

T.C
İSTANBUL SABAHATTİN ZAİM ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANABİLİM DALI
İŞLETME YÖNETİMİ BİLİM DALI

ÜLKELERİN SENYORAJ HAKKINI KULLANMASI VE YIL
İÇİNDE GAYRİ SAFİ MİLLİ HASILAYA GÖRE PARA
BASMA MİKTARLARININ İNCELENMESİ

YÜKSEK LİSANS TEZİ

Hasan Hüseyin SAVUKDURAN

İSTANBUL
Eylül - 2018

T.C
İSTANBUL SABAHATTİN ZAİM ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANABİLİM DALI
İŞLETME YÖNETİMİ BİLİM DALI

ÜLKELERİN SENYORAJ HAKKINI KULLANMASI VE YIL İÇİNDE
GAYRİ SAFİ MİLLİ HASILAYA GÖRE PARA BASMA
MİKTARLARININ İNCELENMESİ

YÜKSEK LİSANS TEZİ

Hasan Hüseyin SAVUKDURAN

Tez Danışmanı

Dr. Öğr. Üyesi Hasan ALPAGO


İSTANBUL

Eylül - 2018

Sosyal Bilimler Enstitüsü Müdürlüğüne,

Bu çalışma, jürimiz tarafından Eğitim Bilimleri Anabilim Dalı, Rehberlik ve Psikolojik Danışmanlık Bilim Dalında YÜKSEK LİSANS TEZİ olarak kabul edilmiştir.

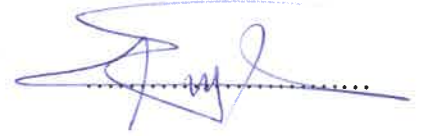
Danışman Dr. Öğr. Üyesi Hasan ALPAGO



Üye Dr. Öğr. Üyesi Mustafa ÇAKIR



Üye Dr. Öğr. Üyesi Ensari YÜCEL



Onay

Yukarıdaki imzaların, adı geçen öğretim üyelerine ait olduğunu onaylarım.



Prof. Dr. Omer ÇAHA

Enstitü Müdürü

BİLİMSEL ETİK BİLDİRİMİ

Yüksek lisans tezi olarak hazırladığım, “**Ülkelerin Senyoraj Hakkını Kullanması ve Yıl İçinde Gayri Safi Milli Hasılaya Göre Para Basma Miktarlarının İncelenmesi**” adlı çalışmanın öneri aşamasından sonuçlandığı aşamaya kadar geçen süreçte bilimsel etiğe ve akademik kurallara özenle uyduğumu, tez içindeki tüm bilgileri bilimsel ahlak ve gelenek çerçevesinde elde ettiğimi, tez yazım kurallarına uygun olarak hazırladığımı, bu çalışmada doğrudan ve dolaylı olarak yaptığım her alıntıya kaynak gösterdiğimi ve yararlandığım eserlerin kaynakçada gösterilenlerden oluştuğunu beyan ederim.



Hasan Hüseyin SAVUKDURAN

ÖNSÖZ

Bu çalışmanın hazırlık sürecinde bana yardımcı olan Sayın Hocam Öğretim Üyesi Dr. Hasan Alpago'ya, değerli eleştirileriyle katkıda bulunan Dr. Öğretim Üyesi Mustafa Çakır ve Dr. Öğretim Üyesi Ensari Yüce hocalarıma ve her zaman desteklerini esirgemeyen eşime teşekkür ederim.

Hasan Hüseyin SAVUKDURAN
İstanbul-2018



ÖZET

ÜLKELERİN SENYORAJ HAKKINI KULLANMASI VE YIL İÇİNDE GAYRİ SAFİ MİLLİ HASILAYA GÖRE PARA BASMA MİKTARLARININ İNCELENMESİ

Hasan Hüseyin SAVUKDURAN

Yüksek Lisans, İşletme

Tez Danışmanı : Dr. Öğr. Üyesi Hasan ALPAGO

Aralık - 2018 79 +IX Sayfa

Dünya genelinde ekonomik çalkantılar son yıllarda artmış durumdadır. Siyasal çalkantılara paralel olarak gelişen bu durum, ülkelerin belirlemiş oldukları para politikalarında da değişime gidilmesine yol açmaktadır. Bu politikaların başında da para basma miktarlarında meydana gelen değişimler yer almaktadır. Araştırma kapsamında ülkelerin para basma miktarları ile Gayri Safi Milli Hasıla'ları arasındaki ilişki ele alınmıştır. Bu çalışmanın temel amacı; Belirli periyotlarda dünyada yaşanan kriz dönemlerinde ülkelerin para arzı politikaları kriz ortamına göre değişkenlik gösterme ihtimallerine karşı kriz dönemlerinin dışında ve günümüze en yakın dönem olan 2014-2017 yılları arası dönem seçilmiştir. Bu çerçevede aşağıdaki bölümler yer almaktadır:

Bu amaçla da ilk bölümde ekonomik sistem ve para politikası kavramlarına yer verilerek para politikasının amaçlarından, stratejilerden ve para politikası araçlarından bahsedilmiştir.

Araştırmanın ikinci bölümünde senyoraj ve para basma kavramları üzerinde durularak kavramsal açıklamaya, optimal senyoraj teorisine ve senyoraj ile ekonomik veriler arasındaki ilişkilere yer verilmiştir.

Araştırmanın üçüncü ve son bölümünde ise G-20 ülkelerinin 2014-2017 yılları arasındaki para basma miktarlarına ve GSMH değerlerine yer verilerek iki veri arasındaki ilişkinin boyutları ele alınmıştır.

Anahtar Kelimeler: Senyoraj, para basma, GSMH, G-20

ABSTRACT

THE USE OF COUNTRIES FOR THE USE OF SENYORAJ RIGHTS AND THE INVESTIGATION OF MONEY PRINTING AMOUNT IN THE YEAR IN THE YEAR

Hasan Hüseyin SAVUKDURAN
Supervisor: Dr. Öğr. Üyesi Hasan ALPAGO
Aralık- 2018 79 +IX Pages

Economic turbulence has increased throughout the world in recent years. This situation, which develops parallel to the political turbulence, also leads to changes in the monetary policies that countries have determined. At the beginning of these policies are the changes in the amount of money being paid. Within the scope of the research, the relationship between the amount of money printed by the countries and the Gross National Product has been examined. For this purpose, in the first part, the concepts of economic system and monetary policy are mentioned and the purposes of monetary policy, strategies and instruments of monetary policy are mentioned.

In the second part of the research, conceptual explanations, optimal senyorage theory, and the relationship between senyoraj and economic data are given.

In the third and final part of the study, the amount of money between 2014 and 2017 and the GNP values of the G-20 countries were examined and the dimensions of the relationship between the two data were discussed.

Keywords: Senyoraj, coin, GNP, G-20

İÇİNDEKİLER

	Sayfa No
TEZ ONAYI.....	i
BİLİMSEL	ETİK
	BİLDİRİMİ
.....	ii
ÖNSÖZ	iii
ÖZET	iv
ABSTRACT	v
İÇİNDEKİLER	vi
TABLolar LİSTESİ	viii
GRAFİKLER LİSTESİ	x
GİRİŞ	1
BİRİNCİ BÖLÜM	3
1 EKONOMİK SİSTEM VE PARA POLİTİKASI	3
1.1. Ekonomik Sistem Kavramı	3
1.2. Para Politikası Kavramı	4
1.3. Para Politikasının Amaçları	5
1.3.1. Tam İstihdam	6
1.3.2. Ekonomik Büyüme	7
1.3.3. Fiyat İstikrarı	8
1.3.4. Ödemeler Dengesi	9
1.4. Para Politikası Stratejileri	9
1.4.1. Enflasyon Hedeflemesi	10
1.4.2. Döviz Kuru Hedeflemesi	14
1.4.3. Faiz Hedeflemesi	15
1.4.4. Parasal Hedefleme	15
1.4.5. Nominal Milli Gelir Hedeflemesi	16
1.5. Para Politikasının Araçları	17
1.5.1. Zorunlu Karşılıklar	17
1.5.2. Reeskont Oranı	21
1.5.3. Döviz İşlemleri	22
1.5.4. Açık Piyasa İşlemleri	23
İKİNCİ BÖLÜM	26
2 SENYORAJ VE PARA BASMA	26

2.1. Senyoraj Kavramı	26
2.2. Optimal Senyoraj Teorisi	29
2.2.1. Friedman Kuralı	29
2.2.2. Statik Optimal Vergilendirme Teorisi	30
2.2.3. Barro'nun Dinamik Analiz Teorisi	31
2.3. Senyoraj ve Ekonomik İlişkiler	32
2.3.1. Senyoraj Gelirlerinin Ölçümü	32
2.3.2. Senyoraj – Parasal Reform İlişkisi	34
2.3.3. Senyoraj – Vergi Sistemi Etkinliği İlişkisi	36
2.3.4. Senyoraj – Para İkamesi İlişkisi	38
2.3.5. Senyoraj – Finansal Baskı İlişkisi	39
ÜÇÜNCÜ BÖLÜM	38
3 SENYORAJ GELİRİNE İLİŞKİN UYGULAMA	38
3.1. Araştırmanın Amacı	38
3.2. Araştırmanın Önemi	38
3.3. Araştırmanın Sınırlılıkları	38
3.4. Bulgular ve Değerlendirme	39
SONUÇ	71
KAYNAKÇA	74
ÖZGEÇMİŞ	78



TABLolar LİSTESİ

	Sayfa No
Tablo 1. Yıllara Göre Türkiye’de Enflasyon Hedefleri (2002 – 2016)	11
Tablo 2. Yıllara Göre TCMB’nin Reeskont Faiz Oranları	21
Tablo 3. ABD’nin GSMH ve Para Basma Miktarları (Milyon \$)	48
Tablo 4. Çin’in GSMH ve Para Basma Miktarları (Milyon \$)	50
Tablo 5. Japonya’nın GSMH ve Para Basma Miktarları (Milyon \$)	51
Tablo 6. Almanya’nın GSMH ve Para Basma Miktarları (Milyon \$)	52
Tablo 7. Birleşik Krallık’ın GSMH ve Para Basma Miktarları (Milyon \$)	54
Tablo 8. Fransa’nın GSMH ve Para Basma Miktarları (Milyon \$)	55
Tablo 9. Hindistan’ın GSMH ve Para Basma Miktarları (Milyon \$)	56
Tablo 10. İtalya’nın GSMH ve Para Basma Miktarları (Milyon \$)	58
Tablo 11. Brezilya’nın GSMH ve Para Basma Miktarları (Milyon \$)	59
Tablo 12. Kanada’nın GSMH ve Para Basma Miktarları (Milyon \$)	60
Tablo 13. Güney Kore’nin GSMH ve Para Basma Miktarları (Milyon \$)	62
Tablo 14. İspanya’nın GSMH ve Para Basma Miktarları (Milyon \$)	63
Tablo 15. Avustralya’nın GSMH ve Para Basma Miktarları (Milyon \$)	64
Tablo 16. Rusya’nın GSMH ve Para Basma Miktarları (Milyon \$)	66
Tablo 17. Meksika’nın GSMH ve Para Basma Miktarları (Milyon \$)	67
Tablo 18. Endonezya’nın GSMH ve Para Basma Miktarları (Milyon \$)	68
Tablo 19. Hollanda’nın GSMH ve Para Basma Miktarları (Milyon \$)	70
Tablo 20. Türkiye’nin GSMH ve Para Basma Miktarları (Milyon \$)	71
Tablo 21. İsviçre’nin GSMH ve Para Basma Miktarları (Milyon \$)	72
Tablo 22. Suudi Arabistan’ın GSMH ve Para Basma Miktarları (Milyon \$)	74
Tablo 23. G-20 Ülkelerinin 2014 – 2017 Yılları Arasındaki GSMH Verileri (Milyon \$)	75

Tablo 24. G-20 Ülkelerinin 2014 – 2017 Yılları Arasındaki Para Basma Miktarları (Milyon \$)	77
--	----



GRAFİKLER LİSTESİ

	Sayfa No
Grafik 1. Yıllara Göre Türkiye’de Enflasyon Hedefleri (2002 – 2016)	12
Grafik 2. ABD’nin GSMH ve Para Basma Miktarları (Milyon \$)	49
Grafik 3. Çin’in GSMH ve Para Basma Miktarları (Milyon \$)	50
Grafik 4. Japonya’nın GSMH ve Para Basma Miktarları (Milyon \$)	51
Grafik 5. Almanya’nın GSMH ve Para Basma Miktarları (Milyon \$)	53
Grafik 6. Birleşik Krallık’ın GSMH ve Para Basma Miktarları (Milyon \$)	54
Grafik 7. Fransa’nın GSMH ve Para Basma Miktarları (Milyon \$)	55
Grafik 8. Hindistan’ın GSMH ve Para Basma Miktarları (Milyon \$)	57
Grafik 9. İtalya’nın GSMH ve Para Basma Miktarları (Milyon \$)	58
Grafik 10. Brezilya’nın GSMH ve Para Basma Miktarları (Milyon \$)	59
Grafik 11. Kanada’nın GSMH ve Para Basma Miktarları (Milyon \$)	61
Grafik 12. Güney Kore’nin GSMH ve Para Basma Miktarları (Milyon \$)	62
Grafik 13. İspanya’nın GSMH ve Para Basma Miktarları (Milyon \$)	63
Grafik 14. Avustralya’nın GSMH ve Para Basma Miktarları (Milyon \$)	65
Grafik 15. Rusya’nın GSMH ve Para Basma Miktarları (Milyon \$)	66
Grafik 16. Meksika’nın GSMH ve Para Basma Miktarları (Milyon \$)	67
Grafik 17. Endonezya’nın GSMH ve Para Basma Miktarları (Milyon \$)	69
Grafik 18. Hollanda’nın GSMH ve Para Basma Miktarları (Milyon \$)	70
Grafik 19. Türkiye’nin GSMH ve Para Basma Miktarları (Milyon \$)	71
Grafik 20. İsviçre’nin GSMH ve Para Basma Miktarları (Milyon \$)	73
Grafik 21. Suudi Arabistan’ın GSMH ve Para Basma Miktarları (Milyon \$)	74
Grafik 22. G-20 Ülkelerinin 2014 – 2017 Yılları Arasındaki GSMH Verileri (Milyon \$)	76
Grafik 23. G-20 Ülkelerinin 2014 – 2017 Yılları Arasındaki Para Basma Miktarları (Milyon \$)	78

GİRİŞ

Günümüz koşulları çerçevesinde ekonomik açıdan güçlü olmayan bir ulusun ya da işletmenin, diğer ulus ya da işletmeler ile rekabet edebilmesi çok zordur. Ekonominin güçlü olması ve rekabet düzeyinin arttırılabilmesi adına ulusal ekonomilerde karar verici statüsündeki merkez bankaları para politikalarına başvurmaktadır. Merkez bankaları, kâr amacı gütmeyen bir yapıya sahiptirler ve temel fonksiyonları kamuya hizmet etmektir. Devletin bankası olmasının yanı sıra bankaların da bankası konumundadır.

Merkez bankalarının yürüttükleri para politikalarında temel amaç şüphesiz ulusal ekonominin geliştirilmesidir. Bu doğrultuda ulusal para biriminin değer kazanması, işsizliğin düşük olması, yatırımların arttırılması ve piyasa dalgalanmalarının minimize edilmesi gibi hedefler belirlenmektedir. Bu hedeflere ulaşılması adına da para politikası araçlarında yararlanılmaktadır.

Para politikası hedefleri arasında Gayri Safi Milli Hasıla'yı arttırma da yer almaktadır. Kişi başına düşen gelirin arttırılması, dış borçlanmanın minimize edilmesi, istihdamın sağlanması, bireylerin refah düzeylerinin artırılması üretimin artması ile yani Gayri Safi Milli Hasıla'yı arttırma ile mümkündür.

Güçlü bir ekonomi için ödemeler dengesinin sağlanması ve dış borçlanmanın önüne geçilmesi gerekmektedir. Ayrıca bütçe denkliğinin sağlanması da önemlidir. Bütçe denkliğinin sağlanamadığı durumlarda hükümetler para basma yoluna başvurarak denkliği sağlarlar ancak bu durum paranın değer kaybetmesine yol açmaktadır. Bu sebeple para politikasının yanı sıra Gayri Safi Milli Hasıla göz önüne alınmakta ve alternatif yollara başvurulmaya çalışılmaktadır. Hükümetler, son çare olarak para basma yoluna başvurmaktadır. Bununla birlikte para basarak yani senyoraj devreye sokularak gelir elde etmek de mümkündür. Bu durum riskli olmakla birlikte doğru politikalar doğrultusunda mümkün olabilmektedir ve ulusal ekonomi adına önemli kazanımlar sağlamaktadır.

Paranın kıymetli metallere basıldığı eski dönemlerde, altının kıymet değeri ile maddi değeri arasında bir fark bulunmadığı için para otoritesi olan devlet veya bankerlerin senyoraj geliri elde etme imkânı yoktu. Bu açıdan para olarak basılan metallerin maden değeri düşürülerek elde edilebilecek senyoraj geliri ise paraya olan güveni

azaltacağı için hem iç piyasada hem de dış piyasada ticari hareketleri olumsuz etkilemekteydi. Bu süreçler neticesinde para sistemlerinin zamanla yerini kâğıt yani itibari paraya bırakması devletlerin de senyorej geliri elde etmesine olanak sağlamıştır.

Devletlerin senyorej geliri elde etmesinde günümüzde uluslararası ticaretin çok büyük hacimlere ulaşmış olması gelişmemiş ve gelişmekte olan ve özellikle dış ticaret açığı veren ülkeler açısından belirli dezavantajlar oluşturmaktadır. Günümüzde gelişmiş olan ülkeler ABD, AB Ülkeleri, Japonya ve Rusya gibi ülkeler kendi iç piyasasında yabancı paraları dolaştırmadığından para basarak önemli bir senyorej geliri elde ederken yabancı paraları iç piyasasına sokarak dolar rezervi karşılığında para basan gelişmemiş ve gelişmekte olan Türkiye gibi ülkeler senyorej gelirinden mahrum kalmakta ve bu gelirini yabancı paranın geldiği ülkelere transfer etmektedirler.

Bu çalışmanın temel amacı; Belirli periyotlarda dünyada yaşanan kriz dönemlerinde ülkelerin para arzı politikaları kriz ortamına göre değişkenlik gösterme ihtimallerine karşı kriz dönemlerinin dışında ve günümüze en yakın dönem olan 2014-2017 yılları arası Dünyanın en gelişmiş G-20 ülkelerinin GSMH'ı ile para arzı arasındaki ilişki incelenerek sağlıklı ve daha doğru bir sonuca varılmaya çalışılmıştır. Bu çerçevede çalışma aşağıda belirtilen bölümler şeklinde ele alınmıştır:

Birinci bölümünde, para politikası ana hatlarıyla aktarılmaya çalışılmış, bunun içerisinde para politikasının amaç ve araçlarına değinilmiştir. Ayrıca parasal aktarım mekanizması ve para politikası stratejileriyle ilgili teorik altyapı analiz edilmiştir.

Araştırmanın ikinci bölümünde senyorej ve para basma kavramları üzerinde durularak kavramsal açıklamaya, optimal senyorej teorisine ve senyorej ile ekonomik veriler arasındaki ilişkilere yer verilmiştir.

Araştırmanın üçüncü ve son bölümünde ise G-20 ülkelerinin 2014-2017 yılları arasındaki para basma miktarlarına ve GSMH değerlerine yer verilerek iki veri arasındaki ilişkinin boyutları ele alınmıştır.

BİRİNCİ BÖLÜM

EKONOMİK SİSTEM VE PARA POLİTİKASI

1.1. Ekonomik Sistem Kavramı

Belirli bir topluluk içerisinde mal ve hizmetlerin üretilmesi, bölüştürülmesi ve tüketilmesinden oluşan sistem bütününe ekonomik sistem adı verilmektedir. Temel olarak kabul gören 4 ekonomik sistem modelinden söz etmek mümkündür. Bu modeller;

- 1. Kapitalist Sistem:** Kapitalist sistem içerisinde temel koordinasyon aracı piyasadır. Bireysellik ilkesine bağlı olarak üretim alanında özel mülkiyetin gerekliliğini savunmaktadır. Piyasa hareketlerinin, tüketimin, tasarrufun ve yatırım kararlarının bireyler tarafından verilmesini kabul eder. Piyasa serbestliği söz konusudur ve serbest piyasa koşulları geçerlidir. Kaynakların dağıtımını, fiyatlandırma ve rekabet serbesttir.
- 2. Sosyalist (Merkezi) Sistem:** Sosyalist sistem içerisinde temel koordinasyon aracı merkezi yönetimdir. Ekonomik sistem, merkezi yönetim kararları çerçevesinde şekillendirilmektedir. Merkezi sistem de iki temel ilke doğrultusunda yönetim sergilemektedir. Bu ilkeler ise sosyallik ve merkezi yönetim ile uyumluluktur. Piyasa koşulları merkezi sistem tarafından belirlenmektedir. Üretim, tüketim ve dağıtım da yine merkez yönetim tarafından belirlenmektedir.
- 3. Yönlendirilmiş Piyasa Ekonomisi:** Günümüz piyasa ve rekabet koşulları içerisinde hemen her devlet, kendi ekonomik sistemini oluşturmaktadır. Ulusal koşullar çerçevesinde meydana gelen gereksinimlerin karşılanabilmesi ve ekonomik gücün artırılarak uluslararası rekabetin artırılabilmesi adına bu anlayış gerçekleştirilmektedir. Devletin, ulusal ekonomiyi yönlendirmesi yönlendirilmiş piyasa ekonomisi olarak adlandırılmaktadır. Bu doğrultuda devlet uygun gördüğü ilkeleri, yönetim anlayışlarını ve kararlarını uygulamaya koymaktadır (Çoban, 2009: 303).

4. Karma Ekonomi: Bu sistemde yönlendirilmiş piyasa sisteminin tercih edilmesi hem de merkezi yönetim sisteminden yararlanılması sonucu oluşan sisteme karma ekonomi adı verilmektedir. Karma ekonomi ağırlıklı olarak gelişmemiş ülkeler tarafından tercih edilmektedir. Bununla birlikte Fransa gibi gelişmiş ülkelerin de karma ekonomiyi tercih ettiği görülmektedir. Özetlemek gerekirse ise karma ekonomilerde devlet planlamasının yanı sıra piyasa değişimlerine müsaade edildiğinden söz etmek mümkündür (Aglietta, 1979: 19).

Bu 4 ekonomik sistemin yanı sıra birçok ekonomik sistemden söz etmek mümkündür ancak günümüzde öncü ekonomik sistemler olarak söz konusu sistemler ön plana çıkmaktadır.

1.2. Para Politikası Kavramı

Para yönetimi her ekonomik sistemde bazı farklılıklar gösterse de temel fonksiyonları ve bu fonksiyonlarını istikrarlı bir şekilde sürdürebilmesi için iyi bir şekilde yönetilmesi gerekmektedir (Alpago, 2018:29). Bu bağlamda para politikası, ülke yönetiminin, Merkez Bankasının ya da para politikasına ilişkin otoritelerin belirlenen iktisadi politikalar doğrultusunda para arzını belirlemek adına geliştirdikleri politikalar bütünüdür. Diğer bir söylem ile para yönetimine ilişkin alınan tüm karar, benimsenen ilke ve uygulamalar para politikasını oluşturmaktadır. Para politikaları ikiye ayrılmaktadır (Yıldırım, Karaman, Taşdemir, 2012: 187).

1. Genişletici Para Politikası

2. Daraltıcı Para Politikası

İsimlerinden de anlaşılacağı üzere genişletici para politikası, toplam para hacmini arttırmayı amaçlarken, daraltıcı para politikası toplam para hacmini azaltmayı amaçlamaktadır. Ulusal ekonominin mevcut yapısı doğrultusunda tercih edilen para politikaları farklılık göstermektedir (Avcı, 1988: 51).

Para politikalarının belirlenmesi ve uygulanması çoğunlukla Merkez Bankasına bırakılmaktadır. Buna karşın devlet yönetimlerince para politikalarının uygulanmasına ya da Merkez Bankası üzerinde yoğun bir devlet yönetimi baskısına rastlamak da mümkündür. Para politikalarının yönetimi Merkez Bankasına

bırakılması durumunda Merkez Bankasının üstlendiği başlıca görevler şunlardır (Çoban, 2009: 380):

- Banknot basımı ve ihracı,
- Hükümetin para ve kredi politikasını yürütmek,
- Devletin veznedarlığını yapmak,
- Devletin iktisadi danışmalığını yapmak

1.3. Para Politikası Amaçları

Bir ekonomide para politikası şu temel önceliklere göre şekillenmektedir:

- Yekûn talep ve beraberinde toplam arzı arttırarak ekonomik büyümeyi ve sürdürülebilirliği sağlamak,
- Fiyatlar genel düzeyindeki dalgalanmaları engelleyerek fiyat istikrarını sağlamak,
- Ödemeler dengesini sağlayarak dış borçlanmayı önlemek,
- Tam istihdamı sağlayarak ekonomik kalkınmayı arttırmak.

Fiyatlar genel düzeyindeki dalgalanmaları engelleyerek fiyat istikrarının sağlanması para politikası amaçları içerisinde en eski olanıdır. Fiyat istikrarının sağlanabilmesindeki temel koşul arz ve talep tahminlerinde başarıyı sağlayarak dengeyi kurmaktır. Fiyatlar genel düzeyinde meydana gelen değişim istihdamı da doğrudan etkilemektedir. İstihdam da meydana gelen bir değişim de ödemeler dengesini doğrudan etkilemektedir. Bu sebeple para politikası amaçlarının birbirleri ile ilişkili olduğundan ve biri sağlanmadan diğerinin sağlanmasının mümkün olmadığından söz etmek mümkündür. Fiyatlar genel düzeyinin para politikası amaçları içerisinde temel amaç olması da bu ilişkiler bütünüdür (Parasız ve Bildirici, 2003: 330).

Miktar teorisi bakımından, para politikası fiyat istikrarını sağlamak için en etkili ekonomik politikadır. Bunun temel nedeni, para miktarındaki değişikliklerin genel fiyat seviyelerine etkisidir. Şöyle ki para politikasının amaçlarından biri tam istihdam

sağlamaktır. Ancak tam istihdam, diğer amaçlarda olduğu gibi, sadece para politikası düzenlemeleri ile sağlanmamaktadır. Öte yandan istihdamda büyümeye katkı yapabilecek kadar pozitif bir artışın gerçekleşebilmesi için üretimde artış sağlanmaktadır. Bu da ancak sürdürülebilir ve uygulamada dengeleri olumlu yönde yönlendirebilecek bir para politikası ile mümkün olabilmektedir. Zaten bir ekonomide para politikası uzun vadeli büyüme hedefine göre belirlenmektedir. Bu temel hedef doğrultusunda para politikası dış ödemeler dengesi sağlamayı amaçlar ve bu durum para arzı ayarlamalarıyla gerçeğe dönüştürülebilmektedir (Avcı, 1988: 55).

1.3.1. Tam İstihdam

Bahsedildiği üzere para politikasının amaçlarının başında tam istihdam gelmektedir. Tam istihdam, mevcut kaynakların tam kapasite ile kullanılması ve beraberinde işsizliğin olmaması anlamına gelmektedir. 1929 Ekonomik Krizi ile birlikte oluşan iktisadi daralma, tam istihdam kavramının ortaya çıkmasına yol açmıştır. Pratikte tam istihdamın sağlanması mümkün değildir ancak amaç tam istihdama en yakın istihdam düzeyine ulaşmaktır.

Para politikası amaçları içerisinde tam istihdam, temel olarak işsizlik düzeyi korumak, orta ve uzun vadede ise azaltmayı ve hatta ortadan kaldırmayı amaçlamaktadır. Bu amaç çerçevesinde mevsimsel dalgalanmaları ve yapısal kırılmaları da önlemeye çalışılmaktadır. Buna karşın mevsimsel işsizliğin ortadan kaldırılması istihdam koşulları ve mevsimsel gerçekler çerçevesinde mümkün değildir. Bu sebeple de gelişmiş ülkeler için işsizlik oranının %3 düzeyinde olması tam istihdama ulaşılması anlamına gelmektedir. Bu durum gelişmekte olan ülkeler için ise %5 işsizlik oranında geçerlidir (Parasız ve Bildirici, 2003: 331).

Tam istihdamı önemli kılan nedenler şunlardır (Mishkin, 1989: 386):

- Yüksek işsizlik durumunda yoksul nüfusun artması ile birlikte şiddetin artması, toplumsal huzurun ve güvenin azalması, toplumsal sorunların artış göstermesi,
- Yüksek işsizlik durumunda ekonomik kalkınmanın azalması, üretim ve yatırım miktarlarının düşmesi, verimin düşmesi.

Bahsedildiği üzere teorik olarak tam istihdam, işsiz olmaması anlamına gelse de pratikte bu durum mümkün değildir. Bu sebeple ülkeler, gelişmişlik düzeylerine ve kalkınma düzeylerine göre belirli işsizlik oranları tam istihdam olarak nitelendirmekte ve hedef olarak belirlemektedir. Belirlenen bu hedefe ulaşılabilmesi için gerekli unsurlar şunlardır:

- Kalifiye eleman sayısının artırılması,
- Yatırımların teşvik edilmesi,
- Verimliliğin artırılması,
- Ulusal politikanın belirlenen hedef doğrultusunda yürütülmesi.

1.3.2. Ekonomik Büyüme

1929 Ekonomik Krizi nam-ı diğer Büyük Buhran, ekonomi dünyasında köklü değişimlere yol açmıştır. Kriz öncesi ekonomik büyüme değerlendirmelerinde kısa dönemli veriler ele alınmış, yine kısa dönemli ekonomik dalgalanmaların önlenmesi adına politikalar yürütülmüştür. Yaşanan kriz bu anlayışın yeterli olmadığını ortaya koymuş ve uzun vadeli ekonomik politikaların geliştirilmesi zorunluluğunun bilincine varılmıştır. Bu anlayış II. Dünya Savaşı sonrasında da sürdürülmüş ve ekonomik büyüme ekonomi politikaları içerisinde önemli bir araç olarak yer almıştır (Erkan, 1997: 142).

Ekonomik büyüme, Gayri Safi Yurt İçi Hasıla'nın belirli dönemler içerisinde artış göstermesidir. Bireylerin refah düzeyinin artması ekonomik büyüme ile doğru orantılıdır. Ekonomik büyümenin gerçekleştirilmesi ise ülke sınırları içerisinde üretilen mal ve hizmet miktarında meydana gelen artış ile mümkün olmaktadır (Çoban, 2009: 427).

Bir ekonomide büyümeyi tetikleyen temel motifler şunlardır;

- Emek gücünden kaynaklanan verimlilik artışı,
- Doğal kaynakların yeterli ve ulaşılabilir olması,
- Yatırım için hayati önemi olan sermaye mallarının varlığı ve yeterli oranda birikmiş olması.

Ekonomik büyüme içerisinde bahsedilen nedenlerin yanı sıra toplumsal tasarruf önemli bir unsurdur. Tasarrufun sağlanabilmesi yatırımları arttırmakta, yatırımları

artması ise verimliliği arttırırken işsizliği azaltmaktadır. Bu da kaynakların verimli kullanılmasını ve piyasadaki sıcak para akışında artışı sağlamaktadır ki bu da ekonomik büyüme adına önemli kazanımlar sağlanması anlamına gelmektedir (Örnek, 2009: 104).

1.3.3. Fiyat İstikrarı

İstikrar ekonomik büyüme ve sürdürülebilirlik için ekonomi otoritelerinin üzerinde durduğu en önemli konudur. Burada özellikle de enflasyonla mücadelede fiyat istikrarı önemlidir. Fiyat istikrarının sağlanması aynı zamanda söz konusu para biriminin değerini koruması anlamına gelmektedir. Bu sebeple de ulusal ekonomi adına olmazsa olmazlar arasındadır ve para politikasının temel amaçları arasında yer almaktadır. Fiyatlar genel düzeyinde meydana gelen yıllık düzeydeki artış enflasyon oranına karşılık gelmektedir. Enflasyonun olmaması teorik olarak hedeflense de pratikte çok mümkün değildir. Bu sebeple de %1'lik %2'lik enflasyon oranları fiyat istikrarından söz edilebilmesi adına yeterli görülmektedir. Gelişmiş ülkelerde ulusal ekonominin yapısına göre %5'e kadar ki enflasyon oranları için fiyat istikrarı tanımlamasına rastlamak mümkündür. Enflasyon oranı ne kadar düşük olur ise ulusal ekonomi adına o kadar pozitif söylemde bulunmak mümkün olmaktadır (Ertek, 2009: 301).

Fiyat istikrarının sağlanamaması, bir başka söylem ile enflasyon oranının yüksek olması durumunda yaşanan olumsuzluklar şunlardır (Çoban, 2009: 438):

- Ürün ve hizmet üretimi adına gerçekleştirilen maliyetlerde sürekli bir artış yaşanacağından fiyatlarda da artış meydana gelecektir. Bu durumu talebin azalmasına yol açacağından arz fazlası oluşacaktır. Bu da kaynak kullanımının verimsizliği, bireysel ve ulusal ekonominin zarar görmesi anlamına gelecektir.
- İç ve dış dengesinde bozukluklar yaşanacaktır.
- Paradan kaçış meydana gelecektir.
- Yatırımlarda azalma yaşanacaktır.
- Ekonominin zarar görmesi neticesinde istihdam azalacak bu da sosyal çatışmaya yol açacaktır.

Sonuç olarak fiyat istikrarının sağlanamaması ekonomiye zarar verecek, para politikasının amaçları gerçekleştirilemeyecektir. Bu da yalnızca fiyat istikrarında değil diğer para politikası amaçlarında da başarısızlığa yol açacaktır.

1.3.4. Ödemeler Dengesi

Ödemeler bilançosu, belirli bir periyod içerisinde iç ekonomik birimler ile dış ekonomik birimleri rakamsal olarak gösteren bilançodur. Para politikası amaçları içerisinde ödemeler bilançosunda aktif ve pasifin denkliği yer almaktadır. Bilançonun aktif kısmında ödeme girdileri yer alırken pasif kısmında yurt dışına yapılan ödemeler yer almaktadır. Artan küreselleşme neticesinde uluslararası ilişkilerin artmış olması ödemeler dengesinin sağlanmasını para politikaları amaçlarından biri haline getirmiştir. İthalat çıktılarının ihracat girdilerinden fazla olması ulusal ekonomi adına endişe verici bir durumdur ve uzun vadede önemli sorunlara yol açmaktadır (Eroğlu, 2004: 155).

Bir ekonomide ödemeler bilançosunun aktif ve pasifini dengelemek para politikasının temel hedefleri arasında yer almaktadır. Bu dengenin açık vermesi halinde para arzının aynı oranda azaltılması gerekir. Bu durum ekonomide daralmaya ve istihdam düzeyinde gerilemeye yol açmaktadır (Şimşek ve Aydın, 2004: 241).

Para arzı ödemeler dengesi fazlası durumlarında da söz konusu fazlayı dengeleyecek maksadıyla genişletilebilir. Ancak genişletici para politikası beraberinde yüksek enflasyon riskini getirebilir. Ödemeler dengesi açıklarının giderilebilmesi bağlamında, bir yandan ithalat ve döviz kaybettirici diğer işlemler kısıtlanmakta, diğer yandan ihracat ve döviz kazandırıcı diğer işlemler özendirilmektedir. Günümüzde para politikası ayarlanmasında tam istihdam ve hızlı ekonomik büyümenin ön planda tutulması ödemeler bilançosu açık veren ülkelerin deflasyonist para politikası uygulamalarına engel olmaktadır. Özellikle az gelişmiş ülkelerde hızlı bir ekonomik büyümenin sağlanması için maliye ve para politikalarının halkın kullanabilir gelirini arttırıcı yönde gelişmesi ödemeler bilançosunun açık vermesine sebep olmaktadır (Gökdere vd., 1996: 520).

1.4. Para Politikası Stratejileri

Geçmişte olduğu gibi bir ülkenin merkez bankası para politikasını yürütür, uygular ve sonuçlarını dikkate alarak yeni politikalar belirler. Yani sabit bir para politikası bulunmaz. Merkez bankası özellikle API aracılığıyla piyasanın parasal nabzını tutar ve ona göre dengeleme çalışır.

Bunun yanı sıra merkez bankası parasal politikayla paralel olarak ekonomideki reel büyüme, istihdam seviyesi, gelir dağılımı, ödemler dengesi, fiyat istikrarı ve benzeri makro ekonomik dengeleri koruma ve sağlama amacına ulaşmak için parasal öğeleri temle alan politikalar geliştirir. Tabi ki bu hedeflere aynı eş zamanlı olarak ulaşmak zor olduğunda merkez bankası örneğin önceliği fiyat istikrarına vererek ağırlık merkezi farklı olan değişik politikalar izler. Bu tür bir parasal politikanın birincil hedefi enflasyonla mücadeledir. Bu açıdan bu tür politikalara enflasyonla mücadele politikası denilebilir. Merkez banası bu politikaları ara ve ana hedefler şekilden taksim eder ve kademeli bir politika izleyerek amacını gerçekleştirmeye çalışır. Bu politikalar para arzı, faiz oranları ve döviz kuruna baskı şeklinde değişkenlere dayanmaktadır. Diğer bir anlatımla serbest piyasalarda tüm değişkenleri aynı anda kontrol edebilmek zor olduğunda merkez bankası sermaye hareketlerini doğrudan para arzı, faiz oranı ve döviz kuru üzerinde kontrol seçenlerini birini önceliğine alır. Özellikle merkez bankasının para arzı, faiz ve döviz kurunu aynı anda kontrol edemediği için ekonomi literatürde buna ekonomi literatüründe “imkânsız üçleme” (impossible trinity) tanımı ile ifade edilmektedir (Yenitürk, 2005: 154).

Merkez bankası, izlediği para politikasını başarıya ulaştırabilmek için belirlediği hedeflere ulaşma adına doğru stratejiler belirlemek, bu stratejileri kamuoyu ile paylaşarak piyasa hareketliliğini yönetmek ve para politikası araçları belirlediği stratejilerde kullanmak zorundadır.

1.4.1. Enflasyon Hedeflemesi

Enflasyon hedefi, fiyat istikrarının sağlanabilmesi adına geliştirilen bir stratejidir. Enflasyon hedefini para politikası stratejisi olarak uygulamaya koyan ilk ülke Yeni Zelanda olmuştur. 1989 yılında gerçekleştirdiği uygulama ile bu konuda öncü olmuştur. Türkiye ise enflasyon hedefi rejimini ilk olarak 2006 yılında uygulamıştır

ve tarihte bu uygulamaya geçen 24. ülke olmuştur. Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası (TCMB) 2002 yılında yaptığı duyuruda enflasyon hedeflemesinin gerekliliğinden söz etmiştir. Buna karşın enflasyon hedeflemesinin uygulamaya konulabilmesi için öncelikli olarak gerekli para politikası yönetiminin gerçekleştirilmesi gerektiğinden, aksi halde enflasyon hedeflemesi rejiminin istenilen başarıyı sağlayamayacağından söz edilmiştir (TCMB, 2002: 13-14).

Ulusal ekonomide yaşanan kriz neticesinde TCMB özerk bir yapıya bürünmüş ve temel hedefleri içerisinde fiyat istikrarının sağlanması yer almıştır. Enflasyon hedeflemesi rejiminin uygulanması adına da gerekli adımların atılmasının gerekliliğinin bilinci ile rejim uygulamaya konulana kadar “örtük enflasyon hedeflemesi” adı altında politika uygulamaya konulmuştur (TCMB, 2006: 19).

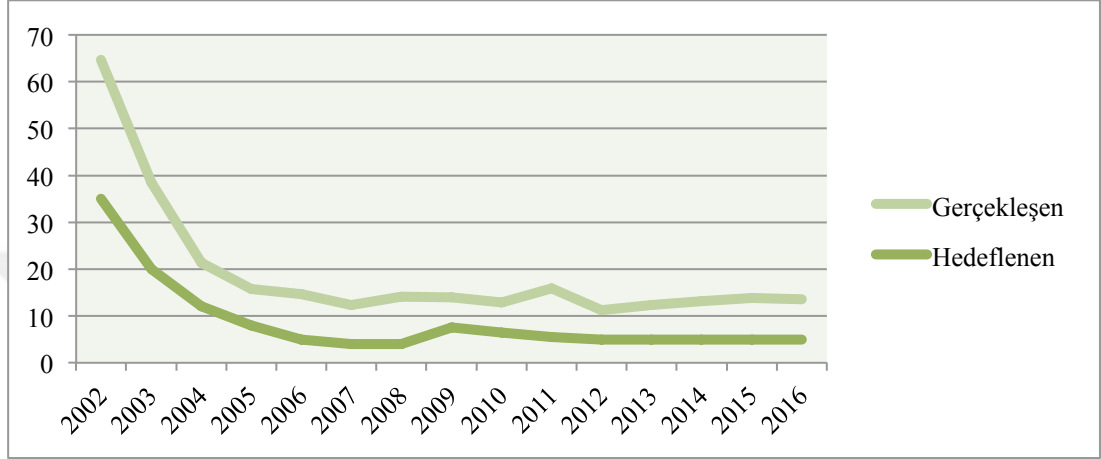
Örtük enflasyon hedeflemesinin basit düzeyde enflasyon hedeflemesi rejiminden farklılığı bulunmamaktadır. Enflasyon düzeyi hedefi belirlenmekte ve bu hedefe ulaşılmaya çalışılmaktadır. Buna karşın para politikasını kısıtlayıcı unsurlar giderilinceye kadar enflasyon hedeflemesi rejimine geçilmemiştir.

Tablo 1. Yıllara Göre Türkiye’de Enflasyon Hedefleri (2002 – 2016)

Yıllar	Hedef	Gerçekleşen	Yıllar	Hedef	Gerçekleşen
2002	35	29,7	2010	6,5	6,4
2003	20	18,4	2011	5,5	10,4
2004	12	9,3	2012	5	6,2
2005	8	7,7	2013	5	7,4
2006	5	9,7	2014	5	8,2
2007	4	8,4	2015	5	8,8

2008	4	10,1	2016	5	8,8
2009	7,5	6,5	2017	5	-

Kaynak: TÜİK, 2017.



Grafik 1. Yıllara Göre Türkiye’de Enflasyon Hedefleri (2002 – 2016)

15 yıllık enflasyon verileri incelendiğinde kriz sonrası oluşan yüksek enflasyon oranının kısa sürede kontrol altına alınarak tek hanelere düşürüldüğü görülmektedir. Bununla birlikte belirli dalgalanmaların yanı sıra belirli bir istikrardan söz etmek mümkündür. Enflasyon hedeflemesinde genel olarak iyimser hedefler belirlenmektedir. Hedeflerin tutturulması için çaba sarf edilmekte ancak çoğunlukla hedeflenen düzeye ulaşılamamaktadır.

Ülkemizde enflasyon hedefinin takibi Tüketici Fiyat Endeksi tarafından gerçekleştirilmektedir. Enflasyon hedeflemesinde nokta hedef belirlenmektedir. Buna karşın bu stratejiyi belirleyen ülkelerde olduğu gibi Türkiye’de de ± 2 puanlık bir aralık belirlenmektedir ve bu aralığa da belirsizlik aralığı adı verilmektedir.

Mishkin’e göre enflasyon hedeflemesi (Mishkin, 2000: 105- 108):

- Enflasyon için orta vadeli sayısal hedeflerin açıklanması,
- Para politikasının öncelikli amacının diğer hedeflerle uyumlu olması, fiyat istikrarıdır.

- Enflasyon hedeflemesi için gerekli esnek döviz kuru sisteminin kurulması,
- Kamuyu ve piyasaları para otoritesinin amaçları ve kararları hakkında bilgilendirmek için bir para politikası stratejisi olarak şeffaflığın arttırılması,
- Enflasyon hedeflerine ulaşmak için merkez bankasının sorumluluklarını artırması şeklinde tanımlanabilir.

Bir ekonomide fiyat istikrarını temel alan para politikası enflasyon hedefini gerçekleştirebilmek için bazı temel koşulları izlemektedir. Bunlar (TCMB, 2006: 18-19):

- **Enflasyonla mücadele kapsamında sıkı para:** TCMB kanununda yapılan değişiklik ile. 2001 yılında 1211 sayılı kanun çerçevesinde, TCMB'nin temel hedefi fiyat istikrarını sağlamak olarak belirtilmiştir. Bu bağlamda, enflasyon hedefinin hükümetle birlikte belirlenmesi kanunla kararlaştırılmıştır.
- **Güvene dayalı, hesap verebilir ve siyasi otoriten bağımsız merkez bankası temel politikasına tam bağlılık:** 2001 yılında, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (11 TCMB kanunu) kanunda yapılan değişiklikle birlikte araç bağımsızlığını kazanmıştır. Aynı zamanda enflasyonun ana nedenlerinden biri olarak kabul edilen TCMB'nin kamuya kredi vermesine 2001 yılı Kasım ayı itibarıyla son verilmiştir.
- **Ülkenin finansal piyasasının rekabet gücü yüksek güçlü bir alt yapı ve gelişmişlik düzeyine sahip olması:** Bu alanda yapılan reformlarla bankacılık sektörü daha sağlam hale gelmiş, finansal sektör daha az kırılgan hale gelmiş ve finansal piyasaların derinliği artmıştır. Dalgalı döviz kuru rejimi ile uyum büyük ölçüde sağlanmış ve piyasalarda bazı riskleri yönetecek türev piyasalar (Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası) çalışmaya başlamıştır. Düzenlemeler sayesinde finansal piyasalar güçlenerek daha istikrarlı bir trend izlemeye başlamıştır.
- **Mali açıdan da baskınlığın düşük seviyede olması:** Mali disiplinin sürdürülebilirliği ve kamu borç stokundaki iyileşme, borçların sürdürülebilirliği ile ilgili kaygılar, önemli ölçüde azalmış ve finansal piyasalarda mali baskınlık azalmıştır.
- **Finansal ve reel yatırımcılar için gerekli teknik altyapının sağlanması:** Gelecek enflasyonunu öngörmek için TCMB tarafından kullanılan bilgi seti

geniştirilerek enflasyon tahmin modelleri geliştirilmiştir. Ayrıca enflasyon hedeflemesi rejimi çerçevesinde TCMB'nin organizasyon yapısı yenilenmiştir. İletişim politikalarının etkin bir şekilde uygulanması için İletişim Genel Müdürlüğü oluşturulmuş, para politikası için iş tanımları açıklığa kavuşturulmuş ve Araştırma Genel Müdürlüğü yeniden yapılandırılmıştır.

Nihayetinde, para politikasını doğrudan nihai hedefe dayandıran enflasyon hedeflemesi rejimi, bir ara hedefi veya hedefi seçmeye gerek kalmaksızın, enflasyonu kontrol eden diğer yöntemlerden daha etkin ve sonuç vericidir (Alparlan ve Erdönmez, 2000: 3). Bu çerçevede, merkez bankası enflasyon hedefini fiyat istikrarı sağlayacak şekilde izlemeye ve bu programdan sapmaya yol açabilecek politikardan kaçınmayı temel hedef olarak ön plana almaktadır (Duman, 2002: 3).

1.4.2. Döviz Kuru Hedeflemesi

Döviz kuru istikrarına yönelik değişik stratejiler izlenmektedir. Bu tür stratejiler ekonomik şart ve gelişmelere göre uygulama alanı bulmaktadır. Döviz kuru değişkeni nominal çapa olarak kullanıldığında, ulusal para birimi sabit döviz cinsine bağlanır. Tercih edilen döviz cinsine ve istikrarlı bir fiyat yapısına sahip ülkelerin para birimine sahip tek bir ülkenin para birimine karşılık gelir. Döviz kuru oranının mutlak bir zorunluluk olmadığı unutulmamalıdır (Orhan ve Erdoğan, 2007: 293).

Enflasyonu düşürmek ve yüksek enflasyon olasılıklarını bertaraf edecek olumsuz gelişmeleri ve beklentileri kontrol altına almak suretiyle izlenen parasal strateji “döviz kuru hedeflemesi” olarak tanımlanmaktadır. Bu parasal stratejide reel hedeflerde ön planda tutulmaktadır. Örneğin bu stratejide güçlü ihracat partneri ülkelerle sıkı ticari iş birliği politikası izlenir (Quispe-Agnoli, 2001: 3).

Döviz kuru politikasını (döviz çıpası) temel alan parasal stratejiler iki temel yöntemle uygulanabilir. Bunlar (Mishkin ve Savastano, 2001: 146):

- Sıkı döviz kuru hedeflemesi veya
- Yumuşak döviz kuru hedeflemesi (bu stratejiyi ayrıca ayarlanabilir kur politikası olarak da tanımlanabilir. Enflasyonla mücadelede yumuşak döviz kuru

hedeflemesi politikası izlenerek ulusal paranın değeri güçlü bir para birimine göre ayarlanır. Bu sistemde, bazen bir yabancı para birimine bağlı olan ulusal paranın değeri belirli bir grup içinde dalgalanmak üzere bırakılabilir (Orhan ve Erdoğan, 2007: 294).

Diğer yandan iki tür sıkı döviz kuru hedefleme stratejisi bulunmaktadır (Mishkin ve Savastano, 2001: 417):

- Para kurulu (bu sistemde emisyon yani para basımı %100 takas değişimi şeklinde gerçekleşir).
- Tam dolarizasyon (bu sistemde ise ulusal para yabancı para daha doğrusu dolar ile ikame edilir. Burada ulusal paranın rolü azalır ve sözleşmeler genellikle dolar temel alınarak hazırlanır).

1.4.3. Faiz Hedeflemesi

Faiz hedeflemesi, kısa vadeli bir para politikası stratejisidir. Merkez Bankası tarafından kısa vadeli bir faiz oranı belirlenir ve bu hedefe ulaşılmaya çalışılır. Faiz hedeflemesindeki temel sorun iktisadi aktivite düzeyine uygun faiz oranının belirlenmesinde yaşanan sorundur. Teorik olarak para politikası stratejileri içerisinde etkili olsa da pratikte başarısı güçtür (Paya, 2002: 175).

1.4.4. Parasal Hedefleme

Para politikası stratejileri içerisinde parasal hedefleme, merkez bankası tarafından belirlenen arz hedefi şeklinde gerçekleştirilmektedir. Arz hedefleri ağırlıklı olarak belirli mevduatlar ya da nakit üzerinde belirlenmektedir. Ekonomi içerisinde en istikrarlı görülen konu para talebidir. Bu sebeple de parasal hedeflemede başarı oranı yüksek görülmektedir ve pratikte de sıkça tercih edilmektedir (Devine ve McCoy, 1998: 6).

Parasal hedefleme stratejisinde şu temel ilkeler ön plana çıkmaktadır (TCMB, 2011: 6):

- Parasal büyüklük hedefleri para politikasının geçici stratejisidir

- Parasal büyüklük MB'nin ihraç tekelindedir
- Uygulanan parasal hedef konusunda MB şeffaf ve simetrik bilgi paylaşımı politikası izler
- Öncelikle tek bir hedef seçilir ve böylece uygulamada daha görülebilir ve gerçekçi başarılar sağlanır.

1970'li yıllarda piyasalarda meydana gelen dalgalanmalar neticesinde parasal hedefleme para politikası stratejisi olarak görülmeye başlanmıştır. Özellikle petrol şokları neticesinde oluşan finansal belirsizlikler neticesinde "Parasalcı İktisatçılar" parasal hedeflemeyi kullanarak bu belirsizlikleri minimize etmişlerdir. Başta Almanya ve İsviçre olmak üzere önde gelen ekonomilerde özellikle enflasyon oranlarında başarılı sonuçlar vermesi neticesinde parasal hedeflemenin kullanım alanı genişlemiştir. Ancak başarılı sonuçlar alındığı gibi parasal hedefleme sonucu başarısızlığa uğrandığı da olmuştur. Amerika Birleşik Devletleri, Kanada ve İngiltere parasal hedefleme deneyiminden beklediği sonuçları alamamıştır (Paya, 2002: 174).

Parasal hedeflemenin sunduğu avantajların başında sunduğu esneklik gelmektedir. Döviz kuru hedeflemesinin aksine merkez bankasına iç ekonomide önemli bir esneklik sunmaktadır. Bu da öngörülemediği durumlar karşısında merkez bankasının strateji değişimine imkân tanımaktadır. Bunun yanı sıra izlenen politika sonucu değişimlerin kısa sürede gözlemlenebilmesi de parasal hedeflemenin önemli avantajlarından (Akçay, 1996: 39).

Almanya ve İsviçre gibi ülkelerde olumlu sonuçlar verirken İngiltere, Kanada gibi ülkelerde olumsuz sonuçlar veren parasal hedefleme stratejisi, sunduğu avantajların yanı sıra dezavantajlar da barındırmaktadır. Artan küreselleşme ile birlikte enflasyon ile parasal büyüklükler arasındaki ilişkinin zayıflaması stratejinin başarısını düşürmektedir (Paya, 2002: 175).

1.4.5. Nominal Milli Gelir Hedeflemesi

Bir ekonomik politika aracı olarak Gayri Safi Milli Hasıla'nın kontrol edilerek enflasyonu düşürücü bir politikayı yürütülmesi pozitif sonuç vermesi kuvvetli bir para politikası stratejisi olmasına karşın nominal milli gelir hedefinin ölçümüne ilişkin sorunlar bulunmaktadır. Bu sebeple de teoride nominal milli gelir hedeflemesi

para politikası stratejileri içerisinde yer alsa da pratikte yeteri kadar karşılığını bulamamaktadır (Ertek, 2009: 191).

1.5. Para Politikasının Araçları

Para politikası araçları, para arzının ekonomik ihtiyaçlar doğrultusunda yönetilmesinde görev almaktadırlar. Para politikası araçları, parasal tabana doğrudan etki edebildiklerinde para piyasaları ve para politikaları adına önemlidir.

1.5.1. Zorunlu Karşılıklar

Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası'nın para politikası araçların başında zorunlu karşılıklar gelmektedir. Zorunlu karşılıkların karşılığı, merkez bankasının özel bankaların mevduatlarının belirli bir kısmını rezerv hesaplarında tutmasıdır. Bankaların, mevduatlarının ne kadarlık kısmını merkez bankasında tutacakları ise zorunlu karşılık oranı ile belirlenmektedir. Merkez bankası, zorunlu karşılık oranı tutarındaki mevduata faizsiz olarak bloke koymaktadır. Bu durumun temel sebebi şüphesiz piyasayı korumaktır. Zorunlu karşılık oranlarının değiştirilebilmesi sonucu bankaların ödünç verilebilir fon arzı değişim göstermektedir. Bu doğrultuda da merkez bankası gerekli görmesi halinde zorunlu karşılık oranını arttırarak kredi genişlemesini önleyebilmektedir. Zorunlu karşılıklar para politikaların da bu etkinliği ile önemli bir yer tutmaktadır (Akçay, 1996: 39).

Zorunlu karşılıkların beş temel amacından söz etmek mümkündür. Bu amaçlar (Alper ve Tiryaki, 2011: 53);

1. Bankacılık sektöründeki riskleri azaltmak,
2. Para arzını ayarlamak,
3. Kısa vadeli faiz oranlarının istikrarını sağlamak,
4. Likidite yönetimini kolaylaştırmak,
5. Senyoraj geliri elde etmek

Elbette bu amaçlar dışında da zorunlu karşılıklardan yararlanılmaktadır ancak temel olarak bu 5 amaç doğrultusunda kullanılmaktadır.

1. Bankacılık Sisteminin Riskini Azaltmak: Bankacılık sektöründeki risklerin minimize edilebilmesi için varlıkların belirli bir kısmının risksiz olması gerekmektedir. Bununla birlikte belirli bir oranda likiditenin hazırda tutulması gerekmektedir. Zorunlu karşılıklar, bu amaç doğrultusunda kullanılmaktadır ve bahsedildiği üzere bankaların zorunlu karşılık oranı tutarındaki mevduatları merkez bankasında tutulmaktadır. Ancak bu durum bankaların, zorunlu karşılık oranı tutarındaki mevduatın faizini elde edememesine yol açtığından bankalara külfet olarak yansımıştır. Yapılan düzenlemeler ile birlikte ani mevduat çıkışını önlemek adına başvuru bu yol işlevini kaybetmiştir (Önder, 2005: 23).

2. Para Arzını Ayarlamak: Zorunlu karşılıkların para arzı ile ilişkisi aşağıdaki gibidir.

MS = Para Arzı

PT = Para Tabanı

m = Para Çarpanı

c = Nakit Tutma Tercihi

r = Zorunlu Karşılık Oranı

$$MS = PT \times m$$

$$m = (1+c) / (c+r)$$

Zorunlu karşılık oranında meydana gelen bir değişim para çarpanına, para çarpanında meydana gelen bir değişim de para arzına etki etmektedir. Bu etkiler doğrudandır. Bununla birlikte zorunlu karşılık oranında meydana gelen bir değişimin nakit tutma tercihi üzerinde de dolaylı bir etkiye sahip olduğu bilinmektedir. Dolayısıyla da zorunlu karşılık oranında meydana gelen bir artış para arzında azalmaya yol açarken, zorunlu karşılık oranında meydana gelen bir azalış para arzında artışa yol açmaktadır (Önder, 2005: 26).

3. Kısa Vadeli Faiz Oranlarının İstikrarına Yardımcı Olmak: Liberal ekonominin önemli parasal denge araçlarında faizin merkez bankası politikalarının yönü üzerinde belirleyici bir rolü bulunmaktadır. Bankacılık sisteminde mevduat hacmindeki değişimin piyasa likiditesi üzerindeki etkisi, bu mevduatların bir kısmının TCMB'de zorunlu karşılığa kalması nedeniyle

azalmaktadır. Bu nedenle, gecelik faiz oranları da daha istikrarlı bir yapıya sahiptir (Ertek, 2009: 96).

- 4. Likidite Yönetiminin Kolaylaştırılması:** Zorunlu karşılıklar TCMB rezervleri için talebin ana belirleyicisidir. Banka kredileri üzerindeki doğrudan kontrollerin kaldırılmasıyla birlikte, likidite kontrolüne geçici kısıtlamalar olarak yüksek rezerv şartları uygulanabilir. TCMB, piyasadaki likidite koşullarına göre zorunlu karşılık oranlarını değiştirebilir, likidite sıkışıklığını azaltabilir veya likidite sıkışıklığında piyasaya ek fonlar sağlayabilir. Zorunlu karşılık oranlarındaki düzeltmeler ile piyasa dengesi öngörülmuş ve faiz oranının politika faizine yakınlaştırılması amaçlanmıştır. Böylece TCMB, likidite yönetimi sağlamaktadır sağlamaktadır (Parasız, 2011: 145).
- 5. Senyoraj Geliri Elde Etmek:** Merkez bankasının tuttuğu zorunlu karşılıklara faiz ödemiyor oluşu, zorunlu karşılıklardan gelir elde etmesi anlamına gelmektedir. Bu durum bankacılık sistemine uygulanan bir vergileme şekli olarak da yorumlanabilmektedir. Bu durum şüphesiz bankaların maliyetlerini arttırmaktadır. Bu sebeple de bankalar zorunlu karşılığa tabi tutulmayan alternatif mevduatlar geliştirmişler ve piyasaya sunmuşlardır. Zorunlu karşılıklar, söz konusu alternatif mevduatlar yatırım teşvikinde bulunmaktadır (Alper ve Tiryaki, 2011: 60).

Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası, 1983 yılında başladığı zorunlu karşılıklara faiz uygulamasına 28 Aralık 1985 tarihinde son vermiştir. Bu uygulama ise 2001 yılına kadar sürmüştür. 2001 yılında yaşanan ekonomik kriz, yeni bir yapılanma sürecine de zemin hazırlamıştır. Bu doğrultuda zorunlu karşılıklara faiz uygulamasına bir kez daha geçilmiştir. Geçen sürenin ardından 17 Aralık 2010 tarihinde bir kez daha zorunlu karşılıklara faiz uygulaması son bulmuştur. Zorunlu karşılık oranı ise alınan karar doğrultusunda mevduatların vade yapısına göre farklılaştırılmıştır (Yalta, 2011: 98).

Yine 17 Aralık 2010 tarihinde yapılan düzenleme ile birlikte bankalar arası ve bankaların merkez bankası ile gerçekleştirdiği repo işlemlerinden sağladıkları fonlar dışındaki tüm fonlar zorunlu karşılık kapsamında yer almıştır. Temel olarak bankaların yurt içi toplam yükümlülüklerinden olan özkaynaklar, Merkez Bankası,

yurt dışında şubeler gibi yükümlülükler yerine Türkiye mevduat / katılım fonları ve bankalar tarafından alınan fonlar ve yurtdışı şubelerinde izlenen kredi tutarı, zorunlu karşılıklara tabi yükümlülükler oluşturmuştur. Son yayımlanan tebliğe göre, zorunlu karşılık hesaplanırken indirilecek kalemler aşağıdaki gibidir (Resmî Gazete 2017/02):

- Öz kaynaklar,
- Öz kaynaklar hesaplanırken sermaye benzeri borçlar dikkate alınır,
- Pasif konumundaki hükümler,
- TCMB'ye Borçlar,
- Kredi ve diğer alacaklar değerlendirme fonu,
- Borçlanma Senetleri Piyasasından Doğan Borçlar,
- Hazine'ye borçlar,
- Yurt dışından Hazine garantisi ile alınan krediler,
- Fonlardan sağlanan krediler ve krediler için provizyonlar,
- Yerli bankalara borçlar,
- Faiz / kâr payı ve gider reeskontları,
- Kazanılmamış gelir,
- Ertelenmiş vergi,
- Gayrimenkul sertifikası fiyatları,
- Yurtdışındaki merkezler ve borçlar şubeleri (net), Türkiye mevduatlarından kabul edilen yurtdışı şubeler veya katılım fonları ile yurtdışı şubeli yurtdışı şubeler ile verilen kredilerin miktarını gözetmek amacıyla,
- Takas işlemine sunulan diğer bankaların çekleriyle ilgili yükümlülükler.
- Repo işlemleri

Zorunlu karşılıkların para politikası adına sağladığı avantajların yanı sıra şüphesiz çeşitli dezavantajları da mevcuttur. Bu dezavantajlar şunlardır (Yalta, 2011: 98):

- Zorunlu karşılıklar, esnek bir politika aracı değildir.
- Zorunlu karşılıklar oranına ilişkin yapılacak sık düzenlemeler bankacılık sisteminde belirsizliğe yol açmaktadır. Bu da piyasalarda dalgalanmalara zemin hazırlamaktadır.

1.5.2. Reeskont Oranı

Reeskont işlemi, bankaların ıskonto ettikleri veya banka portföyünde yer alan bir senedin Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası tarafından ıskonto edilmesidir. Bankalar, likidite sıkıntısı yaşadıkları durumlarda portföylerinde yer alan ticari senetleri vadesi dolmadan Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası'nda ıskonto ettirerek likidite ihtiyaçlarını karşılamaktadır. Bu işlem bankalar adına ihtiyaç anında başvuru olan bir durum olup kazanımlar sağlarken, merkez bankasına da para arzına müdahale etme fırsatı vermektedir (TBB, 2012: 29).

Reeskont işlemleri ikiye ayrılmaktadır. Bunlar;

1. Reeskont Kredileri
2. Avans

Bahsedildiği üzere bankaların portföylerinde yer alan ancak vadesi dolmamış senetlerini merkez bankasına ıskonto ettirerek likidite ihtiyaçlarını karşılamaları reeskont kredileri kapsamındadır. Avans ise bankaların yine likidite ihtiyaçlarını karşılayabilmek adına portföylerinde yer alan senetleri teminat göstererek merkez bankasından kredi kullanmaları işlemidir. Merkez bankası, reeskont kredileri ve avanslar için farklı faiz oranları belirlemektedir. 1990 yılından günümüze kadar uygulanan faiz oranları Tablo 2'de yer almaktadır.

Tablo 2. Yıllara Göre TCMB'nin Reeskont Faiz Oranları

Yürürlük Tarihi	Reeskont Kredilerinde Faiz Oranı (%)	Avans İşlemlerinde Faiz Oranı (%)	Yürürlük Tarihi	Reeskont Kredilerinde Faiz Oranı (%)	Avans İşlemlerinde Faiz Oranı (%)
01.01.1990	40	45	13.01.2005	32	35
20.09.1990	43	48,25	25.05.2005	28	30
23.11.1990	45	50,75	20.12.2005	23	25
15.02.1991	48	54,50	20.12.2006	27	29
27.01.1994	56	65	28.12.2007	25	27
21.04.1994	79	98	09.04.2009	19	20
12.07.1994	70	85	12.06.2009	18	19
27.07.1994	63	75	22.12.2009	15	16

01.10.1994	55	64	30.12.2010	14	15
10.06.1995	50	57	29.12.2011	17	17,75
02.08.1997	67	80	19.06.2012	16	16,50
30.12.1999	60	70	20.12.2012	13,50	13,75
17.05.2002	55	64	21.06.2013	9,50	11
14.06.2003	50	57	27.12.2013	10,25	11,75
08.10.2003	43	48	14.12.2014	9	10,5
15.06.2004	38	42	31.12.2016	8,75	9,75

Kaynak: TÜİK, 2017.

27 yıllık süreç incelendiğinde normal olarak avans işlemlerinde uygulanan faiz oranının reeskont kredilerinde uygulanan faiz oranının üzerinde olduğu görülmektedir. Bununla birlikte özellikle 94 Krizi ile birlikte %98'e ulaşan avans işlemlerinde uygulanan faiz oranının günümüzde tek hanelere düştüğü görülmektedir. 1990 – 1994 yılları arasında faizlerde düzenli bir artış söz konusu iken 1994'ün ikinci yarısından 1997'ye kadar düzenli bir artış gözlemlenmektedir. 1997 – 2006 yılları arasında, 2006 – 2012, 2012 – 2013 ve 2013 – 2016 yılları arasında ise düzenli bir artış görülmektedir.

1.5.3. Döviz İşlemleri

Gerek görüldüğünde piyasadan fazla ulusal para çekilerek, gerek görüldüğünde ise piyasaya ulusal para sürülerek para arzının kontrolü sağlamaktadır. Bu durum döviz alım ihaleleri ve döviz satım ihaleleri ile gerçekleştirilmektedir. Bu sayede doğrudan piyasa kontrolü imkânı tanınmaktadır. Yaşanan 2001 Krizi sonrasında 2002 yılı itibari ile dalgalı kur sistemi uygulamaya konulmuştur. Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası, yaşanan şoklar karşısında piyasa dalgalanmasını minimize edebilmek adına duyurularda bulunarak döviz alım ihaleleri gerçekleştirmektedir. 23 Ocak 2004 tarihinde itibaren günlük döviz alım ihalelerine geçilmiştir. Gerek görmesi halinde merkez bankası döviz alım ihalelerini durdurmakta, alım miktarlarını arttırmakta ya da azaltmaktadır (Babuşcu vd., 2009: 620).

1.5.4. Açık Piyasa İşlemleri

Merkez bankasının özellikle de para piyasasında kontrolü sağlamak için başvurduğu ekonomik enstrümanlar API başlığı altında toplanabilir. Açık piyasa işlemleri (API) en geniş anlamıyla TCMB tarafından birincil piyasada veya açık ikincil, devlet tahvili, hazine bonusu, TCMB bonusu ve birinci derece özel sektör ihracı ile satın alabilir veya satılabilir. TCMB, banka rezervlerini, faiz oranlarını, parasal tabanı ve kredi koşullarını etkilemek için bankalara devlet tahvili alıp satmaktadır. TCMB, ekonomideki likiditeyi düzenlemek için 1987'den beri açık piyasa operasyonları yürütmektedir (Ertek, 2009: 145).

Ayrıca, merkez bankası, gerek gördüğü durumlarda tahvil olarak tahvil fiyatlarında artışa ve beraberinde faizlerde düşüşe yol açabilmektedir. Gerek gördüğünde ise tahvil satarak tahvil fiyatlarında düşüşe ve beraberinde faizlerde artışa yol açabilmektedir. Bu doğrultuda açık piyasa işlemleri ile para piyasalarına müdahale imkânı tanınmaktadır.

Açık piyasa işlemleri şunlardır (Önder, 2005: 71):

- Doğrudan Satış İşlemleri
- Doğrudan Alım İşlemleri
- Ters Repo İşlemleri
- Repo İşlemleri
- Depo Alımı ve Satımı
- TCMB Likidite Senedi İhraçları.

İKİNCİ BÖLÜM

SENYORAJ VE PARA BASMA

2.1. Senyoraj Kavramı

Para gücünü devlet varlığında aldığı gibi devlet için en güçlü kaynaktır. Bu bağlamda senyoraj kavramı ön plana çıkmaktadır. Senyoraj kelimesinin Türkçedeki anlamsal karşılığı “hükümler hakkıdır”. Her ülke, kendi parasını ya da kullanmakta olduğu parayı basarak finansal ihtiyaçlarını karşılamaktadır ancak basım miktarı kritik bir öneme sahiptir ki fiyat endekslerindeki değişimi doğrudan etkilemektedir. Para basma sonucu fiyat endekslerinde meydana gelen artış ise enflasyon vergisinin oluşmasını sağlamaktadır. Tüm bu süreç ise senyoraj olarak tanımlanmaktadır.

Senyoraj kavramının ortaya çıkışının Orta çağda gerçekleştiği kabul görmektedir. Dönem itibari ile derebeyliklerde halktan vergi adı altında para toplama ve para basma faaliyetleri yürütülmekte idi. Derebeyliklerin diğer adı olan senyörlük kavramı ile de bu faaliyetler ve haklar günümüze senyoraj olarak taşınmıştır (Yıldırım, Karaman, Taşdemir, 2009: 215).

Bu uygulama ile para miktarındaki artış fiyatlarda yükselmeye neden olmuştur. Fiyatlardaki artış sonucu senyoraj avantajı ortadan kalkana kadar değer düşürmeye devam etmek anlamlı bir davranış olmaktaydı. Senyoraj avantajının ortadan kaldırılabilme süreci ise ülke ekonomisinin dışa açıklığına ve yapılan ekonomik işlemlerin sayısı ve sıklığına bağlı olarak değişkenlik göstermektedir. Senyoraj avantajının ortadan kaldırılma sürecini minimize edebilmek için ekonomi dışa açık bir hale getirilmeli ve ekonomik işlemlerin sayısı ve sıklığı artırılmalıdır.

Günümüzdeki kâğıt ya da dijital paraların kullanımına geçilmeden önceki dönemde kullanılmakta olan kıymetli madenlerden üretilmiş paralardan senyoraj geliri elde edilebilmesi adına söz konusu dönemlerde oluşturulan madeni paralardaki kıymetli maden miktarında değişiklikler yapılmakta idi.

Kıymetli madenlerin kısıtlı ve tükenbilir oluşu kıymetli madenlerden oluşturulan paraların miktarında da kısıtlamaya gidilmesine sebep olmaktaydı. Arz kısıtlı olmasına karşın talep her geçen gün arttığından kıymetli madenlerden oluşturulan

paraların kullanımına son verilerek günümüzde de kullanımı süren kâğıt paralara geçiş sağlanmıştır. Bu geçiş ancak 17.yüzyılda mümkün olmuştur. Bu geçişin ülke idarecileri açısından avantajı, para arzının para basımı yoluyla daha kolay arttırılmasına imkân taşımasıydı.

Osmanlı İmparatorluğu'nda kâğıt para olarak kullanılan Kaime, aşırı derecede basılarak piyasaya sürüldüğü için baştan halkın güvenini kazanamamış ve etkin bir kâğıt para kullanımı gerçekleştirilmemiştir (Örnek, 2009: 108).

Senyoraj geliri elde etmeyen ülkeler, üretim yapmalarına rağmen refah düzeyini arttırma konusunda ilerleme sağlamaları zor olmaktadır. Ancak kendi parasını o ülkenin yerli parasının yerine devreye koyan ülkeler elde ettikleri gelirle, kendi refah seviyelerini arttırmaktadırlar. Bu durumda daha çok endüstrileşmiş ülkeler fayda sağlamaktadır. Gelişmekte olan ve az gelişmiş ülkeler ise konvertibilitesi düşük para birimlerinin dezavantajlı olmasından dolayı bu gelirden aynı ölçüde faydalanmamaktadırlar (Baş, 2018:231).

Senyoraj geliri elde etmek ülkelerin refah seviyelerine olumlu katkı yapmaktadır. Nitekim ABD gibi ülkelerde senyoraj geliri önemli bir kaynak olarak ön plana çıkmaktadır. Öte yandan gelişmekte ve az gelişmiş ülkelerde senyoraj geliri söz konusu ülkelerin ekonomik durumlarına paralel olarak farklılık göstermektedir. Konvertibilitesi yüksek paralara sahip ülkeler senyoraj geliri oranı önemli bir gelir kaynak olarak ön plana çıkarken, diğer para birimlerine oranla daha düşük değerli para birimine sahip ülkelerde bu tersi bir durum arz etmektedir. Bu neticede bu ülkeler senyoraj gelirinden yoksun kaldıklarında dış borçlanmaya giderek az gelişmişlik kısır döngüsünde kurtulmamaktadırlar.

Türkiye'de ise durum daha farklıdır. Türkiye'de sadece Merkez Bankamızda değil, dolaşımda da yabancı paralara izin verilmektedir. Bunun bir sonucu olarak da üretim karşılığında piyasada yer alması gereken emisyon miktarı, senyoraj hakkı kullanarak karşılanamamaktadır (Hürriyet gazetesi, 17,01,2005)

Öte yandan bitcoin, EFT ve offshore bankacılık gibi gelişmeler alternatif ödeme şekil ve araçlarını çeşitlendirmekte ve bankacılık ve para sistemlerinde köklü değişimlere yol açmaktadır. Böylece bankacılık ve para sistemlerini baştan sona yeniden revize etmeye zorlanacaktır (Alpago, 2018:79)

2.2. Optimal Senyoraj Teorisi

Emisyon tekeline sahip olan devlet yönetimleri, geçmiş dönemlerden itibaren enflasyonu kamu açıklarının karşılanmasında bir araç olarak görmüşler ve bu yönde kullanmışlardır. Bu yöntem çeşitli avantajlar barındırdığı gibi dezavantajlara da sahiptir. Bu sebeple de optimal senyoraj teorisi geliştirilmiştir. Bu teori kapsamında çeşitli alt başlıklar da yıllar içerisinde gelişim göstermiştir.

2.2.1. Friedman Kuralı

Enflasyon beraberinde çeşitli maliyetlere sebep olduğundan iktisatçılar tarafından enflasyonun bütçe açıklarının finanse edilmesinde kullanılması birçok tartışmaya yol açmış ve enflasyon kaynaklı maliyetlerin minimize edilmesi adına çalışmalar yürütülmüştür. Bu çalışmaların temelinde optimal enflasyon oranının belirlenmesi yer almıştır. Friedman, gerçekleştirdiği çalışmalar neticesinde devletin bütçe açıklarını gidermesi için enflasyonun geliştirilmesine değil özel yatırımların artırılmasına yönelik çalışmalar gerçekleştirmesi gerektiğini ifade etmiştir. Bu sayede ekonomik büyümenin gerçekleşeceğini ve bütçe açıklarının kapatılabileceğini savunmuştur (Friedman, 1971: 847). Eğilmez de enflasyonun ve istikrar konusunda Friedman'ın bu tezine yakın bir yaklaşıma vurgu yapmaktadır (Eğilmez, 2018:11)

Friedman'a göre optimum para miktarı; nominal faiz oranını sıfıra eşitleyen miktardır. Sonrasında bu tanım literatüre "Friedman kuralı" olarak geçmiştir. Nominal faiz oranının sıfır olabilmesi için reel faiz oranı ne ise enflasyon oranının negatif yönde aynı orana eşit olması gerekmektedir. Yani enflasyon oranı ile reel faiz oranının ters yönlü bir şekilde eşit olmasıdır. Böyle bir ortamda hem işletmeler hem de bireyler marjinal getirileri ile marjinal maliyetlerini eşitleme yoluna gidecektir. Bu sayede de optimum para miktarının oluşacağını savunmaktadır (Friedman, 1971: 847).

Sıfır nominal faiz oranının elde edilmesi fırsat maliyetlerini ortadan kaldıracığından para talebinin de artmasını sağlamaktadır. Bu sayede paranın sağladığı avantajlardan artmakta bu da para kullanımına teşviki arttırmaktadır. Nominal faiz oranının pozitif bir değerde olması halinde optimal para miktarına ulaşamamakta bu sebeple de paranın sağladığı avantajlardan tam anlamı ile faydalanmak mümkün olmamaktadır.

Bütçe açıklarının finansmanı için temel olarak üç yöntem kullanılmaktadır. Bu yöntemler şunlardır:

1. Monetizasyon
2. Borçlanma
3. Döviz rezervleri

En yaygın kullanım ise monetizasyondur. Bazı iktisatçılara göre, enflasyonun refah maliyeti, elde edilen gelirden daha yüksek olduğundan, bunun yerine vergileri artırmak daha uygun olacaktır. Bazı iktisatçılar ise az gelişmiş ülkelerde verimsiz vergi sistemleri nedeniyle, kalkınma programlarının finansmanının enflasyonla finanse edilmesinin kaçınılmaz olduğunu ve enflasyonun refah maliyetinin bu programların faydalarıyla karşılaştırılmasının daha uygun olacağını savunmaktadırlar (Yıldırım, Karaman, Taşdemir, 2009:146).

Enflasyonist finansman, özele indirgenerek senyoraj ve enflasyon vergisi kavramları ile ifade edilmektedir. Senyoraj, para basma yetkisine sahip olan devlet yönetiminin para basarak elde ettiği reel gelirdir. Para basarak elde edilen reel gelirin hesaplanması ise şu şekildedir:

$$\text{Senyoraj} = \frac{\text{Parasal tabanda meydana gelen değişim}}{TÜFE}$$

Enflasyon vergisi ise tasarrufta bulunarak elinde para tutan kesimin enflasyon sebebi ile maruz kaldığı sermaye kaybıdır. Enflasyon vergisinin hesaplanması da şu şekildedir:

$$\text{Enflasyon Vergisi} = \text{Enflasyon oranı} \times \text{Reel para balansı}$$

Ekonomik olarak büyüme gösteren bir ekonomi içerisinde para basmanın temel sebebi para arzının para talebini karşılamamasıdır. Bu sebeple senyorajın hesaplanması da farklılık göstermektedir. Büyüyen bir ekonomi içerisinde senyoraj hesabı şu şekildedir:

$$\text{Senyoraj} = (\text{Enflasyon oranı} + \text{Büyüme oranı}) \times \text{Reel para balansı}$$

2.2.2. Statik Optimal Vergilendirme Teorisi

Statik optimal vergilendirme teorisi Phelps tarafından 1973 yılında geliştirilmiş olup Friedman sunmuş olduğu fikirleri reddeden bir yapıya sahiptir. Phelps, Friedman Kuralı'nın ancak saptırıcı etkiye sahip olmayan vergiler için geçerli olacağını ancak günlük hayatta enflasyon da dahil olmak üzere tüm vergilerin saptırıcı etkiye sahip olduğunu ifade etmiştir. Bu şartlar altında da Friedman Kuralı'nın yalnızca teorik olarak geçerliliğe sahip olduğunu ve günlük yaşamda herhangi bir karşılığının olmadığını belirterek vergilerin saptırıcı etkilerini minimize edebilmek adına enflasyon vergisinden yararlanılması gerektiğini savunmuştur. Vergilerin saptırıcı etkilerinin minimize edilebilmesi için ise optimum enflasyon oranının sağlanması gerektiğini, bunun da ancak enflasyon ve nominal faiz oranlarının pozitif olması halinde mümkün olacağını ifade eden Phelps, teorisini Ramsey tarafından 1927 yılında geliştirilmiş olan optimal diferansiyel vergilendirme analizine dayandırmıştır. Bu yaklaşıma göre her vergi bir başka verginin yerini almaktadır ve esasında toplam net vergi geliri sabittir. Vergi oranları belirlenirken belirlenen vergi oranının kaynaklar ve mallar arasındaki üretim – tüketim oranlarında herhangi bir değişikliğe yol açmayacak düzeyde olması gerektiği savunulmaktadır. Bununla birlikte her mal ve hizmetin fiyat esnekliği söz konusu olduğundan fiyat esnekliği düşük mal ve hizmetlere yüksek vergi oranı, fiyat esnekliği yüksek mal ve hizmetlere ise düşük vergi oranı uygulanması gerektiği esaslarına dayanmaktadır. Phelps, bu yaklaşımlardan yola çıkarak talebin gelir esnekliğinin $=1$ ya da >1 olduğu durumlarda Friedman Kuralı'nın, talebin fiyat esnekliğinin <1 olduğu durumlarda ise Ramsey Kuralı'nın kullanılması gerektiğini ileri sürmüştür (Phelps, 1973: 323).

Phelps'e göre, enflasyon tüketim veya boş zamanları değerlendiren ve sermaye oluşumunu teşvik eden bir vergi işlevidir. Bu şekilde likidite aynı tüketim malları gibi vergilendirilebilir. Hanehalkı, eksik bilginin baskın olduğu bir dünyada faydalı hizmetleri için likidite kiralamaktadır. Burada, likiditenin marjinal faydası maliyete karşı dengelenir. Bu aynı zamanda pozitif nominal faiz oranı ve pozitif enflasyon vergisidir (Phelps, 1973: 324).

2.2.3. Barro'nun Dinamik Analizi

Ekonomik olarak büyüme gösteren bir ekonomi içerisinde para basmanın temel sebebi para arzının para talebini karşılamamasıdır. Bu sebeple senyorajın

hesaplanması da farklılık göstermektedir. Büyüyen bir ekonomi içerisinde senyoraj hesabı şu şekildedir:

Barro, 1979 yılında gerçekleştirdiği çalışma ile optimal vergilendirme teorisi dinamik bir yapıya dönüştürmüştür. Yaptığı analiz neticesinde gelir toplamının her bir dönem için eşit marjinal maliyet temeline dayanması gerektiğini ortaya koymuştur. Saptırıcı maliyetlerin vergi oranının artan fonksiyonu olması durumunda bu durumdan kaçınabilmek için vergi oranlarının sabitlenmesi gerektiğini savunan Barro, vergi sabitlemesine gidilmesi halinde dönemsel olarak meydana gelen harcama artışlarında borçlanmaya gidilir iken harcama azalışlarında ise oluşan tasarruf ile borçların karşılandığını ifade etmiştir.

Vergiler ile borçlanması arasındaki tercihi belirleyen faktörler için ise optimal kamu finansman teorisini geliştiren Barro, vergi oranlarının sabitlenebilmesi için öncelikli olarak bütçe açıklarında değişikliğe gidilmesi gerektiğini savunmuştur. Barro'nun oluşturduğu modelde hükümet, harcamalarını emisyonla değil vergi ve borç ile karşılamaktadır. Barro'nun oluşturduğu model ve tanımlar şu şekildedir:

$$\sum_1^{\infty} [G_t / (1 + r)^t] + b_0$$

G_t = Reel hükümet harcamaları

b_t = Reel kamu borç stoku

r = Reel faiz geliri

Barro'nun denklemi hükümet harcamalarının mevcut karşılığını ile başlangıçtaki toplam borcu vergilerin mevcut değerine eşitlemektedir.

2.3. Senyoraj ve Ekonomik İlişkiler

2.3.1. Senyoraj Gelirlerinin Ölçümü

Ülke yönetimlerinin parasal genişleme süreçlerinde elde ettikleri senyoraj gelirlerinin ölçümünde iki temel yaklaşım kabul görmektedir. Bu yaklaşımlar;

1. Standart yaklaşım
2. Optimal senyoraj teorisi

Optimal senyoraj teorisine bir önceki yaklaşımda geniş çaplı bir şekilde yer verilmiştir. Bu sebeple senyoraj gelirlerinin ölçümü başlığı altında standart yaklaşım üzerinde durulacaktır. Standart yaklaşım içerisinde senyoraj kavramının tanımında iki farklı yaklaşım söz konusudur. Bu yaklaşımlar;

1. Monetarist yaklaşım
2. Kamu maliyesi yaklaşımı

Monetarist yaklaşıma göre senyoraj ve enflasyon vergisi kavramları devletin para basarak para arzını arttırması sonucu elde ettiği reel gelir olarak tanımlanmaktadır ki yine bu tanıma da daha önce çalışma içerisinde yer verilmiştir. Kamu maliyesi yaklaşımında ise merkez bankasının ülke yönetimine faizsiz borç vermesi esasına dayanmaktadır. Devlet, ihtiyaç duyduğu fonu iç borçlanma ile karşıladığında borcunu belirli bir faiz karşılığında geri ödemek zorunda kalmaktadır. Pasa basması durumunda ise faizsiz borçlanma yoluna gitmektedir.

Kamu maliyesi yaklaşımına göre senyoraj denklemi şu şekildedir:

$$S = i \cdot (M / P)$$

S = senyoraj

i = nominal faiz oranı

M / P = reel para stoku

Enflasyon vergisinin temelinde reel para balansları, dolaşımdaki para miktarı ve banka rezervleri yer almaktadır. Kamu kesiminin elde ettiği toplam senyoraj geliri enflasyon vergisine eşit değildir. Bu eşitliğin sağlanabildiği tek durum yurt içi hane halkının para talebinin sabit olduğu durumdur. Bu da günümüz ekonomik koşulları içerisinde pek olası bir durum değildir.

Reel para balansları, enflasyon vergisinin temelini oluşturduğundan reel para balansında meydana gelen bir artış devletin elde ettiği senyoraj gelirini arttırırken, reel para balansında meydana gelen azalış ise devletin elde ettiği senyoraj gelirinde azalışa yol açmaktadır. Bu sebeple toplam senyoraj gelirlerinin maksimize

edilmesinde enflasyon oranının büyük önemi vardır. Optimal enflasyon oranının belirlenmesine yönelik yapılan çalışmalarda ise varılan ortak sonuç, para talebi fonksiyonunun esnekliğinin 1 olduğu enflasyon oranının optimal enflasyon oranı olduğu yönündedir. Bununla birlikte yine çalışma içerisinde daha önce ifade edildiği gibi bu sonuç ancak reel para talebinin durağan olduğu durumda geçerlidir. Reel para talebinin artış gösterdiği yani ekonominin büyüme gösterdiği durumlarda ise enflasyon oranının para talebi fonksiyonunun esnekliğinin 1 olduğu durumdaki oranın altında olması beklenmektedir. Bu da enflasyon vergisi ile reel balans arasındaki negatif yönlü ilişkiyi ortaya koymaktadır.

Bu doğrultuda, Klein ve Neumann, 1990 yılında gerçekleştirdikleri çalışmada konuyu farklı bir açıdan ele alarak senyoraj geliri ile kamu kesiminin elde ettiği senyoraj geliri arasındaki ilişkiyi ele almışlardır. Gerçekleştirdikleri çalışmada İngiltere ve Almanya ülkelerini örnek olarak almışlar ve 1987 verilerini incelemişlerdir. Yürüttükleri çalışma neticesinde 1987 yılı özelinde İngiltere Merkez Bankasının 770 milyon pound para ihracından bulunduğu, bununla birlikte hazine bütçesi için ise 1.05 milyar pound kullanıldığı bilgisine yer vermişlerdir. Almanya Merkez Bankası ise yine 1987 yılı özelinde 11.9 milyar mark ihraç ederken hazine bütçesi için 300 milyon mark kullanmıştır. Bu iki ülkenin 1987 verileri karşılaştırıldığında oluşturulan para arzı ile devlet hazinesine tahsis edilen para miktarı arasında derin bir uçurum olduğu görülmektedir. Almanya, ihraç ettiği paranın yaklaşık olarak %2,5'ini devlet bütçesine tahsis ederken, İngiltere ihraç ettiğinin üzerinde bir devlet bütçesine para tahsis etmiştir. Bu verilerden yola çıkarak Klein ve Neuman, senyoraj kavramının yalnızca para basma sonucu devletin elde ettiği gelir olarak tanımlanmasının son derece eksik bir tanımlama olduğunu ifade etmişlerdir. Bu anlamda farklı ülkelerin elde ettiği senyoraj geliri karşılaştırmaları sırasında daha realist bir sonuç elde edebilmek için parasal tabanın yaratılış biçimi ve bunu çevreleyen yasal ve kurumsal faktörler hesaba dahil edilmelidir. Bu doğrultuda senyoraj kavramının mali ve parasal yönlerinin ayırt edilerek ele alınması büyük önem taşımaktadır. Buna karşın genel yaklaşım itibari ile parasal yönden senyoraj kamu kesimine sağlanan senyorajın bir ölçüsü olarak kabul görmektedir. Bu yanılgıya düşülmesinin iki temel sebebi vardır.

1. Kamu ile merkez bankası arasındaki yasal düzenlemeler göz ardı edilerek parasal tabanda sağlanan artışın tamamının senyoraj gelirinine dönüştüğünün kabul edilmesi.
2. Kamu kesiminin elde ettiği senyoraj gelirinin parasal tabandan bağımsız kabul edilmesi.

Klein ve Neumann, merkez bankasının bağımsız olduğu Almanya örneğinden hareket ederek: Enflasyon oranının arttırılması, kamu sektörünün senyoraj gelirini arttırmak için ne gerekli ne de yeterli bir koşul değildir. Buna göre doğrudan merkez bankası tarafından finanse edilen hükümetler, doğrudan finanse edilmeyen hükümetler tarafından yaratılan paradan daha az kazanmaktadır. Bu açıdan hükümetlerin doğrudan merkez bankası tarafından finanse edilmesi yani senyoraj geliri elde etmesi açısından ekonomik olarak avantajlı bir durum arz etmektedir (Klein ve Neumann, 1990: 213,

Melnick ve Sokoler ise 1984 yılında gerçekleştirdikleri çalışmada senyoraj kavramına yine farklı bir açıdan yaklaşmışlardır. Melnick ve Sokoler, yapılan çalışmaların ve analizlerin istikrarlı bir şekilde büyüme gösteren ekonomiler baz alınarak gerçekleştirildiğini ifade etmişlerdir. Her zaman bu istikrarın sağlanamayacağını ifade eden iktisatçılar, bu durumlarda senyoraj gelirinin elde edilebildiğini belirtmişlerdir. Bu nedene dayanarak da ülke ekonomilerinde temel olarak parasal genişlemeye paralel olarak gelir ile gayri safi milli hasıla arasındaki oranın sabit bir şekilde korunmaya çalışıldığı savunmuşlardır. Bu durumda da ülkelerin parasal genişlemeye paralel olarak gelirlerinin maksimize etmeye değil, gelir ile gayri safi milli hasıla arasındaki oranın korunmaya çalışıldığını belirtmişlerdir (Melnick ve Sokoler, 1984: 228).

2.3.2. Senyoraj – Parasal Reform İlişkisi

Senyorajın parasal reform ile ilişkisinde Vegh, enflasyonist süreç üzerinde durmuştur. Enflasyonist sürece ilişkin analizlerinde ise hiper enflasyon ile kronik enflasyonu karşılaştırmıştır. Yaptığı karşılaştırmalar neticesinde hiper enflasyonun enflasyonist sürecin niteliklerini, koşullarını ve süreç içerisinde stabilize etme girişimlerini yansıttığı yorumuna varmıştır. Kamunun senyoraj gelir gereksiniminde

meydana gelen artış, kronik enflasyondan çok hiper enflasyon dönemlerinde oluşmaktadır. Bu da hiper enflasyonun enflasyonist süreç üzerindeki mali etkilerini arttırmaktadır. Hiper enflasyon dönemlerinde halkın bütçe açıklarının giderilmesi adına fiyat istikrarı sağlanması gerektiği fikrine ikna edilmesi kolaydır. Kronik enflasyon dönemlerinde ise para arzının artması ile enflasyonun artması arasındaki ilişki çok net bir şekilde ortaya konulamamaktadır. Bu da kronik enflasyonun enflasyon üzerindeki mali etkilerinin ortaya konulamamasında etkili olmaktadır (Vegh, 1989: 62).

Cukierman ise yine 1995 yılında gerçekleştirdiği çalışmada Almanya'nın Birinci Dünya Savaşı'nın ardından yaşandığı hiper enflasyonist dönemi analiz etmiş ve senyoraj geliri ile parasal reform arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Yaptığı analizler neticesinde Alman ekonomisinin söz konusu dönemdeki süreçte senyoraj gelirlerinde meydana gelen artışın ekonomik büyüme ile paralellik gösterdiği sonucuna ulaşmıştır. Hükümetlerin “senyoraj” ile “enflasyondan kaçınmak” arasındaki tercih yelpazesi duruma göre farklılık göstermektedir. Para talebi esnekliği birden daha büyük yani ($e > 1$) olsa bile, politika yapıcısına parasal genişleme oranını arttırarak senyoraj gelirlerini arttırma olanağı sunmaktadır. Bu çerçevede politika yapıcıları uzun dönem ile kısa dönem arasında var olan trade-off’ olgusundan yararlanmayı hedeflemektedirler Cuikerman *vd.* (1992: 68). Buna karşın değiş – tokuş sürecinin süreklilik arz etmesi söz konusu değildir ve gelip geçici bir durumdur. Bunun temel sebebi ise parasal genişlemenin artması ya da azalması durumlarına hane halkları kısa sürede uyum sağlayacak ve parasal genişleme oranı arttığında reel para talebini azaltarak enflasyon vergilerinin azalmasına yol açacaklardır. Parasal genişlemenin azaldığı durumda da tersi süreç yaşanacaktır. Bu sebeple izlenen süreç sunduğu avantajları yitirmektedir. Bu sebeple kısa süreli çözümler yerine parasal reformlar uygulanarak uzun vadeli sonuçlar elde edilmesi hükümetler tarafından daha çok tercih edilmektedir.

2.3.3. Senyoraj Gelirleri, Vergi Sisteminin Etkinliği ve Politik İstikrar

Kamu gelirleri arasında önemli bir kalemi temsil eden senyoraj gelirlerinin önemi ve vergi sistemi verimliliği ile siyasi istikrar arasındaki ilişki hakkında geniş bir literatür var bulunmaktadır. Dixit, vergi tahsilatı ile vergi tahakkuku arasındaki gecikme

sonuçları açısından vergi sisteminin etkililiğini incelerken (Dixit (1991; 125), Vegh, vergi sisteminin verimliliğini, kamu harcamaları-vergi tahsilat maliyetleri ve nominal faiz oranı arasındaki ilişkiler merceğe altına almaktadır (Vegh 1989; 39).

Dixit “Tanzi etkisine” dayandırdığı analizinde vergi tahakkuku ile tahsilatı arasında bir gecikme olması halinde enflasyondaki artış, kamu gelirlerinin gerçek değerini düşürecektir. Buna göre bir ekonomide vergi tahsilinde gecikmeler olması durumunda, enflasyonist finansmanın olumsuz etkisinin iki şekilde ortaya çıkar (Dixit, 1991; 643);

- Enflasyonist finansman, sadece marjinal maliyetin altına düşen reel para bakiyelerinin marjinal maliyetine yol açmaz;
- Aynı zamanda, diğer vergi türlerinden elde edilen geliri de azaltır. Dolayısıyla vergi tahsilatındaki gecikmeler dikkate alındığında, enflasyonist finansman kullanmanın marjinal maliyeti daha yüksek olacaktır.

Fisher ise senyoraj vergilendirme, gelişmekte olan ülkelerde gelişmiş ülkelere göre çok daha önemli bir gelir kaynağıdır Fisher (1982: 302). Bu bağlamda, Aizenman “zayıf hükümet” argümanını geliştirmiştir. Buna göre, politik istikrarsızlık (Aizenman, 1992; 107). Andrabi’ye göre ise, ekonominin verimsizlik derecesi, üretimin yapısına bağlıdır (Andrabi (1997; 214).

2.3.4. Senyoraj Gelirleri ile Para İkamesi Arasındaki İlişkiler

Hem sabit kur rejimi hem de esnek kur rejimi için senyoraj gelirlerinin değerlendirilmesi yapılabilir. Çünkü sabit döviz kuru sistemini benimseyen bir ülke, istediği senyoraj gelirini yaratma kabiliyetini kaybediyor. Doğal olarak, senyoraj gelirlerindeki düşüş sadece sabit döviz kuru sistemine özgü bir durum değildir. Esnek bir döviz kuru sistemine sahip bir ülkede, eğer dolarizasyon süreci devam ediyorsa, senyoraj döviz ikame gücünün etkisiyle devam eder. Senyoraj gelirleri ve döviz ikamesi arasındaki ilişkiden ayrıca ekonomide önemli bir yere sahiptir. Savastano’nun belirttiği gibi, döviz ikamesinin büyük olduğu ülkelerde, enflasyon vergisinin geleneksel vergi gelirlerindeki payı artıyor. Buna göre, vadeli döviz mevduat hesapları / M2 + döviz mevduat hesapları bir oranla para ikame edilmesinin bir göstergesi olarak kullanılır. Para ikamesi oranı 1983-1985 döneminde Peru’da

yüzde 57,7, Uruguay'da 1986-1987 döneminde yüzde 74,3'dür. Söz konusu dönemlerde enflasyon vergisinin bu ülkelerdeki geleneksel vergi gelirlerine oranı; Meksika'da yüzde 27,2, Peru'da yüzde 40,1 ve Uruguay'da yüzde 36,2 olmuştur (Savastano, 2001; 97).

Nihai olarak, pozitif yabancı nominal faiz oranının tüketim ve boş zaman arasında tercihi bozucu bir etkisi vardır. Bu bağlamda, olumlu bir enflasyon vergisi uygulayarak, kamu sektörü tüketim vergilerini azaltarak başlangıçtaki dengesizliği azaltabilir. Yine, böyle bir dengesizliğin varlığı, yabancı nominal faiz oranlarının pozitif oranının bir tüketim vergisi rolü oynaması gerçeğinden kaynaklanmaktadır.

Vegh, gerçekçi bir analizde, döviz bakiyelerinin vergilendirilemeyeceğini göz önünde bulundurarak üç temel sonuç elde edilmiştir (Vegh, 1989; 415):

1. Kamu harcamaları yoksa, en uygun enflasyon vergisi sıfırdır ve yurtdışındaki nominal faiz oranlarından bağımsızdır. Bu durumda, kamu sektörü ek bir vergi uygulayarak bu dengesizliği azaltamaz.
2. Yurtdışındaki nominal faiz oranları pozitifse, kamu harcamalarının pozitif seviyesi ve pozitif enflasyon vergisi uygulama için en uygun olacaktır. Bu, pozitif enflasyon vergisi uygulamasının kamu sektörü için tüketicilerin döviz kullanımını en iyi şekilde teşvik etmesi için en uygun yol olduğunun kanıtıdır.
3. Kamu harcamaları pozitif ise, nominal nominal faiz oranlarının 0 olduğu bir ilk denge durumundan nominal faiz oranlarındaki çoğalmak enflasyon vergisine başvurmayı optimumlaştırır.

2.3.5. Senyoraj – Finansal Baskı İlişkisi

Senyoraj ile finansal baskı ilişkisi incelendiğinde finansal baskının reel faiz oranlarını düşürdüğünden kamu kesimine devlet hazinesinin düşük faiz oranları ile finanse edilmesi imkânı sunmaktadır. Bu da finansal baskının kamu kesimi adına bir gelir kaynağı olması anlamına gelmektedir. Temel olarak devlet hazinesinin ihtiyaç duyduğu fonu sağlaması gerekmektedir. Bu gereklilik sonucunda çoğu devlet dış borca yönelmektedir. Şüphesiz bu borcun faiz oranı da yüksek olmaktadır. Finansal baskının etkin olduğu ülkelerde ise hazinenin ihtiyaç duyduğu fon iç borç ile

karşılanmaktadır ve dış borç ile karşılaştırıldığında oldukça düşük faiz oranı ile bu ihtiyaç karşılanabilmektedir. Bu durum senyoraj ile finansal baskı arasındaki ilişkinin en yalın özetidir.

Finansal baskının bir gelir kaynağı olarak kullanılmasındaki başlıca sebepler şunlardır:

- Vergi toplamanın yüksek maliyete sahip olması,
- Finansal baskı politikası neticesinde devlet yönetimine geliri yeniden dağıtma imkânı sunması,
- Finansal baskı politikasının vergileme biçimindeki politik riski azaltması,

Özetlemek gerekir ise senyoraj ile finansal baskı arasındaki ilişki şu şekildedir (Giovanni ve Melo, 1993: 955):

- Fiyatlar genel düzeyi artarken finansal baskı ile birlikte reel faiz oranlarının düşürülmesi mümkündür. Bu sayede kamu borçlarının reel değerini düşürmek mümkün olmaktadır.
- Finansal baskı ile birlikte ulusal paraya yönelik talebi arttırmak mümkündür. Bu sayede de senyoraj geliri arttırmak mümkün olmaktadır.
- Finansal baskı ile birlikte bankaların tutulması gereken zorunlu karşılık oranlarını arttırmak ve bu sayede de ulusal paraya yönelik talebi arttırmak mümkündür. Bu da beraberinde senyoraj gelirinin artması anlamına gelmektedir.

Bir ülkede döviz kontrollerini azaltmak ya da kaldırmak, artan teknolojik gelişmeler ile birlikte piyasalardaki işlem maliyetlerini düşürmek ve yurtiçi piyasalarındaki finansal yelpazeyi genişletmek gibi gelişmeler finansal baskıyı azaltmakta ve hatta ortadan kaldırmaktadır. Bu da ülke ekonomisi adına senyoraj gelirlerinin azalması anlamına gelmektedir. Döviz kontrollerinin azalması ile birlikte piyasadaki aktif çeşitliliği artarak ulusal paraya olan talebin azalmasına yol açmaktadır. Benzer şekilde işlem ücretlerinin azalması da piyasadaki ulusal paranın miktarını ve dönüş hızını azaltmaktadır. Bunlar da senyoraj gelirlerinin azalmasına yol açmaktadır.

Sonuç olarak finansal baskılar ülke sınırları içerisinde ulusal para kullanımının artmasında büyük rol oynamaktadır. Bu sayede de senyoraj gelirlerinde artışa yol açmakta, hazine ihtiyaçlarının karşılanmasında ve borç yükünün azalmasını sağlamaktadır. “Basit enflasyonist finansman” olgusu ile “kamu kesimi açığının genel finansmanı” konusunda Cox tarafından 1984 yılında yapılan bir araştırmada fark gözlemlenmiştir. Bu anlamda geleneksel enflasyonist finansman yaklaşımı, enflasyon oranındaki artışın, ekonomik ajanların nominal para talebinin derecesine göre kamu sektörünün gelirlerini arttırdığını vurgulamaktadır. Ancak, kamu kesimi açığını finanse etmenin tek yolu para değildir. Bu anlamda, kamu kesimi borçlanma araçları ile özel kesim borçlanma araçları, kamu kesimi dış borçlanmayla iç borçlanmayı sağlam bir kamu gelir kaynağına dönüştürmek için kabul edilebilir bir ikame ilişkisine sahip olmalıdır. Konu likidite olanakları bakımından ele alındığında kamu tahvilleri özel kesim tahvillerinden daha üstün niteliklere sahip olması gerektiği sonucuna varılmaktadır (Cox, 1984;59).

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

SENYORAJ GELİRİNE İLİŞKİN UYGULAMA

3.1. Araştırmanın Amacı

Çalışma kapsamında da ele alındığı üzere para basma, ülkelerin izlemiş oldukları para politikaları ve küresel hareketler sonucunda başvurulan bir yöntemdir. Para basmanın çeşitli getirileri olduğu gibi çeşitli olumsuzlukları da mevcuttur. Çalışmanın üçüncü bölümünde ülkelerin para basma miktarları ile GSMH arasındaki ilişkinin yönünün ve kuvvetinin belirlenmesi amaçlanmaktadır. Elde edilen bulgular doğrultusunda da para basma miktarları üzerinde GSMH'nın etkilerine ilişkin çıkarımlarda bulunulacaktır.

3.2. Araştırmanın Önemi

Her ülke değişen miktarlarda yıllık olarak para basmaktadır. Bir ülkenin para basma miktarına göre de ekonomik durumuna ilişkin çıkarımlarda bulunmak mümkündür. Bu sebeple para basma miktarı ile GSMH arasındaki ilişkinin ortaya konulması, ülke ekonomilerine ilişkin çıkarımlarda çok daha yönlendirici olacağından çalışma kapsamında elde edilen bulgular ekonomistlere önemli bilgiler sunmaktadır.

3.3. Araştırmanın Sınırlılıkları

Araştırma kapsamında 2014 – 2017 yılları arasındaki verilere yer verilmiş olup dünyanın GSMH'si en yüksek 20 ülkesine yer verilmiştir. Bu ülkeler sırasıyla şunlardır:

1. Amerika Birleşik Devletleri
2. Çin Halk Cumhuriyeti
3. Japonya
4. Almanya
5. Birleşik Krallık
6. Fransa

7. Hindistan
8. İtalya
9. Brezilya
10. Kanada
11. Güney Kore
12. İspanya
13. Avustralya
14. Rusya
15. Meksika
16. Endonezya
17. Hollanda
18. Türkiye
19. İsviçre
20. Suudi Arabistan

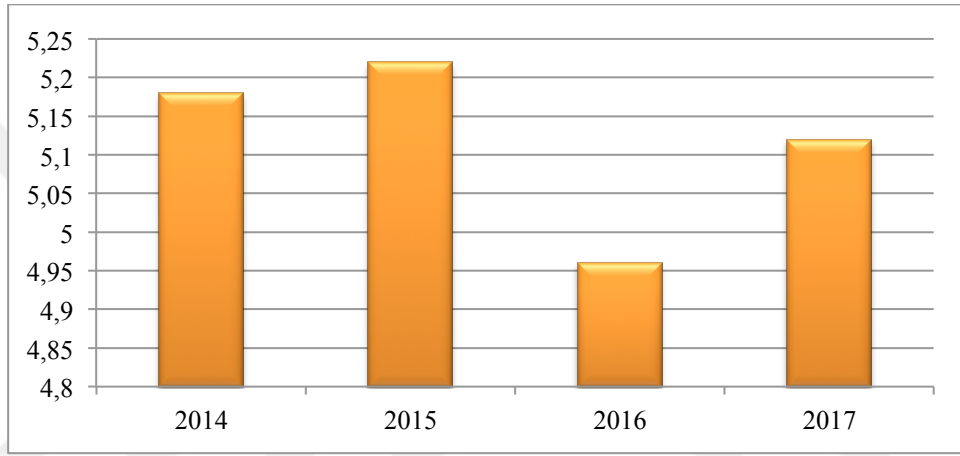
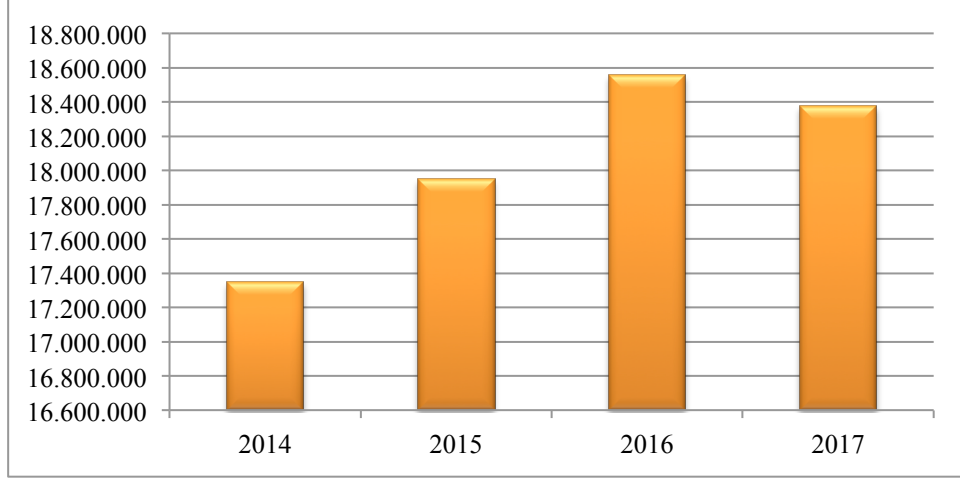
3.4. Bulgular ve Değerlendirme

Tablo 3. ABD'nin GSMH ve Para Basma Miktarları (Milyon \$)

Yıllar	GSMH	Para Basma Miktarı	Para Basma / GSMH (On Binde)
2014	17.348.072	5.18	0,002
2015	17.946.996	5.22	0,002
2016	18.558.130	4.96	0,002
2017	18.374.736	5.12	0,002

Kaynak: www.investing.com

Grafik 2. ABD'nin GSMH ve Para Basma Miktarları (Milyon \$)



	<i>GSMH</i>	<i>Para Basma</i>
<i>GSMH</i>	1	
<i>Para Basma</i>	-0,72542	1

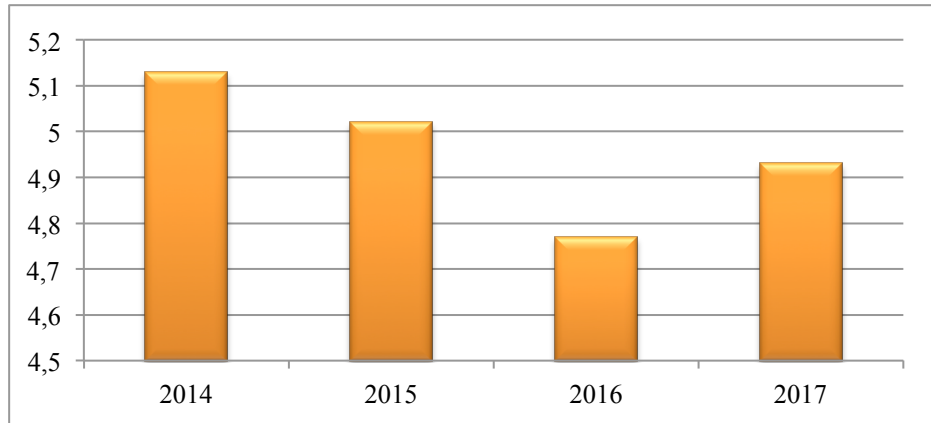
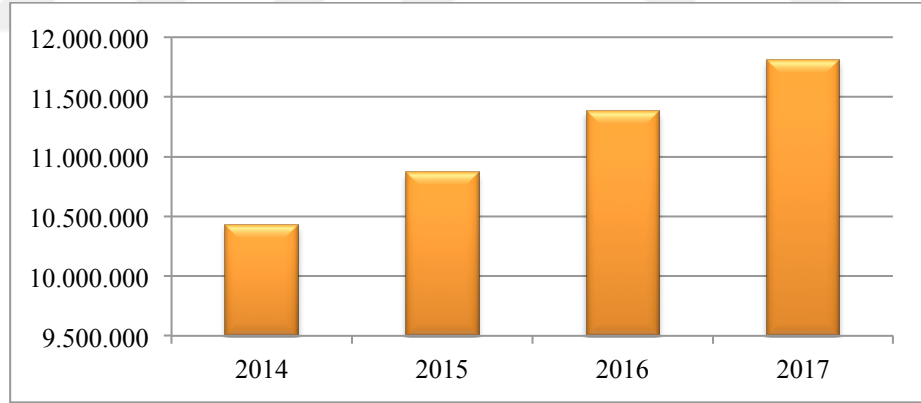
Amerika Birleşik Devletleri'nin 2014 – 2017 yıllarına ilişkin GSMH ve para basma miktarları incelendiğinde GSMH'si en yüksek ülke olduğu görülmektedir. Gayri Safi Milli Hasıla'sında dalgalanmalar yaşanırken para basma miktarında da benzer bir dalgalanma mevcuttur. 4 yıllık periyotta para basma miktarının GSMH içerisindeki oranında bir değişim yaşanmazken, iki veri arasındaki korelasyon incelendiğinde negatif yönlü çok kuvvetli bir ilişki olduğu görülmektedir. Elde edilen bu bulgu GSMH arttıkça para arzının azaldığı anlamına gelmektedir.

Tablo 4. Çin'in GSMH ve Para Basma Miktarları (Milyon \$)

Yıllar	GSMH	Para Basma Miktarı	Para Basma / GSMH (On Binde)
2014	10.430.590	5.13	0,005
2015	10.866.444	5.02	0,004
2016	11.383.030	4.77	0,004
2017	11.810.529	4.93	0,004

Kaynak: www.investing.com

Grafik 3. Çin'in GSMH ve Para Basma Miktarları (Milyon \$)



	<i>GSMH</i>	<i>Para Basma</i>
<i>GSMH</i>	1	
<i>Para Basma</i>	-0,73966	1

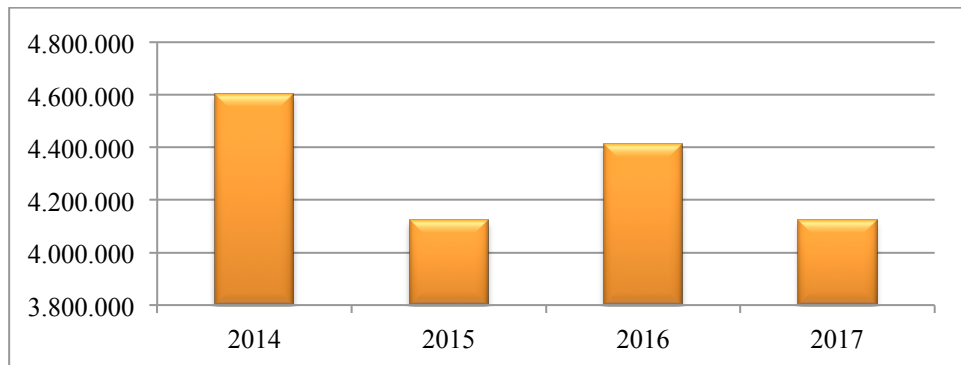
Amerika Birleşik Devletleri'nin ardından GSMH'si en yüksek ikinci ülke Çin Halk Cumhuriyeti'dir. Çin Halk Cumhuriyeti'nin 4 yıllık dönemde düzenli olarak GSMH'sinde artış yaşandığı görülmektedir. Para basma miktarlarında ise özellikle 2016 yılında önemli bir azalış meydana gelmiştir. İki veri arasındaki korelasyona bakıldığında ise tıpkı Amerika Birleşik Devletleri'nde olduğu gibi negatif yönlü kuvvetli bir ilişki olduğu görülmektedir.

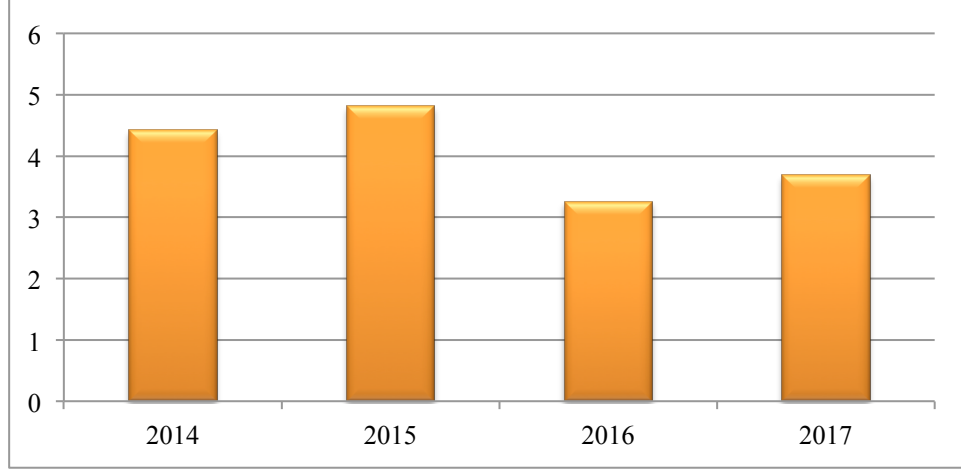
Tablo 5. Japonya'nın GSMH ve Para Basma Miktarları (Milyon \$)

Yıllar	GSMH	Para Basma Miktarı	Para Basma / GSMH (On Binde)
2014	4.602.419	4.42	0,009
2015	4.123.258	4.81	0,011
2016	4.412.600	3.25	0,007
2017	4.123.853	3.68	0,008

Kaynak: www.investing.com

Grafik 4. Japonya'nın GSMH ve Para Basma Miktarları (Milyon \$)





	<i>GSMH</i>	<i>Para Basma</i>
GSMH	1	
Para Basma	-0,09406	1

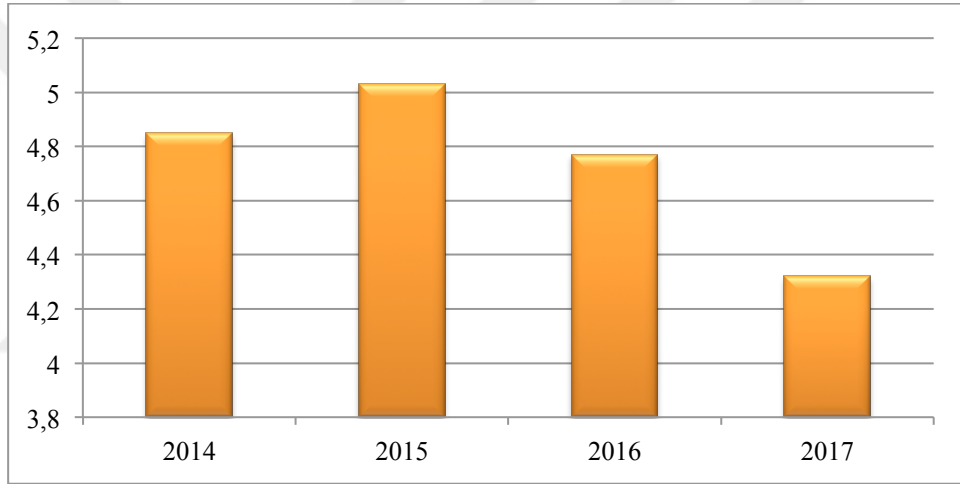
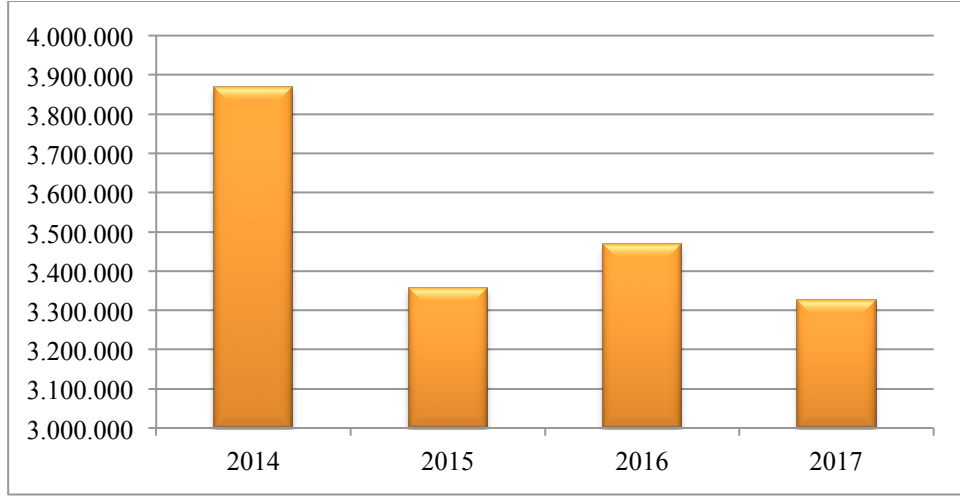
GSMH'si en yüksek üçüncü ülke Japonya'dır. Japonya'nın GSMH'sinde 4 yıllık dönemde güçlü bir dalgalanma görülmektedir. Yaklaşık olarak GSMH'de yıllık 400 milyon dolarlık azalışlar ve artışlar meydana gelmektedir. Para arzındaki dalgalanma ise daha düşüktür. İki veri arasındaki korelasyonda ise negatif yönlü zayıf bir ilişki görülmektedir.

Tablo 6. Almanya'nın GSMH ve Para Basma Miktarları (Milyon \$)

Yıllar	GSMH	Para Basma Miktarı	Para Basma / GSMH (On Binde)
2014	3.868.291	4.85	0,012
2015	3.355.772	5.03	0,014
2016	3.467.780	4.77	0,013
2017	3.325.612	4.32	0,012

Kaynak: www.investing.com

Grafik 5. Almanya'nın GSMH ve Para Basma Miktarları (Milyon \$)



	<i>GSMH</i>	<i>Para Basma</i>
<i>GSMH</i>	1	
<i>Para Basma</i>	0,312924	1

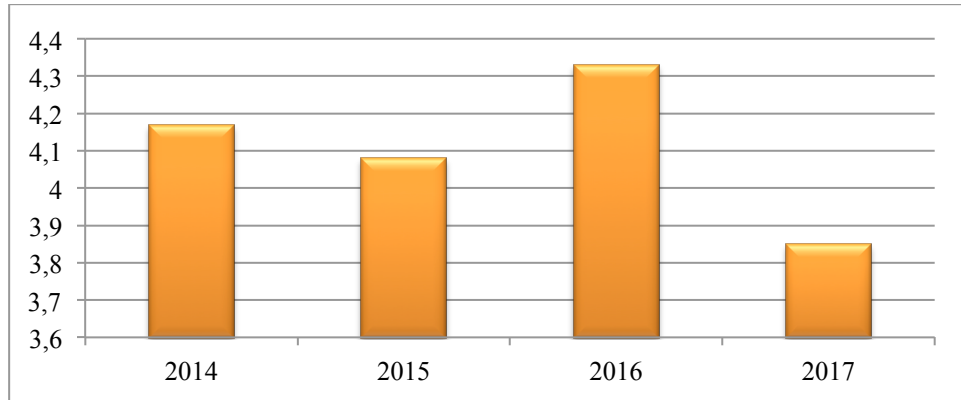
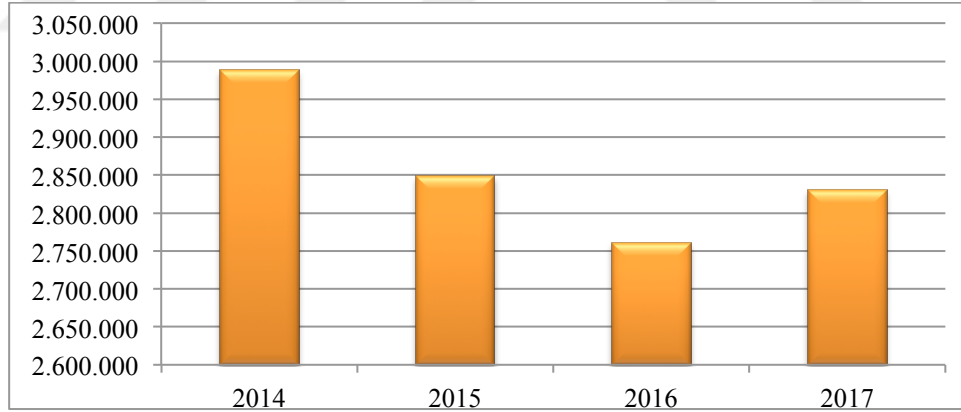
GSMH'si en yüksek dördüncü ülke olan Almanya'nın 4 yıllık verileri incelendiğinde GSMH'sinde önemli bir azalış yaşandığı görülmektedir. Para basma miktarında ise önemli düzeyde bir azalış yaşanmıştır ve para basma miktarının GSMH'ye oranı incelendiğinde önceki üç ülkeye göre oranın daha yüksek olduğu görülmektedir. Korelasyon analizinde ise yine diğer üç ülkeden farklı olarak pozitif yönlü zayıf bir ilişki ortaya çıkmıştır.

Tablo 7. Birleşik Krallık'ın GSMH ve Para Basma Miktarları (Milyon \$)

Yıllar	GSMH	Para Basma Miktarı	Para Basma / GSMH (On Binde)
2014	2.988.893	4.17	0,014
2015	2.848.755	4.08	0,014
2016	2.760.960	4.33	0,015
2017	2.830.471	3.85	0,013

Kaynak: www.investing.com

Grafik 6. Birleşik Krallık'ın GSMH ve Para Basma Miktarları (Milyon \$)



	<i>GSMH</i>	<i>Para Basma</i>
GSMH	1	
Para Basma	-0,10563	1

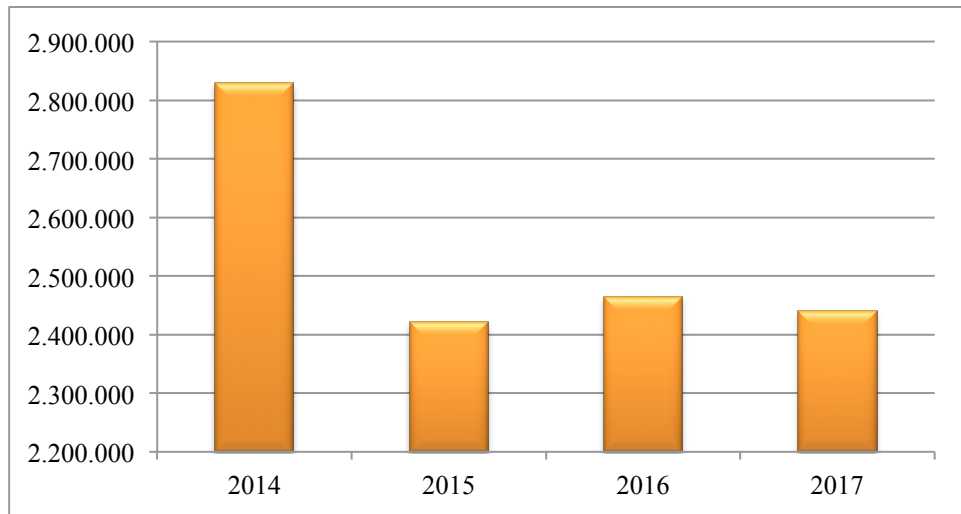
Birleşik Krallığı'n verileri incelendiğinde 2016 yılında GSMH'si 4 yıllık dönemde dibe vururken, para basma miktarı ise zirve yapmıştır. Nitekim yapılan korelasyon analizinde de negatif yönlü zayıf bir ilişki tespit edilmiştir.

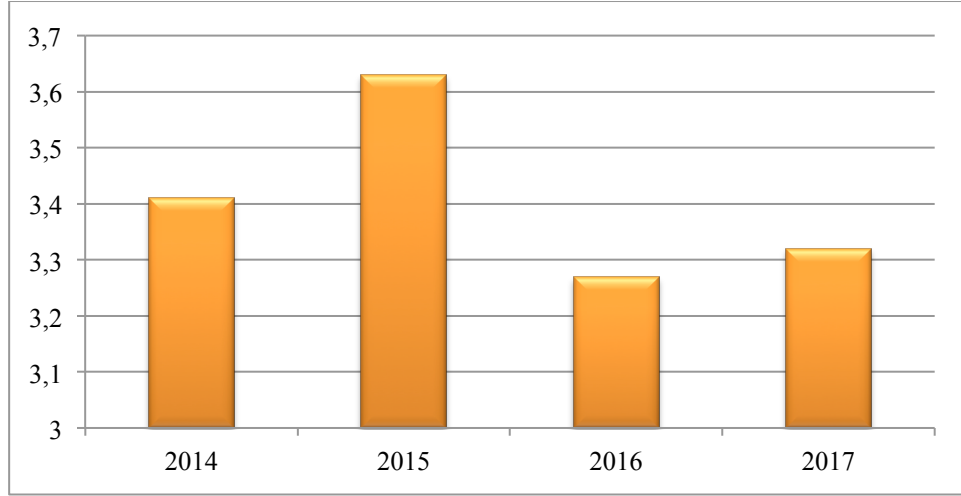
Tablo 8. Fransa'nın GSMH ve Para Basma Miktarları (Milyon \$)

Yıllar	GSMH	Para Basma Miktarı	Para Basma / GSMH (On Binde)
2014	2.829.192	3.41	0,012
2015	2.421.682	3.63	0,015
2016	2.464.790	3.27	0,013
2017	2.439.581	3.32	0,013

Kaynak: www.investing.com

Grafik 7. Fransa'nın GSMH ve Para Basma Miktarları (Milyon \$)





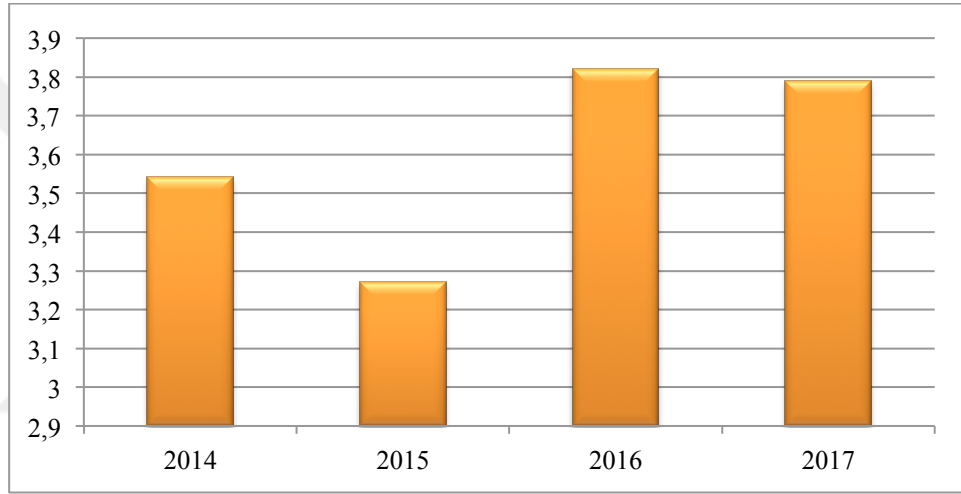
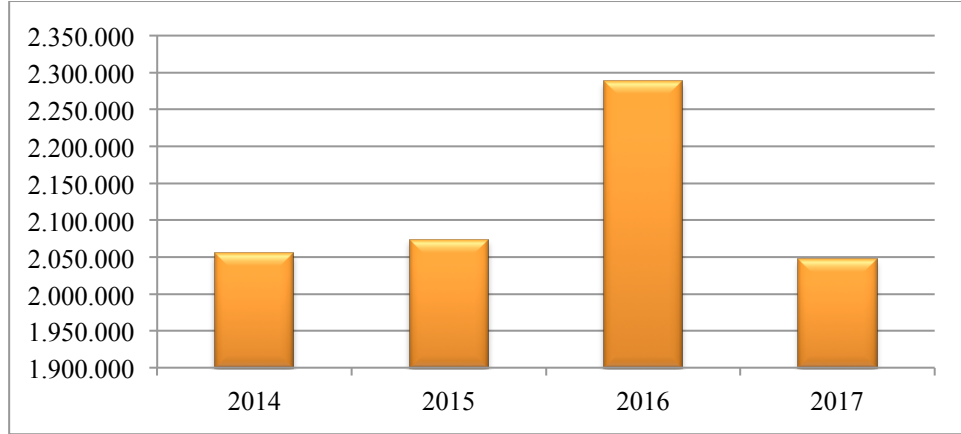
	<i>GSMH</i>	<i>Para Basma</i>
GSMH	1	
Para Basma	-0,06972	1

GSMH'si en yüksek 6.ülke konumundaki Fransa, 4 yıllık dönemde GSMH'sinde yaklaşık yarım milyon dolarlık bir azalış yaşamıştır. Para basma miktarında belirli bir düzeyde azalış yaşandığı da yine grafik yardımı ile net bir şekilde görülmektedir. İki veri arasındaki korelasyon incelendiğinde ise negatif yönlü çok zayıf bir ilişki olduğu görülmektedir.

Tablo 9. Hindistan'ın GSMH ve Para Basma Miktarları (Milyon \$)

Yıllar	GSMH	Para Basma Miktarı	Para Basma / GSMH (On Binde)
2014	2.054.941	3.54	0,017
2015	2.073.543	3.27	0,015
2016	2.288.720	3.82	0,016
2017	2.047.863	3.79	0,18

Grafik 8. Hindistan'ın GSMH ve Para Basma Miktarları (Milyon \$)



	<i>GSMH</i>	<i>Para Basma</i>
<i>GSMH</i>	1	
<i>Para Basma</i>	0,481353	1

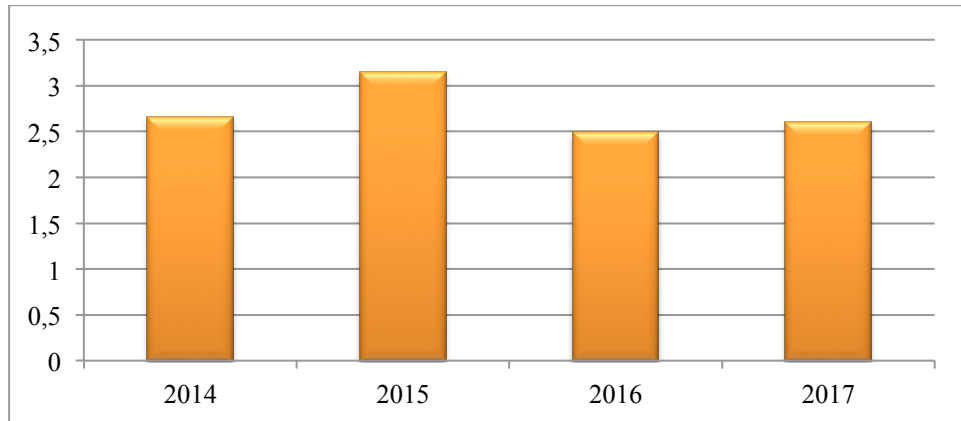
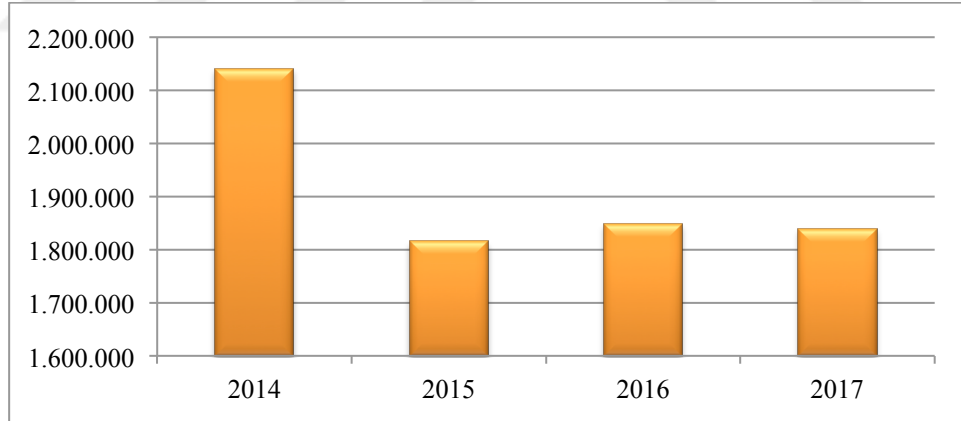
Hindistan'ın 2014 – 2017 verileri incelendiğinde GSMH'sinde önemli bir artış yaşanmasa da para basma miktarında önemli bir artış yaşandığı görülmektedir. Bu durum korelasyon analizinde de net bir şekilde ortaya çıkmış ve pozitif yönlü orta kuvvette bir ilişki olduğu görülmüştür. Almanya ile birlikte korelasyon analizi pozitif çıkan ikinci ülke Hindistan'dır.

Tablo 10. İtalya'nın GSMH ve Para Basma Miktarları (Milyon \$)

Yıllar	GSMH	Para Basma Miktarı	Para Basma / GSMH (On Binde)
2014	2.141.161	2.66	0,012
2015	1.814.763	3.15	0,017
2016	1.848.690	2.49	0,013
2017	1.839.554	2.60	0,014

Kaynak: www.investing.com

Grafik 9. İtalya'nın GSMH ve Para Basma Miktarları (Milyon \$)



	<i>GSMH</i>	<i>Para Basma</i>
GSMH	1	
Para Basma	-0,23926	1

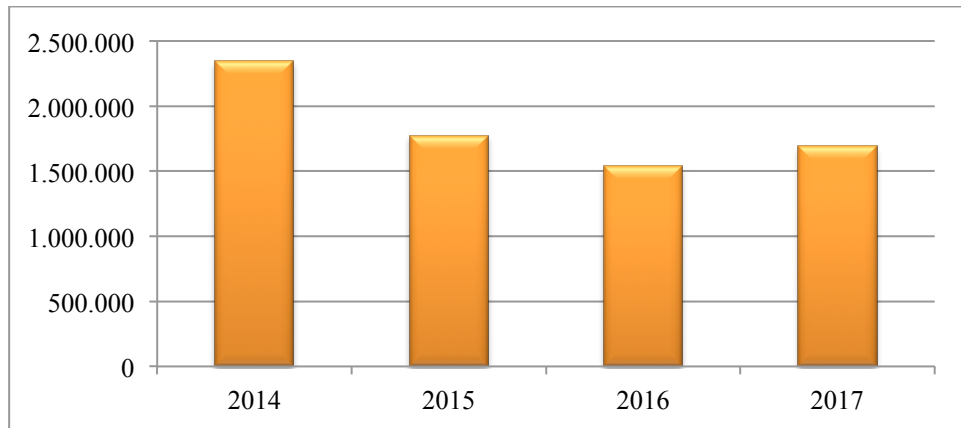
İtalya'nın 4 yıllık dönemdeki verileri incelendiğinde GSMH'sinde son 3 yılda istikrarlı bir yapının var olduğu görülürken para basma miktarında da keskin değişimlerin olmadığı görülmektedir. Bununla birlikte korelasyon analizi sonucunda negatif yönlü bir ilişki belirlenmiş olup GSMH arttıkça para basma miktarının azaldığı görülmektedir.

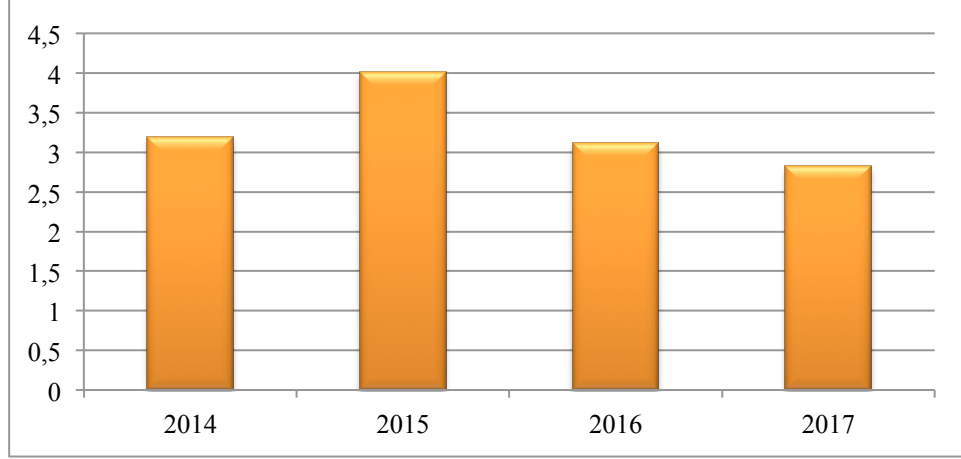
Tablo 11. Brezilya'nın GSMH ve Para Basma Miktarları (Milyon \$)

Yıllar	GSMH	Para Basma Miktarı	Para Basma / GSMH (On Binde)
2014	2.346.523	3.19	0,013
2015	1.774.725	4.01	0,022
2016	1.534.780	3.11	0,020
2017	1.693.068	2.83	0,016

Kaynak: www.investing.com

Grafik 10. Brezilya'nın GSMH ve Para Basma Miktarları (Milyon \$)





	<i>GSMH</i>	<i>Para Basma</i>
GSMH	1	
Para Basma	0,046093	1

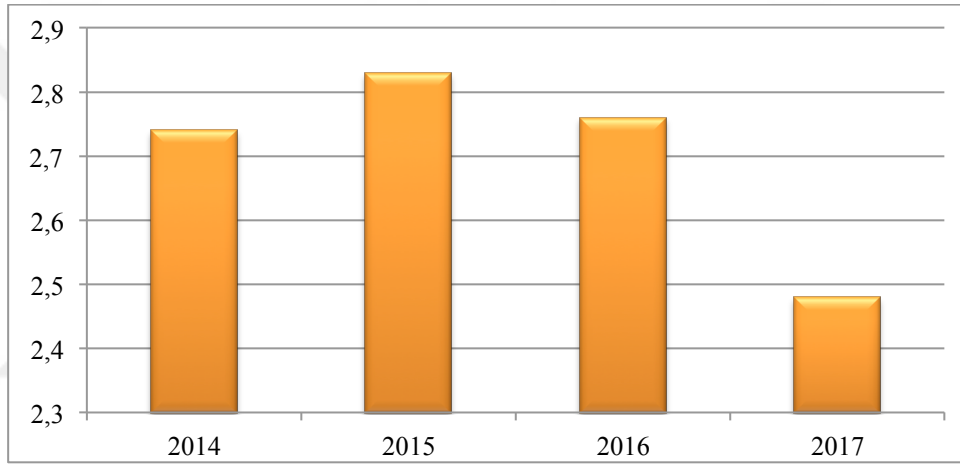
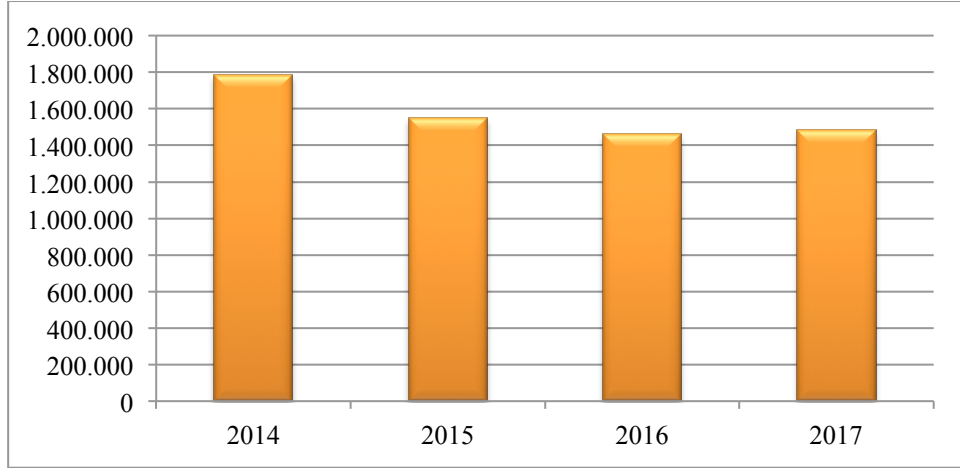
Brezilya'nın GSMH'sinde de 4 yıllık dönemde azalış yaşandığı görülmektedir. Para basma miktarında ise dalgalanma yaşanmış olsa da 4 yıllık dönemde önemli bir değişim yaşanmadığı görülmektedir. Korelasyon analizi sonucunda pozitif yönlü çok zayıf bir ilişki olduğu görülmektedir.

Tablo 12. Kanada'nın GSMH ve Para Basma Miktarları (Milyon \$)

Yıllar	GSMH	Para Basma Miktarı	Para Basma / GSMH (On Binde)
2014	1.785.387	2.74	0,015
2015	1.550.537	2.83	0,018
2016	1.462.330	2.76	0,019
2017	1.482.750	2.48	0,016

Kaynak: www.investing.com

Grafik 11. Kanada'nın GSMH ve Para Basma Miktarları (Milyon \$)



	<i>GSMH</i>	<i>Para Basma</i>
<i>GSMH</i>	1	
<i>Para Basma</i>	0,275966	1

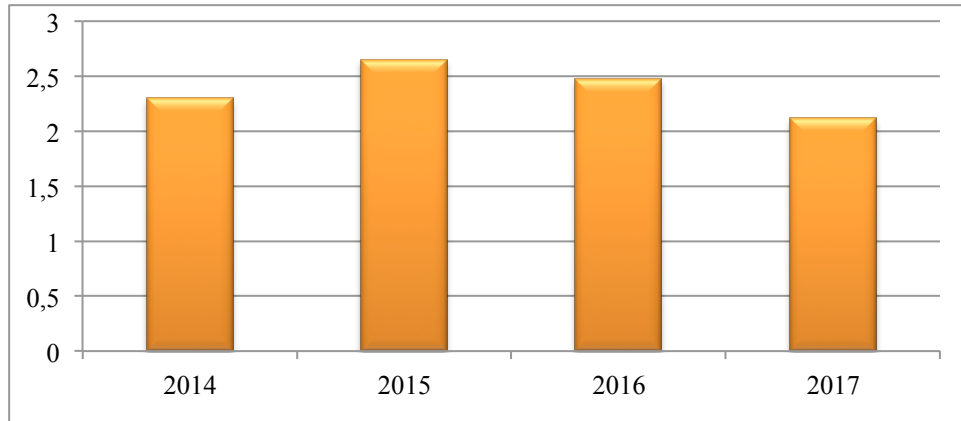
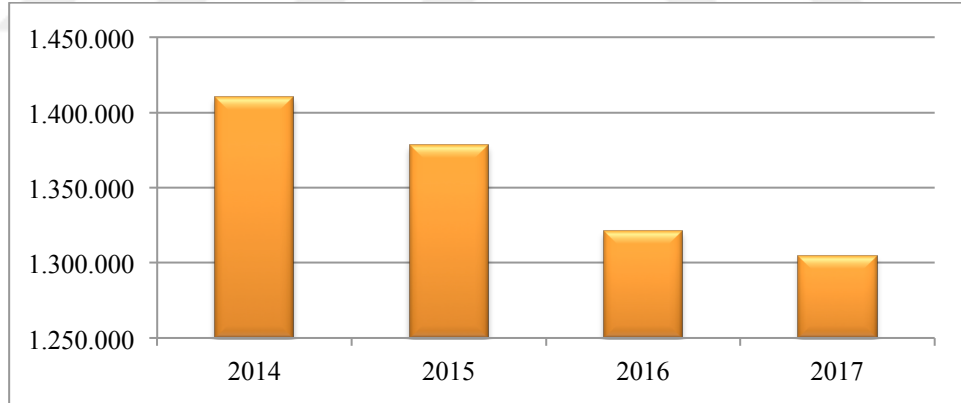
Kanada'nın GSMH'sinde önemli bir değişim olmasa da bir azalış olduğundan söz etmek mümkündür. Para basma miktarında ise özellikle 2017 yılında önemli bir azalış meydana gelmiştir. Yapılan korelasyon analizi sonucunda iki veri arasında pozitif yönlü zayıf bir ilişki belirlenmiştir ki bu da GSMH'de meydana gelen değişimin aynı yönde para basma miktarında da değişime yol açtığı anlamına gelmektedir.

Tablo 13. Güney Kore'nin GSMH ve Para Basma Miktarları (Milyon \$)

Yıllar	GSMH	Para Basma Miktarı	Para Basma / GSMH (On Binde)
2014	1.410.383	2.30	0,016
2015	1.377.873	2.65	0,019
2016	1.321.200	2.47	0,018
2017	1.304.773	2.12	0,016

Kaynak: www.investing.com

Grafik 12. Güney Kore'nin GSMH ve Para Basma Miktarları (Milyon \$)



	<i>GSMH</i>	<i>Para Basma</i>
<i>GSMH</i>	1	
<i>Para Basma</i>	0,351912	1

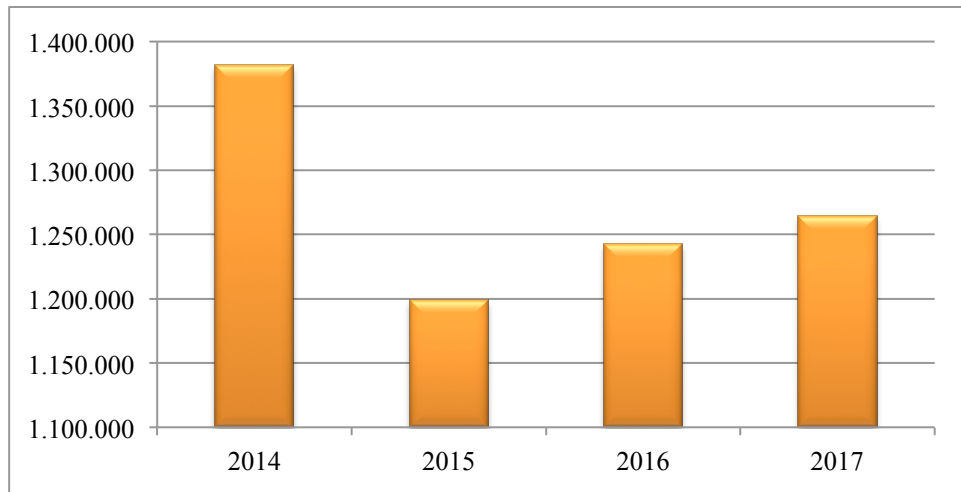
Güney Kore'nin 4 yıllık verileri incelendiğinde GSMH'inde sürekli azalış olduğu görülürken, para basma miktarında dalgalanma mevcuttur. İki veri arasındaki korelasyon analizinde ise pozitif yönlü zayıf bir ilişki belirlenmiştir.

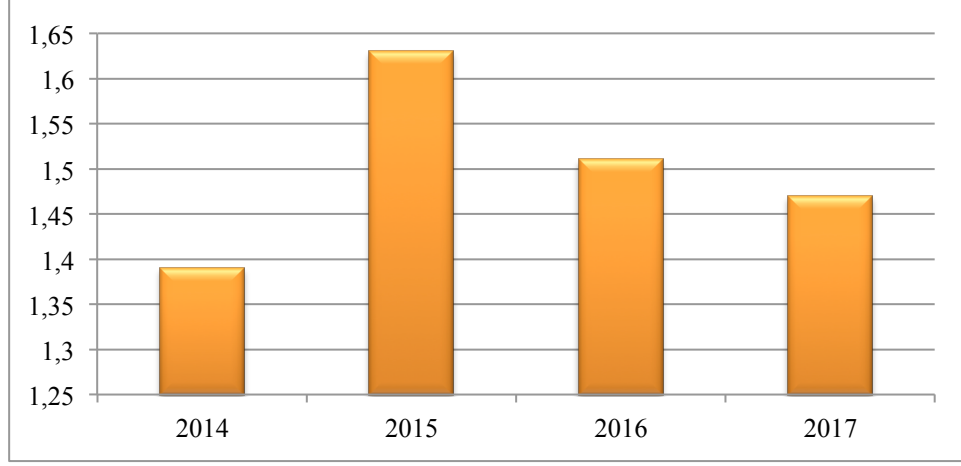
Tablo 14. İspanya'nın GSMH ve Para Basma Miktarları (Milyon \$)

Yıllar	GSMH	Para Basma Miktarı	Para Basma / GSMH (On Binde)
2014	1.381.342	1.39	0,010
2015	1.199.057	1.63	0,013
2016	1.242.360	1.51	0,012
2017	1.263.891	1.47	0,011

Kaynak: www.investing.com

Grafik 13. İspanya'nın GSMH ve Para Basma Miktarları (Milyon \$)





	<i>GSMH</i>	<i>Para Basma</i>
<i>GSMH</i>	1	
<i>Para Basma</i>	-0,92231	1

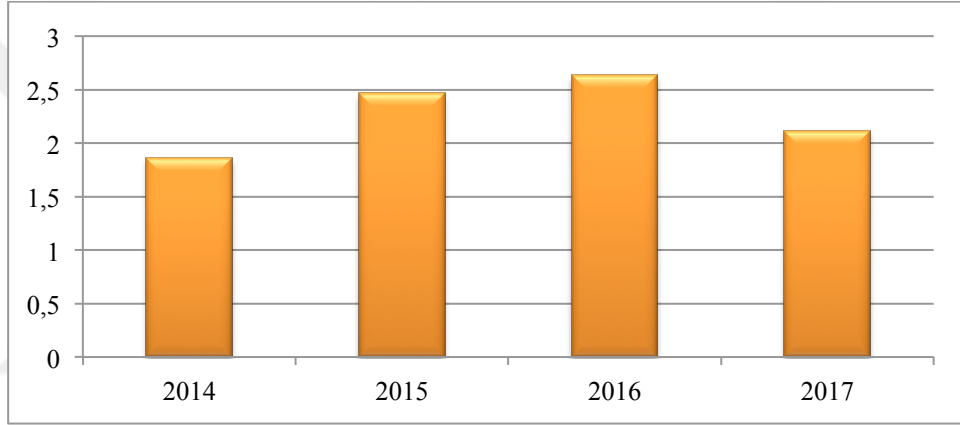
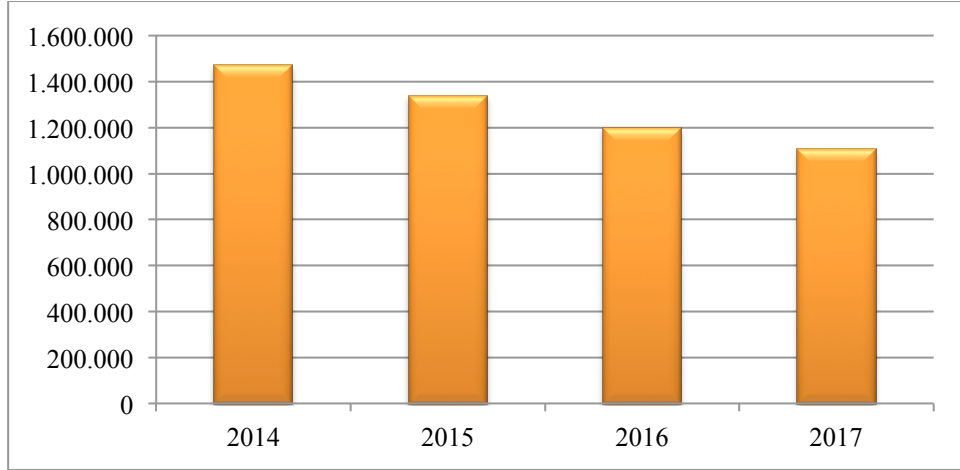
İspanya'nın GSMH'sinde meydana gelen ani düşüşün ardından düzenli bir artış yaşanmıştır. Para basma miktarında ise düşüğe paralel olarak ani bir artış gerçekleşmiştir. Yapılan korelasyon analizinde iki veri arasında negatif yönlü çok kuvvetli bir ilişkinin olduğu belirlenmiştir. GSMH'de meydana gelen azalış para basma miktarında yaklaşık olarak aynı oranda artışa yol açarken, GSMH'de meydana gelen artış, para miktarında yaklaşık olarak aynı oranda azalışa yol açmaktadır.

Tablo 15. Avustralya'nın GSMH ve Para Basma Miktarları (Milyon \$)

Yıllar	GSMH	Para Basma Miktarı	Para Basma / GSMH (On Binde)
2014	1.471.439	1.86	0,012
2015	1.339.539	2.47	0,018
2016	1.200.780	2.63	0,022
2017	1.108.452	2.12	0,019

Kaynak: www.investing.com

Grafik 14. Avustralya'nın GSMH ve Para Basma Miktarları (Milyon \$)



	<i>GSMH</i>	<i>Para Basma</i>
<i>GSMH</i>	1	
<i>Para Basma</i>	-0,41955	1

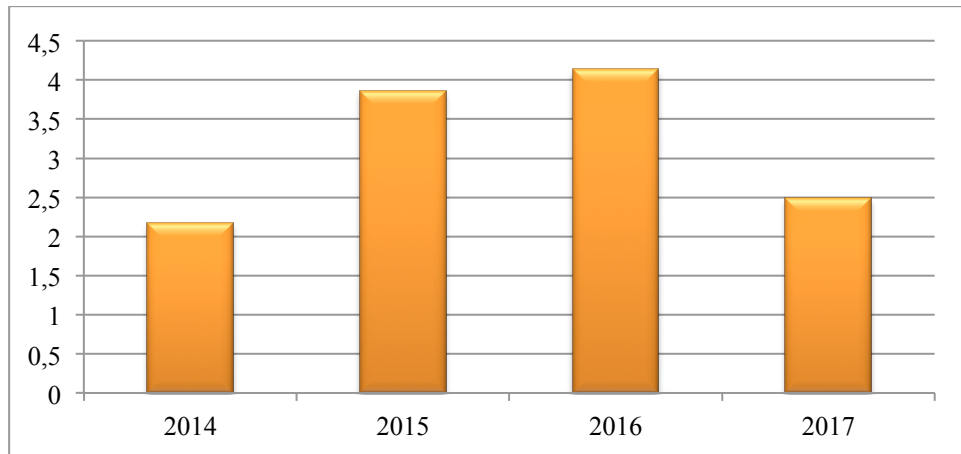
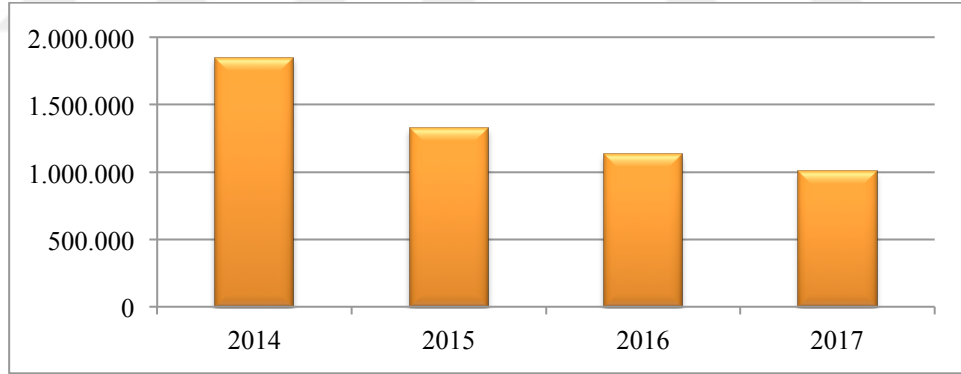
Avustralya'nın GSMH'sinde düzenli bir azalış yaşanırken, para basma miktarında dalgalanma yaşanmaktadır. Korelasyon analizinde ise iki veri arasında negatif yönlü orta kuvvette bir ilişki olduğu belirlenmiştir.

Tablo 16. Rusya'nın GSMH ve Para Basma Miktarları (Milyon \$)

Yıllar	GSMH	Para Basma Miktarı	Para Basma / GSMH (On Binde)
2014	1.849.940	2.17	0,011
2015	1.326.015	3.86	0,029
2016	1.132.740	4.13	0,036
2017	1.007.242	2.49	0,024

Kaynak: www.investing.com

Grafik 15. Rusya'nın GSMH ve Para Basma Miktarları (Milyon \$)



	<i>GSMH</i>	<i>Para Basma</i>
GSMH	1	
Para Basma	-0,45303	1

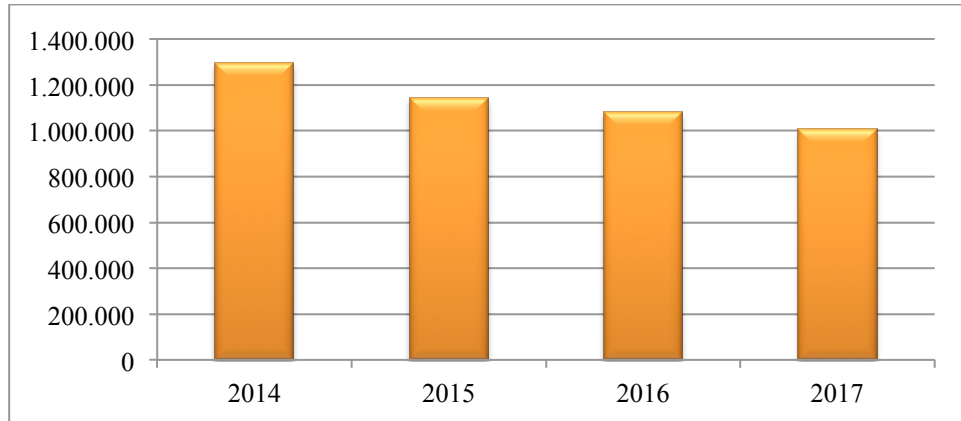
Rusya, GSMH'si en çok düşen ülkelerin başında gelmektedir. Öyle ki 2014 yılında dünyanın en yüksek 10. GSMH'sine sahip olan Rusya, 2017 yılında 14.sıraya gerilemiştir. Para basma miktarında da belirgin bir artış yaşanmıştır bu 4 yıllık süreçte. İki veri arasındaki korelasyon incelendiğinde ise negatif yönlü orta kuvvette bir ilişki olduğu görülmektedir.

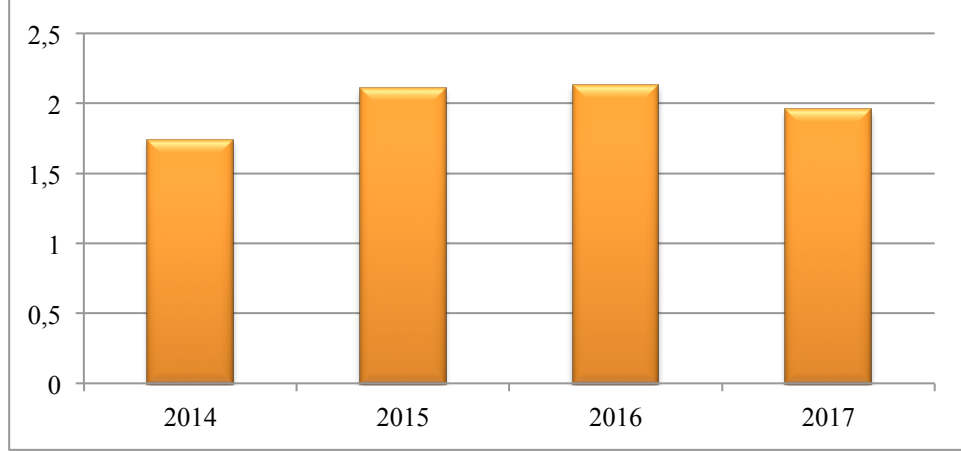
Tablo 17. Meksika'nın GSMH ve Para Basma Miktarları (Milyon \$)

Yıllar	GSMH	Para Basma Miktarı	Para Basma / GSMH (On Binde)
2014	1.294.695	1.74	0,013
2015	1.144.331	2.11	0,018
2016	1.082.430	2.13	0,019
2017	1.005.961	1.96	0,019

Kaynak: www.investing.com

Grafik 16. Meksika'nın GSMH ve Para Basma Miktarları (Milyon \$)





	<i>GSMH</i>	<i>Para Basma</i>
GSMH	1	
Para Basma	-0,64035	1

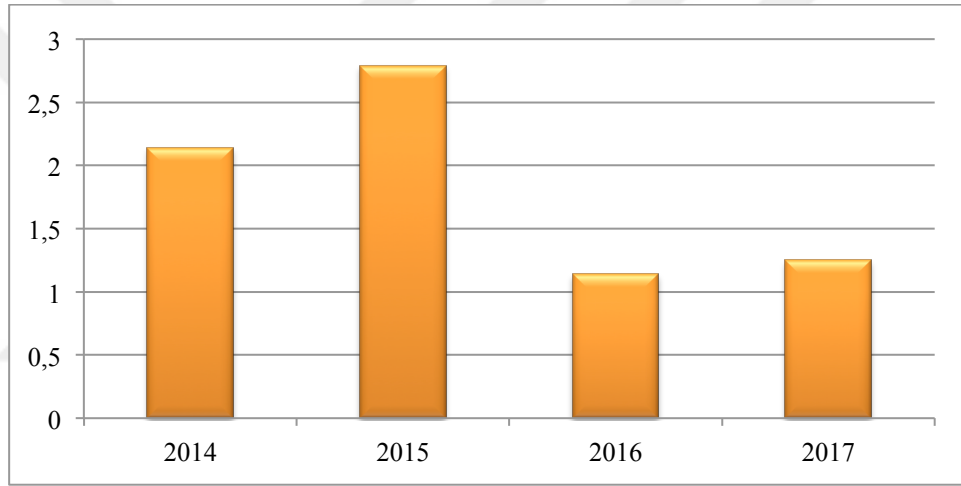
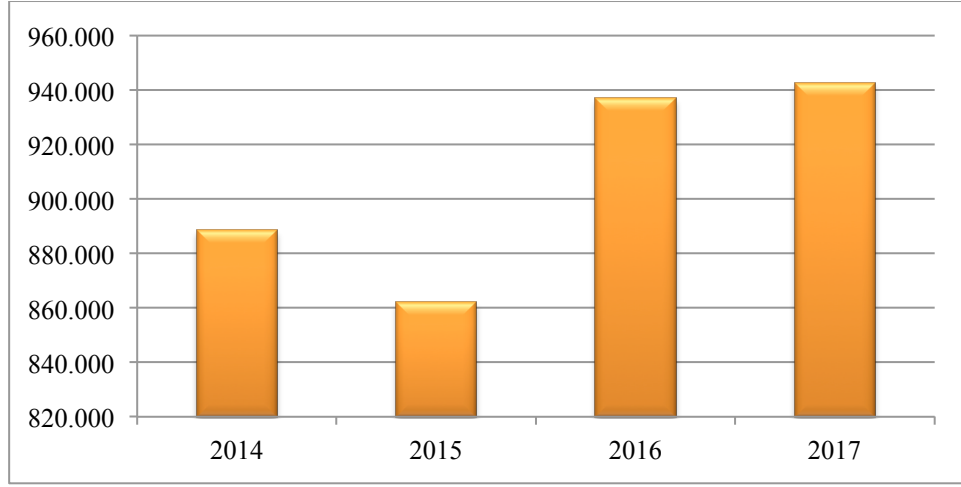
Meksika da GSMH’inde sürekli düşüş yaşayan ülkelerden birisidir. Para basma miktarında dalgalanma yaşanırken 4 yılın sonunda artış yaşandığından söz etmek mümkündür. Korelasyon analizi sonucunda ise iki veri arasında negatif yönlü kuvvetli bir ilişki olduğu görülmektedir.

Tablo 18. Endonezya’nın GSMH ve Para Basma Miktarları (Milyon \$)

Yıllar	GSMH	Para Basma Miktarı	Para Basma / GSMH (On Binde)
2014	888.538	2.14	0,024
2015	861.934	2.79	0,032
2016	936.955	1.14	0,012
2017	942.366	1.25	0,013

Kaynak: www.investing.com

Grafik 17. Endonezya'nın GSMH ve Para Basma Miktarları (Milyon \$)



	<i>GSMH</i>	<i>Para Basma</i>
<i>GSMH</i>	1	
<i>Para Basma</i>	-0,99147	1

Endonezya'nın 4 yıllık verileri incelendiğinde GSMH'sinde büyük bir artış yaşanırken, para basma miktarında büyük bir düşüş yaşandığı görülmektedir. Yapılan korelasyon analizinde de iki veri arasında negatif yönlü çok kuvvetli bir ilişki tespit edilmiştir.

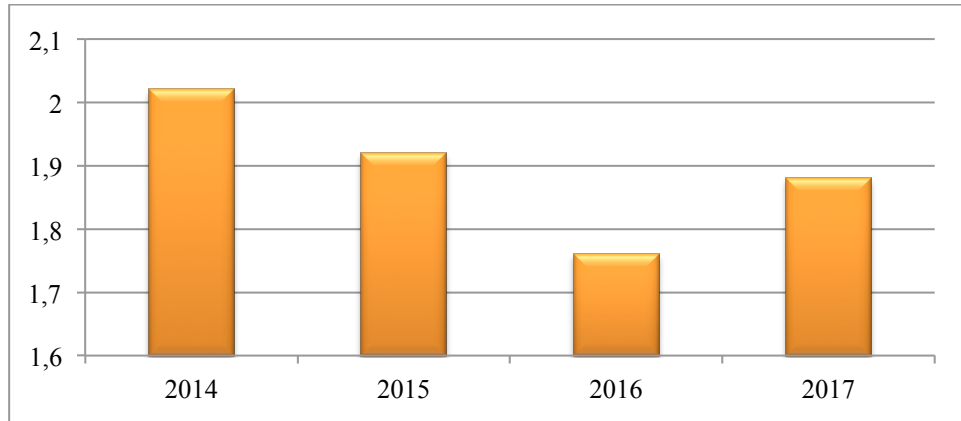
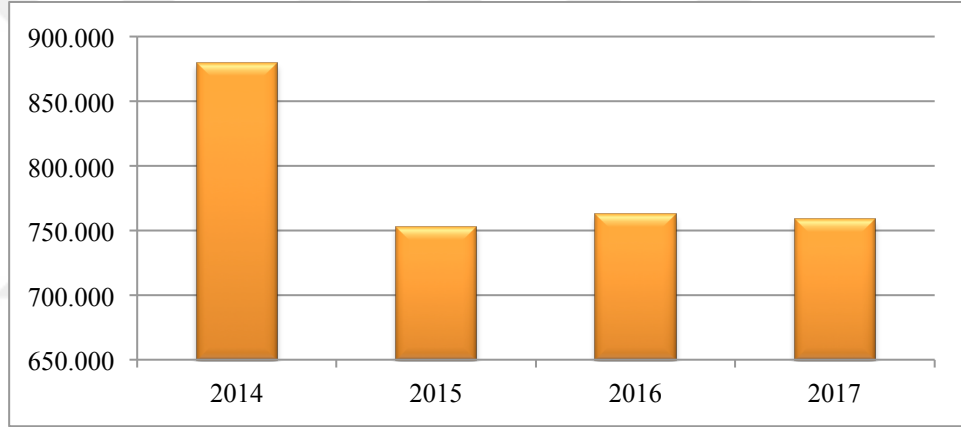
Tablo 19. Hollanda'nın GSMH ve Para Basma Miktarları (Milyon \$)

Yıllar	GSMH	Para Basma Miktarı	Para Basma / GSMH (On Binde)
--------	------	--------------------	------------------------------

2014	879.319	2.02	0,022
2015	752.547	1.92	0,025
2016	762.521	1.76	0,023
2017	758.530	1.88	0,024

Kaynak: www.investing.com

Grafik 18. Hollanda'nın GSMH ve Para Basma Miktarları (Milyon \$)



	<i>GSMH</i>	<i>Para Basma</i>
GSMH	1	
Para Basma	0,733806	1

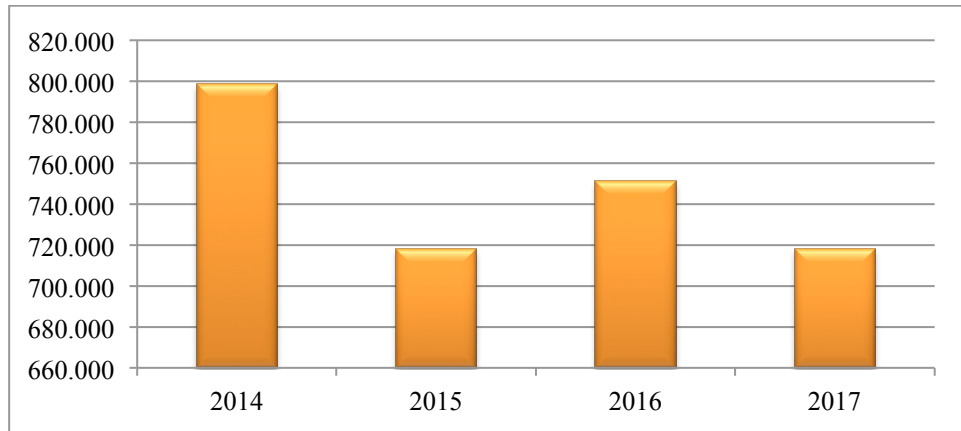
Hollanda'nın 4 yıllık dönemde GSMH'sinde önemli bir düşüş yaşanırken, para basma miktarında dalgalanma yaşandığı görülmektedir. Yapılan korelasyon analizinde iki veri arasında pozitif yönlü oldukça kuvvetli bir ilişki belirlenmiştir. Bu da GSMH'de meydana gelen değişimin aynı yönde para basma miktarında da değişime yol açtığı görülmektedir.

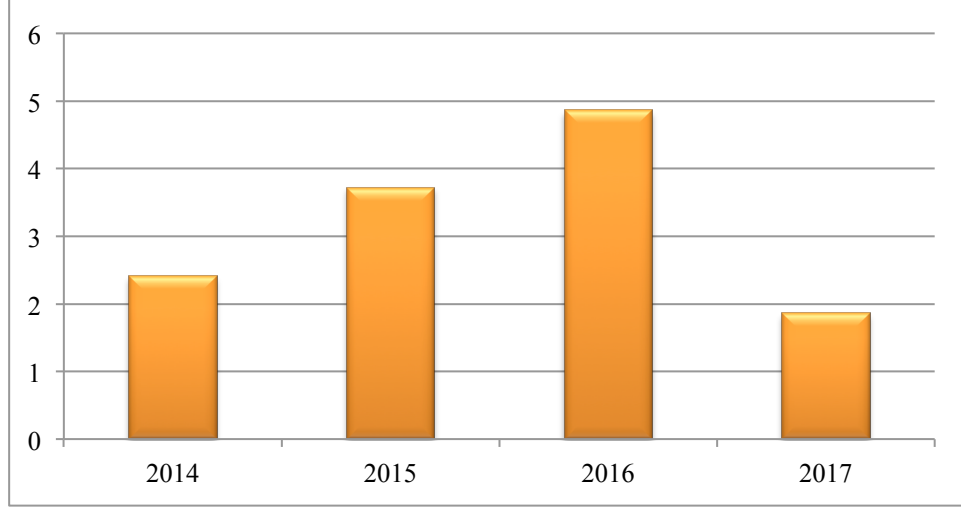
Tablo 20. Türkiye'nin GSMH ve Para Basma Miktarları (Milyon \$)

Yıllar	GSMH	Para Basma Miktarı	Para Basma / GSMH (On Binde)
2014	798.414	2.41	0,030
2015	718.221	3.72	0,051
2016	751.186	4.86	0,064
2017	718.207	1.86	0,025

Kaynak: www.investing.com

Grafik 19. Türkiye'nin GSMH ve Para Basma Miktarları (Milyon \$)





	<i>GSMH</i>	<i>Para Basma</i>
<i>GSMH</i>	1	
<i>Para Basma</i>	-0,06539	1

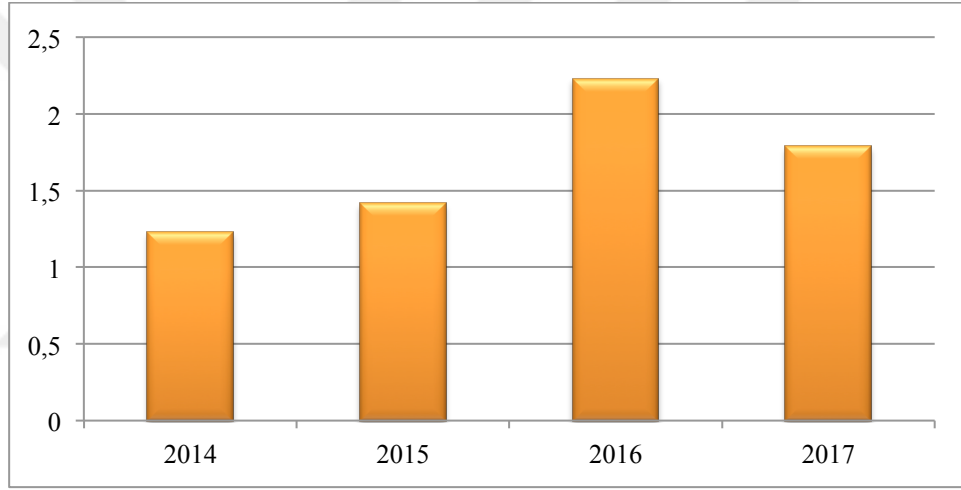
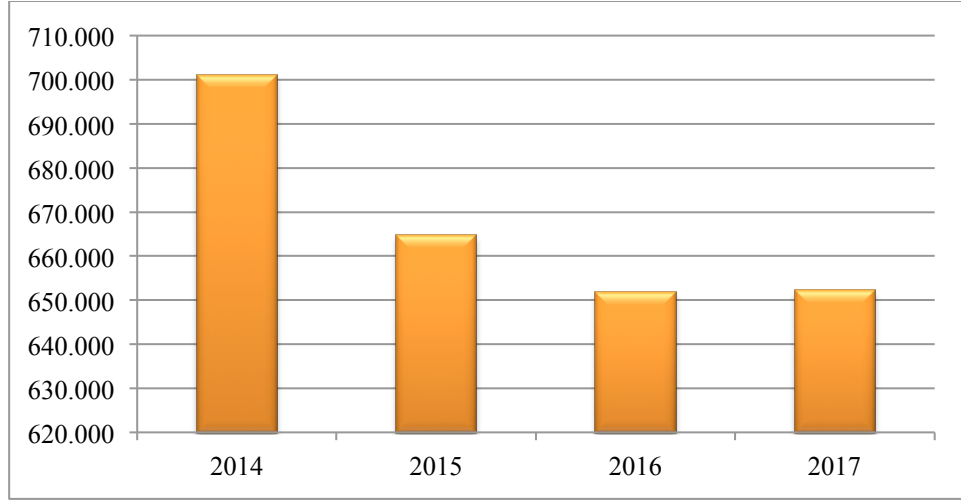
Türkiye, GSMH'si en büyük 18.ülkedir. Son yıllarda GSMH'de ciddi bir dalgalanma söz konusudur ve azalış meydana gelmektedir. Para basma miktarında ise hızlı bir artışın ardından keskin bir düşüş yaşanmıştır. Yapılan korelasyon analizinde negatif yönlü çok zayıf bir ilişki belirlenmiştir.

Tablo 21. İsviçre'nin GSMH ve Para Basma Miktarları (Milyon \$)

Yıllar	GSMH	Para Basma Miktarı	Para Basma / GSMH (On Binde)
2014	701.037	1.23	0,017
2015	664.738	1.42	0,021
2016	651.770	2.23	0,034
2017	652.236	1.79	0,027

Kaynak: www.investing.com

Grafik 20. İsviçre'nin GSMH ve Para Basma Miktarları (Milyon \$)



	<i>GSMH</i>	<i>Para Basma</i>
GSMH	1	
Para Basma	-0,805	1

İsviçre'nin GSMH'sinde sürekli bir düşüş yaşanırken, para basma miktarında dalgalanma yaşanmaktadır. Korelasyon analizinde ise negatif yönlü çok kuvvetli bir ilişki belirlenmiştir.

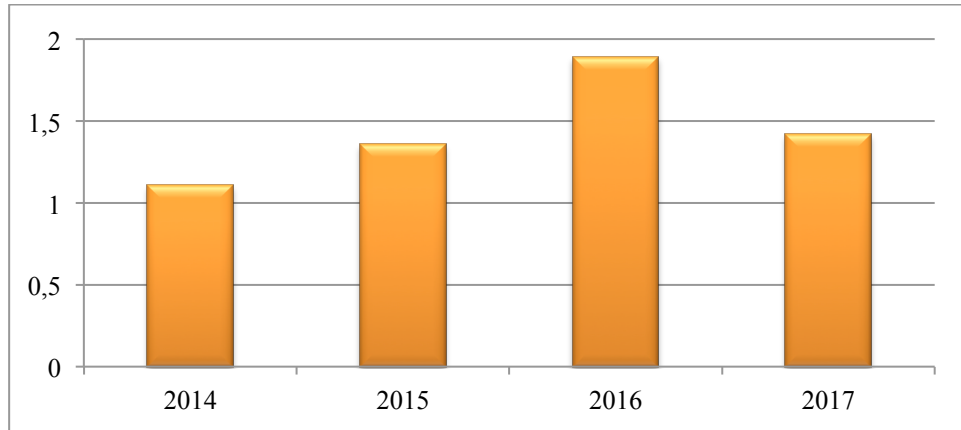
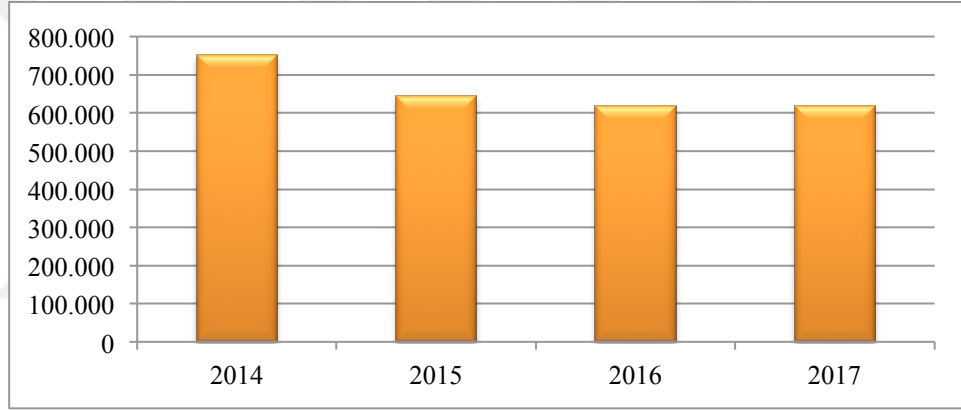
Tablo 22. Suudi Arabistan'ın GSMH ve Para Basma Miktarları (Milyon \$)

Yıllar	GSMH	Para Basma Miktarı	Para Basma / GSMH (On Binde)
--------	------	-----------------------	---------------------------------

2014	752.460	1.11	0,014
2015	646.002	1.36	0,021
2016	618.274	1.89	0,030
2017	619.274	1.42	0,022

Kaynak: www.investing.com

Grafik 21. Suudi Arabistan'ın GSMH ve Para Basma Miktarları (Milyon \$)



	<i>GSMH</i>	<i>Para Basma</i>
GSMH	1	
Para Basma	-0,76168	1

Son olarak Suudi Arabistan'ın 4 yıllık verileri incelendiğinde GSMH'sinde dalgalanma yaşanırken önemli bir değişim olmadığı, para basma miktarında ise ciddi bir artış yaşandığı görülmektedir. Yapılan korelasyon analizinde ise negatif yönlü kuvvetli bir ilişki belirlenmiştir.

**Tablo 23. G-20 Ülkelerinin 2014 – 2017 Yılları Arasındaki GSMH Verileri
(Milyon \$)**

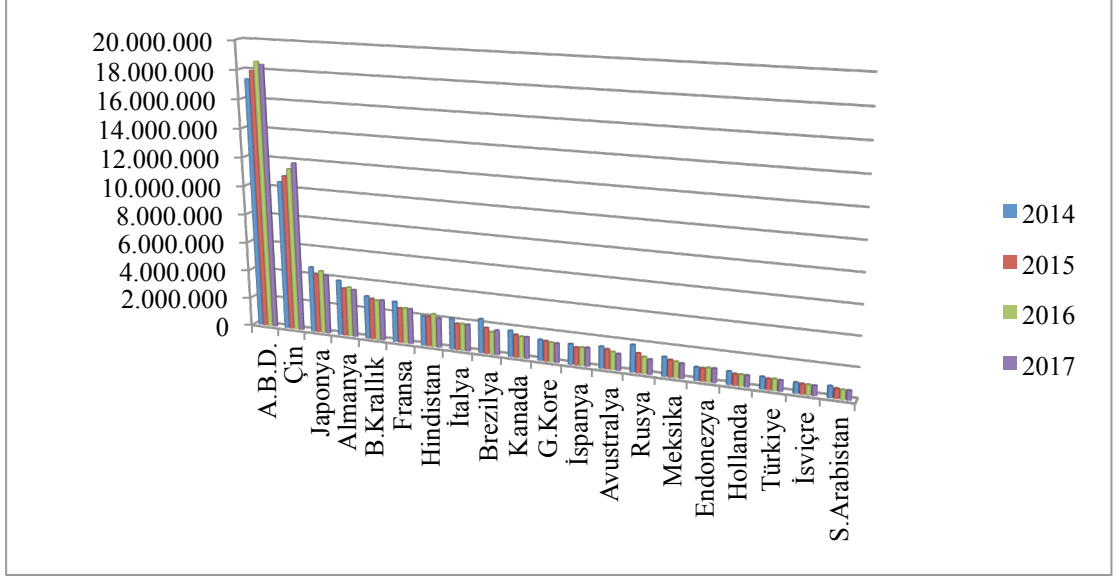
Ülkeler	2014	2015	2016	2017
A.B.D.	17.348.072	17.946.996	18.558.130	18.374.736
Çin	10.430.590	10.866.444	11.383.030	11.810.529
Japonya	4.602.419	4.123.258	4.412.600	4.123.853
Almanya	3.868.291	3.355.772	3.467.780	3.325.612
B. Krallık	2.988.893	2.848.755	2.760.960	2.830.471
Fransa	2.829.192	2.421.682	2.464.790	2.439.581
Hindistan	2.054.941	2.073.543	2.288.720	2.047.863
İtalya	2.141.161	1.814.763	1.848.690	1.839.554
Brezilya	2.346.523	1.774.725	1.534.780	1.693.068
Kanada	1.785.387	1.550.337	1.462.330	1.482.750
Güney Kore	1.410.383	1.377.873	1.321.200	1.304.773
İspanya	1.381.342	1.199.057	1.242.360	1.263.891
Avustralya	1.471.439	1.339.539	1.200.780	1.108.452
Rusya	1.849.940	1.326.015	1.132.740	1.007.242
Meksika	1.294.695	1.144.331	1.082.430	1.005.961

Endonezya	888.538	861.934	936.955	942.366
Hollanda	879.319	752.547	762.521	758.530
Türkiye	798.414	718.221	751.186	718.207
İsviçre	701.037	664.738	651.770	652.236
S. Arabistan	752.460	646.002	618.274	619.274

Kaynak: www.investing.com



**Grafik 22. G-20 Ülkelerinin 2014 – 2017 Yılları Arasındaki GSMH Verileri
(Milyon \$)**



Araştırma kapsamında ele alınan G-20 ülkeleri tek bir tabloda ve tek bir grafikte ele alınmıştır. 20 ülkeden yalnızca 3'ünün 4 yıllık dönemde GSMH'sinde artış yaşanırken, geri kalan 17 ülkenin GSMH'sinde düşüş yaşanmıştır.

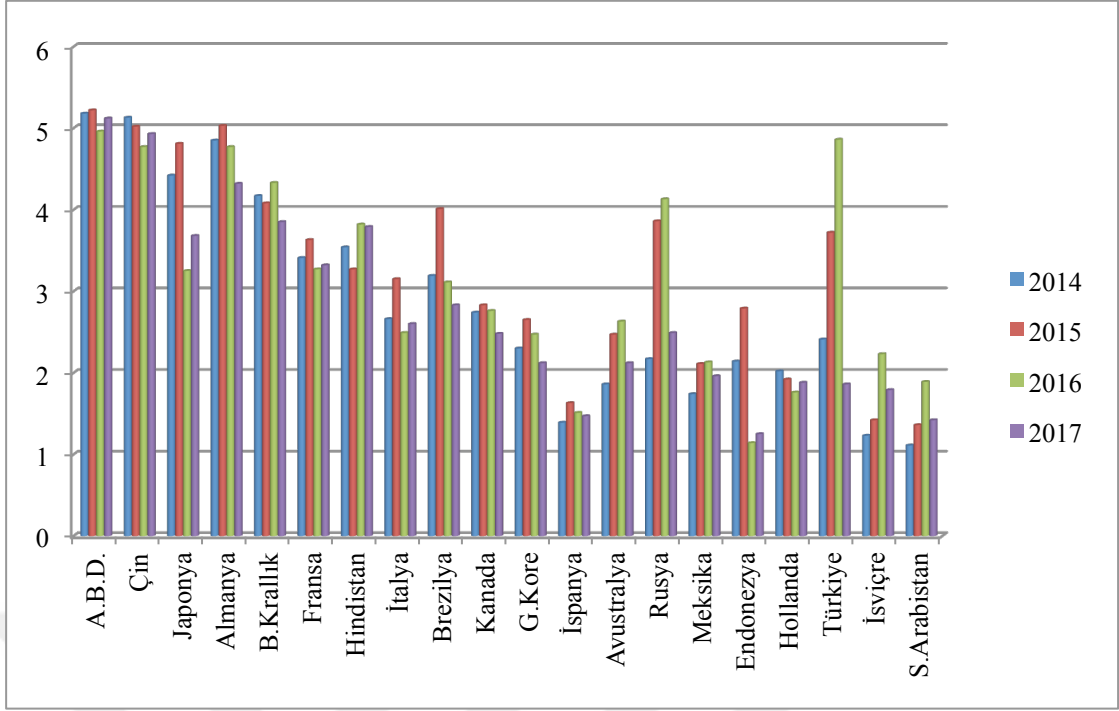
Tablo 24. G-20 Ülkelerinin 2014 – 2017 Yılları Arasındaki Para Basma Miktarları (Milyon \$)

Ülkeler	2014	2015	2016	2017
A.B.D.	5,18	5,22	4,96	5,12
Çin	5,13	5,02	4,77	4,93
Japonya	4,42	4,81	3,25	3,68
Almanya	4,85	5,03	4,77	4,32
Birleşik Krallık	4,17	4,08	4,33	3,85
Fransa	3,41	3,63	3,27	3,32
Hindistan	3,54	3,27	3,82	3,79

İtalya	2,66	3,15	2,49	2,60
Brezilya	3,19	4,01	3,11	2,83
Kanada	2,74	2,83	2,76	2,48
Güney Kore	2,30	2,65	2,47	2,12
İspanya	1,39	1,63	1,51	1,47
Avustralya	1,86	2,47	2,63	2,12
Rusya	2,17	3,86	4,13	2,49
Meksika	1,74	2,11	2,13	1,96
Endonezya	2,14	2,79	1,14	1,25
Hollanda	2,02	1,92	1,76	1,88
Türkiye	2,41	3,72	4,86	1,86
İsviçre	1,23	1,42	2,23	1,79
S. Arabistan	1,11	1,36	1,89	1,42

Kaynak: www.investing.com

Grafik 23. G-20 Ülkelerinin 2014 – 2017 Yılları Arasındaki Para Basma Miktarları (Milyon \$)



4 yıllık dönemde ülkelerin para basım miktarları incelendiğinde yalnızca 7 ülkede artış yaşandığı görülmektedir. Yıllar içerisinde dalgalanma söz konusudur ancak 2014 ve 2017 itibari ile ele alındığında yalnızca 7 ülke para basım miktarını arttırmıştır. Buna karşın GSMH'si artan ülke sayısı daha azdır ve genele bakıldığında ülkelerin para basım miktarlarının arttığı görülmektedir.

SONUÇ

Günümüz küresel koşulları içerisinde ülkelerin siyasal gücünün temel belirleyicilerinin başında ekonomik güçleri gelmektedir. Tarih boyunca savaşların temelinde farklı nedenler ön plana çıkartılmış olsa da esasında tüm savaşların ekonomi temelli olması da bu durumun başlıca göstergelerinden birisidir. Bugün ise özellikle küreselleşme sonucu ülkelerin dış ticaret ilişkileri çok yoğun bir hal almıştır. Bu durum özellikle ihracatı ithalatından fazla olan ülkeler için büyük kazanımlar sağlarken, ithalatı ihracatından fazla olan ülkeler için ise ciddi ekonomik sorunlar yaratmaktadır. İthalatı ihracatından fazla olan ve iç piyasasında yabancı para bulundurduğu halde yani kendi emek ve üretiminin (Gayri safi milli hasıla) karşılığı para basmak yerine dışarıdan borçlanarak ve yabancı para rezervi karşılığı para basarak kalkınmayı hedefleyen ülkeler oluşan dış ticaret açığını ulusal ekonomideki etkilerini minimize etmek adına başvurdukları bu yöntem birçok sorun ile karşı karşıya kalmalarına sebebiyet vermektedir. Herhangi bir yabancı para bir ülkenin iç piyasasında kendi milli parası yerine işlem görmesi ile o ülke ekonomisinden yabancı paranın geldiği ülkeye emek transferi gerçekleşmiş ve ülkelerin senyoraj gelirinden mahrum kalmasına sebebiyet vermektedir. Bu emek transferinin önüne geçilmesinin yolu her ülkenin GSMH'nin belirli bir oranında parasını devreye koyması ile sağlanabilir.

Her ülke belirli miktarlarda düzenli olarak para basmaktadır. Bu durumun başlıca sebepleri arasındaki sürekli olarak artan insan nüfusu ve ulusal paraların uluslararası pazarlarda aktif ve yoğun bir şekilde geziyor olmasıdır. Ulusal sınırlarında ki ekonomik yapı içerisinde mevcut para biriminin ihtiyacı karşılamaması sonucu para basan ülkeler, enflasyon gibi paranın doğrudan değer kaybetmesine yol açan bir durum ile karşı karşıya kalmaktadır. Hiçbir ülkenin ulusal parasının değer kaybetmesini istemeyeceği gerçeğinden yola çıkarak her ülkenin doğru miktarda para basmak için yoğun bir çaba sarf ettiğinden söz etmek mümkündür. Ancak burada enflasyonist bir ekonomik sorun ile karşılaşmamak için iç piyasasında yabancı para bulundurmaman güçlü ekonomiler gayri safi milli hasılasındaki artış miktarının üzerinde para basmaması durumunda enflasyon sorunu ile karşılaşmamış olur sonucuna varabiliriz. Burada şu tespiti yapmak doğru olacaktır. Gayri safi milli

hasılda meydana gelen artış miktarının altında para basılması deflasyona üstünde para basılması ise enflasyona sebebiyet verir sonucuna ulaşabiliriz.

Çalışma kapsamında ele alındığı üzere ülkelerin para basma miktarlarının Gayri Safi Milli Hasılları üzerindeki etkilerin belirlenmesi amaçlanmıştır. Bu amaç doğrultusunda ele alınan G-20 ülkelerinin her biri için bu ilişki incelenmiş ve hem tablo hem de grafik halinde verilere yer verilerek, iki ekonomik veri arasındaki korelasyona bakılmıştır. Yapılan analizler neticesinde beklenildiği üzere ağırlıklı olarak para basma miktarı ile Gayri Safi Milli Hasıla arasında negatif yönlü bir ilişki belirlenmiştir. Yani para basma miktarı arttıkça Gayri Safi Milli Hasıla azalmaktadır. Özellikle Endonezya’da negatif yönlü çok güçlü bir ilişki belirlenmiştir. Öyle ki para basma miktarında meydana gelen 1 birimlik her artış, Gayri Safi Milli Hasıla’da 0,99 birimlik azalışa yol açmaktadır. Endonezya ile birlikte İspanya ve İsviçre’de de negatif yönlü çok güçlü bir ilişki belirlenmiştir. Japonya, Fransa ve Birleşik Krallık ‘ta ise yine negatif yönlü bir ilişki olmakla birlikte oldukça zayıf bir ilişki belirlenmiştir. Bununla birlikte 20 ülkeden 6’sında ise pozitif yönlü bir ilişki belirlenmiştir ki bu beklentilerin tersi bir bulgudur. Hollanda, Hindistan, Güney Kore, Almanya, Kanada ve Brezilya ülkelerinde belirlenen pozitif yönlü ilişkide Brezilya için çok zayıf bir ilişki söz konusu iken Hollanda’da oldukça güçlü bir ilişki belirlenmiştir. Bu durumun ortaya çıkmasındaki başlıca nedenler olarak dış ticaretinde meydana gelen pozitif yönlü gelişmeler ve piç piyasalarında yabancı para dolaşımına izin vermemelerinden kaynaklandığı tahminini yapabiliriz. Bu ülkelerin üretiminde önemli bir artış sağlanmış ve dış ticaret fazlası vermeleri kuvvetle muhtemeldir. Türkiye’de ise negatif yönlü oldukça zayıf bir ilişki söz konusudur.

Türkiye gibi gelişmekte olan ekonomiler de cari açığın verilmesi ve bu açığın sürekli devam etmesi ile beraber iç piyasasında döviz bulunduran ülkelerde dış ticaret açığı para basma ile kapatılmaya çalışılmaktadır. TCMB’nin para politikalarına baktığımızda basılan para miktarından çok nasıl basıldığına bakarsak sorunun asıl kaynağını da bulmuş oluruz. TCMB piyasada para darlığı oluştuğunda ve piyasaya TL sürmek istediğinde Piyasadan topladığı ve kasasına koyduğu döviz miktarında TL basıp piyasaya sürüyor. Böyle bir uygulama ile gerçekte Türkiye vb. Diğer gelişmekte veya gelişmemiş ekonomilerde GSMH’nın artış oranında para basılmış olsa bile bu basılan paradan milli para diye bahsetmek mümkün değildir. Çünkü biz

piyasadaki ürettiğimiz emek ve üretim karşılığı değil çok yüksek maliyet ile kasamıza koyduğumuz yabancı paralar karşılığında emisyonu genişletmiş oluyoruz. Bu da maalesef üretim maliyetlerimizi artırmakta ve ciddi bir maliyet enflasyonuna sebebiyet vermektedir. Kapitalist sistemin bu anlayışın sonucu olarak gelişmemiş ekonomilere “ Siz para basmayın borç alın, para basarsanız enflasyon olur” sözü bu dayatmanın ve emek transferinin açık bir göstergesidir.

Sonuç olarak senyoraj geliri devletlerin kasasına girmesi ve ülke insanına hizmet olarak geri dönmesi gereken emek ve üretimin karşılığı olan bir haktır. Ancak kapitalist sistemin para babalarının kurmuş olduğu uluslararası dolarizasyon sistemi ile emek transferi gerçekleşmekte ve ülkeler borç sarmalının içinde sürekli fakirleşmektedir. Adil bir düzen ve ülkelerin kazanımlarının ülke de kalması için her ülke GSMH'nin artışı mukabilinde emisyonu genişletip piyasaya bunu maliyetsiz bir şekilde sürmesi ile mümkün olabilir sonucuna varabiliriz. Bu durumda dışarıdan borç ile maliyetli yabancı para alınmayacak ve TCMB dışındaki özel bankaların kaydi para üretmesine izin verilmemesi gerekmektedir.

KAYNAKÇA

Aglietta M., (1979), A Theory of Capitalist Regulation, New Left Review I/232, November-December, London

Akçay, M. A., (1996). Para Politikası Araçları, Türkiye ve Çeşitli Ülkelerdeki Uygulamalar, Devlet Planlama Teşkilatı Yayınları, Ankara.

Alparslan, M. ve Erdönmez, P. A. (2000). Enflasyon Hedeflemesi, Bankacılar Dergisi, Sayı.35.

Alpago H., (2018), Güncel ve Eleştirisel Bir Bakış Açısıyla İktisadi Düşünce Tarihi, Çizgi Kitabevi, Konya, İstanbul

Alper, K. ve Tiryaki, T., (2011). Zorunlu Karşılıkların Para Politikasındaki Yeri, TCMB Ekonomi Notu.

Avcı, N., (1988). Bütçe ve Para Politikalarının Makroekonomik Etkileri, Devlet Bütçe Uzmanlığı Araştırma Raporu, Ankara.

Babuşcu, Ş., Hazar, A., Yenice, S., ve Ceylan, M., (2009). SPK Temel Düzey Lisanslama Sınavlarına Hazırlık, Akademi Consulting & Training, Ankara.

Cuikerman, A., Edwards, S. ve Tabellini, G. (1992). Seigniorage and Political Instability. The American Economic Review.

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

Devine, M. ve McCoy, D., (1998). The Formulation of Monetary Policy in EMU.

Dixit, A. (1991). The Optimal Mix of Inflationary Finance and Commodity Taxation with Collection Lags. IMF Staff Papers.

Duman, A., (2002). Inflation Targeting as a Monetary Policy and its Applicability to Developing Countries. The Central Bank Of Republic of Turkey, Research Department Working.

Edwards, S. ve Tabellini, G. (1991). Explaining Fiscal Policies and Inflation in Developing Countries. Journal of International Money and Finance.

Eğilmez M., (2012), Kendime Yazılar, Remzi Kitabevi, İstanbul

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

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

Ertek T., 2009), Temel Ekonomi, Beta Yayınları, 3. Baskı, İstanbul

Fischer, Stanley (1983). Seigniorage and the Case for a National Money, Journal of Fítica/Economy.

Friedman, M. (1971). Government Revenue from Inflation, Journal of Political Economy.

Giovannini, A. and De Melo, M., (1993). Government revenue from financial repression. The American Economic Review.

Gökdere, A., Ay, C. ve Oktay, E., (1996). İktisadın İlkeleri. Ankara: Alkım Yayınları.

Kiguel, M. A. and Neumeyer, P. A., (1995). Seigniorage and inflation: the case of Argentina. Journal of Money, Credit, and Banking.

Klein, Martin, and Neumann, J. M. (1990). Seigniorage: What is It and Who Gets It?, I4&twirtschaftlichea Archiv.

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

Mishkin, S. F., (2000). Inflation targeting in emerging-market countries, American Economic Review.

Mishkin, S. F. ve Savastona, M., (2001). Monetary Policy Strategies for Latin America. Journal of Development Economics.

Morgül, E., (2007). 1980 Sonrası Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın Ticari Bankalarla İlişkileri Ve Ekonomide Uyguladığı Para Politikaları, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı Finansal Piyasalar Ve Yatırım Yönetimi Bilim Dalı, Yüksek Lisans Tezi, İstanbul.

Orhan, Z. O. ve Erdoğan, S., (2007). Para Politikası (4.Baskı), Özkan Matbaacılık, Ankara.

Önder, T., (2005). Para Politikası: Araçları, Amaçları ve Türkiye Uygulaması, T.C. Merkez Bankası Piyasalar Genel Müdürlüğü, Ankara.

Örnek, İ., (2009). Türkiye’de Parasal Aktarım Mekanizması Kanallarının İşleyişi, Maliye Dergisi, Sayı:156.

Quispe A. M. (2001). Monetary Policy Alternatives for Latin America, Federal Reserve Bank of Atlanta Economic Review, Third Quarter.

Parasız, İ. ve Bildirici, M., (2003). Finansal Makro Ekonomi (1.Baskı), Ezgi Kitabevi Yayınları, Bursa.

Parasız İ., (2011), Makro Ekonomi / Keynesyen ve Keynes Sonrası, Ezgi Yayınevi, Bursa

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

Phelps, E. S. (1973). Inflation in the Theory of Public Finance, Swedish Journal of Economics.

Resmi Gazete, (2017/02). Zorunlu Karşılıklar Hakkında Tebliğ, Sayı: 2013/15).

Savastano Jr H, Warden PG, Coutts RSP. (2011). Performance of low-cost vegetable fibrecement composites under weathering. In: Duncan J, editor. Proceedings of the CIB World building Congress. Branz: Wellington.

Şimşek, S. ve Aydın, M. K., (2004). İktisat Bilimine Giriş, Değişim Yayınları, İstanbul.

Baş H., (2018), Milli Ekonomi Modeli Sosyal Devlet Miili Devlet (1.Baskı), İcmal Yayıncılık, İstanbul

Schumpeter J., (1942), Capitalism, Socialism, and Democracy. New York: Harper

TCMB (Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası). (2002). Enflasyon Raporu. <http://www.tcmb.gov.tr> Erişim tarihi: 24.09.2017.

TCMB (Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası). (2006). Enflasyon Raporu. <http://www.tcmb.gov.tr> Erişim tarihi: 24.09.2017.

Quispe-Agnoli, M., (2001). Monetary Policy Alternatives for Latin America. Federal Reserve Bank of Atlanta Economic Review, Vol:86.

Tanzi, V. (1978) Inflation, Real Tax Revenue, and the Case for Inflationary Finance: Theory with an Application to Argentina, IMF Staff Papers.

Vegh, C. A. (1989). The Optimal Inflation Tax in the Presence of Currency Substitution. Journal of Monetary Economics.

Yalta, Y., (2011). Para Arzı Süreci. <http://www.acikders.org.tr> Erişim tarihi: 03.10.2017

Yentürk, N., (2005). Türkiye Ekonomisi, Açıköğretim Fakültesi Yayınları, Eskişehir.

Yıldırım K., Karaman D., Taşdemir M., (2012), Makroekonomi, 10. Baskı, Seçkin Yayıncılık, Ankara

ÖZGEÇMİŞ

Hasan Hüseyin Savukduran

Göztepe Mah. Batışehir cad. A2 Blok D:163, Bağcılar/İstanbul

E-mail : hsavukduran@ahspazarlama.com

Tel: 0533 811 45 06

DOĞUM YERİ VE TARİHİ: SİİRT – 10.08.1982

İLKOKUL: NEYYİR TURAN İLKÖĞRETİM OKULU – İSTANBUL

ORTA OKUL : İBRAHİM TURHAN LİSESİ

LİSE: ÖZEL MELTEM OKULLARI

LİSE MEZUNİYET TARİHİ: 2000 – HAZİRAN

ÜNİVERSİTE / BÖLÜM: SAKARYA ÜNİVERSİTESİ /ENDÜSTRİ
MÜHENDİSLİĞİ

ÜNİVERSİTE MEZUNİYET TARİHİ: 2005 – TEMMUZ

ÇALIŞTIĞI KURUMLAR :

TRANSORİENT ULUSLARARASI TAŞIMACILIK LRD.ŞTİ (2006 -2010)

Pozisyon : Sistem Geliştirme Uzmanı

AHS DOĞAL ÜRÜNLER GIDA PAZ. DIŞ TİC.LTD.ŞTİ (2010 – 2016)

Pozisyon : Genel Müdür

EMAN SAĞLIK HİZMETLERİ MEDİKAL TİC.SAN.LTD.ŞTİ(2016-Devam
Ediyor)

Pozisyon : Genel Müdür

BİLDİĞİ YABANCI DİLLER: İNGİLİZCE