir karar olduğu için, ya kamu harcamaları indirilir, ya da para politikaları uygulanır. Kamu harcamaları kısıtlandığında,

- i. Büyüme hızı ve istihdam düzeyi düşebilir.
- ii. Uzun vadede vergi gelirlerinin düşmesine neden olabilir.
- iii. Sosyal harcamalar da azaldığından gelir adaleti bozulabilir.

Bu nedenle para politikası, maliye politikasına tercih edilmiştir.

3. Maliye politikalarının ekonomik sonuçları çok uzun sürede alınır. Para politikasının hem etkisi ani olduğundan, hem ayarlanabilir, hem de değiştirilebilir olduğundan, maliye politikalarından üstün olan yönleri vardı(7).

Para politikalarının belirli bir sistematik içerisinde uygulanmasını sağlamak için parasal yetkililer tarafından belirlenen amaçlar doğrultusunda parasal programlar oluşturulur. Parasal programlar, para politikası araçlarının para politikası amaçlarını gerçekleştirmek için metodik bir şekilde uygulanmasını içerir.

Fiyat istikrarı, ödemeler dengesi, tam istihdam ve ekonomik büyüme para politikasının amaçlarını oluşturur. Para politikası belirlenen bu amaçları gerçekleştirmek için de genel ve özel nitelikte para politikası araçlarını kullanır. Genel nitelikte para politikası araçları açık piyasa işlemleri, reeskont oranları ve zorunlu karşılıklardır. Bu araçların etkileri birbirine oranla farklılık gösterdiğinden dolayı para otoriteleri ekonomik duruma göre bu araçlardan yararlanırlar. Belli politikaların uygulanması için yapılan çeşitli düzenlemeler ise özel araçları oluşturur.

---

(7) Hürşit Güneş, a.g.e., s. 14.

Para politikası amaç ve araçları ile hemen ve kolaylıkla yürürlüğe konması, serbest piyasa mekanizmasını zedelemeyerek ekonomik hayatta istikrarın sağlanmasında kullanılan en etkili politikalardandır.

### **1.2. Para Politikasının Amaçları**

Ekonomi politikasının geleneksel amacı paranın değerini korumak için fiyat istikrarını temin etmek, enflasyon ve deflasyonu önlemektir.

1930'larda büyük depresyon ve ona bağlı işsizlik ile Keynes'in para arzındaki bir değişimin faiz oranlarının değişmesine, bu da yatırım mallarının maliyet oranlarının değişmesine sebep olacağı görüşü para politikasının rolü ve amaçlarında değişikliğe yol açmıştır. 1940'lı yıllardan Federal Reserve, savaş masraflarını finanse etmek için, faiz oranlarını düşük tutma politikası ve ABD'de 1946'da çıkarılan iş kanunu ile iş bulmanın milli ekonomi politikası amacı olması fiyat istikrarı yanında tam istihdamı da para politikası araçları arasına katmıştır.

Savaş sonrası, Avrupa ve Japonya'nın iktisadi büyüme oranları, ABD'yi tehdit eder biçimde geçince, para politikasının üçüncü amacı, iktisadi büyüme, doğmuştur. 1960'lı yılların başında ise ödemeler bilançosu dengesi para politikası amaçlarına ilave olmuştur(8).

Ekonomik hayatın yeterli bir biçimde işlemesi için, ekonomi politikası temelinde dört amaçla ilgilenir. Bunlar:

- Fiyat istikrarı
- Tam istihdam
- Ödemeler bilançosu dengesi ve
- Ekonomik büyüme'dir.

Para politikası ile gerçekleştirmek istenen amaçlar çoğu kez birbirleriyle çelişir. Ne kadar iyi ve bilinçli düşünülürse düşünülün para politikası belirlenen bütün amaçlara yeterli derecede hizmet edemez(9). Bu nedenle para otoriteleri ekonominin gelişmesine göre para politikası amaçları arasında tercih yapmak zorunda kalır.

---

(8) Serin, a.g.e., s. 3.

(9) Besim Üstünel, Makro Ekonomi, Ankara, s.139.

Ekonomik istikrarı sağlamak amacıyla, ekonomi politikası araçları da para politikası, maliye politikası ve borç idare politikası arasında uyumun sağlanması gereklidir. Para politikası, ülkenin para arzının hacmine ve/veya gelir hızına tesir ederek üretim için para harcama hızını etkilemeye yönelmiş kamu işlemleridir. Maliye politikası, ekonomide gelir-harcama akımına etkide bulunarak üretim için para harcama hızına ve bu harcamanın kompozisyonuna tesir etmek için alınan vergi ve hükümet harcamaları tedbirleridir. Borç yönetim politikası ise hükümetin itibarını koruma ve borcun yönetimini sağlar(10).

Ekonomide parasal genişleme hedefleniyorsa, para politikası ile borç yönetim politikası uyum halindedir. Para politikası ile maliye politikası hemen hemen aynı amaçları hedefledikleri için uygunluk daha kolay sağlanır. Enflasyonist ve deflasyonist eğilimlerde ekonominin ilk savunma politikası para politikasıdır. Maliye politikası, ekonomide genişletici politika uygulaması amaçlandığında para politikasını destekleyici olarak kullanılır.

Fiyat istikrarını sağlamak amacıyla, para politikası en etkili politikadır. Maliye politikası kararların ağır ve geç alınması sebebiyle politika olarak fiyat istikrarını sağlamada para politikasından sonra gelir. Tam istihdamı gerçekleştirmek için maliye politikası temel politika olarak izlenir. Konjonktürel dalgalanmalar karşısında ise para politikası etkindir. Ekonomik büyüme amacıyla ise maliye politikası etkilidir.

Özellikle gelişmekte olan ekonomilerde hazırlanan kalkınma plânların esasını teşkil eden kaynaklar-harcamalar, tasarruf-yatırım, toplam arz-toplam talep dengelerinin sağlanması, geniş ölçüde para ve maliye politikaları arasındaki ahengin temin edilmesiyle gerçekleştirilebilir(11).

Para politikasının gelecekteki rolü;

1. Ekonomiyi durgunluktan kurtarmak ve ekonomik gelişmeyi sağlamak için gerekli genişletici politikada maliye politikasını desteklemek ve güçlendirmek,

(10) Birol Dündar, Türkiye'de Plânlı Dönemlerde Para Politikası, Ankara Üniversitesi Ticari İlimler Akademisi Yayınları, Ankara, 1971, s.6.

(11) İsmail Türk, Maliye Politikası, Ankara, 1967, s.18.

2. Fiyat istikrarını korumak, refah dönemlerinin daralma ve çöküntü dönemi haline gelmesini önlemek tam istihdamdaki geri kalmalara engel olmak ve gerektiği zaman hazine borç yönetimi idaresi işlemlerine gereken desteği sağlamak gibi amaçlara erişilmesinde başlıca bir araç olma şeklinde belirlenir(12 ).

Para politikası amaçları başlığı altında;

- Fiyat istikrarı,
- Tam istihdam,
- Ödemeler bilançosu dengesi,
- Ekonomik büyüme amaçları incelenecektir.

### 1.2.1. Fiyat İstikrarı

Fiyatlar genel seviyesinde istikrarın sağlanması, para politikasının ilk amacıdır.

Fiyat düzeyindeki değişimler milli gelir ve istihdam seviyesini, gelir bölüşümü, dış ödemeler dengesini ve ekonomik faaliyetleri olumsuz yönde etkiler. Mesela, fiyatların düşmesi firmaların kâr elde edememesine sebep olur. Kâr elde edemeyince de firma üretimi kısar veya durdurur. Böylece üretim azalır, işsizlik artar ve iktisadi kalkınmaya olumsuz etkide bulunur. Bu ve benzeri birçok sebeplerle para politikasında fiyat istikrarını muhafaza veya temin ilk amaçtır(13 ).

Para miktarı tutarındaki değişmelerin, fiyatlar genel seviyesi üzerindeki etkisini belirlemek için, bunların toplam gerçek talep üzerindeki etkisini ve bu etkiye bağlı olarak arzın tepkisinin tespiti gereklidir.

Fiyat istikrarı amacına, paranın değerinin korunması amacı da denir. Para değerinin istikrarından, öncelikle paranın iç değeri anlaşılır. Fiyatlar genel düzeyinin yıllık ortalama artış hızı enflasyon oranını verir. Enflasyon oranının % 1-2 oranında tutulduğu bir ekonomide fiyat istikrarı vardır. % 1-2 oranında fiyat artışı, istihdamda ve büyüyen bir ekonomide olağan karşılanır. Gelişmekte olan ülkelerde % 5'lik fiyat artışıda normal karşılanabilir. Enflasyonun normal kabul edilen bu

(12 ) Dündar, a.g.e., s.20

(13 ) A.Baki Primoğlu, Para Politikası, Eskişehir 1989, s. 11.

oranların üzerine çıkması özellikle paranın servet biriktirme işlevinin sarsılmasına neden olabilir(14 ).

Bu noktayı belirledikten sonra fiyat hareketlerinden bahsedebiliriz. Uzun vadeli fiyat hareketleri için üç değişik görüş ortaya atılmıştır(15 ).

1. Fiyatlar Hafifçe Yükselmelidir: Bir grup ekonomist yılda % 2-% 3 arasında fiyat artışını normal görürler. Bu gruba dahil olanların görüşleri, artan fiyat seviyesinin teşviki olmadan tam istihdama ulaşmanın mümkün olmayacağıdır.

2. Fiyatlar Hafifçe Düşmelidir: İkinci grup ekonomistlerin görüşleri, teknolojik ilerleme sebebi ile maliyetlerin düştüğü, bu prodüktivite artışının ya müteşebbise ya da işçilere gittiği ancak işçilerin bundan yararlanamadığı esasına dayanır. Başka bir görüşte gelirleri sabit olanların, toplumun artan refahından paylarını almalarının en çok bu yolla mümkün olacağıdır.

3. Fiyatlar Ortalama Olarak Sabit Olmaktadır: Bu grubun görüşleri, istikrarlı para ekonomisinin gelişmesinin devamı için büyük önem taşır. Diğer bir görüşe göre ise, teknolojik ilerleme nedeniyle, müteşebbislerin sabit fiyatlarla da aynı kârı sağlayabilecekleri şeklindedir. Ayrıca işçilerin ücret artış talepleri, artan fiyatlar politikasına oranla önlenmiş olacaktır.

Ekonomik kalkınmanın denge içerisinde sağlanması için fiyat istikrarı, üretim araçlarının en verimli sahalarda kullanılmasına hizmet ettiği gibi, tam çalışmanın temini için de gereklidir.

### 1.2.2. Tam İstihdam

1929 iktisadi buhranından sonra meydana gelen iktisadi durgunluk ve buna bağlı olarak işsizliğin artması ekonomi politikasında tam istihdamın amaç olarak belirlenmesine sebep olmuştur. İktisadi durgunluğun giderilmesi tam istihdamın sağlanması için para arz ve talebi ayarlanmalıdır. Eğer ekonomide üretilen malların satışı azalmış, stoklarda artma var ise iktisadi durgunluğa ve işsizliğe düşen

(14 ) İlker Parasız, Para Politikası, 3. Baskı, Ezgi Basımevi, 1993, s. 2.

(15 ) Paul Samuelson, İktisat, Çev. Y. Demircigil, Ankara, 1965, s. 304.



ekonomi, bir buhrana girme durumundadır. Bu durumu önlemek için merkez bankaları para arzı ve kredi hacmini genişletici yönde tedbirler alırlar.

Tam istihdam dengesinin sağlanması için para politikası bakımından daha ziyade ekonomi içindeki talep yetersizliğini giderici ve toplam talep hacmini şişirici tedbirler sözkonusu olacaktır(16 ).

Keynes'e göre, tam istihdamı sağlayacak olan tek yatırım seviyesini devlet belirleyecek, otomatik kuvvetler bu konuda yeterli olmayacaktır. Devlet, yatırım seviyesini belirlerken ya Merkez Bankası ucuz para politikası güdecek yani para miktarını artıracak faiz oranını düşürecek ya da yatırımları kendi yapacaktır.

Tam istihdam tüm üretim faktörleri için amaçlanmakla birlikte asıl olan emek faktörünün tam istihdamıdır. Para politikasının uygulaması açısından tam istihdamın amacı, konjoktürel işsizliğin önlenmesini, yapısal, mevsimlik ve arizi işsizlik türlerinin giderilmesini veya ortadan kaldırılmasını içerir(17 ). Arizi ve mevsimlik işsizliğin ortadan kaldırılmasının zorluğu nedeniyle belli bir işsizlik oranının bulunması, tam istihdam sayılmaktadır. Gelişmiş bir ekonomide % 3, gelişmekte olan ülkelerde ise % 5 oranında işsizlik normal kabul edilmektedir. Gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler, bu oranlara ulaştıkları zaman, tam istihdama da ulaşmış sayılabilirler.

### 1.2.3. Ödemeler Bilançosu Dengesi

Belli bir dönemde (bir yıl) ülke ekonomisi ile diğer ülkeler arasında yapılan her türlü ödemenin durumunu gösteren bilanço, ödemeler bilançosudur. Bilançonun pasifinde diğer ülkelere yapılan ödemeler, aktifinde ülkeye yapılan ödemeler gözüktür. Para politikası ile aktif ve pasifin dengelenmesi amaçlanmaktadır. Çünkü, dış ödemeler bilançosu dengesizliği devamlılık gösterdiğinde ekonomi ya enflasyon ya da deflasyonla karşılaşır. Ekonomideki istikrarsızlık verim düşüklüğüne, gerekli ihracat ve ithalatın yapılmamasına, üretim faaliyetlerinin daralmasına yol açar ve milli gelir olumsuz şekilde etkilenir. Bu dengenin para politikası ile sağlanmasında para arz ve talebi önemli bir rol oynadığı gibi döviz (kur) politikası da önemlidir.

(16 ) Üstünel, a.g.e., s. 145.

(17 ) Parasız, Para Politikası, a.g.e., s. 1.

Eğer sabit döviz kuru sisteminde para politikası ödemeler bilançosu dengesinin sağlanmasını destekleyebiliyorsa sorun yoktur. Bu sağlanmadığında, dengeyi sağlamak için esnek döviz kuru sistemi önerilmektedir. Esnek döviz kuru sisteminde yabancı paraların fiyatı dalgalanmaya bırakılır. Paraların fiyatındaki değişmelerle, ödemeler bilançosu dengesi sağlanmaya çalışılır. Ödemeler bilançosu dengesinin sağlanmasında bir diğer yol da döviz kontrollerine gidilmesidir. Yani hükümetin getirdiği düzenlemelerle dış ödemeler sınırlı tutulmakta ve bu yolla denge oluşturulmaktadır(18 ).

Ödemeler bilançosu açığı, ithalatın ihracattan fazla olmasından ileri geliyorsa, bu durum para arzının daralmasına yol açar. Para arzının daralması faiz oranının yükselmesine ve yatırım harcamalarının azalmasına yol açar.

Yatırım harcamalarının azalması ödemeler bilançosunu dengelemeye yöneltecektir. Çünkü yatırım için gerekli olan ithalat yapılmayacak ve ihracat ithalatı karşılayacaktır. Ayrıca gelirler azaldığı için ithal mallarına olan talepte azalacaktır. Diğer taraftan faiz oranının yükselmesi ülkede sermaye çıkışını önleyeceği gibi yabancı sermaye girişini teşvik edecektir. Kısaca, para politikası ile ödemeler bilançosu üzerinde olumlu ve olumsuz etki yaratılabilir. Bu ödemeler bilançosunun dengede olması için hedeflenen amaçtır(19 ).

#### **1.2.4. Ekonomik Büyüme**

Ekonomi politikasının amaçlarından biri olan büyüme II. Dünya Savaşından sonra önem kazanmıştır(20 ). Zamanımızda gelişmekte olan ülkelerde büyüme, kalkınma amacı ile birlikte alınmaktadır. Kalkınmanın de reel milli gelirdeki artış oranı ile belirlenmesine rağmen kalkınma, kavram olarak daha kapsamlıdır, ekonomik yapı (bünye) değişikliğine ifade eder.

Para politikası amacı olarak iktisadi büyüme reel ve net milli gelirdeki artış oranıdır. Bu oran emek arzındaki artış, toprak ve diğer doğal kaynakların verimindeki artış, ana malların stokundaki artış oranlarına bağlı olduğu gibi,

(18 ) Parasız, Para Politikası, a.g.e., s. 3.

(19 ) Primoğlu, a.g.e., s. 13-14.

(20 ) Parasız, Para Politikası, a.g.e., s. 2.

sermaye verimliliği, teknolojideki gelişmeler, tasarruf yatırım oranlarından da etkilenir. Bütün bu oranlardaki büyüme reel milli hasıladaki artış oranını verir ki bu büyüme oranıdır.

Enflasyoncu politikalarda kısa dönemde ekonomik büyüme, sağlanabilir. Ancak uzun dönemde, ekonomik büyümenin parasal genişlemelerle gerçekleştirilmesi desteklenebilir bir politika değildir. Para politikasının amacı, ekonomik gelişmeyi destekleyici olmalıdır.

Para politikası amaçları belirlendikten sonra bu amaçlara ulaşmak için kullanılacak para politikası araçları incelenecektir.

### 1.3. Para Politikası Araçları

Para politikasının amaçlarını gerçekleştirmesi için kullanılan araçlara, para politikası araçları denir. Para otoriteleri, para politikası araçlarını kullanmak suretiyle para arzını veya faiz haddini değiştirerek amaçlara ulaşmak isterler.

Parasal araçlar, bir dönem içinde, değişen iktisadi duruma göre sık sık ve çeşitli yönlerde değiştirilebilen araçlardır. Para politikası araçları hükümetin yetkili organları tarafından uygulanmaya konduğu için, maliye politikasında olduğu gibi, kamuyu aydınlatacak şekilde alınan kararların gerekçelerini açıklamaya ihtiyaç yoktur. Araçların etkinliğinin ne olacağı önceden tam olarak tahmin edilemez. Örneğin, enflasyonu önlemek için faiz oranını yükselttiğimizde toplam talebin azalıp azalamayacağı, azalacaksa ne oranda azalacağı tahmin edilemez.

Para miktarı ve faiz haddinde değişiklik yapmak için para politikası araçlarını kullanan para otoritesi, Merkez Bankası'nın banknot ihracına ve ona paralel olarak da ticaret bankalarının mevduatını arttırarak banka parası yaratılması veya ters yönde hareketle banknot ve banka parasının azalmasına etkide bulunur(21 ).

Para miktarı ile faiz haddi arasında karşılıklı ilişki vardır. Faiz haddini yükseltmek veya düşürmek yoluyla para miktarına etkide bulunulur. Faiz haddinin yükselmesiyle, kredi oranı yükselir, Merkez Bankası'na olan talep azalır; piyasaya ihraç edilen banknottan fazlası bankaya döner. Bu şekilde bankaların ödünç

---

(21 ) Dündar, a.g.e, s.20.

verecekleri para azalır ve bankalara daha az kredi verirler. Para darlığı nedeniyle mallara karşı olan talep azalır, bu da üretim hacmini daraltılır. Müteşebbisler likiditesini artırmak için ellerindeki malları düşük fiyatla piyasaya arz ederler. Düşük faiz haddinde likidite tercihi nedeniyle para halinde muhafaza edilen sermaye, faiz haddinin yükselmesiyle tedavüle girer ve böylece para piyasası beslenmiş olur(22 ). Faiz oranının düşürülmesi halinde ise tersi gerçekleşir.

Para politikası uygulayanlar para miktarı ve kredi hacmini genel ve özel nitelikli para politikası araçları ile kontrol ederler. Açık piyasa işlemleri, reeskont oranları, zorunlu karşılıklar, para politikasının genel araçlarıdır. Özel araçlar ise belli politikaların uygulanmasını sağlamak için geçici olarak yapılan çeşitli düzenlemeleri içerir.

### **1.3.1. Para Politikasının Genel Araçları**

Uygulamada açık piyasa işlemleri, reeskont politikası, zorunlu karşılıklar, para politikasının genel araçlarını oluşturur. Ekonomideki gelişmeler gözönünde bulundurularak genel nitelikte araçlar para otoriteleri tarafından ekonomik hayata uygulanır.

#### **1.3.1.1. Açık Piyasa İşlemleri**

Açık piyasa işlemleri, Merkez Bankası'nın dolaşımdaki para miktarını azaltıp çoğaltmak için, hazine bono ve tahvilleriyle, özel sektöre ait bazı tahvil ve senetleri alıp satma işlemleridir(23 ).

Açık piyasa işlemleri için yeni tahvil veya senet ihraç, edilmez. Şayet Merkez Bankası para arzını bu yolla arttırmayı amaçlarsa, piyasadan "açık piyasa alımları"nda bulunur, böylece piyasaya para enjekte eder; eğer amaç para arzını düşürmekse, portföyündeki senet (veya tahvil) lerin bir kısmını satışa çıkarır, bu yolla piyasadan para çeker(24 ).

Merkez Bankası, açık piyasa işlemlerini defansif (savunmaya yönelik), ofansif (hücumaya yönelik) olarak kullanır. Parasal tabanı değiştirme tehdidine karşı

(22 ) Köklü, a.g.e., s.141.

(23 ) Parasız, Para Politikası, a.g.e., s. 7.

(24 ) Nur Keyder, Para (Teori, Politika Uygulama), 4. Baskı, Ankara, 1993, s. 67.

Merkez Bankasının dengeleyici yönde alınan tedbirler "defansif işlemleri" oluşturur. Herhangi bir tehdide mağruz kalmadan parasal tabanı değiştirmek amacıyla açık piyasa işlemleri uygulanıyorsa buna "ofansif işlemler" denir.

Açık piyasa işlemleri, miktar ve fiyat etkisi gösterir. Miktar etkisi, banka likiditesinin daha sonra da kredi çarpanı yoluyla para arzının etkilenmesidir. Para piyasalarında, Merkez Bankasının kişiler ve bankalarla olan senet alım ve satım işlemi sonunda bankalardaki likidite miktarı artar veya azalır. Rezerv para miktarlarındaki değişme, bankaların kredi yaratma ve kredi dağıtma politikalarını etkiler.

Merkez Bankası, para piyasalarında senet alıcısı veya satıcısı olarak bulunur. Senet alım ve satışı sonucu piyasalarda oluşan denge fiyatı değildir. Merkez Bankası, senet satarsa senedin fiyatı düşerek faiz oranı yükselecektir, tersi durumda ise senedin fiyatı artacak faiz oranı düşecektir. Para piyasalarındaki bu oluşum açık piyasa işlemlerinin fiyat etkisini belirler.

Açık piyasa işlemleri Merkez Bankası için gerek defansif, gerekse ofansif amaçlara aşağıdaki nedenlerle en uygun araçtır.

i. Merkez Bankası parasal tabanın boyutunu belirlemek için istediği kadar tahvil alıp satabilir.

ii. Açık piyasa işlemlerinde, inisiyatif Merkez Bankasındadır.

iii. Açık piyasa işlemleri küçük alımlarla başarılabılır. Gerektiğinde çok küçük alım ve satımlar yapılabilir. Böylece Merkez Bankası, parasal taban üzerinde çok küçük ayarlamaları gerçekleştirebilir.

iv. Açık piyasa işlemleri, sürekli olarak kullanılabilir. Böylece, Merkez Bankası, piyasadaki çeşitli etmenlerin etkileri hakkında edindiği yeni bilgilere ve hissettiği değişikliklere göre parasal tabanı sürekli olarak istediği yönde ayarlayabilir.

v. Açık piyasa işlemleri kolayca tersine çevrilebilir. Yani Merkez Bankası saat 10'da tahvil satın alabilir, saat 11'de de satabilir. Başka hiçbir araç bu kadar hızlı ve kolay bir şekilde tersine çevrilemez(25 ).

Sonuç olarak açık piyasa işlemleri, para politikası aracı olarak kullanılan en etkin ve elastik politika araçlarındandır(26 ). Açık piyasa işlemleri aralıklarla ve sürekli olarak kullanılabilir. Ticari bankaların Merkez Bankası'ndaki rezervlerini ayarlama ve konjoktürü etkisiz hale getirmede de açık piyasa işlemleri etkin bir araçtır.

### 1.3.1.2. Reeskont Politikası

Merkez Bankası "ödünç para veren son merci" (nihai mukriz") olarak tanımlanmaktadır. Merkez Bankası için "bankaların bankası" denilebilir; onların mevduatlarını kabul eder, onlara ödünç para verir. Merkez Bankası'nın bankalara ödünç para verme işlemlerinde uyguladığı faize, "reeskont oranı" denilmektedir. Merkez Bankası'ndan bu para çıkışı "rezerv para" artışı niteliğindedir(27 ).

Reeskont, bankalarca iskonto edilmiş bir senedin Merkez Bankası'na iskonto edilmesidir(28 ).

Reeskont işlemi, Merkez Bankası'na piyasa üzerinde üç yönlü etkinlik sağlamaktadır.

Merkez Bankası:

- a) Borç vermeyi kabul veya reddedebilir (kredi tavanı koyabilir)
- b) Krediler üzerine uygulanacak reeskont oranını belirleyebilir (ayrıca, tercihli sektörler için karşılık olarak verilen menkul kıymetler için daha düşük bir oran saptayabilir).
- c) "Kabul edilebilir menkul kıymetler" in türünü saptayarak dolaylı olarak bankaların sektörler arası kendi dağılımını etkileyebilir(29 ).

(25 ) Parasız, Para Politikası, a.g.e., s. 8.

(26 ) Serin, a.g.e., s. 19.

(27 ) Keyder, a.g.e., s. 70.

(28 ) Parasız, Para Politikası, a.g.e., s. 9.

(29 ) Keyder, a.g.e., s. 71.

Reeskont işlemi ile bankaların Merkez Bankası'na arz ettikleri servetlerin kısa vadeli olması ve ticari ihtiyaçlara dayanması şeklindeki sınırlandırmalar ile kredi arzına talepteki dalgalanmalara uyan esnek bir yapı kazandırırken enflasyon ve kredi bolluğuna yol açmaması amaçlanmaktadır(30 ).

Reeskont oranının ayarlanması ile para hacmi üzerinde etki yapılır. Reeskont oranı düşürüldüğünde ticari düşüş faiz oranlarını azaltan ve para arzını genişleten bir etki yaratır. Bu durumda tahvil fiyatları yükselecek kapital kazançlar artışı gösterecektir. Reeskont oranı arttırıldığında ise tersi bir işleyiş söz konusu olacaktır. Reeskont politikası kredi bünyesinde elastikiyet ve akışkanlığın artırılmasını sağlar.

Özellikle gelişmiş ekonomiye sahip ülkelerde reeskont oranı psikolojik bir öneme sahiptir. Az gelişmiş ülkelerde ise para ve sermaye piyasalarında ve organize edilmemiş piyasa sektöründeki faiz hadlerinin Merkez Bankası'nın iskonto hadleri karşısında pek duyarlı olmadığı söylenebilir(31 ).

### 1.3.1.3. Zorunlu Karşılık Oranları

Ticari bankalar mevduatlarının (bankalararası mevduat hariç) kanunen saptanan bir oranını "zorunlu karşılık" olarak tutmak zorundadırlar. Zorunlu karşılık oranının yükseltilmesi durumunda, şayet atıl rezervleri yoksa, bankalar sağladıkları kredileri ve yatırımları geri çağırarak duruma kalırlar. Zorunlu karşılık oranının düşürülmesi halinde ise zorunlu karşılıkların bir kısmı kullanılabilir rezerv şekline dönüşecek, bu da bankaların kredi olanaklarını arttıracaktır(32 ).

Zorunlu karşılıklar oranının amacı ticari bankaların likitidesini garanti altına almaktır. Zorunlu karşılıkların uygulanması ile ticari bankaların kredi hacmi kontrol edilmektedir. Kanuni karşılık oranlarındaki artış para arzını düşürecek ve ekonomide daraltıcı bir etki doğuracaktır. Tersisi durumda ise yani kanuni karşılık oranlarındaki azalma para arzını artırarak, ekonomide bir genişleme sağlayacaktır. Piyasadaki para arzı ayarlanacaktır.

---

(30 ) Serin, a.g.e., s. 19.

(31 ) Serin, a.g.e., s. 20.

(32 ) Keyder, a.g.e., s. 51.

Zorunlu karşılık oranını azaltmak ya da artırmak suretiyle bankaların para yaratma olanakları genişletilip daraltılabilir. Örneğin belli bir oranda bankalardaki mevduatın 100 lira ve karşılık oranının da % 20 olduğunu varsayalım. Karşılık oranının % 10 indirilmesi banka sisteminin kaydi para yaratma potansiyelini iki kat artıracaktır. Çünkü karşılık oranının azaltılması üzerine serbest kalan 50 lira bilinen biçimde tekrar borç verilerek ikinci bir 100 liralık mevduat yaratacaktır. Karşılık oranı arttırıldığı zaman olaylar tersi yönde oluşacaktır(33 ).

Zorunlu karşılıklar politikasının etkisini şöyle özetleyebiliriz.

i. Zorunlu karşılık oranının değiştirilmesi tüm banka sistemini etkiler. Bunun bazı sakıncalı yönleri olabilir. Eğer kaydi para yaratımı birkaç büyük bankanın kontrolü altındaysa ve iş hacmi fazlaca yoğun olmadığı küçük yörelerde para darlığı çekiliyorsa, karşılık oranlarının yükseltilmesi, buralardaki yerel bankaların zaten kıt olan para yaratma olanaklarını daha da kısıtlar.

ii. Para piyasasında çalışan ve zorunlu karşılık ayırma yükümlülüğü olmayan banka dışı mali araçlar, zorunlu karşılık artırmaları karşısında imtiyazlı duruma geçerler.

iii. Zorunlu karşılıklar politikası genel bir politika aracı değildir. Yani zorunlu karşılık oranında yapılan değiştirmelerle küçük ölçekli para ayarlamaları yapılamaz. Çünkü karşılık oranında yapılacak küçük bir değişikliğin para stoku üzerindeki etkisi büyük olabilir.

iv. Zorunlu karşılık oranlarının artırılması, ellerinde aşırı rezerv (parasal taban) bulunmayan bazı bankaları, portföylerindeki kıymetli evrakları satma durumuyla karşı karşıya bırakabilir.

v. Zorunlu karşılıkların yükseltilmesi durumunda bankaların ek karşılık sağlama işlemleri belli bir zaman alabilir ve bu gecikme beklenen etkinin daha sonra ortaya çıkmasına neden olabilir(34 ).

(33 ) Aren, a.g.e., s. 229.

(34 ) Parasız, Para Politikası, a.g.e., s. 12.



Bankaların ödünç verecekleri fonların değiştirerek kredi arzını etkileyen zorunlu karşılık oranları özellikle açık piyasa işlemlerinin uygulanmadığı ülkelerde etkili bir araçtır. Banka sisteminin geniş ölçüde mevduat yaratma imkanına sahip olduğu ülkelerde zorunlu karşılık oranları daha etkin bir şekilde kullanılır.

#### **1.3.1.4. Disponibilite Oranı**

Bankaların taahhütlerine karşı bulduracakları nakit ya da nakit benzeri kıymetler arasındaki oranı işaret eder. Disponibilite oranı, bankaların likiditesini düzenleyen zorunlu bir araçtır. Disponibl değer olarak, bankaların kasasındaki Türk Lirası mevcudu, TC. Merkez Bankası nezdinde vadesiz serbest mevduat, Hazine Plasman Bonoları, Devlet Borçlanma Tahvilleri sayılabilir(35 ).

1211 sayılı T.C. Merkez Bankası Yasası'nın 40-11-a maddesine dayanarak, mevduat kabul eden bankalar, taahhütlerine karşı disponibl değerler (likitidesi yüksek değerler, nakit veya kolaylıkla paraya çevrilebilir değerler) buldurmak zorundadırlar(36 ).

Disponibl değerler önceleri, bankaların kasalarındaki TL mevcudu, bankaların Merkez Bankası'ndaki serbest mevduatlarından, Hazine Plasman Bonolarından, Devlet İç İstikraz tahvillerinden oluşurdu. 3.10.1986'da Ülkemizde disponibl değerlerin kompozisyonuyla ilgili önemli değişiklikler olmuştur. Halen bankalar serbest mevduat için % 2, kasa için % 3 tahvil bono olarak % 30 olmak üzere % 3 disponibiliteyi kasalarında buldurmak zorundadır.

#### **1.3.1.5. Selektif Kredi Politikası**

Kredilerin ekonominin hangi üretken kesimlerine öncelik tanınarak verileceğini sağlayan uygulama selektif kredi politikasıdır.

Kredi hacminin genişlemesini önlemek ve ekonomik kalkınmaya önemli katkıları olan ve ilk aşamada gelişmesi gereken kesim veya alt-kesimlere kredide öncelik verilmesini içerir.

(35 ) İlker Parasız, İktisada Giriş, 1. Baskı, Ezgi Kitabevi Yayınları, 1993, s.241.

(36 ) Keyder, a.g.e., s. 60.

Daha özlü bir ifade ile selektif kredi politikasında, ekonominin kredi kaynak ve olanakları saptanan öncelik sırasına göre dağılır ve her üretim kesimi yine önceden belirlenen limitler içerisinde kredi alabilirler(37 ).

### 1.3.2. Para Politikasının Özel Araçları

Belli politikaların uygulanmasını sağlamak için geçici olarak yapılan çeşitli düzenlemeler para politikanın özel araçlarını oluşturur.

Özel kontrol araçları, belli finansal kuruluşlara yöneltilmiş araçlardır. Bu yüzden sözkonusu politika araçlarından istenildiği şekilde yararlanılabilmesi sadece merkez bankasının para piyasasını yakından denetlemesi yanında, etkin uygulama bankacılık sisteminin uyumlu olmasına, hazine merkez bankası, bankacılık sistemi, finansal kurumlar ve iş çevreleri arasında yakın bir iş birliğinin sağlanmasına bağlı olacaktır.

Özel kontrol araçları şunlardır

i. Farklılaştırılmış Reeskont Oranları: Merkez Bankaları, ticari bankaların getireceklere senetlere özelliklerine göre farklı reeskont oranı uygulayabilir(38 ). Örneğin Merkez Bankası ticari bankalar aracılığı ile kendisine getirilen sanayi senetlerinden madencilik sektörüne ait senetlere düşük iskonto oranı uygulayarak bu sektörün gelişimi teşvik edilebilir. Bunun tersi bir uygulama ile bazı sektörlerin ve faaliyetlerin gelişmesini sınırlandırıcı bir politika da izlenebilir.

ii. Ticari Banka Kredilerinin, Miktar Vade ve Faiz Oranları Açısından Selektif Kontrolü: Merkez Bankası bankacılık kesiminin açacağı kredileri vade ve faiz oranları açısından kontrol edebilir. Örneğin genellikle ticari bankaların açacakları kredilerin hacmi, yasal düzenlemelerle, bankanın öz kaynaklarının belli bir oranı ile sınırlandırılmaktadır. Böyle bir uygulama da ülkenin ekonomik açıdan geri kalmış yörelerin gelişimini teşvik için, bu yörelerde kullanılacak krediler arttırılabilir. Faiz oranları açısından da teşvik edilmek istenen sektör ve faaliyetlere ilişkin kredilerde

(37 ) Hüseyin Karakayalı, Makro Ekonomik, İzmir, 1991, s.206.

(38 ) Parasız, Para Politikası, a.g.e., s. 16.

faiz maliyetini düşürücü önlemler alınabilir veya direkt olarak faiz oranlarına müdahale edilebilir.

iii. Finansal Araçların Menkul Kıymet Portföylerinin Düzenlenmesi: Merkez Bankası oranı ve tutar bakımından ticari bankaların menkul kıymetlerinin dağılımını düzenleyebilir. Örneğin sözkonusu kurumların alacakları tahvil ve hisse senedi gibi menkul kıymetlerin hangi faaliyet alanına ait olacağı, tutarının ve toplam içindeki payının ne kadar olacağı para otoriteleri tarafından belirlenecektir. Bu yolla bankaların ve diğer mali araçların ellerindeki fonları, ekonomik gelişmeye katkıda bulunacak sektörlere aktarılabilir.

iv. Taksitle Satışlar ve Diğer Tüketici Kredilerinin Kontrolü: Para otoriteleri konut kredisi de dahil olmak üzere çeşitli dayanıklı tüketim mallarına ilişkin taksitli satışlarda kredinin miktarını yanında peşin olarak ödenecek miktarı ve vade süresini belirleyerek sözkonusu mallara olan teşviki artırabilir veya kısıtabilir.

v. Merkez Bankasının Telkin ve Tavsiyeleri: Merkez Bankasının sorumlu kadroları yapacakları konuşmalarda veya görüşmelerde, bankaları ve diğer mali araçlara uyarı ve tavsiyelerde bulunarak sözkonusu kurumları, davranışları veya politika önlemlerine uyum göstermeleri konusunda ikna edebilirler.

vi. Bankalar ve Banka Dışı Mali Araçlar Belli Miktarda Devlet Tahvili, Hazine Bonosu Satın Alma Zorunluluğunun Getirilmesi: Para otoriteleri, ticari bankaları ve banka dışı mali araçları ellerindeki fonların belli bir oranıyla öngördükleri tahvil ve bonoları satın almaya zorlayabilir(39). Bu yolla piyasa faiz oranlarından daha düşük faizle bir kısım fonlar kamu sektörüne aktarılır. Hükümet bu fonları kalkınmada öncelikli olan faaliyetlerin finansmanında kullanır.

vii. Hisse Senedi ve Tahvil Alımına Yönelik Kredilerin Kontrolü: Hisse senedi ve tahvillerin taksitle satın alınması durumunda para otoriteleri bazı senetlerin satın alımında ne kadar peşin ödeme yapılacağını belirleyebilir. Böylece kişisel tasarrufların yönelebilecekleri bazı faaliyetler kısıtlanırken, bazıları özendirilebilir.

---

(39) Parasız, Para Politikası, a.g.e., s. 16.

viii. Reklam ve Resmi Olmayan Öğütleri: Merkez Bankası'nın görüşlerinin kamuoyu tarafından bilinmesini sağlamak için bir çok yol vardır. Merkez Bankası bunu medya yolu ile sağlayabileceği gibi, firmalara yapacağı tavsiyelerle onların bekleşlerini değiştirerek de sağlayabilir(40 ).

#### 1.4. Para Arzı

Bir ekonomide mevcut hertürlü paranın toplam miktarı bir başka ifade ile toplumda mevcut mübadele araçları stoku para arzını oluşturur.

Genel olarak "para arzı", dolaşımdaki ödeme araçlarının nominal satınalma gücü toplamı veya bir ülkede belirli zamanda tüm şahıslar veya kuruluşların likit olarak tuttuğu mevcut para stoku, Merkez Bankası banknotları, hazine tarafından çıkarılan ufaklık paralar ve vadesiz mevduatlar toplamı olarak tanımlanmakta ve "M" simgesiyle gösterilmektedir(41 ). Para arzı dar anlamda para arzı ve geniş anlamda para arzı olarak ele alınır.

Dar anlamda para arzının kapsamını, nakit para oluşturmaktadır. Nakit para (C) madeni paralar ve banknotlardan oluşur. Bir ülkede kanuni olarak parayı yaratan ve tedavüle süren müesseseler üç başlık altında toplanır.

- i. Hazine ve Hazineye bağlı darphane ya da Matbaa, madeni para.
- ii. Merkez Bankası, kağıt para
- iii. Ticari Bankalar, kaydi para yaratarak tedavüle sürerler.

Dar anlamda para arzı;  $M_0 = C$  şeklinde formüle edilir.

(C= Nakit para ya da birincil para)

Bu tanıma ticari bankaların yarattığı kaydi parayı da eklersek;

Dar anlamda para arzı;  $M_1 = M_0 + D$

$M_1 = C + D$  olur.

(D= Kaydi Para)

Bir ülkede dar anlamda para arzını; Merkez Bankası, ticari bankalar ve toplumun ortak davranışları belirler.

(40 ) Parasız, Para Politikası a.g.e., s. 17.

(41 ) Akgönel, a.g.e., s. 7.

Geniş anlamda para arzı ise; ekonomik faaliyet hacminin genişlemesine paralel olarak para arzı kapsamındaki genişlemedir. Moneteristlere göre "ekonomik faaliyet düzeyinin belirlenmesinde en önemli etken para arzındaki değişmelerdir." Bu nedenle her ülke ekonomik gelişmesine uygun olarak farklı para arzı tanımları benimsemişlerdir.

Genel olarak  $M_2$  simgesiyle gösterilen geniş anlamda para arzı tanımı kapsamına; Nakit para, vadesiz mevduat ve vadeli mevduat girmektedir(42 ).

(T= Vadeli Mevduat)

( $M_1$ = Dar anlamda para arzı)

( $M_2$ = Geniş anlamda para arzı)

$M_2 = M_1 + T$

$M_2 = C + D + T$  şeklinde geniş anlamda para arzı formüle edilir.

Para arzının kapsamı ile ilgili yaklaşımlar çeşitli görüşleri ortaya koymuşlardır. Bu görüşler;

**i. Klasik Yaklaşım:** Bu yaklaşım para arzının en eski tanımını içermekte ve paranın değişim aracı olma fonksiyonuna dayanmaktadır.

Para kapsamına, ödeme aracı olarak genel kabul gören değerler sokulmuştur(43 ). Bu sisteme göre para arzı çek sisteminin geliştiği ve gelişmediği ülkelere göre iki ayrı şekilde formüle edilmiştir.

Çek sisteminin geliştiği ülkelerde Para Arzı:

Para Arzı = Tedavüldeki Para (Ufaklık + Kağıt Para) + Çek Mevduatı  
(Vadesiz Ticari ve Vadesiz Tasarruf Mevduatı)

Çek Sisteminin gelişmediği Ülkelerde Para Arzı:

Para Arzı = Tedavüldeki Para (Ufaklık + Kağıt Para)

(42 ) Akgönel, a.g.e., s. 12.

(43 ) Keyder, a.g.e., s. 143.

ii. **Chicago Yaklaşımı:** Öncülüğünü M. Friedman, D. Mei Selman ve Chicago Üniversitesi profesörlerinin yaptığı bu yaklaşımda para arzı geniş kapsamlı olarak tanımlanmıştır(44 ).

Para arzı= Tedavüldeki Para + Vadesiz Mevduat + Ticari Bankalardaki Vadeli Mevduat

Chicago yaklaşımına göre para arzının geniş kapsamlı olarak incelenmesinde iki kriter göz önüne alınmıştır.

- Geniş anlamda tanımlanmış para arzı ile milli gelir arasında, dar kapsamlı para arzı tanımına oranla daha yüksek bir ilişkinin bulunması, gelirdeki artışların para arzındaki artışlarla açıklanabileceği,

- Dolaşımdaki para vadesiz mevduat ile vadeli mevduat arasında bir ikame olması(45 ) sebebiyle, para arzı Chicago yaklaşımı tarafından geniş kapsamlı olarak ele alınmıştır.

iii. **Gurnay ve Show Yaklaşımı:** Bu yaklaşıma göre, para arzı halkın alternatif likit olarak kabul edebileceği tüm değerleri kapsar. Diğer bir deyişle para tanımına, ödeme araçları ve bunların yerine geçebilecek tüm diğer araçlar girmektedir.

Para Arzı= Nakit Mevduat + Vadesiz Mevduat + Vadeli Mevduat + Menkul Değerler

Bu yaklaşımda varlıkların ikame dereceleri ölçülmektedir. Ölçümleme yaparken para ve çek mevduatına (vadesiz ticari ve vadesiz tasarruf mevduatı) "1", ikame gücü zayıf olanlara "0" değerlerine bu iki değer arasında bir değer verilmek suretiyle para arzı (M) bu değerlerin ağırlıklı toplamı olarak hesaplanmaktadır(46 ).

iii. **Krediyi İçeren Görüş:** Bu yaklaşım, kredi ile parayı aynı anlamda görmekte ve en geniş şekilde tanımını yapmaktadır. Ticari bankaların açmış olduğu kredilerin yanısıra tüm mali kuruluşların açtığı kredilerde bu yaklaşımda kredi kapsamına girmektedir. Kredi politikasının, para politikasının en önemli aracı olarak görülmesi bu yaklaşımın gerekçesini oluşturur.

(44 ) Akgönel, a.g.e., s. 28.

(45 ) Keyder, a.g.e., s. 144.

(46 ) Akgönel, a.g.e., s. 29.

### 1.4.1 Türkiye İçin Geçerli Para Arzı

Ekonomide ki gelişmelere bağlı olarak Türkiye'de de dar ve geniş anlamda para arzı tanımlarına yer verilmiştir.

Türkiye için para arzı, tedavüldeki para (Ufaklık+Banknot), ticaret bankalarında bulunan bankalararası ve resmi mevduat dışında tüm vadesiz tasarruf mevduatı olarak hesaplanması önerilse bile, halen Merkez Bankasınca kullanılan tanım farklıdır. Merkez Bankasının para arzı tanımı kapsamına Ticaret Bankalarının Merkez Bankasında bulundukları serbest Mevduat ile, Mevduat bankalarındaki resmi mevduat girmektedir.

Vadesiz ticari ve vadesiz tasarruf mevduatı her an paraya dönüştürülme ve ödemede kullanılması fonksiyonlarından dolayı para arzı tanımı kapsamına alınmışlardır.

Türkiye için dar ve geniş anlamda para arzı tanımları şöyledir:

$M_1 = \text{Tedavüldeki Para (Ufaklık+Banknot)} + \text{Vadesiz Mevduat} + \text{Merkez Bankasındaki Serbest Mevduat.}$

$(M_1 = \text{Türkiye için dar anlamda para arzı tanımı})$

$M_2 = M_1 + \text{Vadeli Mevduat}$

$M_3 = M_2 + \text{Mevduat Bankalarındaki Resmi Mevduat} + \text{Merkez Bankasındaki Diğer Mevduat}$

$(M_3 = \text{Türkiye için geniş anlamda para arzı tanımı})$

$M_4 = M_3 + \text{Tastikli Ticari Senetler} + \text{Banka Portföyleri Dışındaki Hazine Bonoları}$

$M_5 = M_3 + \text{Mevduat Sertifikaları}$

1993 itibariyle T.C. Merkez Bankası Para Arzı Tanımları

$M_1 = \text{Dolaşımdaki Para} + \text{Vadesiz Mevduat (Resmi hariç)}$

$M_2 = M_1 + \text{Vadeli Mevduat (resmi hariç)}$

$M_2Y = M_2 + \text{Yerleşiklerin Yabancı Para Mevduatı}$

$M_3 = M_2 + \text{Resmi Kuruluşlar Mevduatı} + \text{Diğer TCMB Mevduatı}$

$M_3Y = M_2Y + \text{Resmi Mevduatı} + \text{Diğer TCMB Mevduatı(47).}$

$(M_1 = \text{Dar anlamda para arzı tanımı})$

$(M_2 = \text{Geniş anlamda para arzı tanımı})$

---

(47) Keyder, a.g.e., s. 148.

#### 1.4.2. Para Arzının Belirlenmesinde Baz Paranın Rolü

Ekonomide parasal etkenlerin ölçümünde son derece önemli olan, parasal taban, rezerv para, kaynak bazı, yüksek güçlü para, nakit veya birincil para, genişletilmiş taban adlarıyla isimlendirilen ve  $M_0$  simgesiyle gösterilen baz para kaynakları ve kullanımı açısından iki şekilde tanımlanır.

Kaynaklarına göre baz para, Merkez Bankasının kamu ve özel sektöre açtığı krediler, hazine ufaklık parası, Merkez Bankası'nın net altın ve döviz mevcutları, resmi mevduat hariç diğer net varlıkların toplamından oluşur.

Kullanım yönünden baz para tanımı ise; toplumun elindeki nakit para, bankaların Merkez Bankasındaki karşılık ve mevduatları, bankalardaki nakit para ankesleri toplamı olarak tanımlanmaktadır.

Merkez Bankası bilançosunun aktif baz paranın kaynağını pasifi ise baz paranın kullanımını oluşturmaktadır.

**Tablo 1: Baz Paranın Kaynakları ve Kullanımı**

Kaynağı (Aktif)	Baz Para	Kullanım (Pasif)
<b>Net İç Aktifler</b>		Halkın Elindeki Nakit
1. Merkez Bankasının Kamu Sektörüne Açtığı Krediler		Bankaların Ayırdıkları Zorunlu Karşılıklar
- Hazinesinin Finansmanı İçin Açılan Krediler.		+
- Kamu Kuruluşlarının Finansmanı İçin Açılan Krediler.		Nakit Rezervler
2. Merkez Bankasının Özel Sektöre Açtığı Krediler		
<b>Net Dış Varlıklar</b>		
- Altın ve Döviz Varlıkları		
- Yükümlülükler		
Hazinesinin İhraç Ettiği Ufaklık Para		
Diğer Kaynaklar		

**Kaynak:** İlker Parasız, Para, Banka ve Finansal Piyasalar, 4. b., Ezgi Kitabevi Yayınları, s.251.



Para arzının belirlenmesinde ve kontrolünde, baz paranın hangi faktörlerden oluştuğu önemlidir. Para arzının büyümesinin özü, baz paradır. Tablo 1'de de görüleceği üzere baz paranın kaynağını Merkez Bankası'nın kamu ve özel sektöre açtığı krediler, altın ve döviz varlıkları ve diğer kalemlerin toplamından oluşur. Tabloda, aktif=pasiftir. Burdan da baz para arzı (kaynak), baz para talebi (kullanımına) eşittir.

Parasal işlemlerin, ekonomik faaliyet hacmi üzerindeki etkisi para arzı ile baz paranın ölçülmesi sonucu ortaya çıkar. Para arzının temel belirleyicisi olan baz para, para politikasının belirlenmesinde de temel değişkendir.

Baz Para, Merkez Bankasının para arzı üzerindeki net etkisinin bir ölçüsü durumunda olan ve genel olarak para otoritelerinin kararlarını en iyi şekilde yansıtan büyüklüktür(48 ).

Baz para arzı ve talebini, ekonomik faaliyet hacmi belirler. Ekonomik konjoktürdeki dalgalanmadan para talebini etkilemektedir. Konjoktürde meydana gelen genişleme, para talebini artırmakta; konjoktürde meydana gelen daralma ise para talebini azaltmaktadır. Konjoktürdeki genişlemeye paralel olarak Merkez Bankası piyasaya para arz etmektedir. Para arzı kamu ve özel sektöre ve dış dünyaya açılan kredilerden oluşmaktadır.

Bu durumda Merkez Bankasınca yaratılan para "baz para arzı" olmakta ve "baz para kaynakları" kavramı, açılan kredileri kapsayan bir büyüklük olarak karşımıza çıkmaktadır(49 ).

#### **1.4.3. Baz Paranın Kaynakları**

Baz paranın en önemli bölümünü, baz para kaynağı oluşturur. Baz para kaynağı; Merkez Bankasının kamu sektörüne açtığı krediler, Merkez Bankasının özel sektöre açtığı krediler, dış varlıklar ve diğer hesaplardan oluşur.

---

(48 ) Akgönel, a.g.e., s. 32.

(49 ) Akgönel, a.g.e., s. 37.

#### 1.4.3.1. Merkez Bankasının Kamu Sektörüne Açtığı Krediler

Devlet bütçesinin açık verdiği dönemlerde hükümetlerin Merkez Bankasından almış oldukları borçlar Merkez Bankasının kamu sektörüne açtığı krediyi oluşturur. Eğer borç toplumdan sağlanmışsa, bu takdirde Merkez Bankası açık piyasa işlemlerine başvurarak (kamu borcunu Merkez Bankasının alacağına dönüştürmek suretiyle) baz para miktarına etki etmektedir(50 ).

Ülkemizde, 1211 sayılı Merkez Bankası Yasasının 50. maddesi gereğince Merkez Bankası, hazineye vadeli avans biçiminde kredi verebilir. Bu avanslar cari bütçe ödeneklerinin % 15'i olarak sınırlandırılmıştır(51 ).

Kamu iktisadi Teşebbüsleri ve katma bütçeli idareler, çeşitli faaliyetlerinin finansmanı için genel bütçe ve Merkez Bankası kredilerine bağıdırlar.

Merkez Bankası, bazı tarımsal ürün fiyatlarının belirli düzeyde tutulmasını sağlamak için Toprak Mahsulleri Ofisi, Çay Kurumu, Et Balık Kurumu, Süt Endüstrisi Kurumu ve Tarım Satış Kooperatiflerine destekleme kredisi vermektedir.

T.C. Merkez Bankası Elektrik Kurumu, Kömür İşletmeleri, Demir Çelik İşletmeleri, Zirai Donatım Kurumu, Etibank, SEKA, Azot Sanayii, Çimento Sanayii, Şekerbank, Sümerbank gibi kuruluşlara doğrudan kredi vermektedir.

Devlet yatırım bankası hazine kefaletine haiz bankalar karşılığında Merkez Bankası kredi almakta ve bunları Kamu İktisadi Kuruluşlarına vermektedir. Son olarak Merkez Bankası konsolide krediler vermektedir.

#### 1.4.3.2. Merkez Bankasının Özel Sektöre Açtığı Krediler

Merkez Bankası tarafından kamu sektörüne açılan kredilerin büyüklüğü, özel sektöre açılan kredi miktarını etkilemektedir. Bu sebeplerden dolayı özel sektörler nakit sıkıntısına düşmekte ve ekonomide ciddi sorunların oluşmasına neden olmaktadır.

(50 ) Primoğlu, a.g.e., s. 105.

(51 ) Parasız, Para, Banka ve Finansal Piyasalar, a.g.e., s. 60.

Ülkemizde, Merkez Bankasınca özel sektöre kullanılan reeskont kredileri özel kesimin en önemli kredi kaynağını oluşturmaktadır.

Merkez Bankasının özel kesime yönelik kredilerini, iki kısımda düşünmek mümkündür. Birincisi Tarım Kredi ve Tarım Satış Kooperatiflerine verilen kredileri, ikincisi ise özel sektörün ticari, zirai, ihracat faaliyetlerini finanse etmek için verilen kredilerden oluşmaktadır.

#### 1.4.3.3. Dış Varlıklar

Dış varlıklardaki değişimler, para arzı-ödemeler bilançosu ilişkisini verir. Dış varlıklardaki değişme cari işlem kalemleri (ihracat-ithalat), sermaye hareketleri, işçi dövizleri ve diğer döviz kalemlerindeki değişmelerin bir toplamıdır. Değişmeler hükümet politikalarıyla ilgilidir. Dış varlıklarda ortaya çıkan bir artış baz parayı artırıcı, dış varlıklarda ortaya çıkan bir azalma yani dış yükümlülüklerin artması ise baz parayı azaltıcı yönde etki yapmaktadır.

Türkiye'de para stokuyla döviz rezervleri ve dış ödemeler bilançoları arasında çok sıkı ilişki vardır. Özellikle ülkemize döviz girişlerinin hızlandığı dönemlerde Merkez Bankasınca gerekli denkleştirici politikaların uygulanmaması sonucu para stokunda önemli artışlar olabilmektedir(52 ).

#### 1.4.4. Baz Para Çarpanı ve Para Arzı

Baz para çarpanı, para arzının baz paraya oranı sonucu bulunan sayıya verilen addır(53 ).

Nakit tutma oranı, kanuni karşılıklar oranı aşırı rezervler ve faiz oranı baz para çarpanının değerini belirler.

$$m = M/B \quad M = m.B \quad M: \text{Para Arzı}$$

B: Baz Para

m: Para Çarpanı

(52 ) Akgönel, a.g.e., s. 39.

(53 ) Akgönel, a.g.e., s. 43.

Baz para çarpanının önemi, para arzının kontrolünde ortaya çıkar(54). Fiyatlar genel düzeyinin sürekli artışı demek olan "enflasyon" günümüz ekonomisinin en önemli sorunudur. Para arzında ki düzensiz ve sürekli olarak meydana gelen artışlar enflasyonun en önemli sebeplerindedir.

Ekonomide dengenin sağlanması için izlenen para politikasının başarısı, para arzının kontrol altına alınması ile mümkündür. Para arzının büyük bir bölümünü baz para oluşturmakta ve bu iki büyüklük arasında para çarpanı aracılığıyla kurulan güçlü bir ilişki bulunmaktadır(55).

Bu ilişkiden dolayı baz para çarpanı istikrarlı bir yapı gösterir ise para arzı tam olarak kontrol altına alınabilecek baz para çarpanının istikrarsız bir yapıya sahip olması ise para arzı kontrolünü güçleştirecektir.

#### 1.4.5. Para Arzının Belirlenmesinde Merkez Bankası ve Hazinesinin Rolü

Bir ülkenin para ağacının köklerini, merkez bankası ve hazinenin para hesapları oluşturur: Para ağacının temel kaynakları bu hesaplarda toplanır. Parasal genişleme bu temelden hareketle, çeşitli parasal işlemler sonucu ortaya çıkar(56).

Hükümet harcamalarının finans kaynaklarına göre harcamaların ekonomi üzerindeki etkisini belirler. Klasik anlamda Hazine, kamu gelirleri ile giderleri arasındaki uyumu ve düzenli ödemeyi güvence altına almaya yönelik mali araçları sağlayan bir kuruluş olarak bilinmektedir. Buna genel olarak Hazine'nin kamu gelir ve giderlerini yer ve zaman bakımından denkleştirme fonksiyonu denilmektedir(57).

Hükümet harcamaların finans kaynaklarına göre, harcamaların ekonomi üzerindeki etkisi belirlenir. Harcamalar vergi, halktan borçlanma, ticari bankalardan borçlanma ve emisyon yolu ile finanse edilir.

Vergi; Devlet örgütünü yürütmek için hükümetin halktan aldığı paradır. Verginin amacı, devlete gelir sağlamaktır(58). Halktan vergi toplandığı zaman para

(54) Primoğlu, a.g.e., s. 117.

(55) Akgönel, a.g.e., s. 46.

(56) Parasız, Para Banka ve Finansal Piyasalar, a.g.e., s.249.

(57) İsmail Aktürk, "Batı Ülkeleri ve Türkiye'de Hazine ve Merkez Bankası Alanında Son Gelişmeler", Banka ve Ekonomik Yorumlar, Aralık 1993; Yıl: 30, Sayı: 12, s. 8.

(58) Orhan Hançerlioğlu, Ekonomi Sözlüğü, Remzi Kitabevi, İstanbul, s. 93,

arzı azalmakta, hükümetin hasılatı harcaması durumunda da aynı oranda para arzı artmaktadır. Hazinesin bonoları Merkez Bankası'na kaydırması durumunda para rezervleri azalmakta, hazinenin harcama yapması sonucunda ise para rezervleri artmaktadır.

Halktan Borçlanma; Hazinesin harcamalarını halka tahvil satarak finanse ettiğini düşünelim. Vergilendirme de olduğu gibi para arzı azalacaktır. Ticari bankalarda ki hazine fonları Merkez Bankası'na kayacak ve rezervlerde de azalma olacaktır. Hükümet harcamada bulunur bulunmaz para arzı ve banka rezervleri yeniden başlangıç seviyesine dönecektir.

Ticari Bankalardan Borçlanma; Hazine tahvillerini ticari bankalarda satın alabilir. Bankaların ellerinde rezerv miktarı sınırlı ise ticari bankaların tahvil satınalma ticari bankalarda hazinenin vadesiz mevduatlarında artışa yol açacak ve bankalar bunlar için karşılık bulunduracaklardır. Bu uygulama para arzını azaltacaktır.

Fonlar harcadığı zaman ise, halkın elindeki para miktarı yeniden eski seviyesine dönecek, banka rezervleri ile para arzından bir değişiklik olmayacaktır(59 ). Bankaların elinde aşırı rezerv var ise bu durumda bankalar devlet tahvili alacak hazine için yeni fon oluşturacaklardır. Hazine bu fonları Merkez Bankası'na nakledecek, daha sonra harcadığını ve kişilerinde ellerine geçen parayı mal ve hizmet satınalmak yerine bankaya yatırdıkları takdirde, bütçe açıklarının bankalardan ödünç alınan fonlarla kapatılması açık kadar para arzını artıracak fakat banka rezervini değiştirmeyecektir(60 ).

Merkez Bankasından Borçlanma; Hazine doğrudan doğruya Merkez Bankasından ödünç para alabilir. Hazine fonları harcamadan Merkez Bankasına aktarmaktadır. Bu durum ne para arzını ne de banka rezervlerini azaltmaktadır.

Emisyon; Türkiye'de kağıt para standardı yürürlükte olup, sınırsız yasal tedavülüne sahip olan para çeşidi banknottur(61 ). Banknot hacmi, Merkez Bankası

(59 ) Parasız, Para, Banka ve Finansal Piyasalar, a.g.e., s. 191.

(60 ) Parasız, Para, Banka ve Finansal Piyasalar, a.g.e., s. 192.

(61 ) Aren, 100 Soruda Para ve Para Politikası, a.g.e., s. 40.

tarafından belirlenir. Merkez Bankası, yasa ile belirlenen üç durumda emisyon yapabilir.

- i. Altın ve döviz karşılığı,
- ii. Piyasa senetleri karşılığı,
- iii. Hazine gereksinimleri karşılığı;

Emisyonda esas ölçü, para gereksinmesi yaratan bir mal ya da hizmet artışının göstergeleri olmasıdır.

- i. Altın ve döviz karşılığı emisyon.

Altın ve döviz, yabancı ülkelerden dışalım yapmak olanağı sağlayan araçlardır. Merkez Bankası, yatırılan altın ve döviz karşılık, bunların değerleri kadar para çıkarır. Merkez Bankası, altın ve döviz karşılığı basacağı para miktarını belirlemede özgürlüğe sahip değildir. Merkez Bankası kendisine getirilen altın ve döviz bazen alması bazen de satın almaması söz konusu olamaz.

- ii. Piyasa senetleri karşılığı emisyon

Mübadele edilecek mal var fakat bunu satın alacak para mevcut olmadığı zaman piyasa senetleri düzenlenir. Kısa vadeli ticari sınai ve tarımsal senetler piyasa senedinin varlığı, ülkede para miktarının mübadele edilecek mal ve hizmet miktarına göre az olduğunu gösteren en güçlü kanıttır. Merkez Bankası, bir banka tarafından getirilen senet karşılığı emisyon yapar.

Merkez Bankası piyasa senetleri karşılığı emisyon yapmakta geniş bir özgürlüğe sahiptir. Merkez Bankası senet karşılığı yapacağı emisyonun toplam miktarına ya da senet çeşitlerine göre bir tavan koyar ve bu tavan sınırları içerisinde para basılır.

Merkez Bankası, para hacmini daraltmak istediği zaman senetlerde istediği özellikleri yükseltir ve daha az para basılır. Para hacminin artırmak istediği zaman ise senetlerde istediği özellikleri düşürür ve para basımı artırılır.

Merkez Bankası, emisyon hacmini denetlemek için reeskont haddini yükseltir, bu takdirde bankalar reeskonta senet getirmezler. Bankalar, kârları azaldığı için

kendileride iskontoya senet kabul etmezler. Reeskont haddinin arttırılması para hacmini azaltır, reeskont haddinin azaltılması ise para hacmini artırır.

iii. Hazine gereksinmeleri karşılığı emisyon:

Hazine gereksinmeleri karşılığında emisyon yapılması, devlet masraf ve gelirlerinin zaman bakımından birbirlerine uymamasından doğan bir zorunluluktur(62 ).

Hazineden alaçaklar karşılığı para emisyonu; merkez bankasının hazine avansları ve hazine tarafından ihraç edilen bonoların ticaret bankalarınca alınması ve merkez bankasının bu bonolari reeskonta alması(63 ) biçiminde olur.

Merkez Bankası tarafından Hazineye verilen avanslar bir tavanla sınırlandırılmıştır. Ülkemizde 1211 sayılı Kanun gereğince Merkez Bankası cari yıl genel bütçe ödenekleri toplamının % 15'ini geçmemek üzere Hazineye kısa vadeli bir avans hesabı açar(64 ).

Bu sınır içerisinde Hazine Merkez Bankasından istediği parayı sağlar. Hazine avanslarında genelde faiz uygulanmaz. Bu emisyon karşılığı devlet tarafından taahhüt altına alınmıştır.

Merkez Bankasının tedavüle para çıkarmasının ikinci biçimi hazine bonolarının olaya karışmasıdır. Merkez Bankası, ticaret bankalarınca alınan hazine bonolarını reeskonta alabilir. Hazinenin fona ihtiyacı olduğu zaman bonoların faiz hadlerini yükseltir. Bankaların bona talepleri artar. Bankalar daha önce aldıkları bonoların bir bölümünü Merkez Bankasına reeskont ettirirler ve tekrar iskonto edilen bu bonolar karşılığı para alırlar. Böylece para yaratılmış olur(65 ).

### 1.5. "Keynesyen - Monetarist" Görüş

Para politikasının gücü, yani para politikasının milli geliri etkileme kabiliyeti, iktisat kuramının en önemli sorunlarından biridir. 1929 ekonomik krizine

(62 ) Aren, a.g.e., s. 42.

(63 ) Tezer Öcal, Para Teorisi Gazi Üniversitesi Yayını, 1982, s. 732.

(64 ) Türk, a.g.e., s. 140.

(65 ) Öcal, a.g.e., s. 732.

kadar iktisatçılar para politikasına büyük önem veriyorlardı(66 ). Büyük depreyonla birlikte, ekonomi politikalarında değişiklik olmuştur. Sosyal devlet anlayışı, gelişmiş, dış ticaret rejiminde himayeci politikalar izlenmiştir. İstihdam ve işsizlikle mücadele ekonomi politikasının esas hedefini oluşturmuştur. İş hacmini korumada ve yerli mallara iç piyasada süren güvenliği sağlamak için ithalatın kısıtlanması, develüasyona gidilmesi, düzenleyici alımlar yapılması, devlet harcama ve yatırımlarının artırılması gibi Keynesci gelir ve mali politikalar, bütün ülkelerde uygulanmaya başlanmıştır(67 ).

1960'lı yılların sonlarına doğru geleneksel para ve maliye politikaların uygulanmasındaki zorluk, Milton Friedman'ın öncülüğünü ettiği Monetarizmin doğmasına sebep olmuştur. Monetaristler, enflasyon ve işsizliği parasal etmenlerle açıklamışlar, para politikasının maliye politikasından daha etkin olduğu görüşünü ileri sürmüşlerdir.

### 1.5.1. Keynesyen Görüş

İngiliz iktisatçı olan John Maynerd Keynes, kurduğu düşünce sistemi ile istihdam ve gelir politikalarına ışık tutmuştur.

Keynes'in genel teorisi istihdam ile başlar. Keynes'e göre, ekonomi her zaman tam istihdam halinde bulunmaz, eksik ve aşırı istihdam hallerinde bulunabilir. Ekonomide mevcut faktörlerin istihdam edilmesi ile tam istihdam seviyesine ulaşılır. Mevcut faktörlerin bir kısmının istihdam edilmesi, ekonominin eksik istihdamda dengeye gelmesini ifade eder. Üretim, tüketim ve kamu harcamalarından oluşan toplam harcamalar istihdam seviyesini belirler. İşletme harcamalarını, faiz oranı ve yeni yatırımlardan elde edilmesi beklenen kar seviyesi tayin eder. Faiz oranını paranın miktar ve kişilerle firmaların elde tutmak istedikleri likit miktarı belirler(68 ).

(66 ) Parasız, Para Politikası, a.g.e., s.57.

(67 ) Serin, a.g.e., s.112.

(68 ) Arif Ersoy, İktisadi Teoriler ve Düşüncelerin Gelişme Tarihi, 2.b, ABAM Yayınları, İzmir 1990, s.274.



Keynes, klasik iktisatçıların savunduğu uzun dönemde tasarruf ve yatırım eşitliğinin bozulabileceğini ileri sürmüştür. Dönem içerisinde yatırımlarda meydana gelecek azalma üretim ve milli gelirde düşüş ve işsizlik oranında artışa sebep olacaktır.

Tüketim harcamalarının azalması, firmaların üretim arzını etkiler. Talepteki daralma, arzı sınırlayarak firmaların düşük kapasitede üretim yapmasına neden olacak, bu durum işsizliğin artmasına sebep olacaktır.

Talepteki daralmalar, milli ekonomide eksik istihdam da dengenin oluşmasına neden olacak ve bu durumda kaynakların bir kısmı üretim dışı kalacak; belirli bir oranda işsizlik sürekli bir sorun olacaktır(69). Gelir arttıkça gelirin tüketilmeyen kısmı yatırıma dönüştürülmez ise işsizlik oranı artar ve kaynakların etkin kullanımı azalır.

Keynes'e göre kamu ve özel kesimin, bankaların ve kişilerin likitide tercihi yatırım ile tasarruf hacmi arasında farklılık doğurur. Klasik iktisatçıların savunduğu tasarruf (S), yatırım (I) eşitliği (S=I) bu sebepten dolayı gerçekleşmez.

Keynes'e göre, ücret birimindeki değişikliklerle, net gelirde meydana gelen değişimler, sermaye halindeki değerlerde beklenmeyen değişiklikler, gelecek mallara karşı şimdiki malların tercihlerindeki değişiklikler, gelir politikasında değişimler, gelecekteki gelirlerle şimdiki gelirler arasındaki ilişki ile ilgili tahminlerde meydana gelen değişimler, tüketim ve tasarruf eğilimlerini ve ekonominin genel dengesini etkiler.

Keynes'de talebi doğuran arz değil, üretimi yaratan taleptir, buna Keynes "Etkif Talep" demektedir. Etkif talep, müteşebbislerin gelecek devre için tahmin ettikleri, tüketim ve yatırım harcamaları toplamıdır.

$$Y = C + I$$

(Y: Milli Gelir, C: Tüketim, I: Yatırım).

(Denge halinde bir ekonomide  $I = S$   $Y = C + S$ 'dir.)

---

(69) Ersoy, a.g.e., s.274.

Keynes'e göre devlet harcamaları ithalat ve ihracatta efektif talebi etkiler. Bu takdirde efektif talep:

$$Y=C+I+G+(X-M)'dir.$$

(G: Devlet harcamaları, X: İhracat, M: İthalat)

Efektif talepteki daralmalar, yatırım ve tasarruf hacminde azalma, milli gelirden düşme ve işsizliğe yol açar. Bu durumda devlet mali ve parasal araçlarla efektif talebi genişletici politikalar uygular. Keynes'e göre, devlet; iktisadi hayata yön veren ve gerektiğinde tüketim ve yatırım harcamalarını mali ve parasal önlemlerle etkileyen bir kuruluştur(70 ).

Keynesgil kurumda, tam istihdamın sağlanmasında maliye politikası anahtar politika olarak düşünülmektedir. Bu kuramda para politikasının yeri küçüktür ve hatta toplam talebin kontrolünde para politikasına önemsiz bir alet olarak bakılmaktadır(71 ).

Keynesgil kuramda, para arz ve talebini faiz oranı belirler. Para, bir aktif olarak dikkate alınmaktadır. Paranın diğer aktiflere göre fiyatı fiyat seviyesiyle değil, faiz tarafından belirlenmektedir. Keynesgil para talebi fonksiyonu likitide tercihi olarak adlandırılır.

#### 1.5.1.1. Keynes'te Para Talebi

Keynes'e göre faiz, sermayenin arz ve talebinin fiyatı değildir. Faiz haddini, tasarrufla bulunan fertlerin para tutma arzusu -likitide tercihi- ve tedavülde bulunan para miktarı etkiler. Keynes, para talebini belirleyen asıl faktörün, klasik miktar teorisinde olduğu gibi gelir ve fiyatlar seviyesi değil faiz oranı olduğunu savunmuştur. Bununla birlikte para arzı ile fiyatlar ve gelir seviyesinin ilişkisini reddetmiştir. Keynes bu ilişkide yalnız faizin rolünü göstermeye çalışmıştır(72 ).

Keynes'e göre likitide tercihi şu güdülere bağlıdır:

a. Muamele (işlem) saikiyle para talebi

(70 ) Ersoy, a.g.e., s.276.

(71 ) Parasız, Para Banka, a.g.e., s.362.

(72 ) Serin, a.g.e, s.114.

b. İhtiyat (yedek) saikiyle para talebi

c. Spekülasyon saikiyle para talebi

Keynes likitide tercihini şu sözleri ile ifade eder: "Likitide için tercihte birbirinden ayırdığımız üç unsur, kendilerini meydana getiren üç tane güdü ile tanımlanabilir: 1. İşlem güdüsü (kişisel ve ticari alış-verişlerin cari zorunlulukları için para gereksinimi gibi); 2. Yedek güdüsü (gelecekte para değerinin, tüm kaynakları herhangi bir ölçüde etkileyebilecek değişiklik riskinden korunmak gibi); 3. Spekülasyon güdüsü (gelecekte, piyasa kahasından daha iyi verim sağlayacağı düşüncesiyle yararlanmak düşüncesi gibi.)"(73 ).

**a. Muamele (işlem) saikiyle para talebi**

Belirlenen ve planlanan harcamaları gerçekleştirmek amacı ile ekonomik birimlerin ellerinde bulundurmaları istedikleri para miktarı muamele saikiyle para talebini oluşturur. Muamele saiki ekonomik birimlerin (hane halkı ve işletme) günlük işlemleri için para talebini oluşturmaktadır. Muamele saikiyle para talebi nominal gelirin, fonksiyonudur ve faiz oranlarına karşı duyarlı değildir. İnsanlar faiz oranı ne olursa olsun ellerinde, işlem güdüsüyle para tutmaya zorunlu olduklarından talep ettikleri para miktarını değiştirirler(74 ).

**b. İhtiyat (yedek) saikiyle para talebi**

Beklenmeyen ve planlanmayan durumlar göz önünde bulundurularak ekonomik birimlerin ellerinde bulundukları para miktarıdır. İhtiyat saikiyle para talebinde özellikle belirsizlikler etkili bir role sahiptir. İhtiyat saikiyle para talebi, nominal gelir düzeyine, gereksinim hissedildiği zaman para kullanılabilme ve faiz oranına bağlıdır.

Muamele ve ihtiyat saiki ile para talebi nominal gelirin fonksiyonudur. Nominal gelirdeki artış karşısında, ekonomik birimler ihtiyaçlarını karşılayabilmek için daha çok para talep edecekler, nominal gelirden düşüşte ise para taleplerini azaltacaklardır.

(73 ) J.M. Keynes, İstihdam Faiz ve Para Genel Teorisi, Minnetoğlu Yayınları, Çeviren: A. Baltacıgil, s.173.

(74 ) İlker Parasız, İktisada Giriş, 2. Baskı, Ezgi Kitabevi Yayınları, s.249.

Ekonomik birimlerin harcamalarda bulunmak için ellerinde bulundurdukları muamele ve ihtiyat saiki ile para talebi aktif ankes ya da aktif balansı oluşturur.

Nominal gelirin fonksiyonu olan muamele ve ihtiyat saiki ile para talebi;

$M_1 = L(Y)$  şeklinde gösterilir(75 ).

( $M_1$ , Para talebi;  $L_1$ , Birinci likidite fonksiyonu;  $Y$ , nominal milli gelir)

### c. Spekülasyon saikiyle para talebi

Fertler muamele ve ihtiyat saiki dışında ellerindeki parayı nakit ya da tahvil olarak tutarlar. Paranın nakit ya da tahvil olarak tutulması faiz haddindeki değişmelere bağlıdır. Faiz oranında ki değişmeler spekülatif amaçlı para talebini belirler. Faiz oranında herhangi bir değişme olmaz ise, spekülatif para talebi sıfır olacak, fertler ihtiyat ve muamele saiki ile ellerinde para tutacaklardır. Faiz oranlarında düşüş bekleniyor ise fertler ellerindeki parayı tahvile dönüştürecekler, faiz oranında artış doğrultusunda beklentiler ise, fertlerin parayı nakit olarak tutma eğilimlerini artırarak, spekülatif talebi doğuracaktır.

Faiz haddi değişmelerine bağlı olarak tahvillerin piyasa değerinin artması ya da azalması, bu fiyat değişmelerini izleyerek elde tahvil tutmak ve satmak suretiyle spekülasyon yapılır. İleride faiz haddinin düşeceğini tahmin eden bir kimse şimdiden tahvil satın alır ve ileride faiz haddi düştüğü zaman bunları yüksek piyasa değerinden satar spekülatif kazanç elde eder. Faiz haddinin yükseleceğini tahmin ediyorsa nakit olarak parayı elinde tutar ve faiz haddi yükseldiği zaman düşük piyasa değerinden tahvil alır. Tahvil fiyatlarının değişmesinden doğan spekülatif kar veya zarar tahvilin getireceği faiz gelirinden çok daha önemlidir(76 ).

Faiz haddi yükseldiğinde para talebi azalır, servet talebi artar. Faiz haddi düştüğünde para talebi artar, servet talebi düşer. Spekülatif güdüsü ile para talebi  $M_2$ , ikinci likitide fonksiyonu  $L_2$ , piyasa faiz haddi  $i$  ise,

$$M_2 = L_2(i) \text{ olur.}$$

(75 ) Öcal, a.g.e., s.503.

(76 ) Mükerrerem Hiç, Para Teorisi ve Politikası, 3. baskı, Mentş Kitabevi, s.234.

Şu halde spekülasyon saiki ile para talebi, piyasa faiz haddinin fonksiyonudur. Spekülasyon saiki ile elde tutulan para atıl ankes ya da atıl balansı oluşturur(77 ).

Muamele, ihtiyat ve spekülasyon saikiyle yapılan talepler toplanırsa, Keynes'in likitide tercihi dediği toplam para talebi elde edilecektir. Muamele ve ihtiyat amacıyla tutulan para talebine Keynes ( $M_1$ ), spekülatif amaçla tutulan para talebine de ( $M_2$ ) demektedir. Likitide tercihi bu nedenle gelir ve faiz oranlarının fonksiyonu olmaktadır(78 ).

$$M = M_1 + M_2$$

$$M = L_1 (Y) + L_2 (i)$$

$$M = f (Y, r)$$

Keynes, likitide tercihinde para talebi ile ilgili olarak tahvillerle para arzı arasındaki ikame imkanlarını incelemiş, para arzındaki değişmelerin, reel üretim ile fiyatlar üzerinde meydana getireceği etkinin derecesini para talebi fonksiyonu ile yatırım fonksiyonunun belirlediğini ortaya koymuştur.

#### 1.5.1.2. Keynes'te Para Politikası

Keynesçi para politikası 1929 ekonomik buhranının yol açtığı işsizliği azaltmak, hızlı üretim artışını gerçekleştirmek sorunları çözerek ekonomik istikrarı sağlamak amacını içerir.

##### 1.5.1.2.1. Faiz Teorisi

Keynes, faiz teorisini likitide tercihi kavramı ile açıklamıştır. Faiz likitideden vazgeçen tasarruf sahibine ödenen bir karşılıktır(79 ). Likitide tercih teorisinde tahvillerle para arzı arasındaki ikame olanakları irdelenmiştir.

Faiz haddinin yükselmesi, kişilerin likitide tercihlerini azaltır. Faiz hadlerinin düşmesi likitide tercihini artırır. Tedavülde bulunan para miktarının

(77 ) Öcal, a.g.e., s.506.

(78 ) Serin, a.g.e., s.116.

(79 ) Aren, İstihdam Para ve İktisadi Politika, a.g.e, s.19.

artması, faiz oranlarını düşürecek, para miktarının azalması ise faiz oranlarını artıracaktır.

Keynes'e göre, "faiz oranlarının yükselmesi, esnek olmayan para arzını artırmaz. Fakat esnek olan mal arzını yavaşlatır, yatırımları azaltır."(80 ). Tahvil faizleri elde tutulmak istenen para miktarını etkiler. Fertler faiz haddi yüksek iken tahvil satın alarak para balanslarını düşürecekler, faiz haddi azaldıkça para talebi artacak ve belirli faiz oranında, para talebi faize göre tamamen elastik olacaktır. Faiz oranının sıfır olması ve belli bir düzeyin altına düşmesi olanaksızdır. Keynes'e göre faiz oranının düşebileceğine inanılan en düşük bir alt sınır vardır. Faiz oranı bu sınırdan daha aşağı düşmez. Bu alt sınır ekonomide en düşük faiz düzeyi en yüksek tahvil fiyatı ile eş anlamlıdır. Tahvil fiyatlarının en yüksek olduğu durumda hiçbir spekülâtör tahvil almak istemeyecektir. Böyle bir durumda ekonomik birimler faiz oranının tekrar yükseleceği beklentisi içinde olacaklarından ekonomik varlıklarını para olarak tutacaklardır. Bu en düşük düzeyde olduğuna inanılan faiz oranında spekülasyon güdüsüyle talep edilen para miktarı tam esnek olacaktır. Keynes bu olguyu ekonominin likitide tuzağına düştüğü durum olarak adlandırır.

Likitide tuzağının mevcudiyeti durumunda ve normal faiz haddinde atıl ankes talebi faiz elastikliğinin sonsuz olduğu varsayımında, para arzını artırmak suretiyle faiz haddini düşürmek; yatırımları reel gelir ve istihdam seviyesini yükseltmek mümkün değildir. Para politikasının etkinliği sıfırdır ve istihdamı artırmak sadece maliye politika ile mümkündür. Likitide tuzağının mevcut olmadığı Genelleştirilmiş Keynes sisteminde "ikilem" sözkonusu değildir ve parasal kesim ile reel kesim dengesi bir arada gerçekleşir. Bu şartlar altında para arzının arttırılması, yani para politikası az veya çok mutlaka faiz haddini düşürür; yatırımları, reel gelir ve istihdam seviyesini artırır(81 ).

Keynes'e göre faiz oranlarının düşürülmesi rantiyerlerin gelirini azaltacak ve gelir dağılımındaki dengesizliği azaltacak ve yatırımların artması ile noksan istihdam sorununun hafiflemesine ortam hazırlayacaktır. Düşünür, "gelir dağılımındaki

---

(80 ) Keynes, a.g.e., s.215.

(81 ) Hiç, a.g.e., s.246-247.

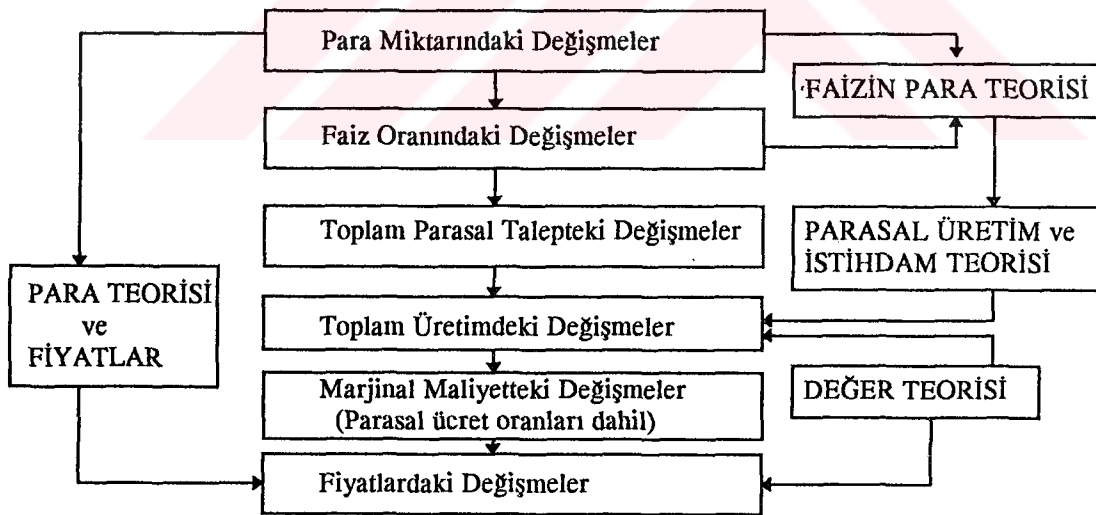
dengesizliği ekonomi dünyasının belli başlı kusuru" olarak görmekteydi. Diğer kusur ise işsizlikti. Ona göre her iki kusurun başlıca nedeni yüksek faiz oranıydı(82 ).

#### 1.5.1.2.2. Para Politikasının Etkinliği

Büyük depresyona sebep olan talep yetersizliği ve işsizlik sorunlarına karşı, Keynesyen para ve mali politikalarla çözüm getirilmeye çalışılmıştır. Burada daha çok egemen olan politika mali politikalar olmuş ve bunlar ise ekonomiye devletin yoğun şekilde müdahalesini gerekli kılmıştır(83 ). Keynes'e göre piyasa ekonomisinde istikrarsızlık vardır. Para miktarı ile fiyatlar arasında dolaylı ilişki vardır. Para miktarındaki artışlar, faiz oranını değiştirecektir. Toplumun likitide tercihi yüksek ise faiz oranı düşecektir. Para miktarındaki artış, faiz oranına düşürecek, toplam talebi artıracaktır. Bu durumda fiyat artışlarına sebep olacaktır.

Keynes, para politikasının işleyişini aşağıdaki akış şeması ile göstermiştir.

**Şekil 1: Keynesyen Teoride Para Politikasının İşleyişi**



**Kaynak:** Vildan Serin, Para Politikası, Marmara Üniversitesi Yayını, İstanbul, 1987, s.122.

(82 ) Ersoy, a.g.e., s.279.

(83 ) İlhan Uludağ, Türkiye Ekonomisi, M.Ü. Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü Yayını, İstanbul 1990, s.360.

Şekilde gösterildiği gibi Keynesyen teori, para miktarı ve faiz teorisi arasında; para miktarı ile üretim teorisi arasında bir ilişki kurmaktadır(84 ).

Keynesci yaklaşımda, para politikası etkinliğinden söz etmek pek mümkün değildir. Para politikası faiz oranı aracılığı ile tam istihdamı otomatik olarak sağlayamamaktadır. Faiz oranının belli bir düzeyden sonra düşürülmemesi ve yatırımların arttırılamaması, likitide tuzağının varlığı ve yatırım tasarruf tutarsızlığı tam istihdamın sağlanmasını engeller(85 ).

Ekonomi likitide tuzağına düştüğü zaman faiz oranları daha aşağı çekerek yatırım harcamalarının arttırılması sağlanamaz. Yatırımların artması, en çok devlet harcamalarının arttırılması yolu ile sağlanır. Devlet harcamaları, merkez bankası kaynaklarını zorlamadan, para arzı arttırılmadan finanse edilsede gelirler artacak ve ekonomi tam istihdama ulaşabilecektir. Gelirin artması, para arzı sabitken, paranın dolaşım hızının artması ile sağlanır.

Keynesyen teoride ekonomi de dengenin sağlanmasında asıl olan maliye politikasıdır. Para politikası maliye politikasını destekleyici bir politikadır.

### 1.5.2. Monetarist Görüş

Günümüzde karşılaşılan iktisadi sorunların temelinde parasal etkenlerin bulunduğunu savunan iktisadi akıma "Monetarizm" denilmektedir(86 ).

Monetarizmi P.A. Samuelson şöyle tanımlamaktadır. Monetarizm "işsizlik ya da enflasyon gibi makro ekonomik toplam talebi belirleyen birinci etmenin,  $M_1$ ,  $M_2$ , ya da daha başka tanımları olsun, para olduğunu vurgulamaktadır."(87 ).

Monetaristlerin özellikle M. Friedman'ın para politikası konusundaki görüşleri, "parasal değişmelerin mi, yoksa ekonomik değişmelerin mi öncelik kazandığına dayanmaktadır." Monetaristlere göre, para arzındaki değişmeler talep üretim hacmi, istihdam seviyesi ve fiyatlar genel düzeyini belirler. Para arzında

(84 ) Serin, a.g.e., s.123.

(85 ) Aydın İzzet, Para Politikasının Teorik Yönü ve Analiz Modeli, Ankara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Yayınları No: 296, Maliye Enstitüsü Yayınları No: 34, Ankara 1970, s.90.

(86 ) Ersoy, a.g.e., s.234.

(87 ) İlker Parasız, Friedmancı Monetarizm, Ezgi Kitabevi, Mart 1991, s.8.



meydana gelen değişmeler, ekonomik değişmeleri etkiler. Ekonomik hayatta ortaya çıkan istikrarsızlık para arzındaki yanlış dalgalanmalar sonucudur. Friedman, yapmış olduğu çalışmalar sonucunda para arzında meydana gelen değişmelerin gelir ve fiyatlardaki değişmelerden bağımsız olarak gerçekleştiğini, fiyat ve gelirden oluşan değişmelerin ise para arzındaki değişmelerle birlikte olduğunu ileri sürmüş ve görüşünü paranın bütün ekonomik olayların kaynağı olduğu noktasında toplamıştır(88 ).

Monetarist para politikasında fertler rasyoneldir, fiyat yanılığı yoktur. Paranın tedavül hızı istikrarlıdır, faiz paranın değil kredinin fiyatıdır.

Monetaristler, para politikasının maliye politikasından daha etken olduğunu ve enflasyonun da temelinde devlet harcamaları, özellikle aşırı para arzı artışına neden olan kamu sektörü açıklarının yer aldığını savunmuşlardır(89 ). Monetarist yaklaşımda para politikası enflasyon sorununu ön plana çıkarmıştır. Monetaristlere göre, işsizlik esas itibariyle enflasyonun sebep olduğu bir olaydır ve bu nedenle sosyal ve ekonomik dengesizliklerin kaynağı olan enflasyonla mücadele edilmelidir.

Liberal iktisat politikasını savunan Friedman'a göre iktisadi kaynakların etkin kullanılması için piyasaya yöneltmiş müdahalelerin azaltılması gerekmektedir. Serbest piyasa mekanizması ile insanların ihtiyaçlarını karşılamak için iş bölümüne gittikleri, istenen miktarda ürünü, istenen yerde üretimi, gerçekleştirdiklerini belirtmiştir. Serbest piyasa mekanizması içerisinde fiyatlar, bilgi aktarma, özendirme ve gelir dağılımını sağlama fonksiyonuna sahiptir.

Friedman, parasal kontrolü şu sözleri ile ifade eder, "Gücün dağıtılması gereksinimini özellikle para alanında zor bir sorun yaratır. Devletin para işlerinde belli bir ölçüde sorumluluğu olması gerektiği yolunda yaygın bir görüş birliği vardır. Ayrıca para üzerindeki kontrolün ekonomiyi denetlemek ve biçimlendirmek için etkili bir araç olabileceği görüşü de yaygındır. Paranın etki gücünü Lenin'in

(88 ) Serin, a.g.e., s.154.

(89 ) Mustafa Sönmez, 100 Soruda 1980'lerden 1990'lara "DIŞA AÇILAN" TÜRKİYE Kapitalizmi, Gerçek Yayını, İstanbul, s.22.

ünlü deyişi, bir toplumu yıkmamanın en etkili yolunun onun parasını yıkmak olduğu yolundaki sözleri dile getirmektedir"(90 ).

Friedman'a göre devlet, parasal kontrolü toplumu güçlendirecek kuramsal düzenlemeler ve ekonomik istikrarı sağlayıcı politikalarla sağlamalıdır. Bunu sağlarken ekonomide ki arz ve talep dengesini göz önünde bulundurarak maliye, para ve bütçe politikalarını uygulamalıdır.

### 1.5.2.1. Monetaristlerde Para Talebi

Friedman'a göre para bireyin tutabileceği servet şekillerinden birisidir(91 ). Monetarizm de para aktif bir değerdir ve servet edinme araçlarından biridir(92 ). Friedman para talebini, fiyat seviyesi (mal ve hizmet) ile reel gelirin fonksiyonu olarak belirlemiş ve;

$MD = k \cdot P \cdot Y$  şeklinde formüle etmiştir.

$k = 1/V$  olduğundan  $M \cdot V = P \cdot Y$  formülü elde edilir.

(MD: Para talebi; P= Mal ve hizmet fiyat seviyesi, Y= Reel gelir.)

Paranın dolanım hızı V, veya tersi k sabit olarak kabul edilmez, fakat yeteri derecede istikrarlıdır. Böylece para miktarındaki değişmeler ile nominal gelir arasında doğrudan ilişki kurmak mümkündür.

Para miktarındaki değişmeler nominal gelire yansıdığı ve para talebi tedavül hızına göre inelastik olduğu için para talebi fonksiyonu zaman içinde istikrarlıdır.

Friedman'a göre para talebi, ekonomik birimlerin ellerindeki servete, aktiflerin fiyat ve getiri etkisi ile fertlerin zevk ve tercihlerine bağlıdır(93 ).

#### i. Servet Etkisi

Serveti "gelirin kapitalize değeri" olarak tarif eden Friedman serveti, "devamlı gelir" adını verdiği ve geçmiş, bugünkü ve gelecek gelirlerin ortalamasını

(90 ) Milton Friedman, Kapitalizm ve Özgürlük, Altın Kitaplar Yayınevi, s.72.

(91 ) Parasız, Friedmancı Monetarizm, a.g.e., s.23.

(92 ) Ersoy, a.g.e., s.290.

(93 ) Serin, a.g.e., s.156.

oluşturan uzun dönemli bir gelir kavramı ile göstermiştir(94 ). Tüm tüketilebilir hizmet ve gelir kaynaklarının toplamı geniş anlamda serveti oluşturmaktadır. Friedman'a göre sürekli gelir, servet düzeyine bağlıdır. Geçmiş dönemlerdeki birikim ve deneyim ve gelecek dönemlere ilişkin parasal davranışlar, sürekli geliri oluşturur. Servet ile gelir arasında faiz haddi ile maddeleştirilmiş bir ilişki bulunmaktadır(95 ).

## ii. Aktiflerin Fiyat ve Getiri Etkisi

Ekonomik birimler maksimum faydayı sağlamak amacıyla ellerinde çeşitli şekillerde servet bulundurlar. Ekonomik birimler, getirileri, zevk ve tercihleri ve fiyatlarını göz önünde tutarak aktifleri değerlendirirler.

Tahvil, hisse senedi, para, beşeri sermaye, beşeri olmayan sermaye Friedman'ın aktif olarak kabul ettiği değerleri oluşturur.

Milton Friedman tahvili, sahiplerine nominal olarak sabit miktarda sürekli gelir sağlayan aktif bir kıymet olarak tanımlamaktadır. Tahvil kupon değerinin sağladığı yıllık getiri (faiz oranı) piyasada tahvil fiyatlarındaki değişme sonucu ortaya çıkan getiri, tahvilin getirisini oluşturur.

Hisse senedi, sahiplerine, belirli dönemde temettü (kâr payı) olarak verilen bir getiriye sahiptir. Friedman hisse senetlerini, reel sabit değerler gelirinin sürekli akımı üzerindeki alacak hakkı olarak tanımlamaktadır(96 ).

Hisse senedi sahibi, fiyatlar değişmediği zaman temettü geliri, fiyatların değişmesi durumunda negatif ya da pozitif gelir, hisse senedi piyasa faiz oranı ve fiyatlardaki değişme sonucu, nominal fiyatlardaki değişmelerden doğan getiri şeklinde parasal getiri elde eder.

Beşeri sermayeyi, kişilerin bireysel yetenekleri, öğrenim ve becerileri oluşturur. Beşeri sermaye "likit" değildir. Beşeri serveti gelire dönüştürmek her

(94 ) Vural Savaş, Keynesyen İktisat Yıkılırken, Fatih Yayınevi, İstanbul 1994, s.122.

(95 ) Serin, a.g.e., s.156.

(96 ) Serin, a.g.e., s.158.

zaman mümkün değildir. Toplam servet içinde beşeri servetin payı ne kadar büyükse para talebi de o kadar büyük olacaktır(97 ).

Maddi mallar ise beşeri olmayan sermayeyi oluşturur. Fiyat hareketleri, parasal değer in yükseliş i ya da düşüşü beşeri olmayan sermayenin nominal değerini belirler.

Para mevduat olarak faiz geliri sağlamaktadır. Getirinin reel açıdan önemi, bir birim para ile piyasadan satın alınabilecek malların hacmine bağlıdır(98 ). Yani fiyatlar genel düzeyi getirinin önemini belirlemektedir. Fiyatlar genel düzeyi, bugünkü gelir ile gerçekleşmesi beklenen gelir düzeyi arasındaki farkla, parasal genişleme oranına bağlı olarak değişir.

Paranın elde tutulması fertlere belirli maliyetler yükler. Paranın elde tutulması paranın mevduat olarak sağlayacağı faiz getirisinden vazgeçilmesi demektir. Yine paranın elde tutulması, fiyatlar genel düzeyindeki artışlar nedeniyle satınalma gücünde oluşacak kayıplar, elde aylak para tutmanın diğer maliyetini oluşturacaktır.

### iii. Zevk ve Tercihlerin Etkisi:

Zevk ve tercihlerde ki değişimlerde para talebi fonksiyonu açısından etkilidir. Friedman, para teorisine ampirik bir içerik verebilmek için objektif faktörler dışında zevkleri değişmez olarak kabul eder(99 ).

Servetin bir fonksiyonu olarak kabul edilen para talebini Friedman, şu eşitlikle açıklamaktadır(100 ).

$$M = f( r/Y, i, r, r_b, r_e (1/p), (de/dt), w, u)$$

M= Nominal para talebi,

Y= Nominal gelir akımı,

r= Ortalama faiz oranı,

---

(97 ) Savaş, a.g.e., s.123.

(98 ) Serin, a.g.e., s.158.

(99 ) Serin, a.g.e., s.159.

(100 ) Ersoy, a.g.e., s.290.

$Y/r$  = Toplam servet tahmini,

$P$  = Fiyatlar genel seviyesi,

$r_b$  = Tahvillerin beklenen getiri oranı,

$r_e$  = Hisse senetleri,

$(1/p) \cdot (dp/dt)$  = Fiyatların değişim hızı

$W$  = Beşeri olmayan sermayenin beşeri sermayeye oranı,

$U$  = Zevk ve tercihler.

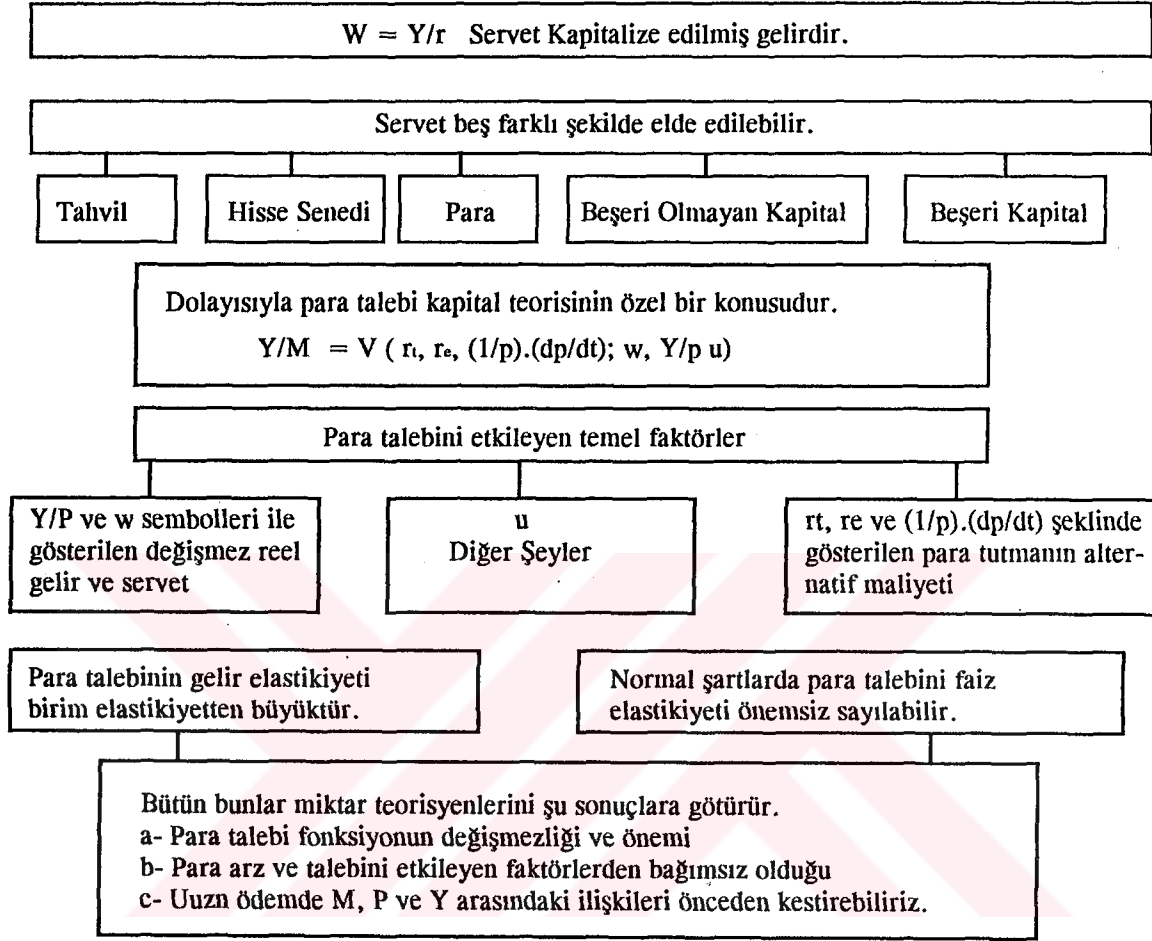
Eşitlikten de anlaşılacağı üzere para talebi, fiyat artışları, faiz oranı ve toplam üretim hacminin bir fonksiyonudur.

Formüle dayalı olarak yaptığı ampirik çalışmalardan Friedman birçok sonuç çıkarmaktadır(101 ). Bu sonuçlar;

- a. Para talebi istikrarlıdır.
- b. Spekülasyon güdüsüyle para talebi olgusu ortadan kalkmaktadır.
- c. Para talebinin açıklanmasında sürekli gelirin önem kazanması, işlem güdüsüyle para talebi cari gelirin fonksiyonudur.
- d. Para talebindeki artış kişilerin servetlerinin artış hızından daha hızlı olarak artmaktadır.

Milton Friedman para teorisinin formel yapısını ve akışını aşağıdaki şekilde göstermiştir.

**Şekil 2: Friedman'da Para Teorisinin Formel Yapısı**



**Kaynak:** Vildan Serin, Para Politikası, M.Ü. Yayını, İstanbul 1987, s.155.

Şemada da görüldüğü gibi M. Friedman'da para talebi, ekonomik birimlerin ellerindeki servetlere, servetlerin şekli farklarının fiyat ve getirisine ve hane halkının zevk ve tercihlerine bağlı olmaktadır(102 ).

### 1.5.2.2. Monetaristlerde Para Arzı

Friedman'a göre Merkez Bankası, banka kesimi ve banka dışı kesim para arzını etkiler. Baz paradaki değişmeler Merkez Bankasının para arzı üzerindeki etki-

lerini belirler. Bankaların topladıkları mevduatın, nakit olarak tuttıkları miktardaki değişmeler, banka dışı kesiminde mevduatlarındaki değişmeler para arzını etkiler.

Friedman yapmış olduğu amprik çalışmalar sonucunda Merkez Bankasının normal şartlarda para arzını kontrol ettiğini, para arzı (MS) ile para talebi (MD) nin birbirinden bağımsız olduğunu ortaya koymuştur(103 ).

Merkez Bankasının açık piyasa işlemleriyle alımları girişmesi ile fertler cazip olarak gördükleri için tahvil satacaklardır. Kişiler ellerindeki fazla parayı fayda maksimizasyonu sağlamak için getirisi yüksek olan servet unsuruna yatıracaklardır. Hisse senetleri, fazla parayı çekecektir. Bir müddet sonra talep baskısı hisse senetlerinin fiyatlarını yükseltip, getirisini düşürecek ve fertleri başka servet unsurlarına yöneltecektir. Bu şekilde para arzındaki artış toplam talebin tümünü kapsayacaktır. Parasalcı yaklaşımda, genişleyen para arzı mutlaka efektif talebi genişletmektedir. Çünkü tüketim harcamaları cari gelire değil, sürekli gelire bağımlıdır(104 ).

Monetaristlere göre toplam talebi öncelikle para arzındaki değişmeler belirler. Para arzındaki değişmeler ekonomik değişkenleri etkiler. Para arzı ile parasal gelir arasında doğrudan bir ilişki vardır. Eğer paranın dolaşım hızı istikrarlı ise, yalnız ve yalnızca para nominal GSMH'yı etkileyecektir(105 ).

Bundan dolayı para arzındaki her değişim, toplam harcamalar ve parasal gelirleri değiştirir. Para arzında meydana gelen artış, harcamaları artırır, fiyatlarda artışa yol açar. Bu durum paradan kaçış sürecini başlatır. Paranın elde tutma maliyetindeki yükselme, dayanıklı tüketim malları ve tahvillerin talebini arttırır(106 ).

### 1.5.2.3. Monetarist Kuramda Para Politikası

Parayı, üretim aracı olarak ele alan ve sermaye teorisi içinde düşünen Monetaristlere göre faiz, paranın değil kredinin fonksiyonudur. Faiz haddi para arz ve talebini değil, kredi arz ve talebini dengeleyecektir(107 ).

(103 ) Hiç, a.g.e., s.435.

(104 ) Hiç, a.g.e., s.433.

(105 ) Parasız, İktisada Giriş, a.g.e., s.254.

(106 ) Ersoy, a.g.e., s.291.

(107 ) Serin, a.g.e., s.161.

Faiz haddindeki artış kredi arzını artıracak, özel sektörün yatırım harcamalarını azaltacaktır. Bu durumda Devletin yapmış olduğu yatırım harcamaları enflasyona sebep olacaktır. Yatırımları artırmak için para arzının artırılıp, faiz oranının düşürülmesi uzun dönemde reel üretimi artırmayarak, enflasyona sebep olacaktır.

Para arzı, genel dengeyi etkilemede önemli bir rol oynar. Mali kaynakların hangi yollardan karşılandığı bütçe açık yada fazlasının genel dengeye etkisini belirler. Bütçe açıkları para arzının artırılması ile kapatılmaya çalışılıyor ise para arzı artışı piyasaya fiyatlar genel seviyesinde ki artış şeklinde yansır. Para arzı artışı enflasyon artışına sebep olarak ekonominin genel dengesini etkiler. Bu nedenle para nötr değil, etkileyen ve değiştiren bir işleve sahiptir. Para politikasının iktisadi istikrar için dikkatli kullanılması gerektiğini savunan düşünür, enflasyonu parasal bir olgu olarak kabul eder(108 ).

Monetaristlere göre mücadele edilmesi gereken en önemli sorun enflasyon olup, bunun doğuş sebebi devletin aşırı harcamaları sonucu yarattığı kronik bütçe açıkları yanısıra para arzının, ekonominin reel üretkenlik oranının üzerinde arttırılmasında bulmaktadır(109 ).

M. Friedman, enflasyonu şöyle açıklamaktadır: "Enflasyon parasal bir olaydır. Parasal talep hacmi gerekenden daha fazla oranda yükselmeye başladığı zaman talep hacmindeki her yeni artış, iş adamlarını üretimi arttırmaya zorlar. Ancak işgücü, makine ve teçhizat ile, diğer sınırlı üretim kaynakları tamamen kullanılmaya başladığı zaman para arzındaki artış hızının devamı, fiyatları ve maliyetleri yükseltir. Bu gidişin kaçınılmaz sonucu olarak da, ister istemez mamül ve yarı mamül mallardan başlayarak, ham maddelere kadar bütün malların fiyatı ve onlarla birlikte ücretler yükseleceği için maliyetler yükselir. Aşırı talep şişkinliği, neticede, maliyet itişli enflasyona dönüşür. Tencerenin altında yanan hızlı ateş kısılmadıkça,

---

(108 ) Ersoy, a.g.e., s.291.

(109 ) Uludağ, a.g.e., s.362.



para arzı artış hızı mutedil hale getirilmedikçe, tencerenin patlaması enflasyoncu sarmalın başını alıp yükselmesi önlenmez."(110 ).

Kamu harcamalarında hızlı artış hükümetlerin tam istihdama yönelik politikaları ve Merkez Bankalarının uyguladıkları yanlış politikalar sonucu para arzındaki artışlar enflasyona yol açar. Enflasyonu önlemek için gerekli politikaları Monetaristler şu şekilde sıralamaktadırlar:

i. Para arzı artışları kontrol edilmelidir. Fertlerin ve firmaların para taleplerini karşılayacak orandaki para arzı artış hızını makul gören Monetaristlere göre %5'lik para arzı artışı makuldur. Bu oranın üzerindeki para arzı artışı, belirli bir gecikme döneminden sonra ya enflasyona sebep olacak, ya da varolan enflasyonun şiddetini artıracaktır. Monetaristler, enflasyon oranının yüksekliğine göre, para politikasının dikkatli bir şekilde uygulanarak, para arzı artışlarının yavaş yavaş düşürülerek, gerekli seviyeye yeterli bir zaman dilimi içerisinde gelinerek, enflasyonla bu şekilde savaşılmasını önermektedirler. Para arzındaki artışı durdurmak için para politikasını reeskont ve kanuni karşılıklar politikası olarak algılamaktan vazgeçilmesi, Merkez Bankasının sermaye piyasasında girişeceği açık piyasa işlemleri en aza indirilmesi gereklidir(111 ).

ii. Tam istihdamı sağlamak amacıyla devlet bütçesi açıkları yoluna gidilmemelidir. Ekonomik istikrara uygun şekilde harcamalar yapılmalıdır.

iii. Katı fiyat ve ücret tavanları tespitinden kaçınmalıdır.

iv. Dış ticarete ülkeler ithalat sınırlamalarına gitmemelidir.

v. Döviz kuru dalgalı bir sisteme kavuşturulmalıdır.

Friedman'a göre, serbest piyasa mekanizması içerisinde fiyatlar serbest bırakılmalı, döviz kurları uluslararası dalgalanmalara göre belirlenmeli, korumacı önlemler kaldırılarak ücret artış hızı ya azaltılmalı ya da dondurulmalıdır.

Monetaristlere göre, ekonomide ortaya çıkan istikrarsızlıkların temel kaynağı, devletin uyguladığı para ve maliye politikalarıdır. Bu politikaların dış

---

(110 ) Serin, a.g.e., s.166.

(111 ) Öcal, a.g.e., s.413.

gecikmelerinin uzun olması ekonomide istikrarsızlığa sebep olabilir. Para arzında meydana gelen değişmelerin ortaya koyduğu etkilerin uzun ve değişken bir gecikme göstermesi kısa dönemli tahminlerin yapılmasını güçleştirir. Kısa dönemde, para politikası önlemleriyle istikrarı sağlamak zordur. Bu nedenle en iyi politika para arzında GSMH artışlarına paralel, devamlı bir artış sağlamak ve ani politika değişmelerinden kaçınmaktır(112 ).

### 1.5.3. Keynesyen - Monetarist Karşılaştırması

Büyük depresyonun sebep olduğu talep yetersizliği ve işsizlik sorunlarına, Keynesyen para ve maliye politikalarla çözüm getirilmeye çalışılmıştır. Mali politikalar Keynesyen politikaların temelini oluşturmuş ve ekonomik istikrarın sağlanması için devletin ekonomiye müdahalesini gerekli kılmıştır. 1960'lı yıllarda Keynesyen politikalar etkinliğini yitirmiş ekonomi enflasyonla işsizliği birlikte yaşamaya başlamış, stagflasyon tüm ekonomiyi etkilemeye başlamıştır. Bu dönemde Milton Friedman ekonomik istikrarsızlığı çözüm için asıl politikanın para politikası olduğu görüşünü ileri sürmüştür. İç dengenin sağlanmasında para politikası, dış denge de ise dalgalı döviz kuru politikası izlenmesi öngörülmüştür.

Monetarist para politikasına göre, para arzındaki değişmeler, ekonomik reel değişmelere yol açar. Keynesyen sistemde ise ekonomik değişmeler para arzındaki değişmeleri belirler. Parasal değişmelerin öncelik kazandığı Friedmancı yaklaşımda para arzının fiyat düzeyinin temel belirleyici olduğunu belirtmişlerdir. Para arzındaki değişmeler ile GSMH arasında doğrusal bir bağlantı vardır. Para arzındaki değişme toplam harcamaları ve GSMH'yı belirli ölçüler içinde değiştirecektir. Keynesyen iktisatçılara göre ise para arzı ile GSMH arasında likitide tuzağının varlığı nedeniyle daha az doğrudan ve daha az güvenilir bir ilişki vardır.

Friedmancı para politikasında, faiz paranın değil kredinin fiyatıdır ve sermaye teorisi içerisinde incelenir. Faiz haddi, para arz ve talebini dengelemek yerine, doğrudan para miktarındaki değişmelere bağlanmaktadır. Monetaristler, faiz oranlarındaki değişmelerin para arzı ve harcamalar üzerinde etkisinin olmadığını

belirtmişler ve faiz oranları hiç değişmiyorsa bu durum ekonomide çok güçlü para politikası uygulandığını gösterir demişlerdir. Milton Friedman genişletici para politikasının faiz oranını yükselteceğini, daraltıcı para politikasının ise faiz oranını düşüreceğini ileri sürmüştür.

Keyneste faiz paranın fiyatıdır.

Keynesgil iktisatçılar için mali araçlar üzerinde para politikasının etkinliği faiz oranına bağlıdır. Para arzındaki genişlemenin arttıracığı likitide faiz oranı düştükçe muhtemelen para politikasının servet etkisi de faiz oranları aracılığıyla işleyecektir. Daha yüksek faiz oranları daha düşük tahvil fiyatlarını ve daha düşük faiz oranları, daha yüksek tahvil fiyatlarını içermektedir. Genişletici para politikası servet etkisini de birlikte hasıl ediyorsa, faiz oranlarını düşüreceklerdir. Eğer daraltıcı para politikası servet etkisini de içeriyorsa faiz oranları yükselecektir(113 ).

Enflasyonu ve işsizliği parasal etmenlerle açıklayan Monetaristler para politikasının enflasyonu önlemede en etkin politika olduğunu savunmuşlardır. Monetaristler işsizliğe esas itibariyle enflasyonun sebep olduğunu ve bu nedenle de sosyal ve ekonomik dengesizliklerin kaynağı olan enflasyonla mücadele edilmesinde para politikasının etkin olduğunu ileri sürerler. Keynes ise para politikasının özellikle enflasyonla mücadelede tehlikeli bir kamçı olduğunu ileri sürer. Para politikası ekonomide ılımlı olarak kullanılamaz ve uygulanan para politikası finansal krize ve bir resesyona sebep olur. Mali politikaların etkin olduğunu ileri sürer.

Parasal etmenlerle ekonomide ki değişimleri açıklayan Monetaristler ekonomide istikrara ulaşmak için para politikasının ekonomik politika olarak uygulanması gerektiğini mali politikaların ise para politikasını destekleyici nitelikte uygulanması görüşünü savunurlar.

Keynesyen teoride ise, talep yetersizliği ve işsizlik sorunlarına karşı mali ve para politikalarla çözüm getirilmeye çalışılmıştır. Keyneste özellikle tam istihdamın sağlanmasında egemen olan politika mali politika olmuş ve devletin ekonomiye müdahalesini gerekli kılmıştır.

---

(113 ) Parasız, Para Banka ve Finansal Piyasalar, a.g.e., s.432.

## İKİNCİ BÖLÜM

### TÜRKİYE'DE 1980 SONRASI DÖNEMDE İZLENEN PARA POLİTİKALARI

#### 2.1. 1980 Yılı Başında Türk Ekonomisi

Türkiye ekonomisi 1970'li yılların ikinci yarısında, dış ödeme güçlükleri ve yüksek oranda fiyat artışları biçiminde görünen ağır bir bunalıma sürüklendi. Ekonomik bunalımın, toplumsal ve siyasal boyutlar kazanarak daha da ağırlaşması üzerine 24 Ocak 1980 tarihinde 24 Ocak Kararları olarak bilinen istikrar tedbirleri alındı(114 ). 24 Ocak Kararları irdelenmeden önce bu kararların alınmasına neden olan ekonomik süreç genel hatlarıyla incelenecektir.

1973-1977 döneminde ağırlaşan ekonomik bunalımın temel özelliği, sayısal ve niteliksel olarak önceki bunalımlardan daha ağır olmasıdır. Birinci Beş Yıllık Kalkınma Planı (1963-1967) döneminde %7 öngörülen büyüme hızı, %6.6 gerçekleşen büyüme hızı; ikinci Beş Yıllık Kalkınma Planı döneminde (1968-1972) %7 olarak öngörülen büyüme hızı %6.5 olarak gerçekleşmiştir. 1977 yılından itibaren ekonomik faaliyetlerde duraklama ve gerilemeler görülmüş, 1977 yılında %4, 1978 yılında %3, 1979 yılında ise %-0.3 olarak büyüme hızı gerçekleşmiştir(115 ).

Türkiye'nin ekonomik bir çıkmaza girmesi birçok başarılı yanları olan 1963-1977 döneminin kalkınma stratejisinin ve felsefesinin bir sonucudur. Kamu kesiminin nisbi hakimiyeti altında geçen bu üç "Beş Yıllık Kalkınma Planı" döneminde özel kesim ekonomide önemi her geçen gün biraz daha artan dinamik bir unsur olarak ortaya çıkmış, bu dinamizmin etkisiyle tüketim mallarından ara ve yatırım mallarına kaymaya, iç piyasalardan dış piyasalara açılmaya ve yurt içi inşaat faaliyetlerinden yurt dışındaki inşaat faaliyetlerine yönelmeye başlamıştır.

---

(114 ) Yakup Kepenek, Türkiye Ekonomisi, 5. b, Versa Yayıncılık, Mayıs 1990, s.183.

(115 ) Halis Dirimtekin, Türkiye Ekonomisi, Bilim Teknik Yayınevi, Şubat 1989, s.179.

1967-1977 yılları arasında kalkınma hamlesinde mevcut olan bazı yapısal çarpıklıklar kalkınma politikasının yeniden yönlendirmesini gerektirmekte idi(116 ).

Bir, Türkiye'nin ülke nüfus büyüklüğüne ve kişi başına geliri bakımından ihracatın gayri safi yurt içi hasılasına oranı çok düşüktür. Bu oran 1978 yılında %6 idi. Bu durum ülkemizin ödemeler bilançosu bakımından yetersizliğini ve döviz kazandırıcı faaliyet olarak ihracatın geliştirilmesi gereğini vurgulamaktadır.

İki, ithal ikameci politika, ara mallar ve yatırım malları temelinde başarısız kalmış aşırı derecede ithalat gereği yaratmıştır.

Üç, yatırıma besleyecek tasarruf oranı yetersizdi. Yurtiçi tasarruf-yatırım arasındaki açık 1973-1977 döneminde kısa vadeli dış borçlanmaya ve içte talep fazlası ve açık bütçe politikasından kaynaklanan enflasyoncu baskılara yol açmıştır.

Dört, tarım kesimi büyük bir işgücü potansiyelini bünyesinde bulundurmakta, gizli işsizliğe yol açmakta ve tarım dışı faaliyetlerde yeni iş imkanları yaratma gereği ortaya çıkmaktadır.

Beş, özel sektörün dinamizmine rağmen sanayi kesiminde hakimiyet KİT'lerin elindedir. KİT'lerin artan açıkları bütçe üzerinde enflasyoncu bir yük yaratırken, bütçe açıkları Merkez Bankası kaynaklarından finanse edilmekte idi.

Altı, planlamayı mikro düzeye kadar indirgemeye ekonomide gerek kamu gerekse özel kesimin verimli şekilde çalışabileceği zemin hazırlanmalıydı.

Ekonomideki bu kurumsal ve yapısal özellikler yanısıra ekonomi dışı gelişmeler de ekonomik bunalımın nedenlerini oluşturur. Bu dış etmenler şunlardır:

i. OPEC'in ham petrol fiyatlarının 1974 başında beş katın üstünde artması. Petrol fiyatlarında ki artış, girdi ve enerji maliyetlerini yükseltmiş, bu durumda zaten ithal ikameci politika izleyen ülkemizde ki maliyet enflasyonunu artırmıştır.

ii. Kıbrıs olayı; Kıbrıs sorunu ve Kıbrıs Barış Harekatı savunma harcamalarını artırmış, savunma alanında dış yardımlarda azalma görülmüştür.

---

(116 ) "24 Ocak Kararlarının İkinci Yıldönümü: Bir Değerlendirme", Para Dergisi, Sayı: 8, Ocak 1982, s.2.

iii. Türkiye'nin yoğun ekonomik ilişki içinde bulunduğu ülkelerde işsizlik ve enflasyonun birlikte görüldüğü ağır ekonomik bunalım; Ülkenin yoğun ekonomik ilişki içinde bulunduğu ülkelerdeki ekonomik bunalımın da, dış satım, paranın (TL) dış değeri ve yurt dışına işçi gönderilmesi konularında olumsuz gelişmelere neden olmuştur. Dış alım mallarının fiyatları hızla artarken, dış satım istenen düzeyde gerçekleşemedi. Bunalım sonucu bir çok ülkenin parasının dış değerini "dalgalanmaya" bırakmaları TL'nin dış değerini belirsizliğe itti. Yurt dışına işçi gönderilmesinin durma noktasına gelmesi de varolan işsizlik sorununu daha da ağırlaştırdı(117).

1973-1980 dönemlerinde kısmen dış şokların etkisi, kısmen ülke içindeki ekonomik bunalım, sonucu enflasyon %100'e ulaşmış, ekonomik büyüme haddi sifıra düşmüş ve ekonomi büyük tahribata mağruz kalmıştır.

1973-1980 döneminde Türk ekonomisindeki belli başlı sorunlar şunlardır:

- 1974 petrol şokları Türk ekonomisinin ithal maliyetini büyük ölçüde artırmıştır.

- Döviz ve enerji darboğazları. Döviz darboğazının yarattığı ara malları kıtlığı enerji darboğazı; üretim hacminin yavaşlamasına sebep olmuştur. Bu durum, fazla kapasitelerin oluşmasına sebep olmuş ve bu da üretim maliyetini yükseltmiş, arzı daraltmıştır.

- Arz daralışı ve maliyetlerdeki artışlar karşısında toplam nakdi talep gereği kadar daralmamış ve böylece enflasyon çarkı gittikçe artan bir hızla dönerek %100'ü aşan bir enflasyon dönemi yaşanmıştır.

- Döviz rezervlerinde ki azalma dış borç ödemelerini sıkıntıya sokmuş ve Türkiye'nin dış kredi sağlama hususundaki "ekonomik itibarı" zayıflamıştır.

- İç olaylar, huzursuzluklar ve şiddet hareketleri ekonomik kararlara ve ekonomik faaliyetlere olumsuz yönde tesir etmiştir.

- Bunların sonucu olarak ortaya çıkan gelir dağılışı çarpıklığı büyük bir kitlenin ekonomik ve sosyal refah düzeyini düşürmüş, sosyal yapıyı ve ekonomik düzeni sarsacak boyut ve güç kazanmıştır(118 ).

Bu ekonomik sorunların yanısıra hükümetlerin yanlış politikaları, dünya ekonomik durumuna bakılmaksızın izlenmek istenen yüksek kalkınma hızı politikası ve bunun finansmanı için artan oranlarda kısa dönemde dış borçlanmaya gidilmesi 1977 yılındaki ekonomik bunulamanın meydana gelmesine yol açmıştır. 1978-1979 yıllarında alınan istikrar tedbirleri ekonominin yarım tedbirlerle kurtarılamayacağını göstermiştir(119 ).

Aralık 1979'da iktidara gelen hükümet, ekonomide istikrar programı uygulamak, ekonominin acil dış kaynak ihtiyacını karşılamak için IMF ile temaslara geçti. Borç erteleyecek veya kredi açacak yabancı resmi ve özel kuruluşlar IMF'nin "yeşil ışığını" şart koşuyorlardı. Hükümet yeni bir stand-by anlaşması için IMF ile görüşmelere başlamadan önce kapsamlı bir istikrar tedbirleri paketi hazırlandı. İzlenecek politika hakkında IMF ile temasta bulunulduktan sonra tedbirler paketi 25 Ocak 1980 tarihli resmi gazetede yayınlanarak yürürlüğe girdi(120 ).

1980 krizine esas itibariyle beş yıllık kalkınma planlarında ifadesini bulan ithal ikameci kalkınma stratejisinin tıkanması sonucunda ulaşılmıştır. 1980 sonrasında uygulanan politikaların özü bu stratejiden vazgeçilmesi ve büyümenin kaynağı olarak ihracatın ön plana çıkarılmasıdır. İhracatı artırmanın mekanizması yurt içi harcamaların kısılması ile birlikte uygulanan kur ve teşvik politikasının yarattığı reel devalüasyonlar olmuştur(121 ). İthal ikamesine dayalı sanayileşme politikasının 1970'lerin sonlarına doğru başarısızlıkla sonuçlanması, döviz darboğazı, giderek hızlanan enflasyon, negatif büyüme oranları ve rekabet gücü olmayan sanayiler ekonomi politikasının acilen değiştirilmesini zorunlu kılmış; bu nedenle 24 Ocak 1980 tarihinde İstikrar Programı uygulanmaya konulmuştur. 24

(118 ) Ahmet Kılıçbay, Türk Ekonomisi, Modeller, Politikalar, Stratejiler, 3.b., Türkiye İş Bankası Kültür Yayınları, Ankara 1991, s.164.

(119 ) "24 Ocak Kararlarının İkinci Yıldönümü", Para Dergisi, a.g.m., s.3.

(120 ) Yaşar Akgün, Konvertibl Para Sistemi ve Türkiye, Esbank Yayınları, İstanbul, 1993, s.109.

(121 ) M. Nazım Ekinci, "Kriz ve Para Politikası Üzerine", Görüş, Haziran, 1994, sayı: 15, s.36.

Ocak 1980 kararları ile; ihracatın ve görünmeyen işlem gelirlerinin artırılarak döviz darboğazı sorununun çözümlenmesi, enflasyonun kontrol altına alınması ve ekonominin dışa açılarak uluslararası rekabet ortamına uygun dinamik bir yapıya kavuşturulması amaçlanmıştır(122 ).

## 2.2. 24 Ocak 1980 Ekonomik İstikrar Tedbirleri ve Amaçları

1980 Ocağında parasal disiplinin tamamen bozulması sonucu oluşmuş ve ekonominin tüm sektörlerini kapsayan bir talep baskısı mevcut idi. 24 Ocak, bu talep baskısını kontrol altına almak üzere konjktür politikasının hemen hemen bütün araçlarını harekete geçirdi. Fiyat politikası, para politikası ve kur politikası devreye giren ilk araçlar oldu. 12 Eylül'den sonra ise, bir tür makro ücret politikası uygulayacak olan Yüksek Hakem Kurulu, 1981 yılından itibaren de vergi düzenlemeleri devreye girdi ve dış kredi bağlantıları sağlanınca istikrar politikası bütünlüğe kavuştu(123 ).

24 Ocak kararları, kısmen ithal edilen petrol şoklarının (birinci ve sekonder tesirleri ile) ve kısmen iç bünyeden ve iç ekonomik politikalardan doğan ekonomik istikrarsızlığın sona erdirilmesi ve ekonominin, istikrara kavuşturulması için alınan bir dizi tedbirleri içeren bir "İktisat Politikası Paketi"dir. Ana hedefi enflasyonu kontrol altına almak ve enflasyonun bozduğu ekonomik istikrarı yeniden kurmaktır. Talebi azaltmak, darboğazları açarak üretimi çoğaltmak, temel strateji olmuştur. Bunun için de ulusal tasarrufu artırmak, kemerleri sıkmak, bütçe açıklarını azaltmak, KİT'lerin enflasyon yaratan tesirlerini ortadan kaldırmak ve dar para politikası başlıca "enstrüman"lar olarak ele alınmıştır(124 ).

24 Ocak 1980 istikrar kararları ile öngörülen başlıca tedbirler ve uygulanacak politikalar şunlardır:

- Faiz Politikası
- Fiyatlama Süreci

(122 ) Sudi Apak, Türkiye ve Gelişmekte Olan Ülkelerde Ekonomik İstikrar Uygulamaları, Anahtar Kitaplar Yayınevi, Ekim-1993, s.182.

(123 ) Paya Merih, "24 Ocak Yaklaşımı ve Değişen Enflasyon", Para, Ocak 1982, Sayı: 8, s.28.

(124 ) Kılıçbay, Türk Ekonomisi, Modeller, Politikalar, Stratejiler, a.g.e., s.171.



- Döviz Kuru Politikası
- Dış Ticaretin Serbest Hale Getirilmesi
- Sıkı Para Politikası

### 2.2.1. Faiz Politikası

1980 öncesinde diğer gelişme yolundaki ülkelere benzer biçimde Türkiye'de de faiz oranlarının kamu tarafından düşük tutulması, yatırımlar için ucuz kaynak sağlamanın bir yolu olarak benimsenen bir politika idi. 1970'lerin başında enflasyonist sürece giren Türk ekonomisinde bu uygulama tasarruf sahiplerinin büyük ölçüde reel kayıplara uğramasına ve tasarrufların mali sistem dışına kayarak verimsiz alanlara yayılmasına neden oldu. 24 Ocak 1980'den sonraki uygulamalarda tasarrufların artırılması ve mali sisteme çekilebilmesi için faizler üzerindeki kısıtlamaların aşamalı bir biçimde kaldırılarak faiz oranlarının gerçekçi düzeylere yükseltilmesi politikası benimsendi(125).

1980, faiz oranları konusunda bir kilometre taşı oldu. 1 Temmuz 1980'de Bakanlar Kurulu, faizi serbestçe belirlenecek vadeli mevduatın kapsamını genişletirken, altı ay ile iki yıla kadar vadeli mevduat sertifikalarının da çıkarılmasına olanak tanıdı. Bu serbesti, bir yandan bankalar arasında faiz yarışını hızlandırırken, bir yandan da bankerlerle bankalar arasında ki yarış körükledi. 1980 öncesinde genellikle enflasyon oranının altında kalan ve tasarruf sahibinin zararına olan negatif faiz uygulaması 1980 sonrasında enflasyonun üzerine çıkarak pozitif faize dönüştü(126).

Ülkemizde uygulanan faiz politikasının genel amaçlarını şu şekilde özetlenebilir:

- Fiyat istikrarının sağlanmasını kolaylaştırmak.
- Kaynak dağılımını etkileyerek, banka kaynaklarının iktisadi gelişme hedeflerine yönelmesini sağlamak,

(125) T. Güngör Uras, Ekonomide Özal'lı Yıllar 1980-1990, Afa Yayınları, Eylül 1993, s.32.

(126) Sönmez, a.g.e., s.28.

- Sanayi, tarım ve turizm sektörüne kredi temin etmek.
- Kredi temini ile yatırım ve ihracatı teşvik etmek.
- İç tasarrufların mobilizasyonunu arttırmak, tasarrufların teşkilatlanmış kredi piyasasına, ticaret bankalarına daha etkili bir şekilde cezbedilmesini sağlamak.
- Tasarruf sahiplerini vadeli mevduata yöneltmek(127 ).

Bu amaçların gerçekleşmesi, serbest piyasa ekonomisinin işlerlik kazanması için faiz oranları ekonomide ki arz ve talep koşullarına göre belirlenmesine 24 Ocak 1980 kararlarıyla geçilmiştir.

### 2.2.2. Fiyatlama Süreci

Serbest piyasa mekanizmasına geçiş için 24 Ocak 1980 tarihinde fiyat kontrol komitesi kaldırılarak, mal ve hizmetlerin fiyatlarının idare kararlarla tespiti esası terkedildi. Ürün fiyatlarının arz ve talebe göre serbestçe oluşması esası kabul edildi.

Fiyat mekanizmasının tam işlemesi için ithalat tedbirleri kaldırıldı, üretim artışı teşvik edildi. Bütün bu önlemlerin sonucunda piyasada mal kıtlığı önlendi, mal ve hizmetlerde çift fiyat sorunu ortadan kalktı. Serbest piyasa mekanizmasının tam olarak işlemesi için, devletin ekonomik hayata müdahalesini asgariye indirecek politikalar benimsendi. Rekabeti engelleyici uygulamaların azaltılması sağlandı. Kaynak dağılımını bozucu kısıtlamalardan kaçınıldı. Yatırımların ve üretimin dış rekabet düzeyinde gerçekleştirilmesi hedef alındı. Mal ve hizmet üretiminde dış pazarlarda rekabet edebilecek kalite ve fiyat yapısı hedef alındı(128 ).

1980 sonrası fiyat politikasının temel amacı, nisbi fiyat yapısının, piyasa şartları içinde yeniden sağlıklı hale dönüştürülerek ihracat aleyhine oluşan sapmanın ortadan kaldırılması oldu.

1980 yılında yüksek olan kamu açıklarının hızla azaltılması, uygulanan ücret ve destekleme alım politikaları ile sağlanmıştır. Kamu çalışanlarına ödenen ücret ve maaşlar ile destekleme alımlarına uygulanan fiyatlarda reel azalma yaratan politika

(127 ) Öztin Akgüç, Ekonomide Gerçeği Arayış, 1.b, Bağlam Yayınları, Nisan 1991, s.228.

(128 ) Uras, a.g.e., s.30.

izlenmesi ve KİT fiyatlarında yapılan yüksek oranlı ayarlamalar (KİT'lerin "Temel Mal ve Hizmet Kapsamındaki Ürünleri dışındaki fiyatları; piyasa ve rekabet şartlarına göre serbestçe belirlemeleri esası getirildi) kamu finansman dengelerinin hızlı bir şekilde makul düzeylerde tesisini olanaklı kılmıştır. Ücret ve destekleme alımlarında uygulanan politikalar yurt içi harcamaları azaltarak ihracat potansiyelini yaratmıştır(129 ).

Kamu kesiminde uygulanan ücret ve fiyat politikası ile özel kesimde uygulanan ücret dondurulması, 1980 yılında üç haneli olan enflasyon oranının da azaltılmasında etkili olmuştur.

### 2.2.3. Döviz Kuru Politikası

24 Ocak 1980 tarihinde Türk Lirası dolar karşısında yaklaşık %49 oranında devalüe edilerek dolar kuru 47 TL'den 70 TL'ye çıkarılmıştır.

Döviz kurunun sürekli değiştirilmesiyle amaçlanan, kısa dönemde, TL'nin resmi ve kara borsa fiyatları arasındaki farkı azaltmak, dışarıdan borç olabilmek -bu durum IMF'nin önerisidir- ve yurt dışında çalışanların daha fazla döviz göndermelerini sağlamaktır. Sürekli devalüasyonlar, uzun dönemde de dış satım ürünlerinin fiyatını düşürerek, dış satımı artırma etkisi yapacaktır. Döviz kurunun hesaplanmasında, iç piyasa fiyatlarının değişimi, yabancı paraların uluslararası piyasalardaki fiyatı ve bunlar karşısında TL'nin alım gücü etkili olmaktadır(130 ).

24 Ocak 1980 tarihinden 1 Mayıs 1981 tarihine kadar olan dönemde de, %5'leri aşmayan mini devalüasyonlara devam edilmiştir. 1 Mayıs 1981 tarihinde, kurların, uluslararası piyasalar ile ekonomideki gelişmeler dikkate alınarak, günlük olarak tespit ve ilanı konusunda T.C. Merkez Bankası'na yetki verilmiştir. Böylece günlük kur uygulamasına geçilirken, kurların Maliye Bakanlığı'nca belirlenmesi şeklindeki uygulamaya da son verilmiştir(131 ).

1980 yılından sonra kademeli olarak alınan tedbirlerle, döviz de sıkı kontrol ve yasal düzenden tam serbestiye geçiş sağlandı. Öncelikle sabit kurdan kontrollü

(129 ) Ekinci, a.g.m., s.36.

(130 ) Kepenek, Türkiye Ekonomisi, a.g.e., s.192.

(131 ) Apak, a.g.e., s.180.

kura geçildi, daha sonra serbest kur politikası uygulanmaya başlandı. Bu politikaların amacı Türk Lirasının yabancı paralar karşısında gerçek değerini bulması; döviz kazandırıcı işlemlerin teşviki, döviz giriş ve çıkışında engellerin kaldırılmasıdır. Bu amacı gerçekleştirmek için kişi ve kuruluşların döviz bulundurma yasağı kaldırıldı.

Türk parasının değerinde 1980 yılı başında yapılan devalüasyonun ardından döviz kurlarının ihracatın rekabet gücünü koruyacak, piyasadaki eğilimleri yansıtacak ve çapraz kur değişmelerini dikkate alacak biçimde belirlenmesi temel yaklaşım oldu(132 ).

#### 2.2.4. Dış Ticaretin Serbest Hale Getirilmesi

24 Ocak 1980 kararlarının önemli amaçlarından biri sanayimizin dış rekabete açılmasıdır. Sanayimizin dışa açılması kalite ve verimlilik artışını zorlayacağı, kaynakların daha etkin ve rasyonel kullanımını sağlayacağı düşünülmüştür(133 ).

Ekonomide kaynakların etkin dağılımı ve dolayısıyla üretim birimlerinin verimliliğini düşüren yapay dış ticaret engellerinin kaldırılmasının bir yandan ihracatın gelişmesine yardımcı olacağı, diğer yandan imalat sanayinin ithal mallarına karşı rekabet gücünün artacağı düşünüldü(134 ). Fiyatlama süreci, devalüasyon ve makro politikalar, ihracatı artırmaya yöneliktir. Gerek fiyatlama süreci gerekse talebi kısmaya yönelik para ve maliye politikaları dolaylı olarak ihracatı artırmayı amaçlar. Bir yandan ürün fiyatının artması, diğer yandan da gelirin görece azalması yerli üretimi alınamaz, kullanılamaz duruma getirecek, dolayısıyla üretilen mallar ihraç edilecektir(135 ).

İhraç ürünlerinin dış pazarlarda rekabet gücü kazandırılması ve ihracatta sanayi mamüllerinin payının artırılması amacı ile, teşvik tedbirleri uygulanmıştır. İhracatta vergi iadesi sistemi yeniden düzenlenmiştir. İmalatçı-ihracatçılara, belirli ihtiyaçlarını karşılaması için, döviz tahsisi yapılmıştır. İhracatçıların ihraç edecekleri malların yapımında kullanacakları ithal girdisi hammadde ve yardımcı

(132 ) Uras, a.g.e., s.27.

(133 ) Dirimtekin, a.g.e., s.190.

(134 ) Uras, a.g.e., s.28.

(135 ) Kepenek, Türkiye Ekonomisi, a.g.e., s.192.

maddeler ile ambalaj malzemeleri temininde ithalatta gümrük muafiyeti uygulanmıştır. T.C. Merkez Bankası, belirlenen ihtiyaçlarla ilgili döviz transferinde ihracatçılara öncelik sağlamıştır. 24 Ocak 1980 tarihinde, ihracatı destekleme amacıyla T.C. Merkez Bankası nezdinde "İhracatı Teşvik Fonu" kurulmuş; teşvik belgesi olan ihracatçılara da bu fondan kredi sağlanmıştır. Sanayi ürünü ihraç edenlere, fob ihracat gelirlerinin belli bir kısmını kendi ithal ihtiyaçları için kullanma imkanı verilmiştir. İhracatçıya tarımsal ürünler ve sanayi ürünleri içinde değişen bir oranda vergi iadesi imkanı tanınmıştır(136 ).

Ekonominin dışa açılmasını sağlamak, kaynak dağılımının etkinliğini artırmak ve ülke içi pazarı uluslararası sistemle bütünleştirmek amacıyla dış ticaretin liberalleştirilmesi doğrultusunda ithalatta libelleşmeye gidilmiş, kota ve kısıtlamalar kaldırılmış, liberasyon listeleri yeniden hazırlanarak pozitif listeden negatif listeye geçilmiş vergi oranları düşürülmüştür(137 ).

#### 2.2.5. Sıkı Para Politikası

1980 yılı başlarında enflasyon oranı %100 gibi yüksek bir düzeye çıkmış, döviz kıtlığı büyük boyutlara ulaşmıştı. Bu ekonomik tablo karşısında 24 Ocak 1980 istikrar tedbirlerinin iki amacı vardır: Bunlardan biri, enflasyon oranını düşürerek ve durdurarak, iç dengeyi sağlamak, ikincisi de ödemeler dengesi açığını azaltarak ve durdurarak, dış dengeyi sağlamaktır.

24 Ocak 1980 kararları ile enflasyon oranını düşürmek ve giderek durdurarak, iç dengenin sağlanması için sıkı para politikası izlenmesi öngörülmüştür. Kamu açığı olağan borçlanma ile karşılanamadığı takdirde, kamu açığının finansmanı Merkez Bankası kaynaklarına başvurularak karşılanması enflasyona yol açmaktadır. Para arzı ile enflasyon arasındaki bu doğrudan bağlantı, enflasyonla mücadelede para arz ve talebinin kontrolüne yönelik araçları ön plana

(136 ) Apak, a.g.e., s.182-184.

(137 ) DPT, 1980'den 1990'a Makro Ekonomik Politikaları, 24 Temmuz 1990, s.43.

çıkartacaktır. Sıkı para politikası, para arzı artışının denetlenmesi ve reel faizlerin yüksek tutulması anlamına gelir(138 ).

Enflasyon hızını yavaşlatmak amacı ile 24 Ocak Kararları ile izlenen "Sıkı Para Politikası", bu amacı gerçekleştirmek için şu politikaları izlemiştir:

1. Ekonomide tüketim harcamalarını kısarak tasarrufları artırmak.
2. Tasarrufların bankacılık sisteminde toplanmasını sağlamak.
3. Bankaların ödünç verilebilir fonlarını genişletmek, yüksek faiz politikası ile kredi talebini daraltarak, fon arz ve talep dengesini sağlamak.
4. Fonların, özendirilen sektörlere akışını sağlamak(139 ).

Bu amaçların gerçekleşmesi için, T.C. Merkez Bankası kredilerine sınırlandırmalar getirilmiş, mevduat sertifikası uygulaması, vadeli tasarruf mevduatı ve kredilerde faiz serbestisi, yabancı sermayeyi teşvik için yabancı bankaların Türkiye'de şube açmaları kolaylaştırılmıştır. Kamu kesimi açığının, T.C. Merkez Bankası kaynaklarından finansmanını azaltmak için, KİT ürünlerine zam yapılmış, vergi oranları artırılmış, toplu sözleşmelerin yüksek hakem kurulunca tespit edilmesi gibi sıkı para politikasının başarısı için bir dizi önlemler alınarak uygulamaya konmuştur.

Para politikası uygulaması, ticari bankaların T.C. Merkez Bankası'ndaki TL rezervlerini kontrol altına alınması ile başlamıştır, Kamu harcamalarının kısılarak KİT'lerin borçlanma gereğinin azaltılması, özel sektörün kredi talebinin kontrol altında tutulması ile Merkez Bankası parasal genişlemeyi kontrol altına almaya çalışmıştır(140 ).

İzlenen sıkı para politikası ile enflasyon hızının düşürülerek ekonomik istikrarı sağlamak amaçlanmıştır. Belirlenen hedeflerle bu politika izlemeye çalışılmıştır. Sıkı para politikasındaki gelişmeler, uygulamalar ve eleştiriler 24 Ocak 1980-1983 dönemi itibariyle daha ayrıntılı bir şekilde analiz edilecektir.

(138 ) Asaf Savaş Akat, "Kronik Enflasyonla Mücadele: Sorunlar, Çözümler, Tereddütler", Banka ve Ekonomik Yorumlar, Şubat 1992, Yıl: 29, Sayı:2, s.15-17.

(139 ) Öztin Akgüç, "24 Ocak Kararları ve İzlenen Para Politikasının Amaçları", Para Dergisi, Sayı: 8, Ocak 1982, s.30.

(140 ) Apak, a.g.e., s.214-215.

### 2.3. 24 Ocak 1980-1983 Döneminde İzlenen Politika ve Gelişmeler

Türkiye Ekonomisi 1977 yılından itibaren iktisadi gelişme hızının yavaşladığı bir sürece girmiş, hızla artan fiyatlar ile büyüyen dış açıklar, 1979 yılında ülke ekonomisini tıkanma noktasına getirmişti. Birinci Plan döneminde %6.6, ikinci plan döneminde %7.1, üçüncü plan döneminde %6.5 olan büyüme hızı, 1978 yılında %3, 1979 yılında %0.3, 1980'de de %1.1'e düşmüştür. Bu krizden çıkmak içinde "24 Ocak Kararları" diye bilinen "istikrar politikaları" uygulamaya konmuştur(141 ).

1979 yılında girilen bunalımdan çıkabilmek için sıkı bir para politikası uygulanmaya konulmuştur. İstikrar tedbirleri ile enflasyonu düşürmek, ekonomiyi bir disipline getirmek, durma noktasına gelen büyümeye hızını artırmaya çalışmak genel hedef olarak belirlenmiştir(142 ).

1980 başlarında Türkiye %100'lük enflasyon, negatif büyüme hızı ve yoğun ödemeler dengesine çözüm ararken, 24 Ocak 1980 Kararları ile açılan istikrar paketinde para politikası ağırlıklı politika olarak belirlenmiştir. 1980 yılında uygulamaya konan para politikası ile enflasyonist beklentilerin ve talep fazlasının kontrol altına alınması, ekonomideki aşırı likitideyi massederek fiyat artışlarının yavaşlatılması ve piyasa şartlarına göre işleyen sağlıklı ekonomik yapının oluşturulması amaçlanmıştır. Para politikasının uygulanması ile ekonomideki gelişmeler şu başlıklar altında açıklanabilir.

#### 2.3.1. Faiz Oranları

24 Ocak 1980 kararlarıyla ekonomide liberalizasyon program dahilinde faiz oranlarının arz ve talep koşullarına göre belirlenmesi ilke olarak benimsenmiştir. 1980 öncesi dönemde uygulanan negatif faiz politikası, yeni faizin enflasyon oranı altında belirlenmesi ve kredinin ucuzlamasını sağlamaya yönelik politika 1970'li yılların sonlarına doğru tıkanmaya başladı. Enflasyonun yükselmesi ile birlikte faiz oranlarının anlamsızlaşması, tasarrufların gayrimenkul, altın gibi alanlara yönelme-

(141 ) Eraslan, a.g.e., s.291.

(142 ) T.O.O.B. İktisadi Rapor 1980. Ankara, 1980, s.2.

sine sebep olmuştur. Bu şartlar altında 1 Temmuz 1980 tarihinde Bakanlar Kurulu faiz oranlarını serbest bırakma kararı almıştır. Bu karar ile;

- Vadeli tasarruf mevduatı faiz oranı serbest bırakılacak,
- Vadeli mevduat kapsamı genişletilmiş, altı ay ile iki yıla vadeli mevduat sertifikasının çıkarılacağı,
- Vadesiz ve diğer mevduatı %5 faiz uygulanacağı,
- Ticari ve resmi mevduata faiz verilmeyeceği,
- Kredi faiz oranları bankalar ile kredi talep edenler arasında serbestçe belirleneceği ifade edilmiştir.

19.6.1980 tarihinde yapılan Bankalararası Centilmenlik Antlaşması ile mevduat ve kredi faiz oranlarının protokol çerçevesinde saptanması öngörülüyordu. Faiz oranlarının Kasım 1981 tarihinden sonra Maliye Bakanlığınca belirlenmesi söz konusu olmuş, 12.12.1980 tarihinde ise Merkez Bankası denetiminde büyük bankalara faiz oranlarının belirleme yetkisi verilmiştir. Büyük bankalar, enflasyon hızında ki yavaşlama eğiliminin düşebileceğini düşünmeden vadeli mevduat faiz oranlarını düşürmüştür. Fiyat artışları hızlanmış ve reel faiz oranları yılın ikinci yarısında negatif olana doğru yönelmiştir. Negatif real faiz oranlarının etkisiyle, bankalarda mevduat 1983 yılında reel olarak daralmış, paranın dolaşım hızı ise hızlı bir artış göstermiştir. Büyük bankaların faiz oranlarını reel pozitif alanda tutmada isteksiz davranmaları sonucunda, mevduat faiz oranlarını belirleme yetkisi 1983 yılında Merkez Bankasına verilmiştir(143 ).

1980 öncesi faizin enflasyon oranına rağmen düşük tutulması, yatırımcıları organize olmamış para piyasasına yöneltmiştir. Nakite duyulan ihtiyaç, banka kredilerinden yararlanamayan kesimleri gazete ilanlarıyla ipotek karşılığı yüksek faiz vererek fon toplayan "tefecî piyasasına" yönlendirmiştir. Bu piyasada kendilerini banker olarak adlandıran kuruluşlar tasarruf havuzundan giderek daha fazla pay almaya başlamışlardır(144 ).

---

(143 ) Keyder, a.g.e., s.79.

(144 ) Sönmez, a.g.e., s.34.



1 Temmuz 1980'de faiz oranlarının serbest bırakılması banka-banker rekabetini gündeme getirmiştir. Bankaların faiz oranlarını yükseltmesi ile birlikte, halktan yüksek oranda faiz karşılığı fon toplayan bankerlerin faiz yarışında bankalardan geride kalması banker iflaslarına sebep oldu. 1981 yılı sonuna doğru bankerler iflas etmeye başlayınca hükümet elindeki çeşitli tasarrufları bankerlere yatıran vatandaşın durumunu da göz önünde bulundurarak duruma müdahale edip bazı önlemler aldı. Bankaların, bankerler ve diğer üçüncü şahıslar aracılığı ile mevduat sertifikası pazarlamasını yasakladı. Bankerlerin mali yükümlülüklerini içeren evrak ihdas edip halka arz etmelerine son verdi. Ödünç para verme işlemiyle uğraşanların ruhsat almaları zorunlu tutularak, faiz oranı sınırlaması getirildi. 1982'de en büyük banker olarak adlandırılan Banker Kastelli'nin iflası ile banker iflasları tam bir banker krizine dönüşmüştür. Halka satılmak üzere bankerler aracılığı ile mevduat sertifikası çıkaran bankalardan bazıları ödeme güclüğü içine girmiş ve Merkez Bankası müdahale ederek krizin yayılmasını önlemiştir. Organize olmamış para piyasasının çöküşü etkin işleyen mali bir piyasa oluşturulmadan faiz oranlarının serbest bırakılmasının sonucudur(145 ).

1 Temmuz 1980'de uygulanan serbest faiz politikası ile kredi alan sektörlerin finans maliyetlerinde artış gözlenmiştir. Bu artış yabancı kaynakla çalışan işletmelerin yok olmasına sebep olmuştur. Bunun sonucu olarak, banka kesimi kredilerindeki dönüş oranının azalması bankacılık kesimini ve mali yapıyı olumsuz etkilemiştir. Bu durum yüksek maliyet ve yine yabancı kaynakla çalışan bankacılık sistemi, tasarruf mevduatına yüksek faiz ödeyen küçük bankaların batması ile para piyasasında örgütlenmeden faaliyet gösteren bankerlerin batmasına yol açmıştır(146 ).

1983 yılında Merkez Bankası faiz oranlarını yeniden ele aldı. Faiz oranlarının Merkez Bankası kontrolünde büyük bankalarca belirlenmesi kararı alındı(147 ).

(145 ) Akgün, a.g.e., s.115.

(146 ) Tezer, a.g.e., s.793-794.

(147 ) T.C.Merkez Bankası Yıllık Rapor 1984, s.50.

Tasarrufu artıracak, talebi kısmayı amaçlayan faiz politikası ile 1980 yılından itibaren faiz oranlarının yükseltilmesi ve fiyat artış hızının düşürülmesi ile tasarrufcuya pozitif reel faiz verilerek, tasarrufların mali sektöre akması sağlanmıştır. Özellikle 1981 sonları ve 1980'de ortaya çıkan banker iflasları ile mali kesimde yeniden düzenlemelere gidilmiştir.

Tasarrufların artırılması ve yatırımlara dönüştürülmesi, etkin işleyen bir sermaye piyasası ile sağlanır. 1980'den sonra sermaye piyasası ile ilgili gelişmeler olmuş Temmuz 1981'de 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu çıkarılarak, Sermaye Piyasası Kurulu faaliyete başlamıştır. SPK'ya menkul kıymetlerin halka arzına izin vermek, sermaye piyasası ile ilgili şirketlerin ve bankalar dışındaki mali kuruluşların mali durumlarını incelemek ve denetlemek yetkisi verilmiştir(148 ).

Mali kesimde yapılan düzenlemeler ile atıl tasarrufların yatırıma dönüştürülerek ekonomik büyümenin ihtiyacı olan kaynakların sağlanması amaçlanmıştır. Bu amaç için de sermaye piyasasını geliştirmek, ticari bankaların şube sayısını artırmak, mali araçları çeşitlendirerek, Merkez Bankasının yetki ve kontrol gücünün artırılması yolunda çalışmalar yapılmıştır.

Faiz oranları, enflasyon hızına göre, pozitif hale getirilerek, tasarrufların mali kesimlere yönlendirilmiş finansal pazarlarda genişleme sağlanmıştır.

1983 yılından sonra para, döviz ve sermaye piyasalarında yeni kurumlar oluşturulmasına ve para politikasının daha etkin bir biçimde uygulanabilmesi için yeni araçların geliştirilmesine ağırlık verilmiştir.

### 2.3.2. Fiyat Düzenlemeleri

24 Ocak 1980 kararları ile KİT'ler, temel mal ve hizmetler dışında fiyat tespitini arz ve talep koşullarına göre belirlemede serbest bırakılarak fiyat kontrol komitesi kaldırılmıştır. 1980 öncesi KİT ürünlerinin fiyatı düşük tutularak, fiyat düşüklüğünün ortaya çıkardığı zarar devlet sübvansiyonlarıyla karşılanmıştır. Bu politika fiyat çarpıklıkları yanında, bütçe açıklarına ve dolayısıyla enflasyona sebep

olmaktadır. 24 Ocak 1980 kararları ile bazı temel mal ve hizmetler dışında KİT ürünlerine verilen sübvansiyonlar kaldırılmış, fiyat tespitleri serbest bırakılmıştır.

1980 öncesi KİT ürünlerinin fiyatının düşük tutulması ve sübvansiyonlar bütçe açıklarına yol açmıştır. Bütçe açıkları da para arzı artışı ya da borçlanma ile kapatılmakta bu durumda enflasyonist sonuçlar doğurmaktadır.

24 Ocak Kararları ile KİT'lerin hazineye yük olmamaları, para-kredi genişlemesine yol açarak enflasyonu hızlandırmamaları için KİT ürünlerinin fiyatları serbest bırakılmış ve KİT açıklarının kapatılması amaçlanmıştır.

KİT'lerin, istikrar ve uyum programının ana hedefleri, devletin üretim sektöründen çekilmesi, bu alandaki KİT'lerin özelleştirilmesi, küçültülmesi ve tasfiye edilmesini içerir. 1980 sonrası KİT'lerin zararlarının kapatılması ve bütçeden, Merkez Bankası kaynaklarından finansmanı yoluna son verilmesi, başta IMF olmak üzere uluslararası kuruluşların ve TÜSİAD'ın öncelikle talebiydi. 1980'lerde KİT'ler bütçe transferinden yoksun bırakılarak KİT'lerin Merkez Bankası'ndan sağladıkları kredilerde kesilmiştir. Bu durum, KİT'leri kaynak bulmak için sürekli zam politikası izlemelerine ayrıca iç ve dış borçlanmaya gitmelerine sebep olmuştur(149). KİT'lerin hangi ölçüler içerisinde yapıldığı belli olmayan fiyat artışları da enflasyona sebep olmuştur(150).

1980 sonrası KİT ürünlerine yapılan yüksek oranlı zamlar, bu kuruluşların bilançolarını karlı olarak göstermiş, fakat 1990'dan sonra KİT'ler yeniden açık vermeye başlamışlardır.

Fiyatların idari kararlarla tespitinin kaldırılması, temel mal ve hizmet kapsamının daraltılması, sübvansiyonların azaltılması, ikili fiyat yapısının giderilmesine yönelik izlenen politikalar ile enflasyon önemli ölçüde kontrol altına alınmış, 1981-1982 yıllarında fiyat artış hızında önemli düşüşler sağlanmıştır. Toptan eşya fiyatlarında 1980 yılında yüzde 107.2, 1981 yılında yüzde 36.8, 1982 yılında ise yüzde 25.2 oranında artış göstermiştir. 1983 yılında uygulanan istikrar

(149) Sönmez, a.g.e., s.109.

(150) Kılıçbay, Türk Ekonomisi, a.g.e., s.179.

programında görülen sapmalar, enflasyon oranının da 1982 yılına oranla artış göstererek yüzde 30.5 düzeyinde gerçekleşmiştir(151 ).

### 2.3.3. Döviz Kuru Politikası

24 Ocak 1980 istikrar kararları ile TL'nin gerçek değeri üzerinde uygulanmasına son verilerek doların değeri 47.1 TL'den 70 TL'ye çıkarılmıştır. Türk parasının değerindeki ayarlardan sonra, döviz kurlarının ihracatın rekabet gücünü koruyacak, piyasa eğilimlerini yansıtacak ve çapraz kur değişmelerini dikkate alacak şekilde belirlenmesi için 1 Mayıs 1981'de günlük kur ayarlamasına gidilmiştir. Bu tarihe kadar ise aralıklarla Merkez Bankası tarafından kur ayarlamaları yapılmıştır.

Türk parasının değerinin altında belirlenmesi 1980 sonrası ihracatın gelişmesinde önemli bir rol oynamıştır. İhracat hacminin artması için çeşitli teşvikler uygulanmıştır. Türk ekonomisinin dünya ekonomisi ile entegrasyonu ve büyümenin ihracatın öncelik ettiği bir sayanileşme politikasını gerçekleştirmesi için faiz oranı, döviz kuru ve KİT fiyatlarındaki çarpıklıklar 1980 sonrası uygulamalarla büyük ölçüde giderildi(152 ).

Liberal bir ticaret yapısına kavuşmak için 1980 sonrasında ithalatta negatif listeye geçilmiş, günlük tarifeleri ve fon uygulamaları getirilmiş koruma oranları düşürülmüştür. 1980'li yılların sonunda ödemeler dengesi sermaye hareketleri de serbestleştirilmiştir(153 ).

24 Ocak 1980 kararları ile enflasyonu kontrol altına almak, dış kaynak açığını kapatmak, kısıtları önlemek ve ekonomiyi yeniden işler hale getirmek için uygulanmaya başlayan istikrar programı çerçevesinde ağırlıklı politika para politikası olmakla beraber, faiz politikası, fiyat politikası ve döviz kuru politikasındaki değişimler ve gelişmeler para politikası uygulamasının başarı derecesini etkilemiştir.

---

(151 ) DPT, s.66.

(152 ) Uras, a.g.e., s.90.

(153 ) DPT, s.16.

### 2.3.4. Enflasyon

1980 yılında parasal disiplin tamamen bozulmuş, ekonominin tüm sektörlerini kapsayan talep baskısı mevcut idi. Türkiye'deki enflasyon talep baskısının yanısıra düşük kapasite kullanımı ve stokların yarattığı yüksek maliyet artışlarından kaynaklanmaktadır. 24 Ocak kararları ile ekonomide ki bu talep baskısını kontrol altına almak için konjoktür politikasının hemen hemen bütün araçları ekonomik hayata kanalize edilmiştir(154 ).

24 Ocak istikrar tedbirlerinin hedefi enflasyonu düşürmek, ödemeler dengesi açığını azaltarak döviz darboğazını gidermek, ekonomik büyümeyi hızlandırmaktır. Hedeflenen bu politikaların gerçekleşmesi için ekonomik politika olarak sıkı para politikası izlenmiştir.

Sıkı para politikası paketinde;

- Faiz oranlarını yükseltmek, negatif faiz uygulamasından pozitif faiz uygulamasına geçilerek tasarrufu teşvik etmek, atıl tasarrufun örgütlenmemiş para piyasasından mali kesime akışını sağlamak,
- Bütçenin enflasyonist tesirlerini azaltmak. Bütçenin enflasyonun kaynağı olan ve enflasyonu kamçıl原因an tesirini hafifletmek,
- Fiyatların arz ve talep dengesine göre serbest olarak belirlenmesini sağlayan fiyat politikası ile enflasyon baskısını azaltmak. KİT fiyat politikasının bütçe yükünü hafifletmek, para emisyonunu zorlayan açıkları kapatmak, genel fiyat politikası uygulamak hedeflerini gerçekleştirmek,
- Döviz politikası ile ekonomi döviz darboğazından çıkarılarak, üretimi canlandırmak, piyasaya yeniden işlerlik kazandırmak ana hedef olarak gerçekçi döviz kuruna sahip olmak. Dış ilişkilerde de Türkiye'nin kredibilitesi artırılarak, dış kredi ve dış borç etkilemelerini sağlamak(155 ). Pakatte yer alan para politikasını destekleyen bu politikalar ile enflasyon düşürülmeye çalışılmıştır.

(154 ) Merih Paya, a.g.m., s.28.

(155 ) Ahmet Kılıçbay, Her Yönüyle Enflasyon, Boğaziçi Yayınları, 1991, s.183.

1980'de "10 Eylül devri", paraya sıkı bir disiplin getirildiği ve para arzının daraltıcı bütçe uygulaması ile yavaşladığı bir dönem olmuştur. Daraltıcı politika ile yatırımlar askıya alınmış, memur maaş ve ücretleri enflasyon karşısında düşük tutulmuş, hizmet harcamalarında azalışa gidilmiştir. KİT'lere Merkez Bankası muslukları kısılrken, yüksek oranlı zamlar, KİT finansmanının temel kaynağını oluşturmuştur(156 ).

Para arzının disiplin altına alındığı 1980-1983 döneminde, döviz darboğazlarının açılarak sağlanan dış kredinin üretim ve arz üzerindeki etkisi 1980'lerde yüzde %107'ye ulaşan enflasyon hızını düşürmüştür.

1980'de yüzde 107'yi bulan enflasyon 1981'de yüzde 37'ye düşerken 1982'de yüzde 29, 1983'te ise yüzde 30.5 olarak gerçekleşti.

1983 seçimleriyle tekrar çok partili yaşama geçilmiş, sıkı para politikasından uzaklaşmayı gündeme getirmiş ve enflasyon 1984 yılından itibaren tekrar yükselme eğilimine girmiştir.

**Tablo 2: Enflasyon Oranları, 1980-1983**

Yıllar	Toptan Eşya Fiyatları İndeksi (1)	Tüketici Fiyatları İndeksi (2)
1980	107.2	109.9
1981	37.5	36.8
1982	29.2	23.0
1983	30.5	31.4
1984	50.3	48.4

**Kaynak:** DİE, Toptan Eşya ve Tüketici Fiyatları Aylık İndeks Bülteni, Aralık 1989, s.4.

### 2.3.5. Para-Kredi Alanındaki Gelişmeler

1980-1983 döneminde izlenen para arzı politikası ile vadeli mevduata verilen pozitif faiz uygulaması sonucunda dar anlamlı para arzı (M1) artış oranı azalmış, geniş tanımla para arzı (M2) artış göstermiştir. Uygulanan faiz politikası ile paranın dolaşım hızı 1980'den itibaren düşüş göstermiştir. Para arzının dizginlendiği,

disiplin altına alındığı bu dönemde Türk Lirası'ndan kaçış durdurulmuş, fiyat artışları yavaşlamış ve enflasyon hızında düşüş görülmüştür.

24 Ocak 1980 tarihinde Para-kredi politikasında alınan kararlar şu şekilde sıralanabilir:

- Para arzı miktarını fiyatlar genel düzeyi ile orantılı tutmak ve sürekli kontrolünü sağlamak amacıyla Para-Kredi Kurulu kurulmuştur. "Para ve kredi politikasının uygulanmasında koordinasyonu sağlamak, kredilerin plan ve program ilkelerine uygun olarak dağılımını ve finansman güçlüklerinin giderilmesini temin etmek, destekleme fiyatları konusunda tavsiyelerde bulunmak, ödemeler dengesindeki gelişmeleri takip ederek gerekli tedbirleri almak" ile görevli olan kurul, Devlet Planlama Teşkilatı ile Maliye ve Ticaret Bakanlıkları Müsteşarları ve bu kuruluşların bazı genel müdürleri ve Merkez Bankası Başkanı'ndan oluşmaktadır(157 ).

- 1 Temmuz 1980 tarihinden itibaren geçerli olmak üzere faiz oranları serbest bırakılarak pozitif faiz uygulamasına geçilerek, güdümlü faiz politikasına son verilmiştir.

- KİT'lerin ürünleri üzerine uygulanan sübvansiyon bazı temel ürünler dışında kaldırılarak, fiyatların arz ve talep koşullarına göre serbest olarak belirlenmesine başlanmıştır.

- Mali kesime etkinlik kazandırmak için Sermaye Piyasası kanunu çıkarılması hedeflenmiş ve 30 Temmuz 1981 tarihinde çıkartılmıştır.

Türkiye, 1980 bunalımını parasal kaynaklı bir bunalım olarak görmüş ve bunun için harcamaları kısıcı yani küçülmeye yönelik bir iktisat politikasını seçmiştir. Sonuçta, parasal kaynaklardaki gelişmeye karşın ekonomide büyüme sağlanmış ve daha az üreten ve tüketen bir ekonomik yapıya doğru giden bir süreç girmiştir(158 ).

24 Ocak Kararları'ndan sonra para ve kredi alanındaki gelişmeler genel hatlarıyla şöyle özetlenebilir:

(157 ) T.O.O.B. İktisadi Rapor, 1980, Ankara, 1980, s.2.

(158 ) Öçal, a.g.e., s.796.

(1) Dolaşıma (tedavüle) çıkarılan banknot miktarı artışında, nominal olarak görelî bir yavaşlama gözlenmektedir. Emisyon artış hızı, 1979 yılında %60.9 iken, bu oran 1980 yılında %52.3'e, 1981 yılında da %38.7'e düşmüştür. Emisyon artış hızlarındaki bu yavaşlama eğilimi, 1982'nin ilk yedi ayında da devam etmiştir. Yedi aylık verilere göre, 1980'de yüzde 30 olan emisyon artış hızı; 1981'de yüzde 27.1'e; 1982'de ise yüzde 20.8'e düşmüştür(159). 1979 ve 1980 yıllarında emisyon artış hızı enflasyon oranının üstünde iken, 1981 ve 1982 yılında emisyon artış hızı, enflasyon oranının üzerinde olup, reel bir emisyon genişlemesi söz konusudur(160).

(2) Önceki yıllarda para arzında görülen genişlemenin son iki yılda yavaşladığı görülmektedir. Bu yavaşlamanın başlıca nedenleri, Merkez Bankası kredileri ve emisyonun daralması; vadesiz mevduatın gerilemesi ve net kredi hacmindeki artış hızının düşmesidir. Para arzının 1979 yılında yüzde 56.1 oranında bir genişleme göstermesine rağmen, Ocak-Aralık verilerine göre 1980'de yüzde 58.4, 1981'de de yüzde 38 oranında artmıştır. 1981 Temmuz'undan 1982 Temmuz'una kadar olan dönemde para arzı genişlemesi ise yüzde 22.5 arasındadır. Son üç yılın verileri incelendiği zaman para arzındaki genişlemenin enflasyon oranının altında kaldığı gözlenmektedir.

(3) Mevduat artış hızı nominal olarak, 1978 yılında yüzde 32.6 iken, 1979'da yüzde 51.7'ye, 1980 yılında yüzde 76.7'ye, 1981 yılında yüzde 101.5 oranlarında artmıştır. 1982'nin ilk yedi ayındaki artış hızı ise 1981 yılına oranla yüzde 10.1 oranında artış göstermiştir. Mevduat artış hızı, 1 Temmuz 1980 tarihinden itibaren hızlanmıştır. 1980 yılında enflasyon hızının gerisinde bir mevduat artışı gerçekleşmişken, 1981 yılında, resmi enflasyon hızı rakamlarının çok üstünde reel bir mevduat artışı görülmüştür.

(4) Mevduat türlerinde esas genişleme, vadeli tasarruf mevduatında gerçekleşmiştir. 1978 yılında nominal olarak, yüzde 30.5, 1979'da yüzde 46.7,

(159) T.C. Maliye Bakanlığı, 1982 Yılı Ekonomik Rapor, s.52.

(160) Akgüç, Ekonomide Gerçeği Arayış, a.g.e., s.252.



1980'de yüzde 62.4, 1981'de yüzde 117.1, 1982'nin ilk yedi ayında yüzde 96.1 oranında artış göstermiştir.

(5) Mevduatın vade yapısındaki değişim ve yüksek faiz nedeniyle kişilerin tasarruflarını bankalarda tutma eğiliminin yükselmesi, ekonomide mevduat ve kredi çarpanlarının değerini yükseltmiştir. Tedavüle çıkarılan her yeni TL'sı daha fazla mevduat ve kredi yaratmaktadır(161 ).

(6) Banka kredileri, mevduata paralel olarak bir gelişme göstermiştir. Banka kredilerinin artış hızı 1978 yılında yüzde 16.9 iken, bu oran 1980 yılında yüzde 76.1'e, 1981 yılında da yüzde 77.4'e yükselmiştir. 1981 yılından itibaren krediler de enflasyon oranının üzerinde bir artış görülmüştür.

Merkez Bankası kredileri arasında KİT'lerin payı görece olarak azalmış, bankacılık kesimi ise Merkez Bankası kaynaklarından gittikçe daha yüksek oranda yararlanmaya başlamıştır.

(7) Bankaların ödünç verilebilir fonlarını, kredi hacimlerini etkilemek için kullandığı, zorunlu karşılık oranları, sıkı para politikası dönemlerinde yüksek iken genişlemeci dönemlerde düşer. Zorunlu karşılık oranları 1970-1978 dönemlerinde 14 kez değiştirildi. 1980 sonrası parasal politikaları uygulamada bu orana sık sık başvuruldu. Para arzının kontrolünde etkili olan dispanilite oranı ise 1965-1984 dönemlerinde yüzde 10 olarak belirlenmiştir.

1980-1983 dönemi parasal gelişmelerin ortaya koyduğu gibi, Türkiye'de genel kanının aksine, 24 Ocak 1980'den sonra sıkı para politikasının izlendiğini kanıtlamak zordur. 1978-1979 yıllarında izlenen para politikası çok daha sıkıdır. Bu yıllarda emisyon artışı, banka kredilerindeki artışı enflasyon haddinin çok altındadır. 1981-1982 yılında ise, reel bir parasal genişleme görülmektedir. Emisyon, resmi enflasyon ve büyüme hızının üstünde artmış, banka kredileri de nominal ve reel olarak artış göstermiştir(162 ).

(161 ) Akgüç, Ekonomide Gerçeği Arayış, a.g.e., s.254.

(162 ) Akgüç, "24 Ocak Kararları ve İzlenen Para Politikasının Amaçları, a.g.m., s.32.

**Tablo 3: Başlıca Para Kredi Göstergelerinde 7 Aylık Değişim (%)**

	1980	1981	1982
Para arzı (M1)	24.0	15.9	2.9
Emisyon	30.0	27.1	20.8
Mevduat	21.4	34.3	10.1
Net Banka Kredileri	31.9	26.6	10.0
Merkez Bankası Kredileri	41.5	20.2	-4.3

**Kaynak:** T.C. Maliye Bakanlığı, 1982 Yıllık Ekonomik Rapor, s.48.

### 2.3.6. 1980-1983 Döneminde Uygulanan Para Politikasına Genel Bir Bakış

24 Ocak kararları, Türk ekonomisinin içine girdiği bunalımın temel nedeni "talep enflasyonudur" tanısı üzerine oturtulmuştur. 1980'li yıllarda şiddet kazanan enflasyonist baskılar para muslukları sıkılarak, sıkı para politikası uygulanarak giderilmeye çalışılmıştır.

12 Eylül döneminde sıkı bir bütçe dolayısıyla para politikası uygulanmasına rağmen, 1978-1979 yıllarındaki parasal gelişmelerle, 1980-1983 dönemi karşılaştırıldığı zaman, 1978-1979 döneminde izlenen para politikasının daha sıkı olduğu gözlenir.

Türkiye'de sıkı para politasının izlenip izlenmediğine dair tartışmalar vardır. Bu tartışmalar şu noktalar üzerinde yoğunluk kazanmaktadır(163 ):

Türkiye'de gerçekte ciddi ve tutarlı bir para politikası izlendiğini söylemek güçtür. Ekonomide aşırı kredi genişlemesinin yarattığı enflasyonist baskı varsa, para politikası araçlarını kullanarak bankaların likiditesinin daraltılması, kredi hacmindeki artışın frenlenmesi gerekir. Türkiye'de sıkı para politikasından söz edilmesine karşın, Merkez Bankası'nın reeskont hadlerini yükseltmesi dışında diğer para politikası araçları kullanılmamış, hatta sıkı para politikası ile çelişkili uygulamalar yapılmıştır.

(163 ) "Tutarsızlıklar Çelişkiler", Milliyet, 10 Haziran 1984, s.6.

Ülkemizde sıkı para politikasının izlendiği ileri sürüldüğü dönemde, mevduat karşılık oranları, dispoñibilite oranları düşürülmüş, Merkez Bankası'nın bankacılık sistemine açmış olduğu krediler genişlemiştir. İstikrar programının izlendiği ifade edilen dönemde sürekli ve büyük oranlı devalüasyonlar yapılması, ekonomiyi devalüasyon-enflasyon kısır döngüsüne sokmuş, devalüasyon sonrası alınacak önlemlerle paranın dış değeri korunması gerekirken bunun sağlanamaması, istikrar açısından başarısız bir uygulama olmuştur.

Ekonomideki yanlış uygulamalar, uygulanan para politikasının etkinliğini azaltmıştır. Para ve kredi politikası belli başlı etkinliği olan bir silah değildir. Bu politika, ekonominin diğer yönlendirici tedbirleri ile birlikte uyum içinde kullanıldığı takdirde amacına ulaşır(164). 24 Ocak 1980 kararları ile ekonomide diğer istikrar tedbirleri bir yana bırakılarak, ağırlıklı olarak para politikası uygulanmasına yer verilmiştir.

24 Ocak kararları ile, kamu kesiminin ücret ve fiyat politikası, özel kesimde uygulanan ücret dondurulması ile birlikte, 1980 yılında üç haneli olan enflasyonun hızlı bir şekilde azaltılmasında etkili olmuştur. 1980 yılı sonlarından itibaren ekonomide enflasyon hızının yavaşlaması izlenen para politikası ile değil, ücret-fiyat sarmalının önlenmesi ile açıklanabilir(165).

1980-1983 döneminde öncelikle 1981 döneminde ki gelişmeler Türkiye'nin sıkı para politikası izlemediğini ortaya koymaktadır. Ekonomide ki sorunların çözümü için, alt yapı ve üretken yatırımlar arasında dengenin sağlanması, enerji konusunda dışa bağımlılığın azaltılması, ekonominin genel olarak verimliliğini artıracak yatırımların hızlandırılması, işgücüne yeterli beceri ve yeteneklerin kazandırılması, gelir dağılımının düzeltilmesi gerekir(166).

Türkiye gerçekten ciddi bir para politikası izlemek istiyorsa, önce hangi parasal büyüklüklerin Türk ekonomisi için anlamlı olduğunu belirlemesi, bunlar için de kısa ve uzun dönemli, tutarlı hedefler saptaması gerekir(167).

(164) İktisadi Rapor, 1984, s.148.

(165) İkinci, "Kriz ve Para Politikası Üzerine, a.g.m., s.37.

(166) Akgüç, Ekonomide Gerçeği Arayış, a.g.e., s.260.

(167) "Sıkı Para Politikası", Milliyet, 13 Ağustos 1983.

Ekonomide uygulanan istikrar politikaların başarılı olabilmesi için ekonomik olaylarının doğru olarak teşhis edilmesi, hedeflere ulaşmak için etkili araçların seçilmesi kısa ve uzun dönem hedeflerin uyum içerisinde olması gerekir. Uygulanan politikaların diğer politikalar ile desteklenmesi istikrar tedbirlerinin başarılı olması için gereklidir. Uygulanan para politikasının başarılı olması için, ekonomide ki gelişmeler doğrultusunda para politikası araçlarının etkin bir şekilde kullanılması ve para politikasının diğer politikalarla desteklenmesi gerekir.

#### 2.4. 1983-1986 Döneminde İzlenen Para Politikaları

1983 seçimleri ile birlikte tekrar çok partili yaşama geçildi ve Kasım 1983 tarihinde yeni parti iktidarı teslim aldı. Aralık 1983 ve Ocak 1984'te yeni hükümet iktisat felsefesini açıkladı. Aralık 1983 ve 1984 başı ekonomik kararlarının temel felsefesi ekonominin serbest teşebbüsün itici gücüne dayalı olarak işlemesidir.

Ekonominin serbest teşebbüsün itici gücünden faydalanma amacına yönelik tedbirleri başlıca iki grupta toplanır. Birincisi, serbest teşebbüs önündeki engellerin kaldırılarak, lisans, kontrol ve bürokratik işlemleri kolaylaştırmaktır. Yeni hükümet sınırlı da olsa "bırakınız yapsınlar-laissez faire"yi benimsemiştir. İkinci grup tedbirleri ise teşvikler oluşturur. İhracat hacminin artırılması için ihracata verecek teşvikler; "teşvik tedbirleri"nin kapsamını oluşturur(168 ).

1983-1984 iktisat felsefesinde KİT'ler ile ilgili düzenlemeler yapılması, KİT'lerin Hazine'ye yük olmaktan çıkarılması için tedbirler alınması; döviz işlemlerinde serbestleştirme; dış ticaretin kısmen serbestleştirilmesi ihracata teşvik verilerek ve ithalatına izin verilen mal kapsamının genişletilmesi; faiz hadlerinin kısmen serbest bırakılarak faiz uygulamasında, enflasyon hızındaki değişmeye uyan sistemin getirilmesi, felsefenin diğer yönünü oluşturur.

Para politikası uygulamaları açısından incelediğimiz 1983-1986 yılları arasında 1985-1989 döneminde Beşinci Beş Yıllık Kalkınma Planı uygulamaya konmuştur. Planın amacı Türk milletinin refahının artırılması, verimlilik ve ihracatını teşvik etmeyi, sinai payının üretiminin yükseltilmesi, büyümenin istikrar

içinde yürütülmesi, enflasyonun kontrol altında tutulması amaçlanmıştır. Ekonomik büyüme yıllık yüzde 6.3 oranında belirlenmiştir(169). 1984-1986 döneminde, GSMH'da 1984 yılında reel olarak yüzde 7.8, 1985 yılında ise yüzde 4.5 büyüme kaydedilmiştir.

1984-1985 döneminde kur politikasında, 1984 yılında esneklik sağlanmış, 1985 Haziran ayında ise kur tespiti konusunda serbestlik getirilmiştir. Kambiyo rejiminin serbestleştirilmesi ve ihracata verilen teşvikler sonucunda ödemeler dengesinde olumlu gelişmeler görülmüştür.

1983-1986 döneminde Türkiye'nin genel olarak ekonomik görünümü genel hatlarıyla bu şekildedir. Bu dönemde izlenen para politikalarını 19 Aralık 1983 tarihinde T.B.M.M.'de okunan Hükümet Programında para-kredi politikasına ilişkin ilke ve esaslar çerçevesinde incelenmeye çalışılacaktır.

Hükümet programında para-kredi politikasına ilişkin ilkeler ve esaslar şu şekilde sıralanabilir:

- "- Yeterli para arzı politikası uygulanacaktır.
- Faizin serbestçe olduğu ekonomik politikalara geçiş hızlandırılacaktır.
- Tasarrufların artırılması ve enflasyonla mücadele için, tasarruf sahiplerine enflasyonun üzerinde faiz verilecektir.
- Tasarrufların, enflasyonun etkisinden zarara uğramaması için başta vergi bağışıklıkları olmak üzere çeşitli özendirici tedbirler uygulanacaktır.
- Sanayi yatırımlarının özendirilmesi için, enflasyonu çok düşük düzeylerde tutan bir ekonomik politika izlenecektir.
- Kredi maliyetlerinin yükselmemesi için kredi faizlerinden alınan gider vergisi düşürülecektir.
- Esnaf ve sanatkara işyeri ve işletme için makul şartlarla ve yeterli kredi verilmesi sağlanacaktır.

---

(169) Yemişçi F, Kösetorun, A, Taşkın G, "1923-1993 Döneminde Türkiye Ekonomisine Genel Bakış", Hazine ve Dış Ticaret Dergisi, Cumhuriyetin 70. yılı Özel Sayı, s.9.

- Tarım kredisinde üretimin verimli şekilde yapılabilmesi için krediler yeterli düzeye getirilecek, güvence sistemi makul esaslara bağlanacak, tarım ürünlerinin en iyi şekilde değerlendirilmesi için kredi desteği artırılacaktır(170 )."

#### 2.4.1. Faiz Politikası ve Enflasyon Üzerine Etkisi

1983 sonrası dönemde uygulanan faiz politikasının temel özelliği serbest faiz politikasından, güdümlü faiz politikasına geçilmesi olmuştur. Faiz oranları enflasyona endeksli olarak belirlenmiştir. 1983 döneminde nominal mevduat faiz oranları, mevduat faiz oranları, mevduatlara pozitif reel getiri sağlayacak düzeylerde olmuştur(171 ).

Kasım 1983 seçiminden sonra oluşturulan hükümet, azami faiz oranlarının belirleme yetkisini Merkez Bankasına vermiştir. Merkez Bankası üçer aylık süre ile faiz oranlarını belirlemiştir. Kredi faiz oranları serbest bırakılarak, vadesiz mevduat için yüzde 5, üç ay ihbarlı vadesiz mevduat için yüzde 49, altı ay vadeli mevduat için yüzde 47, bir yıl vadeli mevduat için yüzde 45 olarak faiz oranları belirlemiştir(172 ).

1983 yılında dar anlamda para arzı artışı Haziran ayında %23 iken Eylül ayında %61'e yükselmiştir. 1983 yılında Vadeli mevduatın artış hızı yavaşlamış; Vadesiz mevduattaki artış hızlanmış, dar anlamda para arzı bir önceki yıla göre daha hızlı artış kaydetmiştir. Böylece anti-enflasyonist politikalar baskı altına girmiştir.

1984 yılında faiz oranları Merkez Bankası tarafından üç kez değiştirilmiştir. Vadeli mevduat faiz oranı yükseltilmiş, vadesiz mevduat faiz oranı düşürülmüştür. Vadeli tasarruf mevduat oranı 1983 yılında yüzde 108 artarken, 1984 yılında yüzde 107.7 oranında artmıştır(173 ). 1984 yılında vadesiz mevduatın artış hızı yavaşlarken, vadeli mevduat artışı hız kazanmıştır. M2 para arzı 1983 yılına kıyasla artış göstermiştir. Çiftçilere destekleme alımları ile ilgili ödemelerin artması, KİT

(170 ) Öztin Akgüç, "Özal Hükümetinin Para Politikası", İktisat Dergisi, Sayı 23-Şubat/1984, s.8.

(171 ) Adnan Büyükdenez, Türkiye'de Faiz Politikaları, Bilim ve Sanat Vakfı Yayınları, İstanbul, 1991, s.67.

(172 ) Akgün, a.g.e., s.16.

(173 ) T.C. Merkez Bankası Yıllık Rapor 1985, s.52.

ürünlerine yapılan yüksek oranlı zamlar nedeniyle, para ve faiz politikaları ile bütçe politikaları arasında uyum sağlanamamıştır. Sonuçta, 1984 yılında enflasyon hızı oldukça yüksek bir düzeye çıkmıştır(174 ).

Enflasyon düşeceği beklentisi ile kısa vadeli mevduata yüksek faiz verme uygulamasına 1985 Temmuz ayında son verilmiştir. Vadesiz mevduat faiz oranı yüzde 5, bir ay vadeli mevduata yüzde 35, üç ay vadeli mevduata yüzde 45, altı ay vadeli mevduata yüzde 50 ve bir yıl vadeli mevduata yüzde 55 oranında faiz uygulanmıştır. 1985 yılında faiz oranlarının yüksek tutulması mevduatı artırmış ve piyasadaki likidite fazlası çekilmiştir. Kamu borçlanma gereğindeki olumlu gelişmeler sonucunda da 1985'de enflasyon hızı yavaşlama eğilimi göstermiştir.

Sıkı para politikasının uygulanması sonucunda artan faiz oranları, 1986 yılında enflasyon hızındaki düşme eğilimleri dikkate alınarak faiz oranları düşürülmüştür. Mevduat faiz oranları üç ay vade için yüzde 36, altı ay vade için yüzde 38 ve bir yıllık için yüzde 45 olarak belirlenmiştir. Bankaların kısa vadeli likidite fazlalarını değerlendirmeleri için Merkez Bankası bünyesinde Interbank piyasası kurulmuştur. 1986 yılında ham petrol fiyatlarındaki düşüşün de etkisi ile enflasyon düşme eğilimi göstermiş ve enflasyon yüzde 29.5 oranında gerçekleşmiştir.

**Tablo 4: Muhtelif Vadelere Ödenen Mevduat Faiz Oranları**

Yıllar	Vadesiz	1 ay Vadeli	3 ay Vadeli	6 ay Vadeli	1 yıl Vadeli
1981	5.0	-	45.0	5.0	-
1982	5.0	25.0	45.0	5.0	-
1983	5.0	-	-	47.0	45.0
1984	5.0	-	-	52.0	45.0
1985	5.0	35.0	45.0	50.0	45.0
1986	10.0	29.0	36.0	41.0	48.0

**Kaynak:** Adnan Büyükdeniz, Türkiye'de Faiz Politikaları, Bilim ve Sanat Vakfı, İstanbul, 1989, s.71.

(174 ) Apak, a.g.e., s.220.

### 2.4.2. Kur Politikasındaki Gelişmeler

1984-1986 döneminde izlenen kur politikaları genel hatları ile şu gelişmeler göstermiştir. 1984 yılında, kur politikasında esneklik sağlanmıştır. Bankaların, alış ve satış kurlarını, T.C. Merkez Bankası'nca günlük olarak belirlenen "esas kurun dövizlerde %6, efektiflerde ise %8 altında veya üstünde belirlemelerine izin verilmiştir.

1985 yılında ise, bankalar kur tespiti konusunda tamamen serbest bırakılmıştır. Fakat, 1986 yılı başlarında serbesti daraltılmış ve bankalar tarafından belirlenecek kurların T.C. Merkez Bankası kurlarının %1 altında veya üstünde olması öngörülmüştür. 1986 yıllarının sonlarına doğru bankaların, döviz satış kurunda T.C. Merkez Bankası kurunu aşmamak koşuluyla, döviz alış kurlarını serbestçe belirleyebilecekleri açıklanmıştır.

### 2.4.3. Para Politikası Araçlarındaki Gelişmeler

Para politikası araçlarının geliştirilmesi ve para piyasasının etkinliğini artırmaya yönelik reformlar 1984 yılından sonra yoğunluk kazanmıştır. 1984'den itibaren bütçe açıklarının Merkez Bankası kaynakları yerine iç borçlanma ile kapatılması yoluna gidilmiş ve bu amaçla devlet iç borçlanma senetleri ihaleyle satışa sunulmuştur. Bu uygulamanın amacı kamu finansman açıklarının Merkez Bankası Bilançosuna yansımalarını önleyerek para arzının kontrolüne yardımcı olmaktır. Devlet iç borçlanma senetleri ile hem para piyasasının etkinliği artırılabilecek hem de açık piyasa işlemleri sisteme katılacaktır.

Para politikasının etkinliğini artırmak için yapılan düzenlemelerden biri de bankalararası para piyasasının (Interbank) faaliyete geçirilmesidir. Interbank bankalarının kısa vadeli likidite fazlalarını değerlendirmeleri amacı ile faaliyete geçmiştir. Bankalararası para piyasasında faiz oranları arz ve talep koşullarına göre belirlenmekte ve piyasanın likidite durumunu sağlıklı bir şekilde göstermektedir.

Para politikası araçlarında ve para piyasasında yapılan bu düzenlemeler ile Merkez Bankası ekonominin likiditesini ayarlama konusunda önemli imkanlar sağlamıştır.



#### 2.4.4. Para-Kredi Alanındaki Gelişmeler

1983 seçimleriyle birlikte tekrar çok partili yaşama geçilmiş, 1984'ten 1987'e kadar uzanan genişleme dönemi başlamıştır. Bu dönem sıkı para politikasından uzaklaşmayı da gündeme getirmiştir.

1983 yılında, para ve maliye politikalarının gevşetilmesine bağlı olarak enflasyon hızındaki gerileme eğilimi tersine dönmüştür. 1982 yılı sonunda ortaya çıkan banker iflasları sonucunda, bankalar Mevduat çekilişlerine mağruz kalmışlardır. Bankaların daralan likiditelerini kuvvetlendirme gereksinimleri ve bütçe açığının finansmanı için Merkez Bankası kaynaklarına başvurulması rezerv para hedeflenenin üzerinde artışa sebep olmuştur. Faiz oranlarının da tekrar negatif değerlere düşmesi de para talebini azaltarak enflasyonun hızlanmasında rol oynamıştır.

1984 yılında enflasyon hızını yavaşlatmak, ödemeler dengesini iyileştirmek için sıkı para politikası yürürlüğe konan ekonomik program çerçevesinde uygulamaya çalışılmış ve faiz oranları tekrar yükseltilerek, pozitif faiz uygulamasına geçmiştir. 1984 yılının ikinci yarısında para arzının genişlemesini yavaşlatmak, bütçe açığını finanse etmek, ekonomideki likidite miktarını azaltmak için, banka ve halka Hazine Bonosu satılmaya başlanmış; Banka'nın reeskont kredileri dondurulmuş; dispoñibilite oranı yüzde 10'dan yüzde 15'e yükselmiş; zorunlu karşılıkların yatırılmayan kısmına uygulanan cezai faiz oranı artırılmış ve bankaların Merkez Bankası'na döviz satışlarını caydıran tedbirler alınmıştır(175 ).

Para talebini artırabilmek için faiz oranları yükseltilmiştir. Fakat faiz oranları hızlı enflasyon nedeniyle, enflasyon oranına göre düşük düzeylerde kalmış, reel kur değer kazanmıştır. Enflasyon hızı karşısında faiz oranları artışının düşük kalması ve kurdaki artış paraya karşı talebi düşürmüş yıl sonunda ekonomide likitide fazlası oluşmuş, bu durum enflasyon üzerinde baskı oluşturmuştur.

Merkez Bankası'nın para arzını kontrolü, baz paranın ve dolaylı olarak baz para çarpanının etkilemesine dayanmaktadır. Kamu kesiminin finans ihtiyacını

---

(175 ) T.C. Merkez Bankası Yıllık Rapor 1985, s.27.

büyük ölçüde Merkez Bankası kredilerine başvurarak karşılması baz para artışının kontrolünde güçlük yaratmıştır. Kamu kesimine verilen kredi artışı, büyük ölçüde Hazineye açılan kısa vadeli avanstan oluşmaktadır. Baz paranın genişlemesini yavaşlatmak amacıyla 1985 Mayıs ayından itibaren her hafta yapılan ihalelerle, bankalara ve diğer mali aracı kuruluşlara Hazine bonosu ve tahvili satılmıştır. Eylül ayına kadar baz para da genişleme devam etmiştir. Hazine'ye verilen kısa vadeli avans ve kamu kesimine verilen kredilerin kontrol altına alınması sonucunda 1985 yılının son aylarında baz paranın genişlemesi yavaşlamıştır.

1985 yılında, pozitif faiz uygulaması Türk lirasının yabancı paralar karşısında reel olarak değer kaybettirilmesi para talebini artırarak, hızlı parasal genişlemenin, fiyat artışları üzerindeki etkisini hafifletmiştir.

1983-1986 döneminde, Merkez Bankası para politikası araçlarından olan ve bankaların ödünç verilebilir fonlarını, kredi hacimlerini etkilemek için kullandığı etkin araçlardan zorunlu karşılık oranları şu şekilde gelişme göstermiştir. 1983 yılında bankada vadeli hesap olarak yatırılan paraların yüzde 25'i zorunlu karşılık olarak Merkez Bankasında tutulurken bu oran 1984'te yüzde 19'a, 1986'da da yüzde 15'e düşürülmüştür. Merkez Bankası, sıkı para politikası uyguladığı dönemlerde zorunlu karşılık oranlarını artırırken, genişlemeci dönemlerde zorunlu karşılık oranlarını düşürür. Disponilite oranları içinde ayrı politika Merkez Bankası tarafından izlenir. 1984-1986 döneminde disponibilite oranı yüzde 15 olarak belirlenmiştir.

1983 yılında faiz politikasında vadesiz mevduat lehine yapılan düzenleme sonucunda dar tanımlı para arzı geniş tanımlı para arzı tanımına göre daha fazla artış göstermiştir.

1984-1985 yıllarında, geniş tanımlı para arzı (M2) yüzde 58.0 ve yüzde 55.5 olarak artmıştır. M2'nin artışında vadeli mevduatta görülen önemli yükselişler etkili olmuş ve M2'nin likit bileşimlerinin payında düşme gerçekleşmiştir.

Emisyon hacmi 1983 yılında yüzde 34.6 ve 1984 yılında ise emisyon hacmi yüzde 33.1 oranında genişlemiştir. 1985 ve 1986 yıllarında emisyon hacmi yüzde

43.3 ve yüzde 45.0 oranında artış göstermiştir. 1984 yılında uygulanan ve oranı artırılan munzam karşılıklar emisyon artış hızını yavaşlatmıştır. 1985 ve 1986 yıllarında mevduat munzam karşılık oranlarında yapılan indirim bu etkiyi azaltmıştır(176 ).

1984'ten 1987'e kadar uzanan genişlemeci dönem içerisinde, 1984'te Merkez Bankası doğrudan kredileri yüzde 96, 1985-1986 yıllarında ise yüzde 60'a yakın bir ortalama artış gösterdi. Ekonomide toplam kredilerin 1984'te itibaren artış göstermesi para arzında da artışa sebep olmuştur. Para arzı artışı enflasyon artışı ile paralellik göstermiş. 1984'te yüzde 50'ye çıkan enflasyon, 1985'te yüzde 43, 1986'da yüzde 30 olarak gerçekleşmiştir.

#### **2.4.5. 1983-1986 Döneminde Uygulanan Para Politikasına Genel Bir Bakış**

1983 seçimleriyle çok partili yaşama geçilmesi, sıkı para politikasından uzaklaşmayı da gündeme getirdi. Bu dönemde para arzı üzerindeki kontrol gevşetildi. Bu genişleme bütçe açıklarından kaynaklandı. Bütçe gelirlerinde, vergilerde bir artış sağlanamayınca, kamu harcamaları, özellikle de kamu yatırımları, Merkez Bankası'nın doğrudan kredileri ile finanse edildi. Bu da para arzı artışını hızlandırdı, para arzındaki artış ise enflasyonda artışı beraberinde getirdi(177 ). 1983 yılının sonuna doğru işbaşına gelen hükümet yeni bir yönlendirme politikası izlemiştir. İlk yaklaşımlar para-kredi alanında olmuştur. Bir yandan tasarruflara enflasyon hızının üstünde reel faiz uygulamasına gidilirken, diğer yandan kredi maliyetlerini yükselten yükümlülükler azaltılmıştır(178 ).

1983 yılında, maliye ve para politikalarının gevşetilmesi ile birlikte, enflasyon artış eğilimi göstermiştir. 1984 yılında enflasyonist baskıyı azaltmak için ekonomik program uyarınca, sıkı para politikası uygulanmaya çalışılmış ve nominal faiz oranları yükseltilmiştir. 1984 yılından sonra para politikası araçlarının geliştirilmesi ve para piyasasının etkinliğinin artırılması yönünde düzenlemeler

(176 ) DPT, "1980'den 1990'a Makroekonomik Politikalar, Türkiye Ekonomisindeki Gelişmelerin Analizi ve Bazı Değerlendirmeler", 1990, s.57-58.

(177 ) Sönmez, a.g.e., s.26.

(178 ) İktisadi Rapor, 1984, s.150.

yapılmış, bütçe açıklarının Merkez Bankası kaynakları yerine iç borçlanma ile kapatılması yoluna gidilmiştir.

1983 seçimleriyle para politikasından uzaklaşma yanısıra, 1984 yılı sonunda para politikası araçlarında yapılan düzenlemeler ile ekonomide ki sorunların çözümünde parasal politikaların etkinliği artırılmıştır. Fakat 1983-1986 döneminde para ve mali piyasalarda yapılan düzenlemelere rağmen, belirlenen hedeflerden sapmalar olmuş, hedefler gerçekleşmemiştir.

### 2.5. 1986-1990 Döneminde İzlenen Para Politikaları

1986-1990 yılları arasında izlenen para politikası uygulamaları incelenmeden önce genel hatlarıyla 1986-1990 döneminde Türkiye ekonomisi değerlendirilecektir. 1986-1990 döneminde, 1986-1987 yılları hızlı büyüme dönemini, 1988-1990 dönemi ise durgunluk dönemi özelliklerini içermektedir.

1985 yılının ikinci yarısında başlayan büyüme 1986 yılında da devam etmiştir. 1986 yılı dışa açılma politikaları çerçevesinde alt yapı yatırımlarının gerçekleştirildiği ve iç talebin genişlediği bir yıl olmuştur. Gayri Safi Milli Hasıla yüzde 8.1 oranında büyüme göstermiştir(179).

Döviz rezervlerinin ara ve yatırım malı ithaline imkan verebilecek seviyede olması ve iç talep genişlemesi üretim sektöründe kapasite kullanım oranlarının artmasına imkan tanımıştır. Üretim sektöründe kapasite kullanımında ki artışa paralel olarak istihdam düzeyi yükselmiştir. 1986 yılında uluslararası petrol fiyatlarının düşmesi buna bağlı olarak ithalat fiyatlarındaki düşme ve dünya ekonomisinin içinde bulunduğu durgunluk ülke içerisindeki talep artışını dengelemiş ve hızlı talep artışının enflasyonun hızlanmasına yol açmasını önlemiştir.

Ekonomideki büyümeye, kamu ve özel kesimin kredi ihtiyacını artırmıştır. Kredi ihtiyacının finansmanı için Merkez Bankası'nın ve mevduat bankalarının kamu ve özel sektöre açtığı kredi oranında artış gözlenmiştir.

---

(179) H. Baturalp Candemir, "Parasal Durum İstatistikleri ve 1986-1991 Döneminde Ekonomik ve Mali Gelişmeler, TCMB Ekonomiyi İşleme ve İstatistik Çalışmaları, 1988-1992, s.243.

1986 yılında mali sektörde şu gelişmeler gözlenmiştir. Enflasyon hızındaki gerilemeye bağlı olarak faiz oranları yıl içerisinde kademeli olarak düşürülmüştür. Kambiyo rejiminin serbestleştirilmesi, döviz cinsinden yapılan işlem hacmini artırmıştır. Bu gelişmeye bağlı olarak vadeli tasarruf mevduatından döviz tevdiat hesabına doğru kayma olmuş ve M2 artış hızı 1986 yılında yüzde 64'ten yüzde 43.5'e düşmüştür. M2Y'nin artış oranı 1986 yılında yüzde 48.6 olmuştur. Emisyon artış hızı yüzde 45.0 olarak gerçekleşmiştir. 1986 yılında Bankalararası Para Piyasası (Interbank) kurularak bankaların fon kullanım 'açısından etkin çalışması sağlanmıştır. 1986 yılında İstanbul Menkul Kıymetler Borsası açılmıştır. Devlet İç Borçlanma Senetlerinin resmi mevduatın yüzde 65 kısmıyla alınması zorunlu kılınmıştır(180 ). Mali piyasalara yeni araçların katılması ve gözlenen gelişmeler para politikasının kullanımında etkinliği artırıcı yönde tesir göstermiştir.

Kambur olarak nitelendirilen KİT'lerin ekonomi üzerindeki yükünü hafifletmek için KİT'lerin özelleştirilmesine yönelik hukuki düzenlemeler yapılmıştır. 1986 yılında bütçe açıklarının finansmanı için vergi gelirleri artırılmıştır. Bütçe finansmanı Hazine bonusu, iç borç ve Merkez Bankası kaynaklarına başvurularak karşılanmaktadır.

Dünya ekonomisinin içinde bulunduğu durgunluk 1986 yılında ihracatta gerileme olarak kendini göstermiştir. Dış piyasada ABD Doları yabancı paralar karşısında değer kaybederken, Türk Lirası ABD doları karşısında reel olarak değer kazanmasına rağmen Alman Markı karşısında reel olarak değer kaybetmiştir.

1986 yılında gerçekleşen bu gelişme 1987 yılında hızlı üretim artışları ile birlikte, ekonomide ki gelişmenin ivme kazandığı bir yıl olmuştur. GSMH'daki artış yüzde 7.5 oranında gerçekleşmiştir. Yıl içerisinde kamu fiyatları çok az artmış, hızlı konjoktürü yavaşlatmak ve kamu finansman açığını karşılamak için kamu fiyatlarına Aralık ayında yüzde 23 oranında zam yapılmıştır. Bu sebeple 1987 yılının ilk yarısında yüzde 32 olan fiyat artışı, yıl sonunda enflasyon yüzde 49 olarak gerçekleşmiştir(181 ).

(180 ) "TCMB Ekonomiyi İzleme İstatistik Çalışmaları, a.g.e., s.2.

(181 ) Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası Yıllık Rapor, 1987, s.6.

1987 yılında Hükümetçe belirlenen makro ekonomik hedeflerin gerçekleşmesi doğrultusunda Merkez Bankası parasal bir program hazırlamıştır. Bu programın gerçekleşmesi için para piyasaların düzenlenmesinde önemli bir araç olan açık piyasa işlemleri Merkez Bankası tarafından kullanılmaya başlanmıştır(182 ).

1987 yılında Ocak ve Şubat aylarında faiz oranlarında düşme görülmektedir. Haziran ayında ise bir yıl vadeli mevduat faiz oranı serbest bırakılarak yıl sonunda doğru yüzde 54 oranında gerçekleşmiştir. Reel faiz oranının negatif olması vadeli mevduattan döviz tevdiat hesaplarına doğru bir kaymaya sebep olmuştur. Döviz tevdiat hesapları munzam karşılık oranı bu kaymayı engellemek amacıyla yüzde 15'den yüzde 20'ye yükseltilmiştir. 1987'de M1 para arzı yüzde 64.3 oranında artarken, M2 para arzı yüzde 40.4 oranında artış göstermiş, M2Y'deki artış oranı ise yüzde 49.5 olarak gerçekleşmiştir. Emisyondaki artış oranının ise yüzde 53.3 olduğu gözlenmiştir(183 ).

Bütçe ve KİT açıklarının artması açıkların finansmanı için hazine bonusu satışları, iç borçlanma ve Merkez Bankası kaynaklarına başvurularak karşılanma yoluna gidilmiştir. 1987 yılında ihracata yapılan teşvikler sonucunda bir önceki yıla göre ihracat gelirlerinde artış gözlenmiştir. 1987 yılında Türk Lirasının, Alman Markı karşısında değer kaybı devam etmiş; buna karşılık ABD doları karşısında değer kazanmıştır.

Üretim ve iç talep artışlarıyla geçen ekonomide hızlı büyümenin yaşandığı 1986-1987 döneminden sonra 1988 yılında ekonomi durgunluğa girmiştir. 1987 yılında kamu kesimi borçlanma gereksiniminin artması ve kamu fiyatlarının artış hızının özel sektör fiyat artışı hızının altında kalması sonucunda kamu kesimi fiyatlarında ayarlama yapılmıştır. Kamu kesimi fiyat artışları özel kesim kararlarını da etkileyerek hızlı bir enflasyon süreci başlatmıştır. Bu tablo içerisinde 1988 Şubat ayında 4 Şubat 1988 kararları olarak adlandırılan bir dizi istikrar tedbirleri alınmıştır.

(182 ) Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası Yıllık Rapor, 1987, s.43.

(183 ) "1986-1992 Döneminde Türkiye Ekonomisi" TCMB Ekonomiyi İzleme ve İstatistik Çalışmaları", 1992, s.4.

4 Şubat 1988 kararlarının amacı Türk Lirasından kaçıışı önleyerek Türk Lirası'na olan talebi artırmak, kamu harcamalarını kısmak ve ithalatı azaltarak ihracatı artırmak olarak sıralanabilir. 4 Şubat kararlarıyla mevduat munzam karşılık oranları, disponibilite oranı ve faiz oranı artırılmıştır. Bu uygulama ile sürekli olarak değer kaybına uğrayan ve negatif faiz oranları sonucunda yatırım aracı olmaktan uzaklaşan Türk Lirasına olan talep artırılmaya çalışılmıştır. Yükselen faizler kredi kullanımını da yavaşlatmıştır. 4 Şubat kararlarında kamu borçlanma gereğinin azaltılması için yatırım ve transfer harcamalarında azalmaya gidilmiştir.

1988 yılında likitide fazlasının mali piyasalarca çekilmesi temel amaç olmuştur. Bu nedenle faiz oranları yükseltilerek, piyasa ve Merkez Bankası kur farkı büyük oranda giderilmiştir. Rezerv para, 1988 yılında enflasyonun artış hızının üzerinde seyretmiştir. Merkez Bankası'nın bankacılık sektörüne açtığı kredilerde büyük oranda azalma gözlenmiştir. Emisyonda özellikle 1988 yılının ikinci yarısında görülen artışla birlikte, enflasyon oranının da yükselmesi faiz oranları negatif olarak seyretmeye başlamış, yabancı paraya karşı olan talep artmıştır. 1983'ten itibaren artış gösteren, seçim ve referandum sonrası kontrolden çıkan bütçe açıkları, yüksek düzeydeki dış borçlar, enflasyon hızında ki artışla birlikte negatif faiz seyri ve yabancı paraya karşı olan talebin artması 12 Ekim 1988 tarihinde yeni önlemlerin alınmasını gündeme getirmiştir. 12 Ekim önlemleri ile Merkez Bankası TL'den kaçıışı önlemek ve yabancı paralara karşı olan talebi daraltmak için piyasaya 160 milyon Amerikan Doları sürdü. Alınan diğer önlemler ise faiz oranlarının belirlenmesini serbest bırakarak, döviz mevduatına uygulanan zorunlu karşılık oranını vadesizler için %20'den %25'e yükseltmiş, vadesiz mevduat oranını da %14'ten %25'e yükseltmiştir(184 ).

Faiz oranındaki artışa rağmen mevduat artışı reel olarak gerileme göstermiştir. Yüksek faiz politikası, yükselen fon maliyeti nedeniyle kredi hacminde reel olarak negatif genişlemeye yol açmıştır. Ağustos 1988 yılında alınan kararlar döviz kurlarının piyasa koşullarında belirlenmesi için Merkez Bankası bünyesinde döviz ve efektif piyasaları açılmıştır. Yıl sonu itibarıyla TL, ABD Doları ve Alman Markı karşısında değer kaybetmiştir(185 ).

---

(184 ) Keyder, a.g.e., s.134.

(185 ) TCMB Yıllık Rapor, 1988, s.30.

1989 yılı ekonomik gelişmeleri 1988 yılının hiç de iç açıcı olmayan gelişmelerin devamıdır. Sanayi üretiminin 1988 yılındaki düşüşü, 1989 yılının ilk yarısında da devam etmiştir. GSMH artışı yüzde 1.9 dolayında kalmış, fiyat artış hızları yavaşlamamıştır. Temmuz ayı içerisinde yüksek reel ücret artışı gözlenmiştir. İşçi dövizlerindeki hızlı artış, dış ticaret açığına rağmen cari işlemlerin fazla verilmesine neden olmuştur(186 ).

1989 yılının ikinci yarısında ücretlerdeki yüksek oranlı artış, kamu harcamaları ve bütçe açığının planlanan hedeflerin üzerinde gerçekleşmesine neden olmuştur. Bu durum faiz oranlarında düşmeye sebep olmuştur. TL reel olarak ABD doları ve Alman Markı karşısında değer kazanmıştır. İthalat yılın ikinci yarısında ucuzlamış ve fiyat artışlarında yavaşlamaya neden olmuştur. 1989 yılının Ağustos ayında alınan 32 sayılı karar ile, döviz ve sermaye piyasalarında liberalleşme sağlanmaya çalışılmış ve düzenlemeler yapılmıştır.

1989 yılında para politikasında, Merkez Bankası bilanço büyüklüklerinin denetimi amacına yönelmiştir. Bilanço büyüme hızı, 1989 yılında son dört yıl içinde ilk kez reel olarak küçülmüştür. Yıl içerisinde faiz oranları düşüş eğilimi göstererek negatif düzeyde kalmıştır. Merkez Bankası kredilerinde ise, Ekim 1989'da orta ve uzun vadeli kredi kullanımı kaldırılarak, reeskont kredilerinin bankacılık kesiminin likitide durumunu ayarlamak amacıyla kullanılmasına karar verilmiştir.

Genel olarak 1986 yılı Türkiye açısından bir kilit yıldır. Büyüme 1986 yılında 7.5, 1987 yılında 9.3 olmuştur. 1986-1987 yıllarında enflasyon oranında gerileme gözlenmiştir. 1986-1987 yıllarında yüksek kalkınma hızlarının yarattığı dengesizlikler, özellikle bütçe açıkları ve ödemeler dengesi açıkları artışı sonucu 1988-1989 yıllarında stabilizasyon politikaları uygulanmış ve ekonomi durgunluğa girmiştir.

1986-1990 döneminde Türk ekonomisinde ki genel ekonomik yapı bu şekilde açıklandıktan sonra bu yıllar arasında izlenen para politikaları uygulamaları ve sonuçları itibariyle ayrıntılı bir şekilde incelenecektir.

---

(186 ) Ahmet İncekara, "Türkiye Ekonomisi 1989, Genel Değerlendirme", İ.S.O. Yıl: 24, s.284, 15 Ekim 1989, s.26.



### 2.5.1. 1986 Yılında İzlenen Para Politikası

1986 yılında, toplam rezervlerin kontrolüne dayalı para ve kredi politikası uygulamaya başlanmıştır. Benimsenen yeni sistemde Merkez Bankası ticari bankaların Türk Lirası cinsinden ellerinde tuttukları toplam rezervleri kontrol ederek, hem faiz politikasının etkinliğini artıracak, hem de para arzı kontrolüne imkan tanınacaktır. Para arzının kontrolünün sağlanabilmesi için 1985 yılında Hazinesin bono ve tahvil satış sistemine geçmesinin yanısıra, 1986 yılında bankaların münzam karşılık yükümlülükleri ile dispoñibilite uygulamalarına uymaları için düzenlemeler getirilmiştir. Münzam karşılık oranı yüzde 15'e düşürülmüş, dispoñibilite değerleri ise yüzde 12'den yüzde 15'e çıkarılmıştır. Böylece Merkez Bankası bilançosundaki hareketler yoluyla para arzının kontrolü daha kolaylaşmıştır(187 ).

Nisan 1986'da kısa vadeli para arzı ve talebinin karşılaştığı ve faiz oranlarının serbestçe belirlendiği Bankalararası Para Piyasası (Interbank) faaliyete geçmiştir. Bankalararası Para Piyasası uygulaması ile ellerinde rezerv fazlası bulunan bankaların, rezerv ihtiyacı olan bankalara rezervi sağlamasına olanak tanıyacak bir mekanizma sağlanmıştır. Ayrıca, Interbank aracılığı ile Merkez Bankası bu piyasayı faiz ve işlem hacmi olarak izlemesi, para politikasını yönlendirmede gerekli sinyaller almasına imkan tanımış ve bankacılık sisteminin toplam rezervleri kontrol edilerek, rezervlerin optimal dağılımını sağlamıştır. Bankalararası Para Piyasasında Bankaların yapabilecekleri işlem limiti, Merkez Bankasına teminat olarak verilen devlet iç borçlanma senetleri miktarınca belirlenmektedir. Bankalararası para piyasasında vadeler bir gecelik, yedi günlük, iki, üç, dört haftalık ve bir aylık olarak başlamıştır(188 ). 1986 yılında finansman bonusu ihraç yetkisi kalkınma bankalarına verilerek, mali sisteme yeni bir araç daha katılmıştır.

Para politikası araçlarında ve para piyasasında yapılan bu düzenlemeler ile Merkez Bankası ekonominin likitidesini ayarlama da önemli imkanlar sağlamıştır.

(187 ) T.C. Merkez Bankası, Yıllık Rapor, 1986, s.44.

(188 ) Akgün, a.g.e., s.128.

Merkez Bankası 1986 yılından başlayarak parasal programlar hazırlamıştır. 1986 parasal programı ile, yıllık programın öngördüğü enflasyon ve büyüme hedefleriyle tutarlı olan M2 para arzı artışı belirlenmiş ve bu artış ile reel faiz, reel kur gibi bir dizi makro ekonomik değişkenler ilgilendirilmiştir. Programlanan M2 ve diğer parasal büyüklüklerdeki gelişmelerle uyumlu rezerv para artışı Merkez Bankası bilançosunun aktif kalemleri olan kamu kesimi krediler, bankacılık kesimine krediler ve net dış varlıklardaki artışlar arasında paylaştırılmıştır(189). 1986 yılı içerisinde yüzde 25 enflasyon oranı ve yüzde 5 GSMH büyüme oranı göz önünde bulundurularak yüzde 35 oranında M2 artışı planlanmıştır. GSMH artışının yüzde 5 yerine yüzde 7.9 olarak gerçekleşmesi, emisyon hacmindeki mevsimlik hareketlerin kuvvetli olması ve artan kamu kesimi finansman ihtiyacının karşılanması nedeni ile, M2 artışı hedefin üzerinde yüzde 40 oranında artmıştır. M2 artışı yanında rezerv para artışı da hedefi aşmış ve piyasada likitide fazlası oluşmuştur.

Döviz ve ticaret sisteminde yapılan liberalizasyon sonucunda ticari bankaların döviz işlem hacminde önemli gelişmeler olmuş, döviz tevdiat hesapları ve döviz cinsi kredilerde önemli artışlar gözlenmiştir. Bu durum parasal programın Yıllık Program ile uyumlu hale getirilmesi için M2 yanında döviz tevdiat hesaplarını da içeren M2Y'in kontrolünün gerektiğini göstermektedir.

1986 yılında enflasyonun düşme eğilimi göstermesi üzerine nominal faizlerin düşürülmesine rağmen reel faizlerin buldukları düzeyde tutulması 1986 yılında para talebini kararlı hale getirmiş, paranın dolaşım hızını düşürmüştür.

### **2.5.2. 1987 Yılında İzlenen Para Politikası**

1987 yılı içinde, yüzde 5 büyüme ve yüzde 25 enflasyon hedefleri gözönünde bulundurularak Merkez Bankası tarafından parasal program hazırlanmıştır. M2 para arzı artışı yüzde 30, rezerv paranın yüzde 28 oranında artması öngörülmüştür. 1987'de hazırlanan parasal program da, 1986 yılında ortaya çıkan likitide fazlasının fiyatlara yansımaması için parasal program daha kapsamlı olarak hazırlanmıştır.

---

(189) T.C. Merkez Bankası, Yıllık Rapor, 1986, s.45.

Fakat 1987 yılında da Hazine'ye verilen avans ve tarımsal amaçlı Merkez Bankası kredilerindeki artış sonucu emisyon hacminde büyüme hızlanmış, bu nedenle, rezerv para, programın hedefini aşmıştır. Rezerv paranın artışı yıl sonu itibariyle yüzde 40'a ulaşmıştır. Dolaşımdaki paranın artması, faiz oranlarındaki düzenlemeler nedeniyle mevduatların artması sonucu M2 artışı da hedefin üzerine çıkmış ve yüzde 36 dolaylarında artış gerçekleşmiştir. Emisyondaki yıllık artış oranı ise yüzde 55'e ulaşmıştır(190 ). Bu gelişmeler 1987 parasal program hedeflerinin de tutturulmadığını ve genel likitide düzeyinde hızlı genişlemenin olduğunu gösterir.

1986 yılında yüzde 80 olan banka kredilerinin yıllık artış hızı, 1987 tarihinde bankalara uygulanan faiz oranları serbest bırakılmıştır. Vadeli mevduat faiz oranı yıl sonunda yüzde 54'e kadar yükseltilmiştir. 1987 yılında faiz politikası, faiz oranlarının ekonomik faaliyetleri aşırı frenleyecek düzeylere çıkmamasını ve Türk lirası cinsinden yapılacak mali tasarrufların çekiciliğini artıracak şekilde düzenlemeler yapılmıştır. Merkez Bankası para piyasalarında ki bu gelişmeleri kontrol altında tutabilmek amacıyla açık piyasa işlemlerini uygulamaya koymuş, mevduat münzam karşılık ve dispoñibilite mekanizmalarını kullanmıştır.

Merkez Bankası, 4 Şubat 1987 tarihinden itibaren açık piyasa işlemlerini kullanmaya başlamıştır. Açık piyasa işlemleri, gelişmiş ülkelerde Merkez Bankası'nın ekonominin likitidesini kontrolde en etkili para politikası araçlarından biridir. Açık piyasa işlemleri ile ekonominin likiditesi artırmak istenildiği zaman devlet iç borçlanma senetleri Merkez Bankasınca satın alınmakta, likitide kısılmak istendiği zaman ise satış yapılmaktadır. Merkez Bankası açık piyasa işlemlerini, M2 ve M1'de ki gelişmeleri ve uygulanan iktisat politikalar ile tutarlı bir biçimde oluşturmaktadır.

Merkez Bankası'nın başlattığı açık piyasa işlemleri, ekonominin genel likitidesinin ayarlanmasını sağlamış ve bankaların menkul değer portföylerini rasyonel bir biçimde yönetmelerine katkıda bulunmuştur.

1987 yılında, mevduat münzam karşılıkları ve dispoñibilite uygulamalarında günün ekonomik koşulları doğrultusunda düzenlemeler yapılmıştır. Bu düzenlemeler

ile, bankaların kasa mevcutlarına sınırlama getirilmiş, belirlenen oranlar üstündeki kasa tutarları merkez Bankası'ndaki serbest tevdiat hesaplarına aktararak emisyon hacminin daraltılması amaçlanmıştır.

1987 yılında açık piyasa işlemlerinin devreye sokulması ve bankalararası para piyasasının işlemeye başlaması, Merkez Bankasının munzam karşılıklar ve disonibilite değerlerle birlikte parasal kontrol mekanizmalarının rezerv para kontrolünü tamamlayıcı yönde etki sağlamıştır.

### **2.5.3. 1988 Yılında Uygulanan Para Politikası**

1987 yılında kamu sektörüne açılan kredilerde ki artış, emisyonda önemli oranlarda artışa sebep olmuştur. Emisyondaki artışın yarattığı likitide fazlası ile birlikte enflasyon hızındaki yükselme ve faizlerin reel olarak negatif olması, dövize karşı olan talebi artırmıştır. Bu durum Merkez Bankası ile serbest piyasa kurları arasındaki farkın açılmasına yol açmıştır. Bu gelişmeler karşısında Merkez Bankası ekonomideki likitide fazlasını çekmek, Türk Lirasına karşı olan talebi artırmak için 4 Şubat 1988'de istikrar tedbirlerini yürürlüğe koymuştur. Kararlarda alınan amacın gerçekleşmesi için pozitif faiz uygulamasına geçilmiş, munzam karşılık oranları ile disonibilite oranları artırılmıştır.

4 Şubat 1988'de istikrar tedbirlerinin uygulanmaya konması ile birlikte mali piyasalarda şu şekilde gelişmeler görülmüştür:

Devletle borçlanma senetleri ihalelerinde ortaya çıkan faiz, piyasasının büyüklüğü ve rekabete açık olması nedeniyle ekonomideki en önemli faiz göstergelerinden biridir. Devlet iç borçlanma senetlerinin ihale ile satışı ile yıl içerisinde önemli artışlar kaydedilmiştir. Bankalararası para piyasasında, Mart 1988'de çift yönlü fiyat kotasyonuna imkan sağlayan yeni bir piyasa açılmıştır. Bu piyasanın amacı piyasanın etkinliğini artırarak açık piyasa işlemlerine yardımcı olmak ve bankaların alış ve satış olarak çift yönlü kota ettikleri fiyatlarla işlem yapacakları ortamı hazırlamaktır. Bu piyasada Merkez Bankası çift yönlü fiyat verebilmekte ve işlemlere katılabilmektedir(191). Piyasadaki likitide miktarını düzenlemeyi amaçlayan açık piyasa işlemleri ile Merkez Bankası, devlet iç

---

(191 ) Akgün, a.g.e., s.128.

borçlanma senetlerini kullanarak doğrudan satış (rezerve repo), doğrudan alış (repo) yapabilmektedir. 1988 yılındaki toplam işlem hacmi bir önceki yıla oranla yüzde 139 artarak 21 trilyon TL'sına ulaşmıştır.

1988 yılı Ağustos ayında yapılan bir düzenleme ile döviz kurlarının piyasa koşulları altında tespitini sağlamak için Merkez Bankası bünyesinde döviz ve efektif piyasaları açılmıştır. Libarelleşmeye paralel olarak, Merkez Bankası'nın kurduğu Döviz ve Efektif Piyasaları bankaları, fon yönetimi altında yeni uygulamalara yönelmiştir. Döviz ve Efektif Piyasaları, Merkez Bankası'nın kur politikasına yardımcı olacak bir araç sağlanmakta ve bankacılık sisteminde döviz ve efektif rezervlerinin etkin kullanımı yönünde önemli bir adım atılmış olmaktadır. 1988 yılı içerisinde döviz kur hareketlerine bakıldığı zaman ABD Dolarının TL. karşısında yüzde 81.1 ve DM ise yüzde 68.8 değer kazandığı görülmektedir(192). 1988 yılında menkul kıymet piyasalarında kamu sektörünün hakimiyeti devam etmiştir. İstanbul Menkul Kıymetler Borsası verilerine göre, ikincil piyasa işlemlerin yüzde 84.4'ü Hazine Bonosu ve Devlet Tahvili üzerinde olmuştur.

1988 yılında mali piyasalarda bu gelişmeler gözlenmiştir. 1988 yılı para politikası likitide fazlasının, mali piyasalarda yarattığı dengesizlikleri düzeltmeye yönelik önlemleri içermektedir. Para politikasında esas olarak para arzını denetlemek ve Türk Lirası'na olan talebi artıracak bir politika izlenmiştir. 4 Şubat 1988 kararlarıyla para politikası amacına ulaşmak için negatif faiz uygulamasından pozitif faiz uygulamasına geçilmesi, disonibilite oranının artırılması ile Türk Lirasından kaçış önlenerek, Türk Lirası'na olan talep artırılmaya çalışılmıştır. Merkez Bankası likiditeyi çekmek ve para arzını daha iyi kontrol edebilmek için bankalararası para piyasasında alt ve üst limitler ile çift yönlü kotasyon uygulanmaya başlanmıştır.

1988 Temmuz ayından itibaren rezerv para ve emisyon hacminde mevsimlik olarak artışın yanısıra 1 Haziran'dan itibaren Hazine'nin ihale faizlerine limit koyması ile Devlet için borçlanma senetlerinin istenildiği ölçüde satılamaması piyasadaki likitide miktarını tekrar artırmıştır. Fon maliyeti yüksekliği nedeniyle mevduatlarını plase edemeyen bankalar tekrar alternatif yatırım alanı olarak

---

(192) T.C. Merkez Bankası, Yıllık Rapor, 1988, s.40-42.

bankalararası para piyasasına ve döviz piyasalarına yönelmişlerdir. Bu gelişmelerin etkisiyle Eylül ayından itibaren kur marjı açılmaya başlamıştır. Bu gelişmeler üzerine Merkez Bankası 14 Ekim 1988'de piyasaya müdahale etmiştir(193 ). TL'nin yabancı paralar karşısında değer kaybını önlemek amacıyla piyasaya 160 milyon Amerikan Doları sürülmüştür.

1988 yılında uygulanan para politikasının karakteristik özelliği Merkez Bankası'nın para ve döviz piyasaları arasındaki karşılıklı bağımlılığı dikkate alan bir çerçevede içinde, arz ve talebi etkileyerek sonuca varma uygulamasının yerleştirilebilmesi olmuştur.

#### 2.5.4. 1989 Yılında Uygulanan Para Politikası

1989 yılı para politikası, Merkez Bankası bilanço büyüklüğünün denetim altında tutulması hedefine yönelmiştir. Tablo 5'de görüldüğü gibi, Toplam İç Yükümlülükler (TİY) ile ölçülen bilanço büyüklüğünün artış hızı 1989'da, 1986-1989 döneminin en düşük değerine ulaşmıştır.

**Tablo 5: TCMB Bilançosunun Büyüme Hızı**

Yıllar	Noninal	Bilanço Büyüme Hızı (yüzde) Reel
1986	54.3	19.1
1987	75.3	32.8
1988	83.5	1.1
1989	41.6	-16.8

**Kaynak:** T.C. Merkez Bankası Yıllık Rapor, 1989, s.27.

Mart 1989'da Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığı ile Merkez Bankası arasında yapılan bir protokol ile, Hazineye açılan kısa vadeli avans bir limit dahilinde tutulmaya çalışılmıştır. Böylece, bankalar aracılığı ile özel kesime kullandırılan kredilerde yapılan kısıtlamalara paralel olarak, Hazineye açılan kısa vadeli krediler de sınırlandırılmış, 1989 yılında Merkez Bankası bilançosundaki büyüme, tümüyle net dış varlık artışı ve kurlardaki değişimler nedeniyle değerlendirilme hesabında ortaya çıkan hareketlerden kaynaklanmıştır. Bu protorol ile kamu

(193 ) T.C. Merkez Bankası, Yıllık Rapor, 1988, s.46.

açıklarının finansmanı amacıyla Merkez Bankası kaynaklarına başvurmaya bir disiplin getirilmiştir.

Yıl içerisinde Merkez bankasının büyüme hızı 1988'de yüzde 84 iken, 1989'da yavaşlamış ve yüzde 56'ya düşmüştür. 1989'da Merkez Bankası parasındaki genişlemenin hemen hemen tamamı döviz işlemlerinden kaynaklanmıştır. Merkez bankası parası bileşenlerinden emisyonun 1989 yılı içerisinde yüzde 87 gibi yüksek bir oranda arttığı görülmektedir. Açık piyasa işlemlerinden olan borçlar ve munzam karşılıkları ile disponibl değerlerin düşürülmesi Merkez Bankası parasının daha düşük düzeyde kalmasını sağlamıştır.

Para-kredi stokundaki gelişmeler incelendiğinde, Kasım 1988-Kasım 1989 arasında M1 için yüzde 83, M2 için yüzde 78 ve M2Y için yüzde 71 artış görülmüştür. Parasal büyüklüklerin artış hızlarında ki bu fark mevduat değişimelerindeki farklılıktan doğmaktadır. Bu çerçevede ortaya çıkan belirgin değişiklik Türk Lirası mevduatlarının payının artmasıdır(194 ).

**Tablo 6: Temel Parasal Göstergeler**

	1987	1988	1989
Emisyon	54.91	51.76	86.36
MBP	49.66	84.31	60.76
TİY	67.51	88.65	40.56
M1	62.06	30.28	82.80
M2	44.19	53.63	77.84
M2Y	56.28	54.67	70.90
M3	45.29	54.67	74.02
M3Y	55.91	60.62	68.45

**Kaynak:** T.C. Merkez Bankası Yıllık Rapor, 1989, s.31.

1988 yılında düşme eğilimine giren büyüme oranının 1989 yılında da devam etmesi, Türk Lirasının döviz piyasasında reel olarak değer kazanması faiz oranlarının düşürülmesine yol açmış, 1989 yılı itibariyle bir yıl vadeli mevduat faiz

(194 ) T.C. Merkez Bankası, Yıllık Rapor, 1989, s.31.

oranı yüzde 60'a kadar düşmüştür. 1989 yılında uygulanan munzam karşılık oranı da düşürülmüştür.

1989 yılının en çarpıcı noktalarından birisi de döviz kurlarındaki harekettir. Ağustos 1988 tarihinden bu yana döviz piyasasında belirlenmeye başlayan kurlar Türk Lirasının reel olarak değer kazanmasına yol açmıştır. 1989 yılı boyunca T.C. Merkez Bankası döviz rezervlerinde sürekli ve önemli artışlar olmuştur. Döviz kurlarının 1989 yılında enflasyonun altında seyretmesine yol açan temel etmen, ülkeye giren döviz miktarındaki sürekli artış, iktisadi durgunluk ve T.C. Merkez Bankası'nın artan döviz rezervleri karşısında spekülasyon olanağının sınırlı olması gibi nedenlerle, döviz talebindeki istikrar olduğu söylenebilir(195 ).

1989 yılında, altın fiyatının, sürekli ve düzenli bir biçimde altın arzının sağlandığı bir piyasada belirlenmesini sağlamak üzere Merkez Bankası tarafından altın piyasası açılmıştır. Bu piyasanın kendisini kabul ettirmesinden itibaren de resmi kanallardan döviz girişi hem artmış, hem de istikrar kazanmıştır.

1989 yılı Ağustos ayında çıkarılan Türk Parasının Kıymetini Koruma hakkında ki 32 sayılı karar ile dış ticaret ödemeleri ve sermaye hareketlerini serbetleştirme yönünde önemli adımlar atılmıştır. 32 sayılı karar ile döviz alım satım, sermaye ve servet transferi gibi konulardaki liberalleşmede önemli mesafeler kaydedilmiştir(196 ).

1989 yılında uygulamaya konan Türk Parasının Kıymetini Koruma Hakkında 32 sayılı karar ve 1990 yılı başında getirilen ilave düzenlemelerle birlikte, sermaye hareketleri hızlanmış ve konvertibiliteye geçiş süreci başlamıştır. Bu karar ve uygulamalar; esnek ve gerçekçi bir döviz kuru politikasını gerekli kılmış, üretim ve ihracata belirli bir rekabet gücü kazandırarak serbest ticaret imkanını artırmış, rekabetçi bir mali piyasanın oluşmasına yol açmış, dünya fiyatlarında temel girdi temini ve kalite aranır olmuş, vergilendirme sistemi gelişmiş ülkeler vergilendirme yapılarına benzer bir işleyiş kazanmaya başlamıştır(197 ). 32 sayılı karar ile

---

(195 ) Tezer, a.g.e., s.806.

(196 ) Keyder, a.g.e., s.134.

(197 ) Işın Çelebi, Dışa Açık Büyüme ve Türkiye, 1.baskı, E. Yayınları, Aralık 1991, s.237.



yerleşiklerin yetkili kurumlardan 3000 ABD dolarına kadar döviz satın alabilmeleri, yurt dışında yerleşiklerin Türkiye'de menkul kıymet alımı ve bunlara ilişkin kar transferi yapabilmeleri hakkında bir dizi karar, piyasaları görece olarak liberalleştirirken, yurda kısa vadeli döviz girişini artırmıştır. Merkez Bankası'nın dış varlıklarını artırması ve yurt dışından kısa vadeli döviz girişi, kurlardaki spekülasyon hareketlenmeleri azaltmış ve kur gelişmelerini istikrar kazandırmıştır(198 ).

32 Sayılı Karar ile Türk parasının konvertibil duruma getirilmesi ile birlikte firma ve kuruluşların dövizle borçlanmalarına imkan tanıyan uluslararası finansal serbestleşme dönemine de girilmiş oldu. Konvertibiliteye enflasyonist bir ortamda girilmesi ağır sonuçları beraberinde getirdi. Enflasyonist ortamda sermayenin dışarıya kaçmaması için yüksek faiz oranı ve düşük döviz kuru politikası ülkeye sıcak para girişini hızlandırdı. Ve ülke yatırımlara dönüşmeyen spekülasyon bir sermaye akımına uğradı. Bu gelişmelere bağlı olarak dönem içerisinde, yüksek borçlanma, yüksek harcamalar, yüksek dışalım gibi şişkinlikler belirirken ekonomideki dengesizlikler daha da pekişti.

Konvertibiliteye geçiş ekonomi politikası araçlarının kullanılmasında daha çok değişkenin dikkate alınmasını gerektirir. Konvertibilitenin idamesi için ekonomi politikasında disiplin ve tutarlı şarttır. Tutarlı para ve maliye politikalarıyla konvertibilite sürdürülebilir ve Türk lirasının yabancılar tarafından kabul edilmesi de sağlanabilir.

1986-1989 döneminde ekonomideki gelişmeler ve uygulanan para politikaları bu şekilde açıklandıktan sonra genel olarak 1986-1989 döneminde uygulanan para politikası bütün olarak ve ana hatlarıyla bir değerlendirmeye tabi tutularak; 1986-1990 döneminde uygulanan para politikasına genel bir bakış başlığı altında analiz edilecektir.

### 2.5.5. 1986-1990 Döneminde Uygulanan Para Politikasına Genel Bir Bakış

1986-1990 döneminde Türkiye'de mali piyasalarda önemli gelişmeler olmuştur. Mali piyasalardaki önemli gelişme para piyasalarında gerçekleşmiştir. T.C. Merkez Bankası'nın bankalararası para piyasasını (İnterbank) açması, açık piyasa işlemlerine başlaması, devlet iç borçlanma senetlerini ihaleye koyması para piyasalarının etkinliğini artırmıştır. Para piyasalarında yapılan reformlar, para politikasının uygulanmasında yeni olanaklar sunmuştur.

1986-1987 yıllarında Merkez Bankası Parası'na olan talep artış göstermiştir. Merkez Bankası bu artışı, yerleşik kişilere olan döviz cinsinden ifade edilen yükümlülükleri artırmak yoluyla karşılamıştır. Bu durumu ise, likitide miktarını denetlemede 1989 yılına kadar karşılaşılan güçlüklerin önemli bir nedeni olmuştur. 1986 yılında yıllık programda hedeflenenin üstünde likitide fazlası elde edilmiştir. 1987 yılında ise likitide fazlasının fiyat artışı şeklinde piyasaya yansımaları önlemek için parasal program bu doğrultuda hazırlanmıştır. 1989 yılında Merkez Bankası parasının toplam iç yükümlülükler içerisindeki payının tekrar yükselmeye başlaması ile birlikte yükümlülükler daha likit ve denetlenebilir bir seyir izlemişlerdir. 1988 yılının Ekim ayında alınan kararlarla bankaların mevduat faiz oranlarının serbestçe belirlemeleri ilkesi getirilmiştir. 1988 yılında mevduat faizleri yüzde 85 gibi yüksek bir düzeye sıçramasıyla, mevduatlarda çok hızlı bir artış gözlemlenmiştir. 1989 yılının ilk yarısında mevduat faizleri düşme eğilimi göstermiş, mevduat artış hızında bir azalma gözlemlenmiştir.

1989 yılında para politikasının sağlıklı yürütülebilmesi açısından en önemli gelişme kamu finansman açıklarının kademeli olarak azaltılması çabalarının yanısıra, Hazine ile T.C. Merkez Bankası arasında yapılan protokol, kamu açıklarının finansman amacıyla T.C. Merkez Bankası kaynaklarına başvurmayla bir disiplin getirmiştir. Bu protokol ile T.C. Merkez Bankası'nın bilanço büyüklüğünü denetleyip, artış hızını düşürebilmesini sağlanmıştır. Merkez Bankası, para politikasını uygulamada bir miktar esneklik kazanmıştır.

1989 yılı boyunca Merkez Bankası döviz rezervlerinde sürekli ve önemli artışlar olmuştur. Döviz kurlarının 1989 yılında enflasyon altında seyretmesine yol açan temel etmenin, ülkeye giren döviz miktarındaki sürekli artış, iktisadi durgunluk ve Merkez Bankası'nın artan döviz rezervleri karşısında spekülasyon olanağının sınırlı olması gibi nedenlerle, döviz talebindeki istikrar olduğu söylenebilir(199 ).

1986-1989 döneminde para politikasını yönlendiren gelişmeler, kurumsal düzenlemeler ile para piyasalarının mali sistemle bütünleştirilmesi olmuştur. Bu bütünleşme ile hem para politikasının kullanım alanı genişlemiş hem de para politikasının uygulanmasında etkinlik sağlanmıştır.

## 2.6. 1990-1994 Döneminde Para Politikaları Uygulamaları

Altıncı Beş Yıllık Kalkınma Planı döneminin başlangıç yılı olan 1990 yılı programında temel amaç, büyüme hızının planda öngörülen seviyede gerçekleştirilmesi, enflasyonist baskıların azaltılması, üretken istihdamın artırılması, gelir dağılımında iyileşme sağlanmasıdır. Bu amaç doğrultusunda programda öngörülenler ise, büyümenin serbest rekabet ortamında ve özel kesimin dinamizminden azami ölçüde yararlanarak gerçekleştirilmesi, iktisadi faaliyetlerin makro politika amaçları ile düzenlenmesi ve uluslararası entegrasyona imkan verecek bir ekonomik yapının oluşturulması çabalarına devam edilmesi şeklinde özetlenmiştir(200 ).

1990 yılına, ekonomideki önemli ekonomik ve sosyal sorunların katlanarak arttığı ve acil çözüm beklediği bir ortamda girilmiştir(201 ). 1988 ve 1989 yıllarındaki ekonomik durgunluğun ardından, 1990 yılı başlarında yurt için talebin güçlü olması nedeniyle ciddi bir hızlanma göstermiştir. Ekonomik açıdan durgun geçen iki yılın ardından 1990 yılında yüksek oranlı üretim artışları görülmüştür. GSMH yüzde 9.2 oranında artmış ve toptan eşya fiyatları yüzde 50'ye gerilemiştir. 1990 yılının ilk yarısında imalat sanayi üretimi artmış, kapasite kullanım oranı da

(199 ) Tezer, a.g.e., s.804.

(200 ) İbrahim Çakır, "1991'e Girerken Türkiye Ekonomisi ve Dış Ticaret", Türkiye İktisat Dergisi, Yıl 4, Mart Sayısı, 1991, s.50.

(201 ) Süleyman Özmucur, "1989 Yılındaki Ekonomik Gelişmeler", İstanbul Sanayi Odası Dergisi, Yıl:24, Sayı: 234, s.23.

önemli ölçüde yükselmiştir. Tarım sektöründe de üretim artışı görülmüştür. 1990 yılının ilk yarısında enflasyon oranında yavaşlama görülmüştür. Arzdaki genişleme ile birlikte dolaylı olarak talep baskısı azalmış ve imalat sanayinde fiyat artışlarındaki yavaşlama enflasyon hızının düşmesinde önemli etken olmuştur.

1990 yılında parasal sektör açısından en önemli gelişme, Merkez Bankası'nın ekonomideki belirsizlikleri gidermek amacıyla, resmi olarak Parasal Program ilan etmesi ve kendi bilançosu üzerinde bazı kalemlerin sınırlı artışlarını hedeflemesidir. Parasal program uyarınca iç varlıklardaki artış denetim altına alınmış ve yıl sonu hedefleri büyük ölçüde tutturulmuştur. 1990 yılının ilk yarısına kadar faiz oranları düşme eğilimi göstermiş, bu tarihten sonra ise yükselmeye başlamış ve pozitif faiz uygulamasına geçilmiştir. Ekonomideki hızlı büyüme ile birlikte, 1990 yılında mevduat bankaları kredileri de reel olarak atmıştır(202 ).

Olumlu bir ekonomik konjoktür sergileyen 1990 yılının ilk yarısından sonra, Irak'ın Kuveyt'i işgaliyle birlikte, Ağustos 1990'da başlayan Körfez Krizi, yılın ikinci yarısında bu olumlu konjoktürü tersine çevirerek üretimin gerilemesine ve enflasyon oranının tekrar hızlanmasına neden olmuştur.

1990 yılındaki ekonomik canlanmanın ardından, 1991 yılı başında Körfez Krizi'nin sıcak savaşa dönüşmesi, yıl ortasında gerçekleşen hükümet değişikliği ve Ekim ayındaki genel seçimler ekonomik gelişmeler üzerinde önemli etkiler yaratmıştır. 1991 yılı Türkiye ekonomisi için hiç de iyi başlamadı. Körfez krizi sıcak savaşa dönüşürken bir yandan bankalardan mevduat çekmeye yönelen insanların diğer yandan harcamalarını kısımları ortaya ilginç bir tablo çıkardı. Emisyon rekor düzeylere tırmanırken buna karşın faizlerin yükselmeye devam ettiği ve piyasadaki durgunluğun derinleşmeye başladığı görüldü(203 ).

1991 yılının ilk üç aylık döneminde, Körfez Savaşı, mali piyasaları olumsuz yönde etkilemiş ve mevduat bankalarından önemli ölçüde Türk Lirası ve döviz mevduatı çekilmiştir. Körfez Savaşı ve daha sonra genel seçim beklentileri yılın

(202 ) T.C. Merkez Bankası Ekonomiye İzleme ve İstatistik Çalışmalar, 1986-1992 Döneminde Türkiye Ekonomisi, 1992, s.8.

(203 ) Osman Ulugay, "Ekonomide Beklentiler ve Durgunluk", Türkiye İktisat Dergisi, Yıl:4, Mart Sayısı, 1991, s.54.

belirsizlik içinde geçmesine neden olmuştur. Sanayi sektörü, yatırım ve üretim açısından oldukça çekingen davranmıştır. GSMH'deki artış yüzde 0.3 dolayında kalmış, enflasyon ise ortalama yüzde 55'e çıkmıştır. Kamu kesimi finansman gereği 1991 yılında GSMH'nin yüzde 13.2'sine ulaşmıştır(204 ).

T.C. Merkez Bankası'nın kamuya açtığı kredilerle 1991 yılının ikinci yarısında artış görülmüştür. Mevduata pozitif düzeyde faiz verilmiştir. Yıl boyunca verilen yüksek nominal faiz, bankalardaki mevduatı önemli ölçüde artırmıştır.

1991 yılında Türk lirasının yabancı paralar karşısında reel değer kaybı, piyasalardaki belirsizlik ve faiz hadlerindeki artışa karşın, Merkez Bankası parası dışındaki parasal büyüklüklerdeki sınırlı artışlar, ABD doları cinsinden ithalat fiyatlarındaki yavaşlama ve tarım fiyatlarındaki düşüş nedeniyle, toptan eşya fiyatları artış hızı bir önceki yıla göre sadece 3 puan yükselmiş ve yüzde 55.3 olmuştur.

1991 yılının ilk yarısında Körfez Savaşı ve yol açtığı belirsizlikler, ikinci yarısında hükümet değişikliği ve genel seçim ortamının belirsizlikleri daha da güçlendirmesi, beklentileri olumsuz yönde etkilemiş ve büyüme hızı düşük düzeylerde gerçekleşmiştir. 1992 yılında ise bu belirsizliklerinin ortadan kalkması genel gidişata ilişkin beklentileri olumlu yöne çevirmiş, ekonomi 1991 yılındaki arazi durgunluktan çıkarak yeniden canlanmış ve büyüme hızı yüzde 5.9 olarak gerçekleşmiştir(205 ).

1992 yılı ekonomik programının hedefleri, "(i) kronik yüksek enflasyonu düşürmek; (ii) enflasyonu kalıcı olarak düşük düzeyde tutmak; (iii) üretimi artırmak, darboğazları aşmak; (iv) gelir dağılımını düzeltmek; (v) piyasa mekanizmasının işleyişini kolaylaştırıp, yaygınlaştırmak; (vi) dünya ile bütünleşmek: faktör pay ve fiyatlarında, enflasyon ve faiz oranlarında, teknoloji kullanımında, koruma ve teşvik ilkelerinde dünya ile entegrasyon; (vii) küreselleşme: ekonomide demokrasi, sermayenin tabana yayılması, tüm ekonomik politikalarda açıklık-şeffaflık, kamunun güçlendirilmesi, bireyin devlet önünde güçlenip eşit düzeye

(204 ) Candemir, a.g.m., s.249.

(205 ) T.C. Merkez Bankası Ekonomiye İzleme ve İstatistik Çalışmaları, s.11.

getirilmesi, insan hakları ve demokrasiye saygılı bir ekonomik sistem" olarak açıklanmıştır(206 ).

1992 yılında ekonomideki canlanma ile birlikte, ara malı ithalinde artışlar olmuştur. Türk lirasının özellikle Alman Markı karşısında reel olarak hızla değer yitirmesine ve üretim artışlarına paralel olarak ihracat reel olarak artmaya devam etmiştir.

Merkez Bankası, 1992 yılında da, kendi bilançosu üzerinde hedef değişkenler belirlemiş, ancak Merkez Bankası kaynaklarının yoğun kullanılması sonucu hedefler tutturulmamıştır. Reel mevduat faizleri pozitif düzeyini korumuş, toplam Türk Lirası mevduatlarda da artış görülmüştür. Para arzları M1 dışında, reel olarak genişlemiş, kredilerdeki reel artış ise üretim hacmindeki artışa paralel olarak yükselmiştir.

Ekonomide 1992 yılının ilk üç ayında başlayan canlılık 1993 yılında da sürmüştür. Tarım sektöründeki durgunluğa rağmen sanayi ve hizmet sektörleri uzun dönemde büyüme hızlarının üzerinde artış göstermiştir.

1993 yılında özel tüketim ve özel sabit sermaye yatırım harcamalarında reel olarak büyük artış görülmüştür. Reel olarak daralan kamu yatırımlarının toplam yatırım artış hızını olumsuz etkilemesi sonucu GSMH büyümesi büyük ölçüde tüketim harcamalarındaki artıştan kaynaklanmıştır. Özel kesim tasarrufları uzun bir süredir ilk defa 1993 yılında reel olarak azalmıştır. Bu gelişmeler sonucunda artan kamu kesimi açıklarının özel tasarruf fazlası ile karşılanabilen kısmı oldukça düşük düzeylerde kalmış ve dışarıdan kaynak ihtiyacı son yıllarda görülmemiş düzeylere çıkmıştır. Cari işlemler dengesi açığı son yılların en yüksek düzeyine çıkmıştır(207 ). Düşük kur ayarlamaları nedeniyle ithalat 1993'te 30 milyar dolara fırlarken ihracat bunun yarısına ancak ulaşmış ve dış ödemeler dengesi, 6 milyar dolar açık vermiştir(208 ). Tüketici fiyat artış hızı 1993 yılında yüzde 65'ler

(206 ) Cüneyt Sal, "Türkiye Ekonomisinin Genel Görünümü", Hazine ve Dış Ticaret Dergisi, Sayı: 11, Aralık 1991/4, s.4.

(207 ) T.C. Merkez Bankası, Yıllık Rapor, 1993, s.12.

(208 ) Zeyyat Hatipoğlu ve Mustafa Aypan, Türkiye Ekonomisinde 1994 Bunalımı, İstanbul: Beta Yayınları, 1994, s.51.

dolaylarında gerçekleşmiştir. Ancak, hızla artan kamu açıkları ve bu açıkların borçlanma ile finansmanı, iç borç faizlerinin yükselmesine ve borç vade yapısının kısılmasına sebep olmuştur. Faiz oranlarındaki artış kısa vadeli sermaye girişinin artmasına yol açmış, bu durum artan ithalat ile birlikte kamu açıklarının iç borçlanma yoluyla finansmanında ek kaynak yaratmıştır. Bu finansman yönetimi ile Türk Lirası yabancı paralar karşısında reel olarak değer kazanmış, ihracatın karlılığı düşerken ithalat nisbi olarak ucuz hale gelmiş, ücretlerdeki hızlı reel artışlarla birlikte ekonominin uluslararası piyasalardaki mukayeseli avantajı azalmıştır. 1989 yılından beri uygulanan yüksek faiz-aşırı değerli kur ortamında kısa vadeli sermaye girişine dayanan borçlanma politikası 1993'de sınıra dayanmış ve döviz kurunda ve mali piyasalarda önemli ölçüde belirsizlikten kaynaklanan spekülasyon dalgaları ortaya çıkmıştır(209 ).

Ekonomideki bu gelişmelerle girilen 1994 yılı başlarında yaşanan parasal krizi hazırlayan faktörler, ekonomideki sorunların kaynağı bütçenin finansmanı, finans sektöründe yaşanan sorunlar ve ekonomide giderek bozulan makro dengelerde yatmaktadır(210 ).

1994 yılı programında, ekonomide daha yavaş bir büyüme hızı, daha düşük bir enflasyon, daha az kamu finansman açığı, daha dar dış ticaret ve cari işlem açığı hedeflenmiştir(211 ). Kamu açıklarının giderek artan oranda büyümesi, uluslararası rating kuruluşlarından Mody'nin Türkiye'nin kredi notunu düşürmesi, parasal genişlemenin büyük boyutlara ulaşması Türk ekonomisini 27 Ocak 1994 tarihinde devalüasyon noktasına getirmiştir. ABD dolarının değeri Merkez Bankası tarafından 17.250 TL., serbest piyasada da 21.000 TL. olarak belirlenmiştir. 27 Ocak devalüasyonunun ardından halkın dövize karşı olan talebi azalmamış, halk döviz almayı sürdürmüştür. Merkez Bankası'nda ki mevcut kullanılabilir döviz rezerviyle Türk lirasının değerinin uzun süre korunamayacağı anlaşılmış 18 Mart 1994 tarihinde Türk ekonomisinin ikinci devalüasyonu gerçekleştirilmesine sebep olmuştur.

(209 ) T.C. Maliye Bakanlığı, 1994 Yıllık Ekonomik Rapor, 1994, s.12.

(210 ) "5 Nisan 5 Temmuz'a, İzmir Ticaret Odası Yayınları, Ağustos, 1994, s.12.

(211 ) TOBB, Ekonomik Rapor, 1993, s.5.

İkinci devalüasyondan sonra da yine rating kuruluşlarından olan standart and Poor's Türkiye'nin uzun vadeli kredi notunu düşürmüştür.

1994 yılı başındaki bu gelişmeler ve uluslararası rating kuruluşları tarafından kredi notunun düşürülmesi ile birlikte Türkiye bir krizle karşı karşıya kalmış ve bu krizin aşılması için 9 Nisan 1994 tarihinde bir dizi "kemer sıkma" önlemleri alınmıştır(212 ).

Hiper enflasyon ve durgunluğun birlikte yaşandığı bir konjoktüre girmemek, enflasyonu hızla düşürmek, Türk Lirasına istikrar kazandırmak, ekonomik ve sosyal kalkınmayı sosyal dengeleri de gözeten bir temele oturarak istikrarı sürekli kılacak yapısal reformları gerçekleştirmek amacıyla 5 Nisan 1994 tarihinde Ekonomik Önlemler Uygulama Planı açıklanmıştır. Bu planın gereği; döviz kurlarında istikrarı sağlamak amacıyla Türk lirasının değeri yeniden belirlenmiş, Merkez Bankası'nın Hazine'ye açacağı kısa vadeli avans oranı kademeli olarak düşürülmüş, mevduata yüzde yüz güvence getirilerek tasarruflar teşvik edilmiş, kamu kesimi açıklarını azaltmak için harcamalarda tasarrufa gidilmiş, kamu gelirlerini artırmak için fiyat düzenlemeleri yapılmış, yeni vergi kanunları yürürlüğe konulmuş, kayıt dışı ekonomiyi sisteme dahil edecek ve vergide etkinliği artıracak düzenlemeler yapılmış ve vergi denetimi yaygınlaştırılmıştır(213 ).

5 Nisan Kararlarında "temel ilke" olarak; "üretim yapan, sübvansiyon dağıtan bir devlet anlayışında, ekonomide piyasa mekanizmasının tüm kurum ve kurallarıyla işlemlerini sağlayan ve sosyal dengeleri gözeten bir devlet yapısına geçmek" hedef olarak belirlenmiştir(214 ).

5 Nisan Kararlarıyla alınan istikrar tedbirleri üçer aylık dönemler itibariyle ekonomik hayata uygulanması öngörülmüştür. 5 Nisan Kararlarının döviz kuru, ücret ve fiyat politikası ile mali sektörler açısından değerlendirilmesi 1994 yılında para politikası uygulamaları başlığı altında irdelenecektir. Bu konu başlığı altında 5 Nisan Kararlarının sadece parasal etkileri incelenecektir.

(212 ) "Türkiye Ekonomisi" Finans Dünyası, Sayı: 56, Ağustos 1994, s.75.

(213 ) T.C. Maliye Bakanlığı, 1994 Yılı Ekonomik Rapor, 1994, s.13.

(214 ) T.C. Başbakanlık, Ekonomik Önlemler Uygulama Planı, 5 Nisan 1994, s.6.



1990-1994 döneminde Türkiye Ekonomisi genel hatları ile açıklanan değişimleri yaşamıştır. Ekonomide ki bu gelişmeler ışığında 1990-1994 döneminde uygulanan para politikaları ve sonuçları yıllar itibariyle ele alınıp incelenecektir.

### 2.6.1. 1990 Yılı Para Politikası Uygulamaları

Para politikası açısından 1990 yılındaki en önemli gelişme Merkez Bankası'nın yıl başında para programını kamu oyuna açıklayarak uygulamaya başlamış olmasıdır. 16 Ocak 1990 tarihinde açıklanmış olan Para Programının 1990 yılı için öngörülen hedefleri 1989 yılı sonuna göre aşağıdaki şekilde tespit edilmiştir:

1. Merkez Bankası'nın bilanço büyüklüğünü 1990 yılında 55-60 trilyon lira arasında tutmak.

2. Toplam iç yükümlülükleri 32.5-35.5 trilyon lira arasında tutmak.

3. Bilançonun aktifinde yer alan iç varlıkları 33-36 trilyon arasında tutmak.

4. Bilanço toplamı içinde Merkez Bankası Parasının yüzdesini zamanla artırmak.

5. Merkez Bankası bilanço yapısını düzeltme hedefi çerçevesinde ağırlığı dış varlık artışına vermek.

6. Öncelikli olarak bankaların kredi ihtiyacını karşılamak.

7. Hedeflenen bilanço büyüklüğü tehlikeye girmediği sürece döviz yükümlülüklerini Merkez Bankası Parasına dönüştürmek(215 ).

Merkez Bankası'nın parasal programının tüm hedefleri kendi bilançosundan seçilmiş kalemlerdir. Diğer bir deyişle, bu program ile Merkez Bankası kendi bilançosunu düzenlemeyi ve sağlıklı bir yapıya kavuşturmayı planlamaktadır.

Merkez Bankası parasal program ile bilanço büyüklüğünü denetim altına almayı hedeflemiş, bunun için de iç kredilerin genişlemesini sınırlandırmıştır.

Merkez Bankası'nın parasal programı, kendi bilançosunu yeniden düzenlemek yoluyla, doğrudan temas halinde olduğu mali kurumlarla olan ilişkilerini yeniden yapılandırmayı hedeflemiştir. Parasal program döviz kurlarında ve faiz oranlarındaki hareketin istikrarını bozmaksızın piyasanın likit gereksinimini karşılamayı hedeflemektedir. Bu hedefin gerçekleşebilmesi için iç kredilerin denetim altına alınması sağlanmalıdır. Parasal programın diğer bir hedefi de Merkez Bankası bilançosunun pasifinde Türk Lirası kaynaklarının payının artırılmasıdır. Bu nedenle 1990 yılı içinde Merkez Bankası'nın yurt içine Türk lirası yükümlülüklerini gösteren Merkez Bankası Parası değişkeninin, Merkez Bankası'nın yurtiçi yükümlülüklerini de içeren Toplam İç Yükümlülükler değişkeninden daha hızlı büyümesini hedeflemiştir(216 ).

1990 yılı parasal gelişmeleri, parasal program hedeflerini büyük ölçüde tutturulduğunu ve para piyasalarında istikrarın sağlandığını gösterir. Parasal programın hedeflerinin gerçekleşmesinde ki en önemli nokta, Merkez Bankası'nın kendi iç kredilerini denetim altına alabilmiş olmasıdır (Tablo 7).

**Tablo 7: Parasal Program Hedefleri ve Gerçekleşmeleri**

	29.12.1989	1990 (Program)	28.12.1990
<b>BİLANÇO</b>			
(trilyon)	49	55-60	60.8
(yıllık yüzde değişim)	30	12-22	24.1
<b>TOPLAM İÇ YÜKÜMLÜLÜKLER</b>			
(trilyon)	28.3	32.5-35.5	34.4
(yıllık yüzde değişim)	41.6	15-25	21.6
<b>TOPLAM İÇ VARLIKLAR</b>			
(trilyon)	31	33-36	34.7
(yıllık yüzde değişim)	16	6-16	11.9
<b>MERKEZ BANKASI PARASI</b>			
(trilyon)	18.5	25-27.5	23.5
(yıllık yüzde değişim)	59	35-48	26.6

**Kaynak:** T.C. Merkez Bankası, Yıllık Rapor, 1990, s.32.

(216 ) T.C. Merkez Bankası, Yıllık Rapor, 1990, s.30-31.

1990 yılında para-kredi stoku incelendiği zaman parasal büyüme hızında yavaşlama olduğu görülmektedir.

**Tablo 8: Temel Parasal Göstergeler**

	1988	1989	1990
Rezerv Para	84.3	67.9	40.7
Merkez Bankası Parası	84.3	56.3	26.6
Toplam İç Yükümlülükler	88.6	41.6	21.6
M1	70.6	81.1	44.1
M2	83.6	80.7	43.8
M2Y	83.5	74.4	47.8
M3Y	74.8	69.5	48.5
Mevduat	76.4	73.1	39.8
Krediler	50.7	63.9	69.1

**Kaynak:** T.C. Merkez Bankası, Yıllık Rapor, 1990, s.34.

Rezerv para son üç yıldaki büyümeden çok daha düşük bir artış göstererek yüzde 40.7 olarak gerçekleşmiştir. 1990 yılında kredilerde, ekonomideki hızlı büyüme ve büyümeye bağlı olarak şirketler kesiminin kredi talebindeki artış, bunun yanı sıra bankaların fon maliyetlerindeki düşme, reel olarak artışa neden olmuştur.

Mevduat faizlerinde 1989 yılında başlayan azalma eğilimi, 1990 yılının ilk yarısında da sürmüştür. 1990 yılının ikinci yarısından itibaren mevduat faizleri tekrar artış göstermiştir. Bankalararası para piyasasında yılın ikinci yarısından itibaren faizlerin yükselmeye başlaması Merkez Bankası'nı da piyasa koşullarına uyarak reeskont ve avans faiz oranlarını yükseltmeye yöneltmiştir. Reeskont ve avans faiz oranları yüzde 45'e kadar yükseltilmiştir.

1990 yılında Türk lirası reel olarak değer kazanmış, kambiyo rejiminde yapılan düzenlemeler sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesi döviz miktarını artırmıştır. Banka sisteminin ve Merkez Bankası'nın rezervlerinde sürekli artış gözlenmiştir.

1990 yılının ilk sekiz ayında fiyat hareketlerinin artış hızında yavaşlama görülmüştür. Fiyat artış hızlarında görülen yavaşlamanın en önemli sebepleri parasal

büyükliklerdeki büyümenin denetim altına alınmış olması, belirsizliğin azalması ve Türk lirasının reel olarak değer kazanmış olmasıdır.

Merkez Bankası, döviz kurları ve faiz oranlarındaki istikrarı bozmaksızın, piyasanın likitide gereksinimini karşılamayı hedefleyen 1990 yılı parasal programı ile toplam bilanço büyüklüğü, toplam iç yükümlülükler toplam iç varlıklar ve Merkez Bankası Parası üzerine hedefler koyarak, bunları denetim altına almak istemiş ve bu ulaşılmak istenen hedefler 1990 yılı içerisinde büyük ölçüde gerçekleşmiştir(217).

### 2.6.2. 1991 Yılı Para Politikası Uygulamaları

1991 yılı politikasını uygulama açısından zor bir yıl olmuştur. Körfez savaşı bankacılık sektörünü olumsuz yönde etkileyerek mevduatlar da büyük çekilişlere sebep olmuştur. 1991 yılı içerisinde gerçekleşen politik gelişmeler de piyasalarda ki belirsizliği artırıcı yönde etkide bulunmuştur. Erken seçim kararı, yüksek tarımsal destekleme fiyatları ve bir kısım işçi ücretlerinde yüksek artışlardan kaynaklanan kamu borçlanma gereksinimi Merkez Bankası üzerinde büyük bir baskı oluşturmuştur. Ortaya çıkan likitide fazlası kurlar üzerinde baskı yaratırken piyasalarda tekrar belirsizlikler ortaya çıkmıştır. Belirsizlikler ve parasal genişleme, enflasyonist beklentilerin beraberinde faiz artışını gündeme getirmiş, 1991 yılında, faiz oranları ve döviz kurlarında aşırı dalgalanmalar meydana gelmiştir. Bu nedenle 1991 yılı para piyasaları için 1990 yılına göre daha istikrarsız olmuştur(218).

1991 yılı içerisinde parasal gelişmeler incelendiğinde, bilanço büyüklüğünün yüzde 58.9 artarak 96.6 trilyona ulaştığı, Merkez Bankası Parasının bilanço içindeki payının ise 1990'daki yüzde 38.7 den, 1991 yılında yüzde 44.3'e çıktığı gözlenmektedir. Yıl içerisinde Merkez Bankası Parasının, öngörülen doğrultuda, Toplam İç Yükümlülükler kaleminden daha hızlı büyümüştür. Emisyon oranında ise; nakit kredilerinde artış, rezerv düşüşlerinin açık piyasa işlemlerine başvurulmasının etkisi ile düşüş görülmüştür(219).

(217) T.C. Merkez Bankası, Yıllık Rapor, 1991, s.29.

(218) Yakup Kepenek ve Nurhan Yentürk, Türkiye Ekonomisi, 6.Baskı, Remzi Kitabevi Yayınları, Eylül 1994, s.475-476.

(219) T.C. Merkez Bankası, Yıllık Rapor, 1991, s.30.

**Tablo 9: Önemli Bazı Bilanço Büyüklükleri ve Yüzde Değişimler**

	1990	1991
<b>BİLANÇO</b>		
(trilyon)	60.8	96.6
(yıllık yüzde değişim)	24.1	58.9
<b>TOPLAM İÇ YÜKÜMLÜLÜKLER</b>		
(trilyon)	34.4	57.4
(yıllık yüzde değişim)	21.6	66.6
<b>TOPLAM İÇ VARLIKLAR</b>		
(trilyon)	34.7	57
(yıllık yüzde değişim)	11.9	64.3
<b>MERKEZ BANKASI PARASI</b>		
(trilyon)	23.5	42.8
(yıllık yüzde değişim)	26.6	82.6

**Kaynak:** T.C. Merkez Bankası, Yıllık Rapor, 1991, s.30.

1991 yılında, Körfez Savaşı ve ekonomideki belirsizlikler nedeniyle parasal program yapılmadığı için, geniş tanımlı para arzında yükselme görülmüştür. M2 yüzde 60, M1 ise yüzde 43 civarında artış göstermiştir.

**Tablo 10: Temel Parasal Göstergeler  
(Yüzde Değişim)**

	1989	1990	1991
Rezerv Para	67.9	40.7	50.5
Merkez Bankası Parası	56.3	26.6	82.6
Toplam İç Yükümlülükler	41.6	21.6	66.6
Bilanço	27.7	24.1	58.9
M1	81.1	44.1	43.6
M2	80.7	43.8	60.6
M2Y	74.4	47.8	77.68
M3Y	69.5	48.5	77.64
Mevduat	73.1	39.8	63.13
Krediler	63.9	69.1	53.08

**Kaynak:** T.C. Merkez Bankası, Yıllık Rapor, 1991, s.33.

Mevduattaki artışa rağmen, kredi hacminde azalma olmuştur. Bunun sebebi, parasal genişlemenin enflasyonist beklentileri ve dolayısıyla mevduat faizlerini artırması, bunun da kredi faizlerine yansımalarıdır. Bunun yanında kredi taleplerindeki azalmada diğer etkenler arasında sayılabilir. Merkez Bankası Parası incelendiği zaman ise 1991 yılının ilk yarısında azalış ikinci yarısında ise artış olduğu görülmektedir.

1991 yılındaki belirsizlik ortamı enflasyonist beklentilere, bu da faizlere yansiyarak, faizlerde dalgalanmalara sebep olmuştur. Mevduat faizleri 1990 yılına göre artış göstererek 72.7'ye yükselmiştir(220 ).

1991 yılında döviz kurları enflasyondan daha hızlı artarak, Türk lirasının reel olarak değer kaybetmesine sebep olmuştur. Merkez Bankası yıl içerisinde kurlarda istikrarı sağlayamamış, özellikle dolarda dalgalanma büyük bir artış göstermiştir.

Parasal alandaki gelişmelerinde gösterdiği gibi 1991 yılı içerisinde Merkez Bankası, Türk lirası ve döviz piyasalarındaki istikrarı kurmayı ve rezerv paradaki büyümeyi kontrol altına alınması doğrultusunda para politikasını uygulamıştır.

### 2.6.3. 1992 Yılı Para Politikası Uygulamaları

1992 yılında Merkez Bankası orta vadeli hedefler çerçevesinde yeni bir parasal program ilan etmiştir.

Merkez Bankası'nın 1992 Para Programındaki temel varsayım, Hükümet programında yer alan 32 trilyonluk bütçe açığıdır. Bu, Merkez Bankası'nın %42-43 oranında bir yıl sonu enflasyonu ile tutarlı görülmüştür. Bu tablo içerisinde, Merkez Bankası artış hızı %40-%50, Toplam İç Yükümlülükler için %38-%48, Net İç Varlıklar için %27-%39 oranında artış hedeflenmiştir. Merkez Bankasının döviz rezervi biriktirme yoluyla para yaratılması hedeflenmiştir(221 ). 32 trilyon şeklinde hedeflenen bütçe açığı 47.3 trilyon olarak gerçekleşmiştir. Bütçe açığında ki bu artış ile gerçekleşen sapma, diğer hedeflerde de hedef üstünde artışa sebep olmuştur.

(220 ) T.C. Merkez Bankası, Yıllık Rapor, 1991, s.34.

(221 ) Keyder, a.g.e., s.139.

1992 yılında, M1 yüzde 56.1 oranında, M2 yüzde 66.5 oranında, M2Y ise yüzde 93.2 oranında artmıştır. Para arzı tanımlarındaki bu hızlı artışın en büyük nedeni Alman markı cinsinden döviz tevdiat hesaplarında yüzde 43'lük artıştır. 1992 yılında mevduat artışı yüzde 70 civarında gerçekleşmiştir. 1992 yılında, 1991 yılında olduğu gibi faizlerde büyük artışlar olmamış, ağırlıklı mevduat faizleri yüzde 74.2'ye yükselmiştir. Reel mevduat faizleri, yıl boyunca pozitif değer almıştır(222).

**Tablo 11: Temel Parasal Göstergeler  
(Yüzde Değişim)**

	1989	1990	1991	1992
Rezerv Para	67.9	40.7	50.5	67.1
Parasal Taban	53.0	28.2	85.9	97.6
Merkez Bankası Parası	56.3	26.6	82.6	105.5
Toplam İç Yükümlülükler (TİY)	39.3	21.6	66.6	104.9
Bilanço	27.7	24.1	58.9	85.3
M1	81.1	44.1	43.6	67.4
M2	80.7	43.9	60.6	61.1
M2Y	74.4	47.8	79.3	80.5
M3Y	69.4	48.6	78.6	80.1
Mevduat	73.1	39.9	63.1	60.0
Krediler	63.9	69.0	53.1	78.9
TİY/GSMH	0.17	0.12	0.13	0.11
TİY/M2Y	0.47	0.38	0.36	0.41

**Kaynak:** T.C. Merkez Bankası, Yıllık Rapor, 1992, s.39.

1992 yılı içerisinde gerçekleşen bu parasal değişimler ve kamu sektörüne verilen kredilerdeki hızlı artış, Merkez Bankası'nın para programının gerçekleşmesini olumsuz yönde etkilemiştir. 1992 yılında döviz kurlarındaki aşırı dalgalanmaların giderilmesine çalışılmıştır. Merkez Bankası fazla likiditeyi çekmek için açık piyasa işlemlerine başvurulmuştur. Merkez Bankası'nın fazla likiditeyi çekmek için

(222) T.C. Merkez Bankası, Yıllık Rapor, 1992, s.45.

açık piyasa işlemleri yoluyla borçlanması sonucunda, 1992 yılı boyunca açık piyasa işlemlerindeki yükümlülükleri artış göstermiştir. Bu nedenle, para programının hedef değişkenleri arasında yer alan Merkez Bankası Parası program hedefinin çok ötesinde büyümüştür(223). 1992 yılı parasal program hedefleri yıl içerisinde hedefler doğrultusunda gerçekleşmemiş, hedeflerden sapmalar görülmüştür.

#### 2.6.4. 1993 Yılı Para Politikası Uygulamaları

1993 yılında Merkez Bankası, kamu finansman açıklarının denetim altına alınamamasının parasal büyüklüklerin kontrolünü zorlaştırması nedeni ile parasal program açıklanmamıştır. 1993 yılında Merkez Bankası finansal piyasalarda istikrarın korunmasını ön planda tutmuş, kur ve faizlerin istikrarlı hareketini amaçlamıştır. Bu amaç içerisinde, artan likiditenin kurlar üzerindeki baskısı, rezerv kaybına yol açmadan kontrol edilmesi amaçlanmıştır.

1993 yılında Merkez Bankası'nın rotası şu şekilde özetlenebilir:

- Türk lirasının itibarı korunmaya çalışılacak. Liradan kaçışın önlenmesi için para musluklarının iyice gevşemesine müsaade edilmeyecek.
- Döviz kurlarının enflasyon oranının üzerine çıkmasına izin verilmeyecek. Develüasyon oranı enflasyon oranının birkaç puan altında seyredecek.
- Ani kur artışlarının frenlenmesi için gerektiğinde piyasalara müdahale edilecek.
- Döviz talebinin şişmemesi için, faiz oranları cazip hale getirilecek.
- Piyasaların istikrarlı bir şekilde seyretmesi sağlanacak.
- Türk lirası piyasalarında istikrar aranacak. Açık piyasa işlemleri yoluyla likitide kontrol altına alınacak. Faiz oranlarının ani iniş çıkışlar göstermemesi sağlanacak.
- Merkez Bankası döviz rezervlerinin yüksek miktarlarda tutulmasına çalışılacak. Banka bilançosundan döviz varlıklarının döviz yükümlülüklerini aşması için çaba gösterilecek.

(223) T.C. Merkez Bankası, Yıllık Rapor, 1992, s.39.



- Hazine faizlere müdahale etse bile Merkez Bankası'nın faiz politikası değişmeyecek(224 ).

Belirlenen bu rota çerçevesinde 1993 yılı içerisinde parasal gelişmeler şu şekilde seyretmiştir. 1993 yılında Merkez Bankası Parası, bilanço toplamı, net iç varlıklar ve toplam iç yükümlülüklerde 1992 yılına oranla daha az artış görülmüştür. Merkez Bankası'nın özel kesime olan Türk Lirası yükümlülüklerini gösteren rezerv paranın artışı ise önceki yıllara oranla daha hızla artmıştır.

**Tablo 12: Temel Parasal Göstergeler  
(Yüzde Değişim)**

	1990	1991	1992	1993
Rezerv Para	40.7	50.5	67.1	68.7
Parasal Taban	28.2	85.9	97.6	51.0
Merkez Bankası Parası	26.6	82.6	105.9	45.5
Toplam İç Yükümlülükler (TİY)	21.6	66.6	104.9	48.5
Bilanço	24.1	58.9	35.3	59.7
M1	44.1	43.6	67.4	87.6
M2	43.9	60.6	61.1	59.6
M2Y	47.8	79.3	80.5	88.2
M3Y	48.6	78.6	80.1	86.0
Mevduat	39.9	63.1	60.0	56.7
Krediler	69.0	53.1	78.5	99.4
TİY/GSMH	0.09	0.09	0.11	0.10
TİY/M2Y	0.38	0.36	0.41	0.32
Tüketici Fiyat İndeksi	60.3	66.0	70.1	66.1

**Kaynak:** T.C. Merkez Bankası, Yıllık Rapor, 1993, s.40.

1993 yılında M1, M2Y ve M3Y türü parasal büyüklüklerde reel olarak artış gerçekleşirken, M2 reel olarak azalmıştır. Ekonomide görülen hızlı reel büyüme, nakit talebini artırmıştır. Bu da dolaşımdaki paranın yüksek oranda artmasına neden olmuştur. Emisyonun yüzde 71.3 oranında artması, rezerv paranın reel olarak

artmasına neden olmuştur. Bunun sonucunda rezerv paranın M2 ile ölçülen para yaratma kabiliyetinin göstergesi olan para çarpanı 1993 yılında azalmıştır. 1993 yılında mevduat bankalarınca açılan kredi artışı enflasyonun çok üzerinde olmuştur. Ekonomide, tüketim ve yatırım harcamalarında görülen yüksek oranlı reel büyüme, kredi talebini olumlu yönde etkileyen en önemli faktördür(225 ).

Bankalararası para piyasasında faizler yıl içerisinde istikrarlı bir seyir izlemiş ve yıl sonunda faizler ortalama olarak, yüzde 70 seviyesine çıkmıştır. Merkez Bankası'nın açtığı kısa vadeli reeskont ve avans kredilerinin faizi yıl içinde sabit kalmış ve bu oranlar sırasıyla yüzde 48 ve yüzde 54.5 olarak uygulanmıştır.

1993 yılında, Türk Lirası ABD dolarına göre reel olarak yüzde 2.3 oranında, Alman Markına göre ise yüzde 8.5 oranında değer kazanmıştır. 1993 yılında kısa vadeli sermaye girişi, Merkez Bankası dahil banka sisteminin rezerv düzeyinin artmasında etkili olmuştur(226 ).

1993 yılı parasal gelişmeleri, 1992 yılı sonunda başlayan bankaların bilançolarında mevduat dışı kaynaklara yönelmeleri eğilimi ve özellikle yabancı para kaynaklarının ağırlık kazanması, 1993 yılında Merkez Bankası'nın parasal denetimini güçleştirdiğini göstermektedir.

#### **2.6.5. 1994 Yılı Para Politikası Uygulamaları**

Türk ekonomisinin 1989 yılından sonra yaşadığı ekonomik gelişmeler, ekonomiyi 1994'ün başlarında yeni bir bunalıma sürüklemiştir. 1994 krizinin en belirgin özelliği yoğun bir finans sektörü krizi ile birlikte ortaya çıkmış olmasıdır. Bugünkü kriz 1980 döneminden farklı olarak bankacılık kesimi ağır dış borç yükü altındadır. Banka dışı özel kesim de, hane halkları da dahil olmak üzere, borçludur ve borç kısmen döviz cinsindedir. Bugün sorun, faizlerin düşük olması değil aksine çok yüksek olmasıdır. Döviz kurunda kura ilişkin belirsizlikler sorundur. İhracat uzunca bir süredir GSMH'nin %10-12'si civarında takılı kalmıştır ve 1980'de olduğu gibi sadece fiyat teşvikleriyle kısa sürede büyük oranlı ve kalıcı artışlar

(225 ) T.C. Merkez Bankası, Yıllık Rapor, 1993, s.46.

(226 ) T.C. Merkez Bankası, Yıllık Rapor, 1993, s.49.

sağlanması olası görülmemektedir. Türkiye'de ilk defa işi olanların işsiz kalması anlamında, özel imalat sanayiinde işten çıkarmalar vardır. Türkiye de toplumsal huzursuzluk vardır(227 ).

Bazı ekonomik çevrelerce, 1994 kaybedilmiş bir yıl olarak kabul edilmiş, son dönemlerin en yüksek ve hızlı fiyat artışları ortaya çıkmıştır. Faiz oranlarının aşırı yükselmesi ticari ve sanai kesiminden faiz kullanımını azaltmıştır. Krizin finans kesimi kaynaklı, enflasyon maliyet kökenli olması sonucu artan maliyetler satışları düşürerek ve stokları çoğaltarak bazı sektörlerde durma sürecine kadar getirmiştir. Sektörel büyüme tahminlerindeki düşüşler sonucu, GSMH'nin gerilemesi ve ekonomik durgunluk içinde yaşanan yüksek enflasyon ekonomide "Stagfasyonist" döneme girildiğinin sinyallerini vermektedir(228 ).

5 Nisan Ekonomik Önlemler Uygulama Planını, enflasyon hızını düşürmek, Tür Lirasına istikrar kazandırmak, ihracatı artırmak ve bunların gerçekleştirilmesi için sürdürülebilir ekonomik ve toplumsal gelişme sürecini elde etmeyi amaçlamaktadır.

Bu amaca ulaşmak için; kamu kesiminin gelirlerini artırarak harcamaları kısmak, Merkez Bankası'na bağımsızlık kazandırmak, sermaye piyasasını geliştirmek, ihracatı teşvik ederek ihracat hacmini artırmak gibi önlemleri öngörmüştür. 5 Nisan Kararlarının yapısal düzenlemelerin de ise KİT'lerin özelleştirilmesi ve bazı KİT'lerin kapatılmasına yer verilmiş, sosyal güvenlik kurumlarında reform yapılması öngörülmüş, tarımsal destekleme politikası açıklanmış ve tarım kesimine yapılacak desteklemelerin belirli ölçülerde azaltılacağı açıklanmıştır.

5 Nisan Kararlarının etkisini döviz kuru, ücretler ve fiyat politikası ile mali piyasalardaki gelişmeler üç aylık uygulamalar çerçevesinde incelenecektir.

- 5 Nisan Tedbirleri ile, Merkez Bankası'nın döviz kurlarının belirlenmesinde serbest piyasada oluşan fiyatları esas alması öngörülmüştür. Bu uygulamaya geçilinceye kadar "Türk Lirası, Amerikan Doları karşısında %137 oranında değer

(227 ) EKİNCİ, M. Nazım, a.g.m., s.37.

(228 ) İzmir Ticaret Odası, "5 Nisandan 5 Temmuz'a (1994 Ekonomik İstikrar Tedbirlerinin İlk Üç Aylık Değerlendirmesi ve İstikrarın Sağlanmasına Yönelik Öneriler), Ağustos 1994, s.13.

kaybetmiştir. Türk Lirasındaki ortalama devalüasyon oranı ise %150'yi bulmuştur. 5 Nisan Kararlarının hemen ardından uygulanmaya başlanan kemer sıkma politikaları sonucunda 42.000 TL'na çıkan Amerikan Doları, Haziran ayı sonunda 31.000 TL'na gerilemiştir.

- 5 Nisan Tedbirleri ile, ücret politikasında, 1994 bütçe hedefleri baz alınarak, özellikle Nisan ve Mayıs aylarında %130'larda seyreden enflasyonun talep yönünü uyarmamak amacı ile ücret artışların da aşırılığa kaçılmamaya çalışılmış, böylelikle talep da baskı altına alınmıştır. Bu uygulama ile 5 Nisan Kararlarının fedakarlığının büyük kısmı ücretli kesime yüklenmiştir.

- 1994 öncesi ekonomideki bozulma, 1994 yılının ilk üç ayında ekonominin tamamen boş kalması makro dengeleri alt üst etmiştir. 1993 yıl sonu itibariyle tüketici fiyatlarıyla %71.1 olan yıllık enflasyon Ocak ayında %69.6, Şubat ayında %73.0, Mart ayında %73.6 olarak gerçekleşmiştir. Nisan ayında yapılan kamu zamları ile birlikte döviz ve petrol fiyatlarında yaşanan hızlı artışın etkisiyle yıllık enflasyon %107.4, Mayıs ayında %117.8 ve Haziran ayında %113.8 olarak gerçekleşmiştir(229).

- 5 Nisan Kararları ile uygulanan yüksek faiz politikası para arzını genişletici yönde baskılara yol açmaktadır. Faiz oranlarının yüksek olması, iflaslara, işsizliğe ve politik tansiyonlara neden olmaktadır. Yüksek oranlı faizle mevduat toplayan bankalar, daha yüksek faizle yatırımcılara kredi vermekte zorlanmışlar, plasmanlarını yatırımlarına yöneltmekte güçlük çekmişlerdir. Artan faiz oranlarının etkisi ile vadesiz mevduattan, vadeli mevduata kayma görülmüştür.

- 5 Nisan Kararlarından sonra mali sektörün en önemli olayı Merkez Bankası'nın özleştirilmesine yönelik çalışmalardır.

"Para politikası teorisyenleri ve uygulayıcıları, genellikle Merkez Bankasının hükümetin diğer birimlerinden bağımsız olmasının, para ve kredi genişleme oranlarını, bunlar vasıtasıyla da, enflasyon ve bütçe açığı büyüklüğü gibi önemli makroekonomik değişkenleri, etkilediğine inanmaktadır. Merkez Bankası'nın yetki

---

(229) "5 Nisan'dan 5 Temmuz'a", a.g.m., s.33.

ve hareket alanı sonuçta hükümetin tutumuna bağlıdır. Merkez Bankası'nın fiyat istikrarını sürdürmekte görevli bir birim haline getirilmesinden, hem ekonomi hem de hükümet çeşitli şekillerde yararlanır"(230 ). Merkez Bankası'nın en önemli görevi ekonomide fiyat istikrarının sağlanması olmasıdır. Merkez Bankası'nın özerkliğinin yanısıra, Merkez Bankası başkanının kişiliğinden hükümetin yerleşmiş kurumlara saygısı, enflasyonla mücadelede politikacıların ve halkın azim ve iradesinden önemli siyasal sorunlara kadar uzanan birçok etken, para politikasının başarısını etkiler(231 ). Merkez Bankası'nın görevlerinde bu doğrultuda düzenlemeler yapılmalıdır. İstikrar tedbirlerinin Merkez Bankası ile ilgili diğer önlemleri ise şu şekilde özetlenebilir:

5 Nisan 1994 istikrar kararları ile, "kamu açıkları düşürülerek, Merkez Bankası'nın parasal büyüklükler üzerindeki kontrol gücünün artırılması, Hazine ve diğer kuruluşların Merkez Bankası kaynaklarından kullanımının sınırlandırılması, para politikasının fiyat, ücret ve döviz kuru politikaları ile uyum içerisinde yürütülmesi ve parasal büyüklüklerin kontrolü için münzam karşılık ve disonibilite oranlarının yeniden düzenlenmesi öngörülmüştür(232 ).

Belirlenen bu hedefler doğrultusunda parasal gelişmeler 1994 yılı Ağustos ayı verileri itibariyle değerlendirilecektir. Emisyon, bankaların T.C. Merkez Bankası'ndaki zorunlu karşılıkları ile T.C. Merkez Bankası'ndaki TL. mevduattan oluşan Merkez Bankası parası 1993 yılının Aralık ayında yüzde 24.9 iken, 1994 yılının Aralık ayında 31.9 oranında büyüme göstermiştir. 1992 yılında yüzde 73 oranında artış gösteren emisyon hacmi, 1993 yılında yüzde 71 oranında genişlemiştir. 1994 yılı Ağustos ayı sonunda ise yüzde 78 artışla 112.3 trilyon liraya ulaşmıştır.

5 Nisan kararları ile mevduat hacmindeki artışa bağlı olarak 1994 yılında para arzı göstergelerinde genişleme görülmüştür. 1983 yılı sonunda 129.1 trilyon lira olan dar anlamdaki para arzı M1, 1994 yılının Ağustos ayında 191.6 trilyon

(230 ) Osman Özen, "Merkez Bankası Bağımsızlığının Ekonomi Politikasının Sonuçlarına Etkisi", Maliye Dergisi, Sayı: 111, Ocak-Şubat 1993, s.44-45.

(231 ) Erdoğan Alkin, "Merkez Bankası, Enflasyonu Durdurabilir mi?", Milliyet 1990, s.13.

(232 ) İlker Parasız, Kriz Ekonomisi, Ezgi Kitabevi Yayınları, Bursa 1995, s.175.

liraya ulaşmıştır. 1993 Ağustos itibariyle yüzde 32.5 artış gösteren M1, 1994 yılının aynı döneminde yüzde 48.4 oranında genişlemiştir. 1994 yılında M1'deki artışta dolaşımdaki para etkili olmuştur.

Vadeli tasarruf mevduatındaki genişlemeye bağlı olarak geniş anlamdaki para arzı M2 1994 yılında yüzde 94.9 oranında artmıştır. M2 artışı 1992 yılında yüzde 62.9 iken 1993 yılında yüzde 48.1 olmuştur.

M3 1994 yılının sekiz aylık döneminde yüzde 98 oranında bir genişleme göstermiştir. M3Y ise 1994 Ağustos ayı itibariyle yüzde 115 oranında artmıştır.

5 Nisan kararları çerçevesinde, mevduata yüzde yüz güvence getirilmiş, 7 gün ihbarlı mevduatın sisteme dahil edilmesine paralel olarak, TL. cinsinden mevduatlarda önemli artışlar gözlenmiştir. Banka mevduatları 1992 yılında yüzde 79.8, 1993 yılında ise yüzde 76.4 artış göstermiştir. 1994 yılının sekiz aylık döneminde toplam mevduatta yüzde 109.1 oranında artış gözlenmiştir. Merkez Bankası kredileri 1993 yılı sonunda 100.6 trilyon liraya ulaşmış, 1994 yılı Ağustos ayında ise yüzde 17.3 oranında artış göstererek 118 trilyon lira olmuştur. Tasarruf mevduatına uygulanan faiz oranları 1992 yılının sonlarında yükselen bir seyir izlemiştir. 1993 yılında düşme eğilimi gösteren tasarruf mevduatı faiz oranları, 1994 yılında yeniden yükselme eğilimine girmiştir.

**Tablo 13: Başlıca Parasal Büyüklükler  
(Yüzde Değişim)**

	1993 (Ağustos)	1994 (Ağustos)
Merkez Bankası Parası	24.9	31.9
Rezerv Para	45.3	76.1
Emisyon	57.3	78.0
M1	32.5	48.4
M2	25.2	94.9
M3	26.7	98.0
Mevduat	29.9	109.1
Merkez Bankası Kredileri	18.5	17.3
Net Banka Kredileri	34.6	10.2

**Kaynak:** T.C. Maliye Bakanlığı, 1994 Yılı Ekonomik Rapor, s.79.

Mevduat ve mevduattaki hızlı büyümeye bağlı olarak M3 ve M2 de önemli genişlemeler izlenmektedir. Merkez Bankası Parası, emisyon ve rezerv parada da önceki dönemlere göre artış görülmektedir. Net kredi hacmi ve Merkez Bankası kredilerinin artış hızı ise önceki yılın aynı döneminin altında kalmıştır. 5 Nisan tarihinde açıklanan istikrar programı ile yürürlüğe giren mali piyasalara yönelik kararların etkisi ile tasarruf eğilimi artış göstermiştir. Bu gelişmeye bağlı olarak mevduat hacmi genişlemiştir. Kamu harcamalarına getirilen sınırlamaya paralel olarak, Merkez Bankası kredilerinin Ağustos ayında Ocak ayındaki seviyesine gerilediği görülmüştür(233 ).

#### **2.6.6. 1990-1994 Döneminde Uygulanan Para Politikasına Genel Bir Bakış**

1980 yılından itibaren Türk ekonomisi finans kesiminin yapısını değiştiren, Temmuz bankacılığında, banker olayına döviz konusundaki serbestleştirmelerden 32 sayılı kararnameye, sermaye piyasasının kurulmasına kadar bir dizi reformları gerçekleştirdi.

1988 yılından sonra Merkez Bankası, kendi bilançosu dışındaki büyük hedefleri kontrol etmeye çalışmak yerine kendi bilançosuna çok yakın, son derece mütavazi hedefler koyarak, olaya hakim olmaya çalışmak şeklinde bir prensip seçti. 1989 yılından itibaren de almış olduğu bu prensibi uygulamaya koydu. Bu uygulamanın başarılı olabilmesi için de Merkez Bankası, Hazine ile bir protokol imzaladı. Ve bu protokol dahilinde kamu borçlanma gereksinimi disiplin altına alındı. 1990 yılında ekonomik olayların hassasiyeti artınca, hedefler doğrultusunda uygulanacak olan para programı kamuoyuna sunuldu(234 ).

Türkiye'de son yıllarda uygulanmaya çalışılan para politikasının anlaşılabilmesi için Merkez Bankası'nın bilanço yapısının incelenmesi gerekmektedir. 1990 ve 1992 parasal programlarında hedefler Merkez Bankası bilançosundan seçildiği gibi, orta vadeli hedeflerde bu bilançonun yeniden yapılandırılmasına yöneliktir. Merkez

(233 ) T.C. Merkez Bankası, Yıllık Rapor, 1994, s.79.

(234 ) Deniz Gökçe, "Merkez Bankası Bilançosu ve Para Programı", İşletme ve Finans, Yıl:6, Sayı:59-60, Şubat-Mart 1991, s.40.

Mevduat ve mevduattaki hızlı büyümeyle ilgili olarak M3 ve M2 de önemli genişlemeler izlenmektedir. Merkez Bankası Parası, emisyon ve rezerv parada da önceki dönemlere göre artış görülmektedir. Net kredi hacmi ve Merkez Bankası kredilerinin artış hızı ise önceki yılın aynı döneminin altında kalmıştır. 5 Nisan tarihinde açıklanan istikrar programı ile yürürlüğe giren mali piyasalara yönelik kararların etkisi ile tasarruf eğilimi artış göstermiştir. Bu gelişmeye bağlı olarak mevduat hacmi genişlemiştir. Kamu harcamalarına getirilen sınırlamaya paralel olarak, Merkez Bankası kredilerinin Ağustos ayında Ocak ayındaki seviyesine gerilediği görülmüştür(233 ).

#### **2.6.6. 1990-1994 Döneminde Uygulanan Para Politikasına Genel Bir Bakış**

1980 yılından itibaren Türk ekonomisi finans kesiminin yapısını değiştiren, Temmuz bankacılığından, banker olayına döviz konusundaki serbestleştirmelerden 32 sayılı kararnameye, sermaye piyasasının kurulmasına kadar bir dizi reformları gerçekleştirdi.

1988 yılından sonra Merkez Bankası, kendi bilançosu dışındaki büyük hedefleri kontrol etmeye çalışmak yerine kendi bilançosuna çok yakın, son derece mütavazi hedefler koyarak, olaya hakim olmaya çalışmak şeklinde bir prensip seçti. 1989 yılından itibaren de almış olduğu bu prensibi uygulamaya koydu. Bu uygulamanın başarılı olabilmesi için de Merkez Bankası, Hazine ile bir protokol imzaladı. Ve bu protokol dahilinde kamu borçlanma gereksinimi disiplin altına alındı. 1990 yılında ekonomik olayların hassasiyeti artınca, hedefler doğrultusunda uygulanacak olan para programı kamuoyuna sunuldu(234 ).

Türkiye'de son yıllarda uygulanmaya çalışılan para politikasının anlaşılabilmesi için Merkez Bankası'nın bilanço yapısının incelenmesi gerekmektedir. 1990 ve 1992 parasal programlarında hedefler Merkez Bankası bilançosundan seçildiği gibi, orta vadeli hedeflerde bu bilançonun yeniden yapılandırılmasına yöneliktir. Merkez

(233 ) T.C. Merkez Bankası, Yıllık Rapor, 1994, s.79.

(234 ) Deniz Gökçe, "Merkez Bankası Bilançosu ve Para Programı", İşletme ve Finans, Yıl:6, Sayı:59-60, Şubat-Mart 1991, s.40.



Bankası bilançosunun aktifini net dış varlıklar ve toplam iç krediler oluşturur. Toplam iç krediler ise kamu sektörüne açılan krediler ile bankacılık sektörüne açılan kredilerden oluşur. Pasif bölümünde ise emisyon yer alır. Emisyonu ise bankaların Merkez Bankası'ndaki zorunlu karşılıkları ve serbest imkanları ile banka dışı kesimin mevduatı ve fon hesapları eklendiğinde elde edilen Rezerv Para oluşturur(235 ). Merkez Bankası Bilançosu'nun motoru bilançonun aktifidir. Merkez Bankası, bilançonun aktifine varlık koyduğu zaman para yaratır. Merkez Bankası'nda işler iyi giderse ekonomide tüm kişi ve kurumların elinde nakit azalır. Merkez Bankası "likit borç" kalemi olan parayı kazanmış olur(236 ).

1990 yılında Merkez Bankası parasal program açıklarken Merkez Bankası Parası kavramını ortaya koymuştur. Merkez Bankası parası, emisyon artı münzam karşılık ile açık piyasa işlemlerinden borçlar ve kamu mevduatı gibi kalemlerden oluşur. Merkez Bankası parası toplam likit borçların ölçüsüdür. Merkez Bankası'nın para yaratma hacmi irdelenmek istendiği zaman bilanço büyüklüğünün büyüme hızını veya Merkez Bankası Parası büyüklüğünün büyüme hızına bakılır.

Merkez Bankası 1990 yılında kamuoyuna açıklamış olduğu para programında hedef olarak T.C. Merkez Bankası Bilanço büyüklüğü yüzde 12-22 arasında, T.C. Merkez Bankası Parasının ise yüzde 35-48 arasında gerçekleşmesi öngörülmüştür. Merkez Bankası tarafından açıklanan 1990 parasal programı kamuoyu tarafından da büyük destek görmüştür. 1990 yılında gerçekleştirmeler ise T.C. Merkez Bankası Bilanço büyüklüğünde yüzde 24.1, T.C. Merkez Bankası parasında ise yüzde 26.6 olarak kaydedilmiş ve 1990 yılı itibariyle hedefler büyük ölçüde tutturulmuştur. 1991 yılında körfez krizi nedeniyle parasal program açıklanmamıştır. 1992 yılında ise tekrar parasal program açıklamış ve hedef T.C. Merkez Bilanço büyüklüğü için yüzde 37-47, T.C. Merkez Bankası Parası için de yüzde 40-50 arasında belirlenmiştir. Gerçekleştirmeler ise 1992 yılının ilk 9 aylık verilerine göre T.C. Merkez Bankası Bilanço büyüklüğü yüzde 65, T.C. Merkez Bankası Parası ise

---

(235 ) Emin Öztürk ve Hasan Ersel, "Para Politikası Uygulamaları ve Para Miktarı", Yıl:7, Sayı:78, Eylül 1992, s.8-9.

(236 ) Deniz Gökçe, "Paranın Politikası", Görüş, Sayı:6, Kasım 1992, s.50.

yüzde 77 oranında bir artış göstermiştir. 1992 yılında parasal program hedeflerinin çok üstünde bir artış gerçekleşmiş ve bir parasal genişleme ortaya çıkmıştır.

**Tablo 14: Para Programına İlişkin Hedef Gerçekleşmeler**

	1988 Gerçekleşme	1989 Gerçekleşme	1990 Hedef	1990 Gerçekleşme	1991 Gerçekleşme	1992 Hedef	1992 Gerçekleşme
TCMB Bilanço Büyükülüğü	%71	%30	%12-22	%24.1	%58.0	%37-47	%65
TCMB Parası	%82	%59	%35-48	%26.6	%84.0	%40-50	%77

**Kaynak:** Deniz Gökçe, "Paranın Politikası", Görüş, Sayı:6, Kasım 1992, s.50.

1992 yılında parasal programda ki bu sapmalar, parasal genişleme 1991 yılında belirlenen bütçe açığının planlarının üstünde gerçekleşmesine sebep olmuştur. Bütçe açığını karşılamak için Merkez Bankası kaynaklarına aşırı müracaat edilmesi, yaratılan Merkez Bankası parası, halkın Türk Lirasından kaçarak dövize yönelmesine neden olmuştur.

1993 yılında bütçe açıkları finansmanının denetim altına alınamaması, parasal büyüklüklerin kontrolünü güçleştirdiği için parasal program açıklanmamıştır. 1993 yılında Merkez Bankası finansal piyasayarda istikrarı sağlamak amacıyla, likitide fazlasının kurlar üzerindeki baskısı, rezerv kaybına yol açmadan kontrol edilmesini hedef olarak belirlemiştir.

1990-1993 döneminde Merkez Bankası istikrarlı bir para politikasını yürütebilmek için parasal programlar yapmıştır. Ekonomide parasal gelişmeleri öngörmek suretiyle belirsizlikleri gidermeye yönelik parasal programlarla, iktisadi karar birimlerinin kendilerini mali disiplin altına almaları sağlanmaya çalışılmıştır. Merkez Bankası bu süreçte, "para programı kavramını, ölçülebilen yeni parasal büyüklükleri" ortaya koymuş, kamuoyuna ve siyasi otoriteyi, "tutarlı bir iktisat

politikası bütünü içinde yer alması koşulu ile parasal programların başarılı olacağı vurgulanmıştır(237 ).

1993 yılının ikinci yarısında, kamu kesiminde, dış ekonomik ilişkilerde ve para piyasalarındaki gelişmeler ekonomide yeni politika arayışlarını gündeme getirmiştir. 1994 yılı başlarında yaşanan parasal krizi hazırlayan faktörler, bütçenin finansmanı, finans sektöründe yaşanan sorunlar ve ekonomide bozulan makroekonomik dengelerdir. Bu ekonomik tablo 5 Nisan 1994 tarihinde, 5 Nisan İstikrar Tedbirlerinin alınmasını gerekli kılmıştır.

Bu tedbirler ile büyüme hızının düşürülmesi, cari işlemler dengesinin sıfırlanması, Merkez Bankası döviz rezervlerinin artırılması, enflasyonun indirilmesi, vergi ve diğer gelirlerde artış sağlanması, özelleştirme çabalarına hız verilmesi amaçlanmıştır. Bu amaç doğrultusunda KİT ürünlerine, yüzde 100'e varan oranlarda zam yapılmış, net aktif vergisi uygulanmaya konmuş, zarar edilen KİT'lerin yıl sonuna kadar satılması, satılamayanların kapatılması kararı alınmış, memur ve işçilere enflasyonun altında ücret artışı verilmiş ve IMF ile yıllar sonra masaya oturularak stand by anlaşması imzalanmıştır.

5 Nisan kararları ile birlikte meydana gelen fiyat artışları, ekonomideki mevcut para stokunun reel değerini önemli ölçüde düşürmüştü ve parasal büyüklüklerde artışa sebep olmuştur.

Genel olarak, 1980 yılından bu yana yapılan düzenlemeler ile Merkez Bankası etkin bir para politikası uygulamak için gerekli araçları olan belirli piyasaların teşkili ve likitide sağlama açılarından belirli düzeye gelmiştir. Artık mali sisteme ilişkin düzenlemelerden çok, ülkenin üretim kapasitesini tam kullanmak ve bu kapasiteyi genişletmek için gerekli düzenlemelerin yapılması önemlidir(238 ). Kamu finansman açıklarının Merkez Bankası kaynaklarına başvurularak karşılanması, Merkez Bankası'nın para politikası uygulamalarında etkinliğini sınırlamaktadır. 1980-1994 döneminde parasal alandaki gelişmeler, temkinli bir para

(237 ) İşletme Finans, "Merkez Bankası Politikaları (1987-1993)", Yıl.9, Sayı:94-95, Ocak-Şubat 1994, s.28.

(238 ) Yavuz Ege, "1990'lı Yıllarda Türkiye Ekonomisi Nasıl Bir Para ve Maliye Politikası". İktisat İşletme ve Finans, Sayı:91, Yıl:9, Ekim-1993

yönetiminin kendi başına makro ekonomik istikrar için yeterli olmayıp, bu hedefe uygun mali politika ile desteklenmeye ihtiyaç gösterdiğini ortaya koymuştur(239 ).

Para politikası, maliye politikası ile desteklenmelidir. Bu iki politikanın temel amacı reel sektörün sağlıklı bir yapı içerisinde geliştirilmesi olmalıdır. Bunu için de, birbiriyle uyum içinde olan, amaçlarla tutarlı politikalar bütünüdür. kararlılıkla ekonomik hayata uygulanması, ekonomide istikrarın oluşması için gereklidir.

### 2.7. Enflasyon ve Para Politikası

Enflasyon, bütün Dünya ülkelerini içine alan, girdiği ülkede başta gelir dağılımı olmak üzere, bütün ekonomik faaliyetleri olumsuz yönde etkileyen en önemli sorunların başında gelmiştir. En genel tanımıyla enflasyon, toplam arzın toplam talebi karşılayamaması nedeniyle fiyatların yükselmesidir. Enflasyona, enflasyonun hızlanması ve fiyat artışlarının süreklilik kazanmasına sebep olan etmenler arz ve talep koşullarındaki değişimlerdir. Toplam talep hacmini toplam arzdan daha hızlı artıran veya arzı talepten daha hızlı daraltan yapısal nedenler ve iktisat politikası önlemleri, enflasyonun temel kaynaklarını oluşturmaktadır.

Türkiye gibi gelişmekte olan ülkeler için enflasyonun nedenleri iki görüş çerçevesinde açıklanır. Birinci görüş parasalcı görüştür. Monetaristler enflasyonun nedenini para arzı artışlarına bağlarlar. Para arzının üretim artışına bağımlı olmayan bir biçimde artması enflasyona sebep olur. Parasalcı yaklaşıma göre, enflasyonu önlemede parasal araçlar ve dolayısıyla para politikası daha etkindir. Parasalcı görüşe karşı olan Keynesyen görüş ise, enflasyonun nedenini para arzı artışlarından çok, kamu harcamaları artışı sonucu ortaya çıkan gelir artışına bağlayarak, maliye politikasının enflasyonu önlemede daha etkin olduğunu savunurlar.

Enflasyonun nedenini açıklayan ikinci görüş yapısalcı görüştür. Yapısal görüş, ekonomik ve toplumsal yapıdaki değişmelerin enflasyona neden olduğunu ileri sürer. Ekonomik büyüme sürecinde, piyasada oluşan aksaklıklar; arz-talep dengesizliklerine ve fiyat artışlarına yol açar. Ekonomideki bu "yapısal darboğazların";

---

(239 ) Rui Coutinho, "Para Politikasının Bağımsızlığı", Görüş, Sayı:6, Kasım 1992, s.43.

gıda maddelerinin arz-fiyat ilişkisinin esnek olmaması; sanayi ürün fiyatlarının belli bir kâr oranı üzerinden saptanması, dış ödeme güçlükleri ve stok olarak da hükümetin finansman güçlükleri olduğu öne sürülmektedir. Enflasyonun temelde yapısal bir sorun olduğunu ileri süren yapısalcı görüş, enflasyonu önleme çabalarının ise yapısal sorunların giderilmesi, “yapısal darboğazların” açılması ile mümkün olacağını ileri sürmüşlerdir.

Enflasyonun üç önemli faktörü vardır. Bunlar maliyet, talep ve enflasyon beklentisidir. Maliyet, döviz kuru, ücret, kamu ve hizmet fiyatları, tarımsal fiyatlar ve faiz unsurlarından oluşur. Enflasyon beklentisini ise; ekonomideki açıklar, dengesizlikler, güvensizlikler ve belirsizlikler besler. Enflasyonun diğer faktörünü oluşturan talep fazlasını ise, parasal genişlemeler besler(240). Talep fazlasına, parasal genişlemeler; parasal genişlemelere de kamu sektörünün finansman açıkları sebep olur. Kamu otoritelerinin ekonomik büyümeye hız kazandırmak için kamu yatırımlarını artırması ve yapılan harcamaların gelirleri ile karşılanamaması kamu açığını ortaya çıkarır. Kamu açıklarını finanse etmek için para arzının genişlemesi fiyatlar üzerinde yükseltici yönde baskı doğurur.

Buna göre, Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerde yüksek enflasyonun temel nedeni; ekonomik politika gereği yüksek büyüme hızlarının hedeflenmesi ve kamu yatırımlarında önceliklerin uzun dönemli perspektif içinde saptanmamasına bağlı olarak ortaya çıkan kamu kesiminin finansman açıklarının büyük boyutlara ulaşmasıdır(241).

Türkiye, Cumhuriyetin kuruluşundan bu yana enflasyon sorunu ile karşı karşıya kalmıştır. Enflasyon, en önemli ekonomik ve toplumsal sorun olarak Türkiye gündeminde yer almaya devam etmektedir. Türkiye’de yüksek enflasyonun sebeplerini genel olarak şu şekilde özetlenebilir:

Türkiye’de; büyüme hızını yüksek tutmak için yapılan yatırımları (hızlı büyüme); yüksek nüfus artışı dolayısıyla devletin temel hizmetlerine özellikle eğitim

(240) Ercan Uygur, “Enflasyonun Aktörleri, Faktörleri ve Anti-Enflasyonist Politikalar”, İktisat İşletme ve Finans, Sayı:91, Yıl:9, Ekim-1993, s.10-15.

(241) Vedat Akman ve Arzu İmren, “94’de Enflasyon-Devalüasyon Serüveni”, Finans, Sayı:56, Ağustos-1994, s.39.

ve sağlık harcamaları (nüfus artış hızı); ihmal edilen altyapı yatırımlarının ekonominin ihtiyaç duyduğu düzeye getirmek için yapılan harcamalar; yetersiz üretimin talep fazlasına sebep olması; bozulan gelir dağılımının büyük kitlelerin satınalma gücünü azaltması (talep yetersizliği); ülkenin sık aralıklarla seçim ekonomisine girmesi; yüksek faizlerin maliyetler üzerindeki etkisi; TL'nin devalüasyonunun ithal girdi maliyetlerini yükseltmesi' enflasyonun sebeplerini oluşturur(242 ).

Sayılan bu sebeplerin yanısıra Türkiye'de enflasyonun esas nedeni kamu kesimi harcamalarının gelirlerin üstünde seyretmesinin yarattığı kamu açıkları, Kamu Kesiminin Borçlanma Gereksinimidir. Kamu kesimi açıklarının finansman yöntemlerinden biri olan kamu açıklarının Merkez Bankası kaynaklarına başvurularak kapatılmaya çalışması, ekonomi üzerinde enflasyonist bir baskı doğurmaktadır. Kamu açıklarının başlıca sebeplerini, gideren ortamın bütçe dışı fon uygulamaları, kamu harcamalarındaki plansızlıkları belediyelere sağlanan geniş mali olanaklarla, iç ve dış borçlanmadaki hızlı artışlar oluşturmaktadır. Bunun yanısıra, siyasi otoritenin vergi alma yerine borçlanma politikasını tercih etmesi ve kamu harcamalarının reel kaynaklar yerine parasal kaynaklarla ve borçlanma ile finanse edilmesi, faizleri tırmandırıcı ve enflasyonu artırıcı etki yaratmaktadır(243 ).

Kamu kesimi açıklarının T.C. Merkez Bankası kaynaklarına başvurularak karşılanması, emisyon hacminin artırılması yolu ile finanse edilmesi, para arzındaki artışa, para arzındaki artışın ulusal gelirdeki büyümenin üzerinde seyretmesi de, enflasyonist baskının devam etmesine sebep olmaktadır.

Türkiye'de 1980 yılı öncesi kamu kesimi açıkları esas olarak T.C. Merkez Bankası kaynaklarına başvurularak karşılanmış, bu durumda enflasyon üzerinde körükleyici etki oluşmasına sebep olmuştur. 24 Ocak 1980'de uygulamaya konulan istikrar tedbirlerinde, istikrar paketinin amacı denk bütçe ve sıkı para politikası yoluyla ekonomide çok yüksek seviyelere ulaşan enflasyonun düşürülmesi olmuştur. 1980-1983 döneminde dar bütçe politikasının uygulanması sonucu para arzında

(242 ) Asaf Savaş Akat, a.g.m., s.7-8.

(243 ) İbrahim Kurt, Merkez Bankası, "Kamu Finansmanı ve Enflasyon", Finans Dünyası, Sayı:56, Ağustos 1994, s.55.

sınırlı artışlar gerçekleşmiş, bunun sonucu da enflasyon oranı aşağı çekilmiştir. Fakat 1983 seçimleri ve 1984 yılından itibaren denk bütçe politikası uygulamasından uzaklaşılması bütçe açıklarının giderek büyümesine sebep olmuştur. Bütçe açıklarının iç borçlanma yolu ile finanse edilmesi ise, Türkiye’de faiz hadleri, para arzı artışı, bütçe açıkları ve enflasyonist baskılar yönünden ekonomi üzerinde çok önemli etkiler doğurmuştur.

24 Ocak ve 4 Şubat Kararları, ekonomideki istikrarsızlığının nedeni parasal faktörler olduğu görüşüne dayanarak monetarist önlemlere dayalı kararlardır. Ekonomide istikrarı sağlamak için de sıkı para politikasının uygulanmasını içeren kararlardır. 1980 sonrası enflasyonu önlemede uygulanan para politikaları başarılı olamamış enflasyonun yükselmesine yol açmıştır.

Para arzı artışlarının enflasyon üzerindeki baskısının yanısıra, kredi faizlerindeki yükselmelerin maliyetlere yansımaları, girişimcilerin yatırım yapmaktan vazgeçmeleri ve üretim artışının yavaşlaması para politikasının başarısız olmasının diğer bir sebebini oluşturur.

Para politikası araçlarından nominal faiz oranlarının yükselmesi mevduat miktarının ve talebin azalmasına yol açarak enflasyonu önlerken, bir yandan da kredi faizlerinin yükselmesi ve dolayısıyla maliyetlerin yükselmesine, bunların sonucunda da enflasyonun üzerinde artırııcı yönde etki oluşmasına neden olur.

1980 sonrası, uygulamaya konulan politika, Monetarist teoriye dayanan, parasal bir politikadır. Amaç, para arzı artışlarının frenlenmesi yoluyla iç talebin kısılması, faiz oranlarının artırılması yoluyla da tüketim ve yatırımların azaltılmasıdır. Faiz oranlarının yükseltilmesi talebi ve yatırımları azaltmanın yanısıra kredi maliyetlerinin artmasına ve uzun dönemde arz üzerinde olumsuz etki doğuracak enflasyonun yükselmesine neden olmuştur. Para arzı ise kamu açıklarının artışına paralel olarak önemli oranlarda artış göstermiştir. 1980 sonrasındaki bu gelişmeler para politikası uygulamasında başarısızlığa sebep olmuştur.

Kamu açıklarının Merkez Bankası kaynakları ile finanse edilmesi para arzı artışlarına, para arzı artışlarının da enflasyona sebep olması para politikasının

etkinliğini azaltmaktadır. Kamu gelirlerinin artırılması, kamu açıklarının azaltılması ekonomide uygulanan etkin bir Maliye Politikası ile sağlanır. Para politikası, maliye politikası ile desteklenmelidir. Vergi sisteminin tam olarak işlediği ekonomilerde, vergilerin tam olarak alındığı ve kayıt dışı ekonominin de vergiye tabi olduğu bir uygulamada kamu gelirleri artacak, dolayısıyla kamu açıkları azalacak ve kamu açıklarının finansmanı için Merkez Bankası kaynaklarına daha az başvurulacaktır. Bunun sonucunda da para arzı artışları enflasyona sebep olmayacaktır. Fakat, Türkiye’de vergilendirme toplumun tüm kesimleri arasında yeterince adilce dağıtılmamış ve vergi toplamada etkinliğin düşük olması yanısıra kayıt dışı ekonomi maliye politikalarının fiyat istikrarı sağlayıcı etkisini azaltmaktadır.

1980 sonrası dönemde, enflasyonun önlenmesi amacıyla, Türkiye’de uygulanan para ve maliye politikaları kısır döngü içerisinde, birer enflasyonist politika haline gelmişler ve enflasyonun kronikleşmesine neden olmuşlardır.

Para ve maliye politikalarının enflasyonla mücadelede başarıya ulaşılabilmesi için şu önlemlerin uygulanması gerekmektedir.

- İç ve dış tasarruf finansman imkanları artırılarak yatırım geliştirilmeli ve üretimin yeterli düzeye çıkarılması suretiyle arz-talep dengesi sağlanmalıdır(244 ).

- Enflasyonu körükleyici yatırım artışı yerine, mevcut olanakları kullanarak üretimin artırılmasına çalışılmalıdır(245 ).

- Enflasyonun en önemli nedenini oluşturan “bütçe açığı”nın önlenmesine çalışılmalıdır. Kamu harcamalarının kısılması yatırımların dikkatli yapılması yoluna gidilmeli, vergi gelirleri artırılmalıdır(246 ).

- Altyapı yatırımları, daha geniş bir dilime yayılarak, bu harcamalar özellikle verimli yatırımlara yönlendirilmelidir.

- İç borçlanma ekonominin bünyesine uygun şekilde yapılmalı, geniş halk kesimine yaygınlaştırılmalıdır.

(244 ) Uygulanan Ekonomik Politikaya Yönelik Alternatif Önlemler, İZTO, s.8.

(245 ) Mustafa Durmaz, “Enflasyon-Enflasyonla Mücadele Yöntemleri ve Türkiye, “İzmir Ticaret Odası Dergisi, Sayı:1-2, Ocak-Şubat 1988, s.11.

(246 ) İlhan Özer, “Enflasyonu Önleme Gayretleri Nasıl Başarıya Ulaşır, Ne Gibi Sorunlar Verir?”, Maliye Yazıları Dergisi, Sayı:17-18, Mayıs-Haziran 1989, s.25.



- Fiyatların piyasa koşullarına göre oluşması sağlanmalıdır.

- Yüksek faiz politikası, toplumun tasarruf eğilimini artırmada bir ölçüde etkili olmuştur. Fakat maliyet artışlarının, yatırım azalışlarının, faiz geliri sonucu ortaya çıkan rahat harcama artışının ve dolayısıyla enflasyonun yükselmesinin en önemli kaynağını oluşturmuştur. Bu nedenle yüksek faiz politikası uzun süre sürdürülmemelidir(247 ).

- İş alemini büyük darboğaza sokan ve bazı sektörlerin faaliyetlerinin aksamasına neden olan yüksek kredi faizleri aşağı çekilmelidir.

- Emisyon artışının enflasyon üzerindeki etkisini asgari düzeye indirebilmek için emisyon artışının, tahmin edilen enflasyon oranının azami bir kaç puan üstünde olmasına özen gösterilmelidir.

- Maliyet enflasyonunun önlenmesi amacıyla, Türk parasının yabancı paralar karşısındaki değer kaybı önlenmelidir(248 ).

Enflasyon, Türkiye'nin bugünkü ekonomik şartları içerisinde üzerinde öncelikle eğilinmesi gereken en önemli sorundur. Enflasyon içinde durgunluk darboğazının aşılması, toplumsal arzın bilinçli ve akılcı bir politika çerçevesinde süratle arttırılmasına ve siyasi otorite tarafından açıklanmış bulunan parasal önlemlerin uzun dönemli bir perspektif içinde uygulanmaya konulmasına bağlıdır. Bunun gerçekleşmesi ise ekonominin büyüme ve parasal genişleme hedefleri arasında optimal bir dengenin kurulmasına ve bu dengenin orta ve uzun dönemde ödün vermeden uygulanmasına bağlıdır.

Toplumun her kesiminin ekonomik karar ve eylemleri ile enflasyonu aşağı çekme hedefine, kısa dönemli çıkarların üzerinde öncelik vererek kararlı bir şekilde ekonomik hayata uygulanması enflasyonla mücadele ve enflasyonla mücadele de başarı için şarttır.

(247 ) Haluk Cilov, " İktisadi ve Mali Kronik", İktisat ve Maliye Dergisi, Mayıs 1988, s.439.

(248 ) Uygulanan Ekonomik Politikaya Alternatif Önlemler, İZTO, s.9.

## SONUÇ

Ekonomik hayatın yeterli bir biçimde işlemesi, tam istihdam, istikrarlı bir fiyat düzeyi, yeterli büyüme, adaletli bir gelir bölüşümünü sağlamak para politikası, maliye politikası ve dolaysız kontrol araçlarının etkin ve yerinde ekonomiye kanalize edilmesi ile gerçekleşir.

Belirli ekonomik amaçlara ulaşmak için Merkez Bankası'nca, mevcut para ve kredi araçlarının kontrolünü sağlayıcı işlemler, uygulamalar para politikasının tanımını oluşturur. Para politikası araçları olan reeskont politikası, açık piyasa işlemleri, zorunlu karşılıklar, kredi sınırlandırılması, disponibilitate oranları ve özel kontrol araçları ile fiyat istikrarı, tam istihdam ödemeler bilançosu dengesi ve ekonomik büyümeyi sağlar. Para politikası; amaç ve araçları ile, hemen ve kolaylıkla yürürlüğe konması, serbest piyasa mekanizmasını zedelemeyerek ekonomik hayatta istikrarın sağlanmasında kullanılan en etkili politikalardır.

Dünya konjonktüründeki değişimler, 1930'larda büyük depresyon ve ona bağlı işsizlik ile Keynes'in para arzındaki bir değişimin faiz oranlarının değişmesine, bu da yatırım mallarının maliyet oranlarının değişmesine sebep olacağı görüşü para politikasının rolü ve amaçlarında değişikliğe yol açmıştır. Büyük depresyonun sebep olduğu talep yetersizliği ve işsizlik sorunlarına, Keynesyen para ve maliye politikalarla çözüm getirilmeye çalışılmıştır. Mali politikalar Keynesyen politikaların temelini oluşturmuş ve ekonomik istikrarın sağlanması için devlerin ekonomiye müdahalesini gerekli kılmıştır.

1960'lı yılların sonlarına doğru ekonomide enflasyonla işsizliğin birlikte yaşanmaya başlanması, stagflasyonun tüm ekonomiyi etkilemesi, geleneksel para ve maliye politikalarının uygulanmasındaki zorluk, Milton Freidman'ın öncülüğünü yaptığı Monetarizmin doğmasına sebep olmuştur. Monetaristler, enflasyon ve işsizliği parasal etmenlerle açıklayarak, para politikasının maliye politikasından daha etkin olduğunu görüşünü ileri sürmüşlerdir. Monetaristler parasal etmenlerle açıkladıkları enflasyonu önlemede para politikasının en etkin politika olduğunu savunmuşlardır. Monetaristlere göre işsizliği esas itibariyle enflasyonun sebep

olduğunu ve bu nedenle de sosyal ve ekonomik dengesizliklerin kaynağı olan enflasyonla mücadele edilmesi gerektiğini ileri sürmüşlerdir. Monetaristler, enflasyonun temelinde, devlet harcamalarının, özellikle de aşırı para arzı artışına neden olan kamu açıklarının yer aldığını ve bu nedenle de para politikasının maliye politikasından daha etkin olduğu görüşünü ortaya koymuşlardır.

Keynesyen görüş ise; para politikasının özellikle enflasyonla mücadelede tehlikeli bir kamçı olduğu görüşünü ileri sürer. Keynes'e göre para politikası ekonomide ılımlı olarak kullanılamaz ve uygulanan para politikası finansal krize ve resesyona sebep olur. Keynesyen teoride, talep yetersizliği ve işsizlik sorunlarına karşı, özellikle tam istihdamın sağlanmasında egemen olan politika maliye politikasıdır.

1980'lerde tüm dünyada, monetarist politikaların gözde olduğu bir dönemdir. 1980 başlarında Türk ekonomisinin karşı karşıya bulunduğu yüksek enflasyon, negatif büyüme hızı ve ödemler dengesi krizi sorunlarının çözümünde de Monetarist politikalar etkili olmuştur. 1980'li yıllarda ekonominin içinde bulunduğu bu olumsuz tablo ağırlıklı para politikaları uygulamaları ile aşılmaya çalışılmıştır.

24 Ocak İstikrar Tedbirlerinin amacı, parasal disiplini tamamen bozulması sonucu ekonominin tüm sektörlerini kapsayan talep baskısını kontrol altına almaktır. 24 Ocak Kararları ile açılan istikrar önlemleri paketinde para politikası ağır basarken bu politika ile enflasyonist bekleyişlerin ve talep baskısının kontrol altına alınması, ekonomideki aşırı likiditeyi massederek fiyat artışlarının yavaşlatılması ve piyasa şartlarına göre işleyen sağlıklı ekonomik yapının oluşturulması hedeflenmiştir. Bu hedef doğrultusunda Türk lirası devalüe edilmiş, KİT ürünlerine büyük oranda zam yapılmış, serbest faiz politikası uygulanmaya başlanmış, günlük kur uygulamasına geçilmiştir. İthal ikameci kalkınma stratejisinden vazgeçilerek büyümenin kaynağı olarak ihracat ön plana çıkarılmıştır.

1980'li yıllarda 12 Eylül devri, paraya sıkı bir disiplinin getirildiği ve para arzının daraltılmış bütçede yavaşlatıldığı bir dönemi oluşturur. 12 Eylül döneminde sıkı bir bütçe ve dolayısıyla para politikası uygulanmıştır. Bu uygulamalar enflasyon oranını düşürücü yönde etkide bulunmuştur.

1980-1983 döneminde sıkı para politikası uygulanmasına rağmen parasal gelişmeler 1978-1979 döneminde izlenen para politikalarının daha sıkı olduğunu göstermektedir.

1983 seçimleriyle çok partili yaşama geçilmesi, kamu harcamalarının doğrudan Merkez Bankası kaynaklarına başvuru olarak finanse edilmesi, para arzı artışını hızlandırmış ve para arzındaki artış enflasyon hızındaki artışı da beraberinde getirmiştir. Bu gelişmeler sıkı para politikasından uzaklaşmayı, belirlenen hedeflerin gerçekleşmemesini gündeme getirmiştir.

1984 yılından sonra para politikası araçlarının geliştirilmesi ve para piyasasının etkinliğinin artırılması yönünde düzenlemeler yapılmıştır. Ekonomi politikasının etkin olarak yürütülmesi için yeni politika araçları geliştirilerek uygulanmaya konmuştur. 1985 yılında Merkez Bankası devlet iç borçlanma senetlerinin ihaleyle satışını hayata geçirmiştir. 1986 yılında bankalararası para piyasası (İnterbank) devreye girmiş ve Merkez Bankası 1987 yılından itibaren açık piyasa işlemlerini yapmaya başlamıştır. 1988 yılında döviz piyasası, 1989'da altın piyasası açılmıştır. Bu düzenlemelerin amacı para politikasını piyasaya yönelik araçlarla özerk bir biçimde yürütmek olmuştur.

1980'li yılların ortalarına değin, Merkez Bankası'nın başlıca rol ve işlevi, bir yandan bütçeyi ve KİT açıklarını finanse ederken, bir yandan da dış borçlanma yolu ile döviz temin etmekten ibaret tutulmuştur. Bu görevleri yerine getiren Merkez Bankası etkili bir para politikası uygulamasına imkan vermeyen bir bilanço ile karşı karşıya kalıyordu. 1988-1989 döneminde Merkez Bankası kamu sektörüne verilen kredi hacmini daraltmak, döviz borçlarını azaltmak suretiyle bilançosunu aktif bir para politikası izlemeye elverişli bir düzeye getirmeye yönelik orta vadeli bir strateji açıkladı. Bu strateji çerçevesinde 1989 yılında Merkez Bankası, Hazine ile bir protokol imzaladı. Bu protokol dahilinde kamu kesimi borçlanma gereksinimi disiplin altına alınmıştır.

1990 yılında Merkez Bankası istikrarlı bir para politikası uygulamak için parasal program hazırlayarak kamuoyuna sunmuştur. 1990 yılı parasal programıyla, Merkez Bankası'nın bilançosundaki başlıca kalemlerin genişlemesinde bazı hedef

marjlar belirlenmiştir. 1990 yılındaki para programı uygulama sonuçları incelendiği zaman Merkez Bankası'nın politika hedeflerin ve nicel hedeflerin çoğuna ulaştığı gözlenmiştir.

1991 yılında, Körfez Krizinin bankacılık sektörü üzerindeki olumsuz etkisi ve yıl içerisinde gerçekleşen politik gelişmeler piyasalarda belirsizliğe sebep olmuştur. 1991 yılındaki bu gelişmeler karşısında Merkez Bankası parasal program açıklamamıştır.

1992 yılında Merkez Bankası tekrar orta vadeli bir parasal program açıklamıştır. 1991 yılındaki olumsuz gelişmelerin yanısıra kamu sektörüne verilen kredi hacmindeki hızlı artış 1992 yılı parasal program hedeflerinden sapmalara neden olmuş, parasal program çerçevesinde belirlenen parasal marjlar büyük ölçüde aşılmıştır.

1993 yılında bütçe açıklarının denetim altına alınamaması, parasal büyüklüklerin denetimini güçleştirdiği için parasal program açıklanmamıştır. 1993 yılında Merkez Bankası'nın hedefi finansal piyasalarda istikrarı sağlamak yolunda düzenlemeler yapmak olmuştur.

1980-1990 döneminde pek çok ülkede yaşanan konjonktürel bunalımlar 1989 yılından sonra Türk Ekonomisinde de etkisini göstermeye başlamıştır. Bu dönemde sıcak para hareketlerini hızlandıran uygulamalar 1994 krizinin ilk belirtileri olmuştur.

1994 yılı başlarında yaşanan parasal krizi hazırlayan faktörler, bütçenin finansmanı, finans sektöründe yaşanan sorunlar ve ekonomide giderek bozulan makro dengelerdir. 5 Nisan 1994 tarihinde ekonomide yaşanan bu olumsuz tabloyu gidermek amacıyla 5 Nisan Kararları başlığı altında istikrar tedbirleri açıklanmıştır. 5 Nisan Kararları ile enflasyon hızını düşürmek, Türk lirasına istikrar kazandırmak, ihracatı artırmak hedef olarak belirlenmiştir. Bu hedefleri gerçekleştirmek amacıyla da 5 Nisan Kararları çerçevesinde sıkı para politikası uygulanması öngörülmüştür. Etkin bir para politikasının uygulanması ve ekonomide istikrarın sağlanması

amacıyla da Merkez Bankası'nın özerk bir yapıya kavuşturulması ilke olarak benimsenmiştir.

1980-1994 döneminde para politikası uygulanması açısından gözlenen olumlu gelişmeler şu iki grupta toplanabilir: Birincisi, serbest piyasa ekonomisinin "olmazsa olmaz" koşullarından olan piyasaların kurulmasıdır. Bankalararası para piyasası, döviz piyasası, altın piyasası, açık piyasa işlemleri ile devlet iç borçlanma senetleri mali piyasalara kazandırılmıştır. Bu piyasaların kurulması ile Merkez Bankası; para, döviz kuru ve faiz politikalarını etkin bir şekilde yürütebilmek için önemli imkanlar kazanmıştır.

İkincisi, 1987-1993 döneminde Merkez Bankası'nın istikrarlı bir para politikası yürütebilmek için parasal programlar hazırlamasıdır. Ekonomide parasal gelişmeleri öngörmek suretiyle belirsizlikleri gidermeye yönelik bu programlar ile, iktisadi karar birimlerinin kendilerini mali disiplin altına almaları sağlanmaya çalışılmıştır.

Türkiye Ekonomisi 1980'li yıllardan bu yana değişim süreci içine girmiştir. 1980'lerden bu yana toplumun her kesimini önemli ölçüde etkileyen iktisadi kararlar alınarak ekonomik hayata uygulanmıştır. Bu zaman dilimi içerisinde para politikaları uygulamaları da olumlu ve olumsuz açıdan değerlendirmelere tabi tutulmuştur. Uygulanan politikaların amacı ekonomide istikrarı sağlamaktır. Para politikasının da istikrarı sağlayıcı yönde etkin bir şekilde uygulanması için şu noktalar üzerinde önemle durulmalıdır:

1. Türk ekonomisi kamu ağırlıklı bir ekonomidir. Kamu açıklarının finansman şekli ne olursa olsun enflasyonist sonuçlar doğurmaktadır. Özellikle, kamu açıklarının Merkez Bankası kaynakları ile finansmanı, amacı fiyat istikrarı sağlamak olan para politikasının uygulanmasında önemli kısıtlamalara sebep olmaktadır. Bu durumun önlenmesi ve para politikasının etkinliğini artırmak için kamu borçlanma gereksinimi denetim altına alınmalı ve kamu açıklarının finansmanı için Merkez Bankası kaynaklarına mümkün olduğunca az başvurulmalıdır.

2. Merkez Bankası'nın enflasyonla mücadelede uygulaması gereken para, faiz ve döviz kuru, iç ve dış borçlanma politikalarında başarılı olabilmesi için bağımsız olması gerekir. Merkez Bankası, hükümetin ekonomi politikası ile uyumlu bir şekilde para politikasını özerk yapı içerisinde gerçekleştirmelidir. Merkez Bankası'nın özerkliği ile para yaratma ve para harcama gücü birbirinden ayrılarak bütçenin disiplin altına alınması sağlanacaktır.

3. Parasal hedeflerin tutturulabildiği, mali disiplin içinde istikrarlı bir şekilde hareket edildiği takdirde enflasyon düşürülebilir. Para politikası enflasyonla mücadelede başarılı olabilmesi için disiplinli bir maliye politikası ile desteklenmelidir.

4. Mali piyasalarda ve reel sektörde istikrarı sağlamak için orta vadede istikrar içinde devamlı büyüme hedeflenmelidir.

Sonuç olarak, Türkiye'de 1980'den günümüze kadar uygulanan politikalar ile yangın söndürülmeye çalışılmış, yangının çıkarılmasına neden olan ortamın düzeltilmesi ikinci planda kalmıştır. Bu durumda uygulanan politikaların etkinliğini sınırlamıştır.

Para politikası uygulamalarının başarıya ulaşması, fiyat istikrarını sağlamak, enflasyonu düşürmek için kamu maliyesinde gerekli tedbirler alınarak kamu harcamalarının sağlıklı finansmanı sağlanmalı, Merkez Bankası kaynaklarına ve iç borçlanmaya başvurma zorunluluğu azaltılmalıdır. Merkez Bankası'nın özerk olduğu bir yapı içerisinde mali politikalarla desteklenmiş para politikası ekonomiye kanalize edilerek ekonomik hayatta istikrar sağlanmalıdır.

### KAYNAKLAR

- AKAT, Asaf Savaş. "Kronik Enflasyonla Mücadele, Sorunlar, Çözümler, Tereddütler", Banka ve Ekonomik Yorumlar, Sayı:2, Yıl:29, Şubat 1992.
- AKGÖNEL, Hüseyin. Türkiye'de Para Arzının Belirlenmesi ve Para Arzı ile Fiyatlar Genel Düzeyi Arasındaki İlişkiler, Dizgi-Baskı: Anadolu Üniversitesi Basımevi, Eskişehir, 1992.
- AKGÜÇ, Öztin. "24 Ocak Kararları ve İzlenen Para Politikasının Amaçları", Para Dergisi, Sayı: 8, Ocak 1982.
- AKGÜÇ, Öztin. "Özal Hükümetinin Para Politikası", İktisat Dergisi, Sayı 23-Şubat/1984.
- AKGÜÇ, Öztin. Ekonomide Gerçeği Arayış, 1.b, Bağlam Yayınları, Nisan 1991.
- AKGÜN, Yaşar. Konvertibl Para Sistemi ve Türkiye, Eşbank Yayınları, İstanbul, 1993.
- AKMAN, Vedat ve İMREN, Arzu. "94'de Enflasyon-Devalüasyon Serüveni", Finans, Sayı:56, Ağustos-1994.
- AKTÜRK, İsmail. "Batı Ülkeleri ve Türkiye'de Hazine ve Merkez Bankası Alanında Son Gelişmeler", Banka ve Ekonomik Yorumlar, Aralık 1993; Yıl: 30, Sayı: 12.
- ALKİN, Erdoğan. "Merkez Bankası, Enflasyonu Durdurabilir mi?", Milliyet 1990.
- APAK, Sudi. Türkiye ve Gelişmekte Olan Ülkelerde Ekonomik İstikrar Uygulamaları, Anahtar Kitaplar Yayınevi, Ekim-1993.
- AREN, Sadun. 100 Soruda Para ve Para Politikası, 4. Baskı, Gerçek Yayınevi, İstanbul, 1991.
- AREN, Sadun. İstihdam Para ve İktisadi Politikası, Ankara, 1992.



- BÜYÜKDENİZ, Adnan. Türkiye'de Faiz Politikaları, Bilim ve Sanat Vakfı Yayınları, İstanbul, 1991.
- COUTINHO, Rui. "Para Politikasının Bağımsızlığı", Görüş, Sayı:6, Kasım 1992.
- CİLOV, Haluk. "İktisadi ve Mali Kronik", İktisat ve Maliye Dergisi, Mayıs 1988.
- CANDEMİR, H. Baturalp. "Parasal Durum İstatistikleri ve 1986-1991 Döneminde Ekonomik ve Mali Gelişmeler, TCMB Ekonomiyi İşleme ve İstatistik Çalışmaları, 1988-1992.
- ÇAKIR, İbrahim. "1991'e Girerken Türkiye Ekonomisi ve Dış Ticaret", Türkiye İktisat Dergisi, Yıl 4, Mart Sayısı, 1991.
- ÇELEBİ, Işın. Dışa Açık Büyüme ve Türkiye, 1.baskı, E. Yayınları, Aralık 1991.
- DİRİMTEKİN, Halis. Türkiye Ekonomisi, Bilim Teknik Yayınevi, Şubat 1989.
- DPT, "1980'den 1990'a Makroekonomik Politikalar, Türkiye Ekonomisindeki Gelişmelerin Analizi ve Bazı Değerlendirmeler", 1990.
- DURMAZ, Mustafa. "Enflasyon-Enflasyonla Mücadele Yöntemleri ve Türkiye, "İzmir Ticaret Odası Dergisi, Sayı:1-2, Ocak-Şubat 1988.
- DÜNDAR, Birol. Türkiye'de Plânlı Dönemlerde Para Politikası, Ankara Üniversitesi Ticari İlimler Akademisi Yayınları, Ankara, 1971.
- EGE, Yavuz. "1990'lı Yıllarda Türkiye Ekonomisi Nasıl Bir Para ve Maliye Politikası", İktisat İşletme ve Finans, Sayı:91, Yıl:9, Ekim-1993
- EKİNCİ, M. Nazım. "Kriz ve Para Politikası Üzerine", Görüş, Haziran, 1994, Sayı: 15.
- ERSOY, Arif. İktisadi Teoriler ve Düşüncelerin Gelişme Tarihi, 2.b, ABAM Yayınları, İzmir 1990.
- FİNANS DÜNYASI, "Türkiye Ekonomisi", Sayı: 56, Ağustos 1994.
- FRIEDMAN, Milton. Kapitalizm ve Özgürlük, Altın Kitaplar Yayınevi.

GÖKÇE, Deniz. "Merkez Bankası Bilançosu ve Para Programı", İşletme ve Finans, Yıl:6, Sayı:59-60, Şubat-Mart 1991.

GÖKÇE, Deniz. "Paranın Politikası", Görüş, Sayı:6, Kasım 1992.

GÜNEŞ, Hürşit. Enflasyonun Kontrolünde Alternatif Para Programı, İTO, Yayın No: 1992-18.

HANÇERLİOĞLU, Orhan. Ekonomi Sözlüğü, Remzi Kitabevi, İstanbul.

HATİPOĞLU, Zeyyat ve AYPAN, Mustafa. Türkiye Ekonomisinde 1994 Bunalımı, İstanbul: Beta Yayınları, 1994.

HİÇ, Mükerrerem. Para Teorisi ve Politikası, 3. baskı, Mentş Kitabevi.

İNCEKARA, Ahmet. "Türkiye Ekonomisi 1989, Genel Değerlendirme", İ.S.O. Yıl: 24, s.284, 15 Ekim 1989.

İŞLETME FİNANS, "Merkez Bankası Politikaları (1987-1993)", Yıl.9, Sayı:94-95, Ocak-Şubat 1994.

İZTO, "5 Nisandan 5 Temmuz'a (1994 Ekonomik İstikrar Tedbirlerinin İlk Üç Aylık Değerlendirmesi ve İstikrarın Sağlanmasına Yönelik Öneriler), Ağustos 1994.

İZTO, Uygulanan Ekonomik Politikaya Yönelik Alternatif Önlemler.

İZZET, Aydın. Para Politikasının Teorik Yönü ve Analiz Modeli, Ankara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Yayınları No: 296, Maliye Enstitüsü Yayınları No: 34, Ankara 1970.

KARAKAYALI, Hüseyin. Makro Ekonomik, İzmir, 1991.

KEPENEK, Yakup ve YENTÜRK, Nurhan. Türkiye Ekonomisi, 6.Baskı, Remzi Kitabevi Yayınları, Eylül 1994.

KEPENEK, Yakup. Türkiye Ekonomisi, 5. b, Versa Yayıncılık, Mayıs 1990.

KEYDER. Nur. Para (Teori, Politika Uygulama), 4. Baskı, Ankara, 1993.

- KEYNES, J.M., İstihdam Faiz ve Para Genel Teorisi, Minnetoğlu Yayınları, Çeviren: A. Baltacıgil.
- KILIÇBAY, Ahmet. Her Yönüyle Enflasyon, Boğaziçi Yayınları, 1991.
- KILIÇBAY, Ahmet. Türk Ekonomisi, Modeller, Politikalar, Stratejiler, 3.b., Türkiye İş Bankası Kültür Yayınları, Ankara 1991.
- KÖKLÜ, Aziz. Para ve Kredi, Ankara, 1968.
- KURT, İbrahim. Merkez Bankası, "Kamu Finansmanı ve Enflasyon", Finans Dünyası, Sayı:56, Ağustos 1994.
- MERİH, Paya. "24 Ocak Yaklaşımı ve Değişen Enflasyon", Para, Ocak 1982, Sayı:8.
- MİLLİYET, "Sıkı Para Politikası", 13 Ağustos 1983.
- MİLLİYET, "Tutarsızlıklar Çelişkiler", 10 Haziran 1984.
- ÖCAL Tezer. Para Teorisi Gazi Üniversitesi Yayını, 1982.
- ÖZEN, Osman. "Merkez Bankası Bağımsızlığının Ekonomi Politikasının Sonuçlarına Etkisi", Maliye Dergisi, Sayı: 111, Ocak-Şubat 1993.
- ÖZER, İlhan. "Enflasyonu Önleme Gayretleri Nasıl Başarıya Ulaşır, Ne Gibi Sorunlar Verir?", Maliye Yazıları Dergisi, Sayı:17-18, Mayıs-Haziran 1989.
- ÖZMUCUR, Süleyman. "1989 Yılındaki Ekonomik Gelişmeler", İstanbul Sanayi Odası Dergisi, Yıl:24, Sayı: 234.
- ÖZTÜRK, Emin ve ERSEL, Hasan. "Para Politikası Uygulamaları ve Para Miktarı", Yıl:7, Sayı:78, Eylül 1992.
- PARA DERGİSİ, "24 Ocak Kararlarının İkinci Yıldönümü: Bir Değerlendirme", Sayı: 8, Ocak 1982.
- PARASIZ, İlker. Kriz Ekonomisi, Ezgi Kitabevi Yayınları, Bursa 1995.
- PARASIZ, İlker. Para Politikası, 3. Baskı, Ezgi Basımevi, 1993.

- PARASIZ, İlker. İktisada Giriş, 2. Baskı, Ezgi Kitabevi Yayınları.
- PARASIZ, İlker. Para, Banka ve Finansal Piyasalar, 4. Baskı, Ezgi Kitabevi Yayınları.
- PARASIZ, İlker. Friedmancı Monetarizm. Ezgi Kitabevi, Mart-1991.
- PAYA, Merih. "24 Ocak Yaklaşımı ve Değişen Enflasyon", Para, Ocak 1982.
- PRİMOĞLU, A.Baki. Para Politikası, Eskişehir 1989.
- SAL, Cüneyt. "Türkiye Ekonomisinin Genel Görünümü", Hazine ve Dış Ticaret Dergisi, Sayı: 11, Aralık 1991/4.
- SAMUELSON, Paul. İktisat, Çev. Y. Demircigil, Ankara, 1965.
- SARAÇOĞLU, Rüştü, TCMB 1990 Para Programı, Ankara, TCMB Yayını.
- SAVAŞ, Vural. Keynesyen İktisat Yıkılırken, Fatih Yayınevi, İstanbul 1994.
- SERİN, Vildan. Para Politikası, (Tarihi Teorik Gelişmeler ve Türkiye Uygulaması), Fatih Yayınevi, İstanbul, 1987.
- SÖNMEZ, Mustafa. 100 Soruda 1980'lerden 1990'lara "DIŞA AÇILAN" TÜRKİYE Kapitalizmi, Gerçek Yayını, İstanbul.
- T.C. Başbakanlık, Ekonomik Önlemler Uygulama Planı, 5 Nisan 1994.
- T.C. Maliye Bakanlığı, 1982 Yılı Ekonomik Rapor.
- T.C. Maliye Bakanlığı, 1994 Yılı Ekonomik Rapor, 1994.
- T.C. Merkez Bankası Ekonomiye İzleme ve İstatistik Çalışmalar, 1986-1992 Döneminde Türkiye Ekonomisi, 1992.
- T.C. Merkez Bankası Yıllık Rapor 1984.
- T.C. Merkez Bankası, Yıllık Rapor, 1985.
- T.C. Merkez Bankası, Yıllık Rapor, 1986.
- T.C. Merkez Bankası, Yıllık Rapor, 1987.

- T.C. Merkez Bankası, Yıllık Rapor, 1988.
- T.C. Merkez Bankası, Yıllık Rapor, 1989.
- T.C. Merkez Bankası, Yıllık Rapor, 1990.
- T.C. Merkez Bankası, Yıllık Rapor, 1991.
- T.C. Merkez Bankası, Yıllık Rapor, 1992.
- T.C. Merkez Bankası, Yıllık Rapor, 1993.
- T.C. Merkez Bankası, Yıllık Rapor, 1994.
- T.C. Merkez Bankası. "1986-1992 Döneminde Türkiye Ekonomisi" TCMB Ekonomiyi İzleme ve İstatistik Çalışmaları", 1992.
- TOBB. Ekonomik Rapor, 1993.
- TOBB. İktisadi Rapor, 1980, Ankara, 1980.
- TÜRK, İsmail. Maliye Politikası, Ankara, 1967.
- ULUDAĞ, İlhan. Türkiye Ekonomisi, M.Ü. Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü Yayını, İstanbul 1990.
- ULUGAY, Osman. "Ekonomide Beklentiler ve Durgunluk", Türkiye İktisat Dergisi, Yıl:4, Mart Sayısı, 1991.
- URAS, T. Güngör. Ekonomide Özal'lı Yıllar 1980-1990, Afa Yayınları, Eylül 1993.
- UYGUR, Ercan. "Enflasyonun Aktörleri, Faktörleri ve Anti-Enflasyonist Politikalar", İktisat İşletme ve Finans, Sayı:91, Yıl:9, Ekim-1993.
- ÜSTÜNEL, Besim. Makro Ekonomi, Ankara.
- YEMİŞÇİ F., KÖSETORUN, A., TAŞKIN G., "1923-1993 Döneminde Türkiye Ekonomisine Genel Bakış", Hazine ve Dış Ticaret Dergisi, Cumhuriyetin 70. yılı Özel Sayı.