

T.C.
HALIÇ ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
BANKACILIK VE FİNANS ANA BİLİM DALI

YÜKSEK LİSANS TEZİ

TÜRKİYE'DE PARA POLİTİKASI-FAİZ İLİŞKİSİ VE
FAİZ ORANLARINDA YAŞANAN DEĞİŞİKLİKLERİN KURUMSAL
KREDİ KULLANIMINA ETKİLERİ

NESLİHAN BAŞKAYA ÖZTÜRK

İSTANBUL, 2012

T.C.
HALIÇ ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
BANKACILIK VE FİNANS ANA BİLİM DALI

YÜKSEK LİSANS TEZİ

TÜRKİYE’DE PARA POLİTİKASI-FAİZ İLİŞKİSİ VE
FAİZ ORANLARINDA YAŞANAN DEĞİŞİKLİKLERİN KURUMSAL
KREDİ KULLANIMINA ETKİLERİ

NESLİHAN BAŞKAYA ÖZTÜRK

TEZ DANIŞMANI
YRD. DÇ. DR. FERİMAH YILMAZ

İSTANBUL, 2012

T.C.
HALIÇ ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ MÜDÜRLÜĞÜNE,

İşletme Anabilim Dalı Bankacılık ve Finans Yüksek Lisans Programı
(Tezli) öğrencisi **Neslihan Başkaya** tarafından hazırlanan "**Para Politikası-Faiz
İlişkisi ve Faiz Değişikliklerinin Kurumsal Kredi Kullanımına Etkisi**" adlı bu
çalışma jürimizce Yüksek Lisans Tezi olarak kabul edilmiştir.

Sınav Tarihi: 13.02.2013

(Jüri Üyesinin Ünvanı, Adı, Soyadı ve Kurumu) :

İmzası :

Jüri Üyesi: Yrd.Doç. Ferimah Yılmaz
Danışman- HAL. Üniv. İşletme ABD

Jüri Üyesi: Prof. Dr. Mustafa Aksu
HAL. Üniv. İşletme ABD

Jüri Üyesi : Yrd.Doç. Dr. Nuray Tezcan
HAL. Üniv. İşletme ABD

Jüri Üyesi : Yrd.Doç. Maral Törenli
HAL. Üniv. İşletme ABD (Yedek)

Jüri Üyesi: Yrd.Doç. Özlem Atan
HAL. Üniv. İşletme ABD (Yedek)



.....

.....

ÖNSÖZ

Globalleşen piyasalar sayesinde günümüzde para politikaları ve faiz oranları ekonomi politikasının vazgeçilmez bir parçası haline gelmiştir. Bu nedenle klasik iktisattan modern iktisata geçiş sürecinde gelişen piyasalar bazı teorilerin geçersiz kalmasını ve bunların yerine yeni teoriler geliştirilmesi gereğini ortaya çıkartmıştır. Bu kapsamda para politikası ile faiz arasında derin bir bağ oluşmuştur. Bu çalışmada gelişen finansal piyasalara uygun olarak para politikası çerçevesinde klasik iktisatın faiz konusunda ortaya attığı görüşlerin geçersiz kaldığı noktalar ve bu noktalara alternatif olarak ortaya çıkan durumlar Türkiye'nin tarihsel gelişim süreci çerçevesinde aktarılmaya çalışılmıştır.

Bu çalışmada desteğini hiçbir zaman esirgemeyen danışmanım Yrd. Doç. Dr. Ferimah Yılmaz'a ve uzun çalışma sürelerinde katkıları ile beni motive eden aileme ve çalışma arkadaşlarıma teşekkür ederim.

Neslihan BAŞKAYA ÖZTÜRK

ÖZET

TÜRKİYE'DE PARA POLİTİKASI-FAİZ İLİŞKİSİ VE FAİZ ORANLARINDA YAŞANAN DEĞİŞİKLİKLERİN KURUMSAL KREDİ KULLANIMINA ETKİLERİ

Bu çalışmanın temel amacı, dünyada ve Türkiye’de uygulanan para politikası stratejileri ve bu stratejiler çerçevesinde kullanılan para politikası araçlarının tarihsel gelişimini ve değişimini genel hatlarıyla açıklamak, para politikası ile faiz oranları arasında ilişkinin niteliğini ortaya koymak ve faiz oranları ile kredi kullanımı arasında ters orantılı olduğu varsayılan ilişkinin doğru orantılı da olabileceğini ortaya koymaktır.

Bu amaca uygun olarak para politikasının kavramsal alt yapısını oluşturmak için öncelikle para politikasının amaçları, araçları ve para politikası hakkında ortaya atılan alternatif stratejiler incelenmiştir. Ardından geçmişten bugüne kadar ortaya atılan para politikası stratejileri değerlendirilmiş ve Türkiye’de para politikasının tarihsel gelişim süreci incelenen kapsamına dahil edilmiştir. Daha sonra ise aynı incelemeler faiz teori ve politikaları için yapılmış ve para politikası faiz ilişkisi ortaya konmaya çalışılmıştır. Son olarak ise kredi kullanım oranları bölgesel ve sektörel olarak incelenmeye çalışılarak Türkiye’de kredi kullanımının faiz oranları ile ilişkisi araştırılmıştır.

Türkiye Cumhuriyeti’nin kuruluşu ile başlayan çalışmamızda 1932-2012 tarihleri arasında Türkiye’de kullanılan para politikası araçları ve faiz oranları incelenmiştir. Daha sonra, Türkiye’de kredilerin yaygınlaştığı tarih olan 1980 sonrasında kredi kullanım oranları değerlendirme kapsamına alınmıştır. Kredi kullanımı ile faiz oranları arasındaki ilişkinin doğru orantılı da olabileceğinin gösterilmesi amacıyla Gibson Paradoksu ve McKinnon-Shaw Hipotezleri ile Mishkin’in bu konuda ortaya attığı fikirler inceleme kapsamına dahil edilerek çalışma tamamlanmıştır.

Anahtar Kelimeler: Para Politikası, Merkez Bankası, Faiz, Kredi Kullanımı,

ABSTRACT

MONETARY POLICY- INTEREST RELATIONS IN TURKEY AND INTEREST CHANCES ARE HOW TO EFFECT USE OF COMPANY CREDIT

The main purpose of this work is to describe in general terms strategies of monetary policies in Turkey and historical development and change of the monetary policy instruments used within the framework of these strategies; to put forth the attribute of the relationship between monetary policies and interest rates and to demonstrate that the relationship between interest rates and the use of credit, which is assumed to be inversely proportional to, might be directly proportional.

To achieve this purpose, primarily to form conceptual infrastructure of monetary policies, for the beginning, purposes, instruments and alternative strategies about monetary policies have been examined. Then, monetary policy strategies, have been come up with from past to present, and process of historical development of monetary policies in Turkey have been examined. After that, the same examinations have been made to interest rate theories and policies and been tried to set forth the relationship between monetary policies and interest. At the last, by examining regional and sectorial credit utilization ratio, relationship between usage of credit and interest rates have been investigated.

Besides, in this work, beginning with establishment of Republic of Turkey, monetary policies and interest rates, used in Turkey in 1932-2012 have been examined. And then, for the time period since 1980, which is the year of widespread use of loans, credit utilization ratio has been focused on. For the final, to show that interest rates and the use of credit might be directly proportional, by the make use of Gibson Paradox, McKinnon-Shaw hypotheses and the ideas of Mishkin about the subject the work has been completed.

KeyWords: Money Policy, Central Bank, Interest, Use of Credit,

İÇİNDEKİLER

Önsöz	ii
Özet	iii
Abstract	iv
İçindekiler	v
Tablolar ve Şekiller Listesi	viii

1.GİRİŞ

1

2.PARA VE FAİZ HAKKINDA TEMEL KAVRAMLAR

4

2.1. Paranın Tanımı ve İşlevleri.....	5
2.2. Para Politikası, Amaçları ve Araçları	9
2.2.1. Para Politikası Amaçları	12
2.2.2. Para Politikası Araçları	17
2.2.2.1. Doğrudan Para Politikası Araçları	18
2.2.2.2. Dolaylı Para Politikası Araçları	22
2.2.3. Para Politikası Stratejileri	27
2.2.3.1. Parasal Hedefleme	28
2.2.3.2. Döviz Kuru Hedeflemesi	29
2.2.3.3. Enflasyon Hedeflemesi	30
2.3. Para Politikası Hakkındaki Başlıca Kuramsal Görüşler	32
2.3.1. Klasik Yaklaşım	33
2.3.2. Keynesyen Yaklaşım	36
2.3.3. Monetarist Yaklaşım.....	37
2.3.4. Yeni Klasik Yaklaşım	39
2.3.5. Yeni Keynesyen Yaklaşım	40
2.3.6. Post Keynesyen Yaklaşım	41
2.4. Para Politikasındaki Değişikliklerin Makroekonomik Göstergeler Üzerindeki Etkileri.....	41
2.5. Türkiye’de Para Politikasının Gelişimi.....	42
2.5.1. 1923-1946 Dönemi.....	45
2.5.2. 1946-1980 Dönemi	48

2.5.3. 1980-2000 Dönemi	50
2.5.4. 2000-2012 Dönemi	53
3. FAİZ POLİTİKASI	58
3.1. Faiz Çeşitleri ve Faiz Oranlarını Belirleyen Faktörler	62
3.1.1. Faiz Çeşitleri	63
3.1.2. Faiz Oranlarını Belirleyen Faktörler	66
3.2. Faiz Teorileri.....	69
3.2.1. Klasik Faiz Teorisi (Övft).....	70
3.2.2. Keynes'in Faiz Teorisi (Ltt).....	71
3.2.3. Gibson Paradoksu.....	74
3.2.4. Hicks-Hansen Neo-Keynesyen Sentezi	75
3.2.5. Böhm- Bawerk'in Zaman Tercihi Teorisi	76
3.2.6. Tobin'in Portföy Teorisi	76
3.3. Türkiye'de Faiz Politikası	77
3.3.1. 1923-1946 Dönemi	78
3.3.2. 1946-1980 Dönemi	79
3.3.3. 1980-2000 Dönemi	80
3.3.4. 2000-2012 Dönemi	84
3.4. Türkiye'de Para Politikası-Faiz İlişkisi	90
4. FAİZ ORANLARI VE KREDİ İLİŞKİSİ	94
4.1. Faiz Oranlarının Kredi Kullanımına Etkisi	98
4.2. Kredi ve Çeşitleri	100
4.2.1. Kredinin Unsurları ve İşlevleri	101
4.2.2. Kredi Çeşitleri	103
4.2.2.1. Bireysel Kredi Çeşitleri	104
4.2.2.2. Kurumsal Kredi Çeşitleri	106
4.2.2.2.1. Nakdi Krediler	109
4.2.2.2.2. Gayrinakdi Krediler	112
4.3. Türkiye'de Kurumsal Kredi Kullanımı	113
4.4. Türkiye'de Kurumsal Kredi Kullanımının Yatırımlar Üzerindeki Etkisi .	115

5. TÜRKİYE’DE FAİZ ORANLARINDA YAŞANAN DEĞİŞİKLİKLERİN KURUMSAL KREDİ KULLANIMINA ETKİLERİ	118
5.1. Türkiye’de Kurumsal Kredi Kullanımının Nedenleri ve Sonuçları	120
5.2. Türkiye’de Kurumsal Kredi Kullanımı	121
5.2.1. Bölgelere Göre Kredi Kullanımı	125
5.2.2. Sektörlere Göre Kredi Kullanımı	127
5.3. Gibson Paradoksu ve Türkiye Örneği.....	130
5.4. Türkiye’de Kredi Kullanımı Üzerine Bir Değerlendirme	131
6. SONUÇ.....	136
KAYNAKÇA.....	141

TABLolar VE ŞEKİLLER LİSTESİ

2.1. IMF Anlaşmalarının Gelişimi.....	44
2.2. Enflasyon Hedeflemesi ve Uygulaması.....	56
3.1. 2011 Yılı Kredi Artış Oranı.....	66
3.2. Devlet İç Borç Senetlerinin Ortalama Birleşik Faiz Gelişimi.....	84
3.3. Reeskont İşlemlerinde Uygulanan Yıllık Faiz Oranları %.....	89
3.4. Devlet İç Borç Senetlerinin 2001-2012 Yılları Arasındaki Faiz Oranlarının Gelişimi %.....	90
4.1. Faiz Oranlarına Göre Tüketicisi ve Ticari Kredilerin Gelişimi.....	99
4.2. Faiz Oranlarına Göre Bireysel Kredi Kullanımı.....	105
4.3. Türkiye’de Kurumsal Kredilerin Dağılımı.....	109
5.1. Türkiye’de Son 10 Yılda Kredi Kullanım Oranları.....	122
5.2. Türkiye’de Kurumsal Kredi Kullanım Oranları.....	123
5.3. Bölgelere Göre Kredi Kullanım Oranları.....	126
5.4. Kredilerin Sektörel Bazda Yoğunluğu.....	127
5.5. Bankalara Finansman Konularına Göre Firma Bazında Bildirimi Yapılan Nakdi Krediler ve Tasviye Olan Kredi Oranları.....	128
5.6. Türkiye’de Kredilerin Genel Görünümü.....	133

1.GİRİŞ

Para politilası faiz oranları ile kredi kullanımı ve buna bağlı olarak yapılan yatırımlar arasında Klasik yaklaşımın ileri sürdüğü gibi her zaman ters yönlü bir ilişki olmayabilir. Çalışmamız kapsamında bu ilişkinin detayları ve Klasik yaklaşımın aksine doğru orantılı olabileceği durumlar incelenmeye çalışılacaktır.

Para politikası ile ilgili bir çok hedef sıralamak mümkün olmasına rağmen politika yapıcılarının en temel hedefi fiyat istikrarını ve ekonomik büyümeyi sağlamaktır. Türkiye gibi yıllarca yüksek enflasyon ve dış borç yükü ile yaşamış ya da yaşamakta olan gelişmekte olan ülkeler içinde uygulanan para politikası ve bunun sonucunda oluşan faiz oranları ekonomik durum için temel belirleyiciler olmaktadır. Çünkü faiz oranları yatırımlar ve tüketim üzerinde etkili olarak ekonominin genel görünümünü etkileyebilme ya da değiştirebilme imkanına sahiptir. Merkez Bankası Türkiye’de para politikasının belirleyicisi ve uygulayıcısı konumundadır. Temel para politikası hedeflerini belirleyen Merkez Bankası bu çerçevede uygulayacakları stratejiyi ve bu stratejinin başarılı olması için hangi para politikası araçlarının kullanılması gerektiğini tespit etmek zorundadırlar.

Faiz politikası genelde bir ülkede yatırımları ya da tüketim teşvik etmek veya yabancı sermaye hareketlerini kontrol etmek amacıyla kullanılmakta olan bir politikadır. Merkez bankaları fiyatlar yerine faiz oranlarını kontrol etmeyi tercih ettiğinde uygulanan faiz politikası gelişmekte olan ülkelerin kalkınması ve kısa vadeli finansman ihtiyaçlarını karşılamaları açısından hayati önem taşımaktadır. Türkiye’nin de içlerinde bulunduğu gelişmekte olan ülkeler büyüme hızlarını arttırmak ve yatırım yapmak için yeterli sermaye birikimine sahip olmadıklarından yüksek faiz oranları sayesinde ülkeye giren yabancı sermaye gelişmekte olan ülkelerin bu noktadaki eksikliklerini gidermelerine yardımcı olmaktadır. Ancak bu katkılarının yanında bu ülkelerin finansal yapılarının riskli bir yapıda olmasına yol açmaktadırlar.

Klasik iktisat teorisi faiz oranları ile kredi oranları arasında ters yönlü bir ilişki olduğunu kabul etmektedir. Teoriye göre, faiz oranlarının yükselmesine bağlı olarak yatırımlar ve kredi kullanımı azalmaktadır. Ancak günümüz ekonomilerinde bu teorinin tersi durumlar söz konusu olmaktadır.

Gibson Paradoksu ve McKinnon-Shaw Hipotezi, Klasik Teorinin her zaman gerçekleşmediği durumları gözler önüne sermektedir.

Kurumsal firmalar sadece yatırım yapmak için değil, mevcut yatırımlarının sürekliliğini sağlamak adına da borçlanma kapasiteleri doğrultusunda kredi kullanımını tercih etmektedirler. Gelişen finansal piyasalar nedeniyle firmalar sermaye yapıları yeterli gelse dahi, mevcut nakitlerini kullanmak yerine kredi kullanımına gidebilmektedirler. Bunun nedeni, uzun vadede ödeyecekleri faiz miktarının ellerindeki para ile yapacakları yatırımlardan elde edecekleri getiriden daha az olacağını düşünmeleridir. Karlılıkları yüksek olan firmaların kredi notları da yüksek olduğundan kredi kullanırken daha düşük bir faiz uygulaması ile karşı karşıya kalmalarında kurumsal kredi kullanımını arttıran bir neden olarak karşımıza çıkmaktadır. Bankaların firmalara kredibiliteleri doğrultusunda farklı faiz oranları uygulayabilmesi ve kredibiliteleri yüksek olan firmaların düşük faizli kredi kullanabilme imkanları kurumları kredi kullanımına itmekte ve piyasa faizleri yüksek olduğu zamanlarda bile kurumsal kredi kullanımını artmaktadır. Türkiye’de sermaye yapısının yetersizliği başta olmak üzere pek çok etken sayesinde kredi kullanımının faiz esnekliği yüksektir.

Bu çalışmanın temel amacı, Türkiye’de kurumsal kredi kullanım oranlarının faiz oranları ile olan ilişkisinin Klasik Teorinin aksine doğru yönlü de olabileceğini göstermektir. Bu amaçla daha önce yapılan teorik çalışmalar ve Merkez Bankasının konu ile ilgili yayınladığı verilerden yararlanılmıştır.

Bu amaçla, ilk bölümde faiz oranlarının en temel belirleyicisi olan para politikası, paranın tarihsel gelişim süreci içinde değerlendirilmiş ve Merkez bankalarının kuruluşunun ardından para politikasının gelişimi, amaçları, araçları ve alternatif para politikası stratejileri değerlendirilerek, para politikası hakkındaki teorik görüşler incelenmiştir.

İkinci bölümde, faiz politikası ile ilgili teorik alt yapının oluşturulması amacıyla faiz tanımları, faiz konusundaki teorik görüşler incelenmiş ve daha sonra çalışmamızın odak noktası olan Türkiye’de faiz oranlarının gelişim süreci özetlenmiştir.

Üçüncü bölüm kredi kavramına ve Türkiye’de kredi kullanımına ayrılmıştır. Türkiye’de kredi kullanımı bu bölümde önce bireysel ve kurumsal

olarak iki kısıma ayrılmıştır. Çalışmamızın temel amacı kurumsal kredi kullanımı olduğundan bireysel kredi kullanımı kavramsal açıklamalar ile aktarılmıştır. Kurumsal kredi kullanımı ise, sektörel ve bölgesel olarak detaylandırılarak inceleme kapsamına dahil edilmiştir. Bu bölüm aynı zamanda sonuç niteliği taşımaktadır. Bu nedenle çalışma kapsamında elde edilen veriler doğrultusunda bölüm sonunda Türkiye’de kredi kullanımı- faiz oranları ilişkisi ile ilgili genel bir değerlendirme yapılarak çalışma tamamlanmıştır.

2.PARA POLİTİKASI

Bir ülkede ekonomik istikrarın sağlanmasında, iktisat politikasının en önemli araçlarından biri para politikasıdır. Para politikası temelde, merkez bankalarının piyasadaki para miktarı, döviz kuru ve faiz oranlarını kullanarak toplam talep ve enflasyonu etkileme çabası olarak ifade edilmektedir. Bu tanımdan hareketle para politikası (Orhan, Erdoğan, 2008, 60);

Açık piyasa işlemleri ve yasal karşılık oranları gibi araçlar ile piyasanın nakit ihtiyacının ayarlanması amacıyla kullanılır. Başka bir ifade ile para politikasının işlevi, Merkez Bankasının para politikası araçları ile piyasaya nakit zerk etmesi ya da çekmesi ile sınırlıdır.

şeklinde ifade edilmektedir. Diğer bir tanımlamayla ise, para politikası, paranın maliyetini/fiyatını, değer kaybetmemesini ve elde edilebilirliğini etkilemeye yönelik alınan kararlar ve uygulamalardır.

Paranın icat edilerek kullanımının yaygınlaşması, bu enstrümanın kullanımını belli bir kurala bağlayacak bir para otoritesinin oluşturulması gerekliliğini ortaya çıkarmış ve bu nedenle merkez bankaları kurulmaya başlamıştır. Paranın tarihsel gelişim süreci içinde kâğıt paranın ortaya çıkışı ve bunun üretimi merkez bankalarına bağlanmıştır. Merkez Bankasının para basma işlemine emisyon adı verilir. “Bir ülkede kâğıt para, tahvil ve bono, hisse senetleri gibi değerlerin ilk kez piyasaya sürülmesine emisyon denir” (TCMB, 2012, I). Merkez Bankasının emisyon fonksiyonunu yerine getirmek amacıyla bir taraftan para basarken, diğer yandan piyasadaki para miktarını kontrol etmesi ise, para politikasının temelini oluşturmaktadır. Ekonomik istikrarı sağlamada yönetim birimleri genellikle para politikasını tercih etmektedirler. Çünkü “hükümetler daha hantal olan maliye politikası yerine, kolayca ayarlanabilir, değiştirilebilir ve sonuçları kısa dönemde alınabilir olan para politikasını tercih etmişlerdir” (Güneş, 1992, 13).

Para politikasının yapıcısı ve uygulayıcısı dünyada olduğu gibi Türkiye’de de Merkez Bankasıdır. Ekonomik kararlar üzerinde tek yetkili olması nedeniyle son yıllarda ülke ekonomilerinde merkez bankalarının ve buna bağlı olarak politika yapıcıların etkin şekilde söz sahibi olduğu gözlenmektedir. Cumhuriyetin ilk yıllarında Türkiye’de bağımsız bir Merkez Bankası’ndan söz etmek pek mümkün olmasa da 1931 yılında kurulan Merkez Bankasının zaman içinde bağımsızlık kazandığı söylenebilir. Özellikle 1980’li yıllarda yaşanan liberalleşme hareketleri neticesinde

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın (TCMB) özerklik kazanması uyguladığı politikalarda bağımsız karar almasında ve hedeflerine ulaşmasında daha da etkili olmasına yol açmaktadır. 2001 yılında Türkiye'de ve 2008 yılında dünyada yaşanan ekonomik krizler para politikası otoritesi ve buna bağlı olarak da merkez bankalarının aldıkları kararlarda ve uygulamaya koydukları kurallarda bağımsız hareket edebilmelerinin ekonomik dalgalanmaların önlenmesinde ya da bu dalgalanmaların en az zarar ile atlatılmasında çok önemli bir role sahip olduklarının net bir biçimde ortaya çıkmasını sağlamıştır.

Para politikası hakkında daha detaylı bilgilere geçilmeden önce para politikasının temel enstrümanlarından biri olan paranın tanımı, işlevleri, fonksiyonları ve tarihçesine aşağıda değinilecektir. Bu şekilde daha ilerideki bölümlerde açıklamaya çalışacağımız para politikası, para politikasının amaçları, araçları ve bu konuda ortaya atılan kuramsal görüşler ile Türkiye'de uygulanan para politikalarının daha kolay anlaşılmasını sağlayacak kavramsal alt yapıyı oluşturmak amaçlanmaktadır.

2.1. Paranın Tanımı ve İşlevleri

M.Ö. IIY yüzyılda Lidyalılar tarafından icat edilen ve medeniyetin önemli icatlarından biri olarak kabul edilen para, trampa ekonomisinden, günümüz ekonomisine geçiş sürecinin yaşanmasından bu yana günlük hayatın en yaygın kullanılan araçlarından biri haline gelmiştir. Parasız'ın (1993, 193) ifade ettiği gibi;

Paranın insanların günlük hayatlarını kolaylaştırmak ve ekonomik faaliyetleri kolaylaştırmak amacıyla icat edildiği düşünülmektedir. Bu düşüncenin ortaya çıkma sebebi trampa ekonomisinde piyasadaki bir malın **n.(n-1)** tane fiyatının olması nedeniyle günlük hayatta alış verişin çok zor hale geldiği düşüncesidir. Parasız ekonomide her malın diğer mallar karşısındaki fiyatının tespit edilmesi alış verişini zorlaştırmaktadır. Paranın değişim aracı olarak kullanılması takasa dayalı değişim sürecinin yarattığı tüm sorunları ortadan kaldırmıştır.

Paranın ekonomik hayattaki önemi konusunda Klasikler, Keynesyenler ve Monetaristler gibi birçok iktisat okulunun görüş birliğinde olmasına rağmen, tanımı konusunda bu şekilde bir görüş birliğinden söz etmek mümkün değildir. Ancak en genel şekilde, "Para; mübadele, değer saklama ve hesap birimi fonksiyonlarını bir arada taşıyan, soyut veya somut bir belge olarak tanımlanabilir" (Paya, 2007, 15). Para için yapılan bu tanımın yanında bir de Merkez Bankası'nın paranın fonksiyonlarına

dayanarak yapmış olduğu emisyonu ifade eden M1, paranın değere saklama fonksiyonunu içeren M2 ve paranın mübadele fonksiyonunu ifade eden M3 vb. gibi çeşitli para tanımlamaları mevcuttur. Paranın bu tanımlamaları almasına sebep olan fonksiyonları aynı zamanda globalleşen dünyada ticaretin, iş bölümünün ve sanayinin ilerleme kaydetmesinde önemli roller üstlenecek olan bir objenin para olarak sayılabilmesi için gerekli nitelikler haline gelmiştir.

Paranın bu çeşitli tanımlarından yola çıkararak para olarak tanımlanan bir objede homojenlik, kolay taşınabilirlik, bozulmama, bölünebilirlik, taklit edilememe, kullanıldığı yerde genel kabul görme ve zamanla değer kaybetmeme gibi özelliklerinin bulunması gerekmektedir. Paranın bünyesinde barındırması gereken özellikler; insanların onu çabuk kabul etmesini, yaygın şekilde kullanmasını ve ona güvenmesini sağlayacak niteliklerdir. Paranın yukarıda sayılan özelliklere sahip olması kullanım kolaylığı sağlaması, sahteciliğin önüne geçilmesi, satın alma gücünde değerlik yaratmayarak değerini muhafaza etmesi, zaman ve maliyet kaybını engellemesi açısından önem taşımaktadır. Tarih boyunca bu özelliklere sahip olduğu düşünülen taşlar ve değerli madenler gibi pek çok obje para yerine kullanılmıştır (Orhan, Erdoğan 2008, 20-26).

Buğn kullanılan kâğıt para sistemine geçilene kadar para pek çok değerlik sreden geçmiş ve farklı değerli madenler para olarak kullanılmıştır. Bu aşamalardan ilki trampa ekonomilerinde kullanılan mal para sistemidir. Ancak bu sistem her mal için birden fazla fiyat oluşmasına neden olduğu ve taşınma zorluğu yaşanmasına neden olduğundan bu sistemin işleyişi zorlaşmış ve bunun yerine metal para sistemine geçiş aşaması yaşanmıştır. Metal para sistemi kıymetli başta altın, gümüş, bakır vb. madenlerin para rolünü üstlenmesi ve bu madenler ile alış veriş yapılması fikrine dayanmaktadır. Fakat bu sistem kıymetli madenler ile ayakta kaldığından bu madenlerin temini zorlaştığında önce altın, gümüş, metal ve çift metal para sistemi gibi aşamalardan geçmiş ve sonrasında da para olarak kullanılan madenlerin değer kaybetmesi, bu sisteme duyulan güvenin azalması ya da bu sistemlerin homojenliğinin bozulması nedeniyle yerini buğn kullandığımız banknot olarak da bilinen kâğıt para sistemine bırakmıştır (Orhan, Erdoğan 2008, 27).

Kâğıt para sisteminde yetkililer yasalardan aldıkları görev ile tedavüle para çıkarırlar. Ancak bu piyasaya kolaylıkla banknot sürülmesi, karşılıksız para basılması gibi bir sakınca doğurmaktadır. Kâğıt para sistemine geçiş ile birlikte para arzının arttırılması bir kıymetli madene bağlanmadığından toplam talebin piyasaya para sürülerek arttırılmasına ve buna bağlı olarak enflasyonun kontrolsüz yükselmesinin önündeki engeller kalkmıştır. Kısaca, kâğıt para sistemi ekonomik dalgalanmalar meydana geldiğinde para arzının kontrolü için başka bir kıymetli madene ihtiyaç duyulmadan para üretilebilmesi sebebiyle ekonomiye müdahale edilmesi noktasında kolaylık sağlamaktadır. Bu nedenle para politikası açısından önem taşımaktadır. Bu sistemin en büyük sıkıntılarından biri ise daha öncede ifade edildiği gibi kontrolsüz biçimde arttırılan para arzının enflasyona sebep olarak fiyat istikrarın bozulmasına ve para politikasının temel amacı olan fiyat istikrarından sapılmasına yol açmasıdır (Paya, 2007, 20-25).

Günümüz bankacılığının temelleri 1157 yılında Venedik Bankasının kuruluşuyla atılmıştır. Ancak kâğıt para sistemine geçişin ardından ortaya çıkan para politikası uygulanması gerekliliği nedeniyle dünya genelinde her ülkenin kendi merkez bankasının olması fikri gelişmiştir. Bu fikir doğrultusunda, dünyada ilk merkez bankası Hollanda’da kurulmuştur. Ancak gerçek anlamda Merkez Bankacılığının İngiliz Merkez Bankası olan Bank of England ile 1964 yılında başladığı ve bunu İsveç Merkez Bankasının izlediği söylenebilir. Dünyada bir ülkenin merkez bankasını olması gelişmişlik göstergesi olarak nitelendirilmektedir. “Günümüzde birçok sanayileşmiş ülkenin, siyasi müdahaleleri engelleyen, yasalarla çalışan, bağımsız merkez bankaları bulunmaktadır” (Orhan, Erdoğan, 2008, 43-56).

Birinci Dünya Savaşı’nın ardından, dünyada emisyon sağlayacak merkez bankalarının oluşturularak her ülkelerin kendi para politikalarını bağımsız olarak belirlemeleri yönünde bir eğilim ortaya çıkmıştır. Bu akıma yeni kurulan Türk hükümeti de katılmıştır. Bu akımın ve emisyon etkisinin yanında, Türkiye’de Kurtuluş Savaşı ile kazanılan siyasi bağımsızlığı ekonomik bağımsızlıkla güçlendirme amacının güdülmesi nedeniyle bir Merkez Bankası kurulması yönündeki tartışmalarla buna bağlı olarak yapılan çalışmalar hız kazanmıştır. Türk tarihine bakıldığında bu konudaki ilk görüşmelerin 1923 yılında yapılan İzmir İktisat kongresinde yapıldığı

gözlenmektedir. Bu görüşmelerin ardından Türkiye’de bağımsız bir Merkez Bankası kurulması amacıyla yapılan çalışmalar hız kazanmıştır.

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankasının kuruluşu 11 Haziran 1930 tarihinde kabul edilen “1715 sayılı Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Kanunu” ile 30 Haziran 1930 tarihinde Resmi Gazete’de yayımlanmıştır. Merkez Bankası, farklı kurum ve kuruluşlarca yürütülen işlevlerin tek elde toplanmasının ardından 3 Ekim 1931 tarihinde faaliyetlerine başlamıştır. Kuruluş Kanunu’na göre Merkez Bankası’nın temel amacı ülkenin ekonomik kalkınmasını desteklemektir. Bu amaçla Banka, temel politika aracı olan reeskont oranlarını belirlemeye, para piyasasını ve paranın dolaşımını düzenlemeye, hazine işlemlerini yerine getirmeye ve Türk parasının istikrarına yönelik önlemleri almaya yetkili kılınmıştır. Ayrıca Merkez Bankası kuruluş kanununa göre banknot basma yetkisine tek elden sahip duruma getirilmiştir (TCMB, 2012, Tarihçe).

Merkez Bankasının kuruluş sürecinin ardından 1980 yılına kadar yapısında radikal değişikliklere gidilmemiştir. Ancak 1980 yılı ve sonrasında ki süreçte hem Merkez Bankası hem de Türkiye ekonomisi için dönüm noktası sayılabilecek gelişmeler yaşanmış ve serbest ekonomiye geçiş süreci başlamıştır. Ancak liberal ekonomiye geçiş sıkıntılı olmuş ve bu süreçte pek çok ekonomik kriz yaşanmış, devalüasyon yapılmış ve IMF ile imzalanan stand-by anlaşmalarının sayısı hızla artmıştır. Bu sürecin sonunda 2000-2001 yıllarından yaşanan krizlerin ardından finansal ve ekonomik sisteme reform niteliğinde uygulamalar hakim olmuş, finansal sisteme yapılan denetimler hem arttırılmıştır hem de çeşitlendirilmiştir. 2001 krizi sonrasında ise örtük enflasyon hedeflemesi rejimi uygulamasına geçilmiş ve Merkez Bankasının tam bağımsızlığı temel ilke olarak benimsenmiştir. Bunun yanında Merkez Bankası dünyada ve geçmişte Türkiye’de yaşanan ekonomik krizlerle yeniden karşılaşmamak adına bankalar üzerindeki denetim mekanizmasını güçlendirmek amacıyla Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu (BDDK), Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu (TMSF), Türkiye Bankalar Birliği (TBB) vb. gibi kurumları devreye sokarak çeşitli önlemler almıştır. Bu önlemlerle olası ekonomik krizlerden korunmaya, kamuoyunun ekonomik sisteme olan güvenini arttırmaya ve ülkedeki bankaların finansal yapılarının güçlendirilmesine çalışmıştır.

Yukarıda paranın tanımı, bünyesinde barındırması gereken özellikleri, tarihçesi ve dünyadaki merkez bankaları ile Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın tarihçesi hakkında verilen bilgiler ile para politikasının amaç ve araçlarının anlaşılmasının kolaylaşması amaçlanmıştır. Bu doğrultuda aşağıda merkez bankalarının para politikası yürütürken hedeflediği amaçlar ve bu amaçlara ulaşmak amacıyla kullandığı araçlar incelenecektir.

2.2. Para Politikası, Amaçları ve Araçları

Para politikasının çeşitli uygulamaları vardır. Ancak bütün uygulamaların temel prensibi, paranın zaman içinde değerini kaybetmemesi, fiyatları belirleyen bir hesap birimi ve bir değişim aracı olarak işlevlerini yerine getirebilmesi için piyasadaki toplam para miktarının piyasadaki mal ve hizmet miktarı ile uyumlu olmasıdır (TCMB; 2012; Yayınlar). Para politikası, hükümetin, merkez bankasının ya da para otoritesinin ekonomide, faiz oranlarına, döviz kuruna ve para arzına yönelik olarak aldığı kararlar yoluyla toplam talebi ve buna bağlı olarak da enflasyonu etkileme çalışmalarının bütünüdür ifade ederek ekonomi için en iyi kabul edilen konumun sağlanmasını amacıyla çalışmalar yapar.

Para politikası genellikle genişletici ya da daraltıcı para politikası olarak ikiye ayrılır. Genişletici para politikası, ekonomideki toplam para arzının; yani ekonomideki para miktarının artırılması ve buna bağlı olarak faizlerin düşerek, tahvil fiyatlarının yükselmesi anlamına gelirken, daraltıcı para politikası ekonomideki toplam para arzının azaltılarak buna bağlı olarak faizlerin yükselmesi ve talep daralmasının sağlanması anlamını taşır. Genişletici para politikası durgunluk dönemlerinde ekonomiyi canlandırmak ve talep artışı sağlamak amacıyla kullanılırken, daraltıcı para politikası, yüksek enflasyonun ekonomiye hakim olduğu dönemlerde ekonomideki toplam tüketim eğilimin ve toplam talebin azaltılması amacıyla uygulanmaktadır (Paya, 2007, 56-107).

Bir ülkede para politikasının etkin bir biçimde kullanılması için para politikası otoritesinin özgür karar alma, aldığı kararları kolaylıkla uygulayabilme ve yapılan değişikliklerin doğuracağı sonuçları önceden tahmin edebilme kabiliyetine sahip olması gerekmektedir. Bu durum merkez bankalarının bağımsız olması ile doğrudan ilgilidir. Merkez bankalarının bağımsızlığı bu kurumların para politikasına ilişkin ölçü, düzenleme, karar ve

uygulamalarında siyasal otoriteler olarak hükümet ve parlamento veya diğer baskı gruplarının etkisi ya da görüşlerinden uzak kalması ile ilişkilidir (Dilik, 2005, 3). Bunun yanında ekonominin büyük ve finans sisteminin derin olması uygulanan kararların etkilerinin görülmesini ya da daha etkili sonuçlar alınmasını kolaylaştırmaktadır. Para politikasının yapıcıları veya uygulayıcıları ne kadar ileri görüşlü ve rahat hareket kabiliyetine sahipse o kurumun aldığı kararlar da o kadar, etkili, sorunun çözümüne yardımcı ya da ülke ekonomisinde problem çıkmasına o kadar engel olacak nitelikte olacaktır.

Türkiye’de para politikası kararları Merkez Bankası bünyesinde kurulmuş olan para politikası kurulu tarafından belirlenmektedir. İlgili kurul olağanüstü koşullar ve kriz dönemleri hariç her ay düzenli olarak toplanmaktadır. Gelişen koşullar doğrultusunda para politikası üzerinde yapılması planlanan olası değişiklikleri görüşerek karara bağlamak kurulun en temel görevleri arasında yer almaktadır. Para politikası kurulu; kurul üyelerinin üçte ikisinin katılımı ile toplanır ve katılan üyelerin çoğunluğu ile kararlarını verir. Yapılan toplantı neticesinde alınan kararlar beş iş günü içinde resmi gazetede yayınlanarak uygulamaya sokulur (TCMB, 2012, II). Resmi gazete yayınlanmayan kararların uygulanmaya konulması ise söz konusu değildir.

Merkez Bankaları geçmişten günümüze kadar oluşan süreçte orta vadeli fiyat istikrarını sağlamak için en temel para politikası aracı olarak kısa vadeli faiz oranlarını kullanmaya başlamışlardır. Bu nedenledir ki, merkez bankalarının alacağı para politikası kararlarının ekonomiyi hangi yollarda etkileyerek temel amaçlara ulaşılmasını sağlayacağını bilmesi uyguladığı para politikası stratejisi doğrultusunda paranın miktarını/maliyetini nasıl belirleyeceğine karar vermesi gerekmektedir (Önder, 2005, 5). Bu noktada para arzının arttırılması ya da azaltılması ekonominin toplam hasıla ve fiyatlar genel düzeyi üzerinde önemli etkiler doğurabilir. Teorik olarak, para arzının arttırılması, piyasadaki para miktarının artmasına neden olarak enflasyona yol açarken, paranın maliyetinin yani faizlerin yükselmesi yatırımların azalmasına ve buna bağlı olarak durgunluğa neden olur. Bu nedenlerden dolayı, ekonominin içinde bulunduğu koşullar uygulanacak para politikasının niteliğini belirler.

Para politikasının hedefleri saptanırken enflasyonist ya da deflasyonist eğilimler farklı para politikası tercihlerini gündeme getirebilir. Enflasyon, fiyatlar genel düzeyinin sürekli olarak yükselmesi olarak tanımlanırken, deflasyon ise bunun tam tersi durumu ifade eder. Kısaca, bir ülke ekonomisinde uygulanacak para politikası belirlenirken, ülkenin içinde bulunduğu ekonomik koşulların net bir şekilde tespit edilmesi ve sonraki süreçte bu koşullara en uygun para politikasının belirlenmesi gerekmektedir. Deflasyon ya da enflasyon gibi ekonomik durumlardan hangisi ile karşılaşılmasının ülke koşulları açısından daha uygun olduğunun tespit edilmesi gerekmektedir. Kısaca; para politikası belirlenirken öncelikli amaçlar belirlenmeli ve bu amaçların uygulamasına yönelik olarak hareket edilmesi gerekmektedir. Politikalar belirlenirken bazı kuralların izlenmesi veya bunların duruma göre belirlenmesi biçiminde iki ayrı noktada tartışmalar yapılmaktadır. Para politikalarının kurala göre belirlenmesi gerektiğini savunanlar olduğu gibi duruma göre belirlenmesi gerektiğini savunanlar da vardır (Taylor, 1993, 196-197).

Taylor'a göre merkez bankası tarafından uygulamaya sokulacak para politikasının bir kurala bağlı olmak zorundadır. Çünkü duruma göre uygulanacak politikaların belirlenmesi piyasada beklenmeyen etkiler yaratabilir. Eğer ekonomik aktörler ileriye dönük beklentilere sahipse, bu durumda gelecekteki politika hareketlerinin ne olacağını gösteren politika kurallarına ihtiyaç duyulur. Bir politika kuralı olmaksızın bu beklentileri ve sonuçlarını tahmin etmenin herhangi bir yolu bulunmamaktadır. Bundan başka politikaların kurala dayalı olmasını gerektiren birçok neden vardır (1998: 1-16). Bu nedenlerden bazıları şunlardır:

- Zaman Tutarsızlığı,
- Net Açıklamalar,
- Politik Baskılar,
- Belirsizlik,
- Enflasyonist Bekleyişler

Merkez Bankası belirlediği para politikası amaçları doğrultusunda makroekonomik değişkenleri etkilemek amacıyla çok çeşitli para politikası araçlara başvurmaktadır. Ancak bu araçlardan hangisinin ulaşılmak istenen hedefe uygun olduğunun belirlenmesi için öncelikle para politikası

amaçlarının net biçimde belirlenmesi gerekmektedir. Dünya’da ve Türkiye’de para politikasının temel amaçlarının neler olduğu aşağıda açıklanarak para politikası araçlarının kullanım amaçları belirlenmeye çalışılacaktır.

2.2.1. Para Politikası Amaçları

1973 yılında dünyada yaşanan petrol krizinin ardından 1970’li yıllarının sonlarına doğru finans piyasalarında yaşanan serbestleşme eğilimleri tüm dünya ülkelerine planlı ekonomiden çok serbest piyasa ekonomisinin önemini göstermiştir. Bu gelişmeler dünyada etkin ve planlı bir para politikası uygulamasına geçilmesine neden olarak parasal otoritenin bu çerçevede belli amaçlar ve bu amaçlara ulaşmak için kullanılması gereken araçları belirlemesine sebep olmuştur. Bu doğrultuda merkez bankaları, para arzı kavramı üzerinde etkinleşerek para politikasını yürüten otorite olarak bu dönemde öne çıkmışlardır (Eğilmez, Kumcu, 2007, 310-312).

Merkez bankaları para arzında değişiklik yaparak faiz oranları, toplumun yatırım, tüketim, tasarruf eğilimleri üzerinde değişiklik yapabileceklerini göstermişlerdir. Örneğin; Merkez Bankasının faiz oranlarını yükseltmesi, faiz geliri elde kazanmak için elde tutulmak istenen para miktarının artmasına, buna bağlı olarak para talebinin, yatırımların artmasına ve sonuç olarak da ülkenin büyüme hızının yükselmesine yol açar. Bu örnekten yola çıkarak faiz oranlarının ülkedeki yatırım miktarının ve tasarruf düzeyinin belirlenmesine etkili bir aktör olduğu söylenebilir.

Bazı para politikası amaçları birbirlerini tamamlar nitelikte olmasına rağmen, bazı amaçlarda birbiriyle çelişebilir. Örneğin; ekonomik büyümeyi hızlandırmak için faiz indirimine gidilmesi enflasyon oranlarının yükselmesine neden olarak fiyat istikrarının sağlanması politikası ile çelişebilir. Ancak, faizler üzerinde fazla bir değişikliğe gidilmeden fiyat istikrarı sağlanarak, ekonomik büyümenin ve tam istihdama yaklaşılabileceği de düşünülebilir ki bu durumda amaçlar birbirini tamamlayıcı bir niteliğe geçerler. Bu nedenle merkez bankaları amaçlarını belirlerken mümkün olduğu kadar birbirini tamamlayıcı nitelikte olan amaçlar tercih edilmelidir. Para politikası temelde pek çok amacı bir arada içermesine rağmen en temel hedefleri aşağıda belirlenmiştir.

1-Tam İstihdamın Sağlanması: Tam istihdam gelir dağılımına ve tüketime direkt etki etmesi sebebiyle para politikasının önemli amaçlarından biridir.

“Bir ülkede çalışan insan sayısının, çalışabilir yaştaki insan sayısına, yani, aktif nüfusa (genellikle 15-64 yaş arasındaki nüfus) bölünmesiyle bulunan orana istihdam oranı denir” (Eğilmez, Kumcu, 2007, 313). Para politikasının en önemli amaçları arasında yer alan tam istihdam, ülke ekonomisinin canlılığının ve belirli bir oranda düzenli olarak büyümesinin temelinde yatan etkenlerden biridir. Bir ekonomi tam istihdama ne kadar yakın olursa, o ekonomideki üretim faktörlerinde o kadar çok kullanılabilir duruma gelecek ve ülke ekonomisi o oranda canlılık kazarak gelişme gösterecektir. Ayrıca, bir ülke ekonomisinde işsizlik ne kadar az ise, toplam arz artışına bağlı olarak, toplam talep de canlılık gösterecek ve ekonomik büyüme hızı da buna bağlı olarak artacaktır. Tam istihdam ya da işsizlik seviyesinin minimum seviyeye indirilmesi, para politikasının uzun vadeli amaçları arasında yer almaktadır. Tam istihdamın sağlanması iç talebinin canlı kalması ve ekonomik büyüme için önem taşımaktadır. Ayrıca enflasyonist gelişmeleri öngörüp yönlendirebilmek bağlamında merkez bankalarının istihdam hareketlerini çok önemsediklerini, para politikasını etkileyen bir parametre olarak ele aldıklarını belirtmek gerekmektedir (Paya, 2007, 156).

2-Fiyat İstikrarının Sağlanması: Dünya genelinde para politikası aktörlerinin temel amacı Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın da 1980 yılından sonra temel amaç olarak belirlediği fiyat istikrarını sağlamaktır. “Fiyat istikrarı, insanların yatırım, tüketim ve tasarrufa yönelik kararlarında dikkate almaya gerek duymadıkları ölçüde düşük bir enflasyon oranını ifade eder” (Greenspan, 1994). Fiyat istikrarı ekonominin gelişmesi açısından önemli olduğundan para politikasının kısa vadeli amaçlarından biri ve TCMB'nin temel amacı fiyat istikrarının sağlanması ve sürdürülmesidir. Fiyatlar genel düzeyinin önceden tahmin edilebilir bir şekilde değişiyor olması, bireylerin yatırım, tüketim, tasarruf vb. gibi kararlarını daha kolay almalarını ve ekonomide belirsizliğin ortadan kalmasını sağlar. Günümüzde piyasa ekonomilerinin etkin işleyişi anlamında fiyat istikrarının çok önemli olduğu, ılımlı bir enflasyonun dahi ekonomik etkinliği bozduğu dolayısıyla büyümeyi olumsuz etkilediği pek çok iktisatçı tarafından paylaşılmaktadır (Bernanke, 1999, 10).

3-Ekonomik Büyüme Hızını Arttırmak: Kurala bağlı bir para politikası uygulaması ekonomik büyümeyi sağlamanın yollarından birisidir. Para

politikası enflasyon sorununa karşı en güçlü araç olarak kabul edildiğinden, para politikası ve büyüme arasında bu anlamında dolaylı bir ilişki kurulmaktadır (Paya, 2007, 156). Para politikaları oluşturulurken belirlenen politikanın ekonomik büyümeyi destekleyici nitelikte olmasına dikkat edilmelidir. İkinci Dünya Savaşı sonrasında önem kazanmaya başlayan ekonomik büyüme olgusu ülkelerin tam istihdam seviyelerini ve kişi başına düşen milli gelir düzeylerini etkilemesi nedeniyle önem taşımaktadır. Büyüme hızının ülkelerin gelişmişlik seviyesinin ölçülmesinde belirleyici olması nedeniyle seçilen politikalar büyüme hızını arttıracak nitelikte ve birbirleriyle uyumlu olmalıdır. “Nitekim ekonometrik çalışmalar da fiyat istikrarı olan ülkelerin, uzun dönemli kalkınma performanslarının daha yüksek olduğunu göstermektedir” (Önder, 2005, 8).

4-Ödemeler Bilançosunun Dengesini Sağlamak: Ödemeler Bilançosu bir ülkenin ekonomik durumunun tablosu niteliğindedir. “Ödemeler bilançosu tanım olarak, ana ülkede yerleşik kişi, işletme veya kurumların yabancı ülkelerle yürüttükleri ekonomik ilişkilerin kayıtlarıdır” (Seyidoğlu, 2003, 56). Bu tanımdan yola çıkarak ödemeler bilançosu ülke ekonomisindeki ticari faaliyetlerin ve uluslararası sermaye hareketlerinin durumunu göstermesi açısından önem taşımaktadır. Döviz kuru ve faiz oranlarındaki değişimler ödemeler dengesinin de değişmesine sebep olmaktadır. İthalat ya da ihracat hacmi döviz kuru ile doğrudan ilişkili olması ve ödemeler bilançosu ülkenin yabancı ülkelere bağımlılığını göstermesi açısından para politikasının belirleyicilerinden biri olmaktadır. Bu noktadaki temel amaç ödemeler bilançosunda yer alan ihracat hacminin ithalat hacminden büyük olmasını sağlayarak ülkeye döviz girişini sağlamak ve ekonominin pozitif yönde gelişimini gerçekleştirmektir.

5-Döviz Kuru İstikrarını Sağlamak: Döviz kuru, ulusal ekonomiyi biçimlendiren fiyatlardan (ücretler, faiz, döviz kuru) biri olması ve yabancı ülkelere karşı ülkenin durumunu gösteren bir niteliği barındırması nedeniyle önem taşımaktadır. “Ulusal ekonomiyi biçimlendiren fiyatlardan ücret ve faiz faktör piyasalarıyla ilişkiliyken, döviz kuru hem mal hem de para piyasası ile ilgilidir” (Bulmuş, 1994, 14). Ülke ekonomisinde döviz kurunun sürekli değişen bir seyir takip etmesi hem yerli hem de yabancı yatırımcıların yatırım kararlarını etkilemekte ve ithalat ya da ihracat yapan sektörlerin bu

durumdan olumsuz etkilenmesine neden olmaktadır. Döviz kurlarındaki artış, fiyatlar üzerindeki talep üzerinden dolaylı etkisinin yanında, bir de ithal mallarının ve tüketim mallarının fiyatlarını doğrudan etkilemesi nedeniyle de fiyatlarda artışa neden olacaktır (Önder, 2005, 29). Döviz kurunun yukarı yönlü bir seyir izlemesi ülke ekonomisinde para ikamesi yaşanmasına ve yerleşiklerin yerel para yerinde yabancı para kullanmaya başlamalarına neden olabilir.

6-Para Arzını Ayarlamak: Para otoritesinin piyasadaki para miktarını para arzında değişiklik yaparak ayarlanması fiyat istikrarının sağlanması açısından önem taşımaktadır. Para arzının dikkatli bir biçimde ayarlanması hem fiyat istikrarının sağlanması hem de enflasyon sorununun engellenmesi açısından önemlidir. Miktar Teorisi'nde de belirtildiği gibi para arzı ile enflasyon arasında açık bir ilişki mevcuttur. Bu durum, Friedman'ın "enflasyon her yerde ve her zaman parasal bir olgudur ve yalnızca para arzındaki artışın reel üretimden fazla olması ile ortaya çıkar" sözleri ile net bir biçimde açıklanmıştır (Hoggart, 1996). Ekonomideki para miktarı hem fiyatlar genel seviyesi hem de toplam talep ile toplam arz üzerinde etkili olduğundan dolaşımdaki para ve emisyon miktarının ekonominin canlılığını arttırmak ya da azaltmak amacıyla her duruma göre kontrol altında tutulması gerekmektedir. Bu nedenle para arzının kontrolsüz artırılmasının önüne geçilmesi gerekmekte ve böylece ülkenin ekonomik istikrarının sağlanmasının önü açılmaktadır.

7-Finansal Sistemin İstikrarını Sağlamak: Finansal sistemin istikrarlı seyir izlemediği bir ülkede para politikasının diğer amaçlarına ulaşılması oldukça zordur. Finansal istikrar yalnızca finans piyasalarının kaynaklarını dağıtma, riski yayma ve büyümeyi kolaylaştırmayı değil, aynı zamanda ekonomik yapı içindeki ödeme sisteminin de rahat çalışmasını anlatmaktadır (Özcan, 2006, 6). Merkez bankalarının finansal krizleri ve ekonominin panik havasına girmesini engellemesi gerekmektedir. Merkez bankasının bankaların bankası olma fonksiyonu bu amacı yerine getirmesinde çok önemli bir etkidir. Bunun yanında TCMB bu amaçla TMSF, BDDK ve TBB (Türkiye Bankalar Birliği) gibi kurumlar oluşturmuştur. Ancak mali piyasaların istikrarının sağlanması için öncelikle faiz ve enflasyon oranlarının istikrarlı olması gerekmektedir. Mali piyasaların istikrarlı bir seyir içinde olması ekonomideki

belirsizliği gidereceğinden yatırımların ve buna bağlı olarak ekonomik büyümenin önünü açacaktır.

8-Faiz Oranlarının İstikrarını Sağlamak: Faiz oranlarının istikrarsız bir seyir izlemesi ekonomik belirsizlik durumunun ortaya çıkmasına neden olarak yatırım kararlarının sağlıksız olmasına (riskli yatırımların yapılması) ya da ertelenmesine yol açabilir. Bunun yanında faiz oranları bir ülkeye gelecek yabancı sermayenin de tetikleyicisi konumundadır. Örneğin bir ülkeye yabancı yatırımcılar sadece uzun vadede yatırım yapmak için değil kısa vadede sermaye piyasalarında işlem yapmak amacıyla da gelebilir. Faiz oranlarının istikrarsız olması sermaye piyasalarında işlem yapmak için ülkeye hızlı yabancı sermayenin girmesine ya da ülkedeki yabancı sermayenin kaçmasına neden olabilir. “Merkez bankaları iktisadi aktivitelerin istikrarını korumak için faiz düzeyindeki aşırı dalgalanmalara yeteri kadar duyarlı olmalıdırlar” (Eroğlu, 2004, 156).

9-Bankaların Rezerv Durumunu Kontrol Etmek: Merkez Bankası amaçladığı para miktarını, fiyat düzeyini elde etmek için bankaların rezerv oranlarını kontrol altında tutmak zorundadır. Bu aynı zamanda Merkez Bankasının en temel görevleri arasında yer alır. Bu şekilde piyasadaki para miktarını kontrol ederek para arzına müdahalede bulunabileceği gibi, ticari banka mevcutlarını belirleyerek olası durumlara karşı buna göre pozisyon alabilir ve enflasyonun yükselmesi engellenebilir.

Para politikası amaçları kendi içinde temel, ara ve operasyonel hedefler olarak üç gruba ayrılmaktadır. Yukarıda detaylı olarak anlatılmaya çalışılan para politikasının amaçları arasındaki ilk dört amaç para politikasının temel hedeflerini, ardından gelen üç hedef ise temel amaçlara ulaşılmasını sağlayacak ara hedefleri oluşurmaktadır. Son iki hedef ise merkez bankasının operasyonel hedeflerini oluşurmaktadır. Çufadar ve Kasapoğluna göre (2002);

“Merkez bankasının ara hedeflerini oluşturan değişkenler enflasyonun gelişimi, gelecekteki seyri hakkında bilgi vermeleri ve merkez bankaları tarafından kontrol edilebilmeleri nedeniyle önem taşımaktadırlar”.

Buradaki, ara hedefler, ana hedefe ulaşılmasını sağlayan ve onların konumunu belirleyen ya da tamamlayıcı nitelikli değişkenlerden meydana gelmektedir. Yukarıda söz edilen ara hedefler ana hedef ile ilişkili ancak

farklı değişkenleri etkileme amacında olan faktörleri içermektedir. “Operasyonel hedefler ise, para politikası araçları ile kolaylıkla etkilenebilen makroekonomik göstergelerdir” (Barth, 2002: 142).

Ekonomik gelişmelere ve para politikalarının uygulanması ile ilgili teorik çerçevede yaşanan değişmelere bağlı olarak, para politikasının amaçları ve bu amaçlara ulaşmak için kullanılan araçlarda zaman içinde önemli değişiklikler meydana gelmiştir. Zaman içinde gelişen ve değişen bu amaçlara rağmen, yukarıda sayılan amaçlar içinde Türkiye’de ve dünyada pek çok merkez bankasının ana hedefi hala fiyat istikrarını sağlamak ve sürdürmektir. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası ve dünyadaki diğer para otoriteleri temel hedefi olan fiyat istikrarını ve buna bağlı olan diğer hedeflerini gerçekleştirmek için aşağıda açıklanan doğrudan ve dolaylı para politikası araçlarını kullanmaktadır.

2.2.2. Para Politikası Araçları

Merkez bankaları bir ülke ekonomisinde önceden saptanan belirli amaçlara ulaşmak için para politikası araçlarına sık sık başvurabilirler. Çünkü para politikası araçları, diğer iktisat politikası araçlarından farklı özelliklere sahiptirler. Her şeyden önce para politikası araçları ekonomik koşullara paralel bir şekilde, çok kısa bir sürede ve kolay uygulanabilme ya da değiştirilebilme özelliğine sahip olarak sonuçları kısa sürede alınabilmektedir (Güneş, 1992, 13). Ayrıca, bireyler bu politika uygulamalarına uzun, farklı ve önceden öngörülemeyen bir gecikmeye etki etmeleri nedeniyle çok fazla tepki gösteremezler. Bunun yanında para politikası hedeflerinin pek çok makro politika hedefini bir arada içerebilme kapasitesi, Merkez bankalarının iktisat politikası araçları içinden para politikasını ve onun kullandığı enstrümanları tercih etmelerinin bir diğer sebebidir.

Merkez bankaları, para politikası uygulamalarında belirledikleri hedeflere ulaşabilmek amacıyla değişik araçlar kullanmakta, bu araçların etkinliği ise ülkeden ülkeye, ekonomilerin gelişmişlik düzeylerine, dünyada mevcut ekonomik eğilimlere ve ülkenin yapısal özelliklerine bağlı olarak önemli farklılıklar göstermektedir (Akçay, 1997, 3). Bu nedenle belirlenen amaçların ve kullanılan araçların birbiriyle uyumlu olmasına dikkat edilmesi gerekmektedir. Örneğin; enflasyon sorununun önem kazandığı 1970’li yıllarda parasal büyüklüklerin kontrolünün ve faiz oranlarında istikrar

sağlanması amacıyla çalışmalar yapıldığı gözlenmektedir. Böyle bir ortamda daraltıcı para politikası önlemleri alınarak, para arzı azaltılmalı, faizler yükseltilmeli ve buna bağlı olarak insanların tüketimden vazgeçerek tasarrufa yönelmeleri sağlanmaya çalışılmalıdır. Çünkü, bir ekonomide talep daralması sağlanmadığında o ekonomi için enflasyonun sorununun önüne geçilmesi mümkün olmamaktadır.

Bir ülke ekonomisindeki makro büyüklüklerde değişiklikler yapılmak istendiğinde para politikasının baş aktörü olan merkez bankaları dolaylı ya da direkt diye isimlendirilen para politikası araçlarını kullanmaktadırlar. Doğrudan para politikası araçları faiz, kredi miktarı ve doğrudan müdahale imkânı sağlayan para politikası araçlarını mevduat karşılıklarına müdahale edip sınırlamalar getirilerek ekonomik koşulları değiştirmeye çalışır (Aren, 1992, 226). Bu yüzdendir ki, “Dolaylı araçlar piyasa aracılığıyla kullanıldığından parasal koşulları etkilemede kullanılabilir” (Alexander ve diğerleri, 1995, 14).

Piyasa bazlı politikalar olarak da adlandırılan ve fiyatları piyasa tarafından belirlenen, dolaylı para politikası araçları ise, daha çok merkez bankası bilançosunu etkilemeye yönelik çalışmalarda bulunarak arz-talep dengesini değiştirmeye çalışmak amacıyla kullanılmaktadırlar. Özellikle son yıllarda finansal piyasalara doğrudan müdahale eden para politikası araçlarının yerine, dolaylı olarak müdahaleye izin veren araçlarda yoğunlaşıldığı gözlenmektedir. Aşağıda para politikasına doğrudan ve dolaylı müdahale imkânı sağlayan araçlar makro büyüklüklerin nasıl etkilendiğinin anlaşılmasını kolaylaştırmak amacıyla açıklanmaktadır.

2.2.2.1. Doğrudan (Direkt) Para Politikası Araçları

Yasal düzenlemeler şeklinde piyasada yapılan düzenlemeler doğrudan ya da dolaysız/direkt para politikası olarak adlandırılırlar. “Piyasada en yaygın kullanılan ve bilinen doğrudan para politikası araçları faiz oranı kontrolleri ile kredi tavanlarıdır” (Akçay, 1997, 13). Doğrudan para politikası araçları politika yapıcıların düzenleyici güçlerinin piyasaya direkt olarak yansımaları ile oluşmaktadır. Kısaca özetlemek gerekirse, doğrudan para politikası araçları ticari bankalar ve aracı kurumlardaki kredi ve mevduatın fiyatının ya da miktarının doğrudan merkez bankası tarafından kontrol edilmesine imkân sağlayan araçlar bütünüdür.

1-Faiz Kontrolleri: Merkez Bankası ticari bankaların ve diğer mali kuruluşların kullandıkları faiz oranlarına müdahale edebilme ve değiştirebilmesi yetkisine sahiptir. Bu yetkisi sayesinde farklı ekonomik birimler ya da sektörler için değişik faiz oranları uygulayabilmektedir. Böylece kredi faizlerini düşürerek geliştirmek istediği sektörlerle destek verebilme imkânına sahip olmaktadır. Ancak bu araç modern bankacılık sisteminde artık kullanılmamaktadır. Çünkü bankalar kredi vererek aldıkları risk doğrultusunda kendi faiz oranlarını kendileri belirleyebilme esnekliğine ihtiyaç duymaktadırlar. Taylor, parasal aktarım mekanizmasını analiz etmek amacıyla basit bir şekilde ifade ettiği çalışmasında; faiz kanalının güçlü bir kanal olduğu ve para politikası faiz oranındaki değişikliğin yatırım ve tüketim davranışı üzerinde önemli ölçüde etkili olduğu sonucuna ulaşmıştır (1995, 11-26). Faiz kontrolleri tam istihdamın sağlanması, faiz istikrarının sağlanması, para arzının kontrolü gibi amaçlara ulaşılmasını kolaylaştırması açısından para politikası amaçlarına hizmet eden bir araçtır. Bu nedenledir ki, piyasadaki faiz oranlarının kontrol altında tutulması yatırım yapanların ve tasarruf edenlerin beklentilerinin kontrollü biçimde gelişmesini veya değişmesini ve bu beklentilerin merkez bankasının para politikası ile amaçladığı hedefler ile paralel doğrultuda ilerlemesini sağlayabilir (Artar, 2011, 4-6).

2-Kredi Tavanları: Kredi tavanları, ekonomik aktörlere açılması planlanan toplam kredi hacminin belirlenmesi aşamasında kullanılmaktadır. Bu yöntem daha çok gelişmiş ülkeler tarafından kredi hacminin genişlemesine engel olmak amacıyla kullanılmaktadır (Hiç, 1982, 51). Kredi tavanları merkez bankasının ticari bankaların açabilecekleri kredi miktarına sınırlama getirebilmesine imkân sağlayan bir para politikası aracıdır. Merkez Bankası ticari bankalara kredi kullandırabilecekleri bir üst limit belirleyerek bankaların kaydi para yaratma sürecini sınırlandırabilmektedir. Kredi tavanının en önemli özelliği banka bazında da uygulanabilmesidir. Bu tavanlar bankaların sermaye yapısı, kredi verdikleri müşteri profili ve kredi durumu değerlendirilerek belirlenir ve bu sayede ticari banka fonlarının spekülatif alanlara kaymasının önüne geçilmeye çalışılır. Ayrıca, kredi tavanları dolaşımdaki paranın miktarını ve maliyetini de belirleyerek faiz oranlarının istenilen düzeyde oluşmasının önünü açmaktadır.

3-Farklılaştırılmış Reeskont Oranları: Reeskont kelime anlamı olarak el değiştirmiş demektir. Kısaca, merkez bankalarının bankaların iskonto amacıyla getirecekleri menkul kıymetlere farklı faiz oranları uygulayabilme durumudur. Erçel'e göre; reeskont oranlarının temel görevi, bankaların serbest rezervlerini etkileyerek para arzını düzenlemektir. Çünkü serbest rezervler ile para arzı arasında ters; reeskont oranları arasında ise doğru bir orantı söz konusudur (1979, 45). Merkez bankaları ekonominin durumuna göre farklı reeskont oranları belirleyerek bazı sektörleri destekleyebilir ya da gelişimini sınırlayabilir. Farklılaştırılmış reeskont kotaları bankaların mali yapıları ve ihtiyaçlarına göre merkez bankası tarafından belirlenen oranlardır. Ticari bankaların ve finansal kurumların bilançoları göz önünde bulundurularak merkez bankaları tarafından farklı reeskont oranları uygulanması bu kurumların kredi verebilme kapasitesini kontrol ederek, parasal genişlemeyi kontrol etmesinin yanında bu kurumlarda gerçekleşmesi muhtemel ekonomik krizlerinde önüne geçebilmektedir (Paya, 2007, 107). Ancak farklılaştırılmış reeskont oranları yüksek enflasyonun yaşandığı ülkelerde diğer para politikası araçları ile birlikte kullanıldığında etkili olmaktadır. Çünkü "yüksek enflasyon ortamında fiyatların sürekli arttığını gören girişimciler yüksek faiz ile de olsa kredi talep etmeye devam edeceklerdir"(Gürkan, 1990, 254).

4-Disponibilite Uygulaması: Hükümet veya para otoritesi, ticari bankaları ve banka dışı mali araçları, ellerindeki fonların belli bir oranı ile öngördükleri tahvil ve bonoları satın almaya, merkez bankasında serbest tevdiat ve kasalarında nakit olarak buldurmaya zorlayabilir. (Akçay, 1997, 15) Türkiye'de 1994 yılından sonra kullanılmaya başlanan disponibilite oranı, bankaların yaratabilecekleri kaydi parayı doğrudan kontrol altında tutulabilir. Bu şekilde kaydi para ile birlikte para arzını da kontrol altında tutulabilecektir. Disponibilite oranı ne kadar yüksek olursa bankaların yaratabilecekleri kaydi para miktarı da o kadar düşük olacaktır. Örneğin, disponibilite oranının %20 olduğu bir ekonomide toplanan 100,00 TL'lik bir mevduattan 80,00 TL kaydi para yaratılırken bu oranın %30 olması durumunda yaratılan kaydi para miktarı 70,00 TL'ye düşecektir.

5-Finansal Araçlarının Portföylerinin Yeniden Düzenlenmesi: Merkez bankaları, ticari bankaların ve banka dışı kurumların ellerinde

bulundurabilecekleri kıymetli evrakların bileşimine müdahalede bulunabilir. Bu kurumların alım ya da satım yapacakları tahvil, bono ya da hisse senetlerinin hangi sektörlere ait olacağını belirleyerek gelişmesini istediği veya ekonomik büyümeye daha fazla katkı sağladığı düşünülen sektörlere destek vererek bu sektörlere ait menkul kıymetlerin kurumların ellerinde bulundurulmasını zorunlu hale getirebilir. Finansal kurumların portföylerinde bulundurdukları menkul kıymetlerin bileşimi ekonomik büyümenin yönünün ve miktarının kontrolünün kolaylaşmasını sağlamaktadır. Örneğin, kurumların finansal risklerini azaltmak adına finansal araçlara portföylerinde devlet tahvili bulundurmaları zorunluluğunu getirilebilir.

6-Hisse Senedi ve Tahvil Alımına Yönelik Kredilerin Kontrolü: Politika yapıcıların menkul kıymet alımına kredi kontrolü getirmesinin amacı finansal piyasalarda spekülasyona yol açabilecek davranışların önüne geçmektir. Merkez bankaları bu kontrol ile bankaların hisse senedi ya da tahvil alırken aldığı menkul kıymet bedellerinin ne kadarının peşin ödeyeceğini belirleyebilir. Bu kontrol yapılarak bankaların portföylerine kattıkları menkul kıymetleri teminat gösterip para arzının aşırı artmasına neden olmalarının ve spekülatif davranmalarının engellenmeye çalışılmaktadır.

7-Tüketici Kredilerinin Kontrolü: Krediler kaydi para yaratma mekanizmasının bir sonucudur. Tüketicilerin kullandıkları krediler ticari amaçlar dışında doğrudan mal ve hizmet alımına yol açmaktadır. Bu durum ekonomide toplam harcamaları arttırarak genişleyici bir etkiye neden olur. Bu nedenle bu tip kredilerin kontrol altında tutulmayarak kredi hacminin genişlemeye devam etmesi durumunda uygulanmaya çalışılan para politikası amaçlarının dışına çıkılması söz konusu olur.

8-Özel Mevduatlar: İthalat teminatları gibi açılması ve merkez bankasında tutulması yasa ile zorunlu hale getirilen mevduatlardan biri de özel mevduatlarıdır. Bu işlemlerin yapılmasının sebebi para arzındaki genişlemenin kontrol altında tutulma çabası ve ticari ilişkilerin kolaylaştırılarak her iki taraf içinde güven ortamının oluşturulmasını sağlamaktadır. İthalat teminatları ödeme araçlarının dolaşım hızını azaltmakta ve bu nedenle para ve kredi darlığı yaratmaktadır. Bu durumda piyasada istikrarsızlığa yol açmamak için teminat oranlarının kısa sürelerde belirlenmesi daha iyi olacaktır (Avcı, 1988, 51).

9-Diğer Araçlar: Para politikasını doğrudan etkileyen diğer araçların içinde merkez bankalarının ikna politikası, reklam ya da resmi olmayacak şekilde verdiği öğütler sayılabilir. Merkez bankası bu şekilde özel bankaları ülke çıkarları doğrultusunda hareket etmeye davet edebilir ya da beklentilerin değişmesini sağlayabilir. İkna politikası merkez bankaları finansal piyasalarda oluşabilecek spekülasyonların önüne geçme çabalarını kolaylaştırmaktadır. Yasal zorunluluklar getirilmeden yürütülen bu politikalar ülke çıkarlarının korunması açısından önemlidir.

Yukarıda detaylı olarak açıklanan doğrudan para politikası araçları ile varılmak istenen amaç; ticari bankalar ya da aracı kurumlardaki kredi ve mevduatın fiyatını veya miktarının politika yapımcılar tarafından doğrudan kontrol edilebilmesidir. Bu araçların, topluma kolay açıklanabilmesi, göreceli olarak kolay uygulanabilmesi, topluma ve hükümetlere yüklediği mali yüklerin kısmen daha az olması, farklı para politikalarına kolay dönüşebilmesi kapasitesine ve esnekliğine sahip olması ve hükümetler tarafından kolay kabul görmesi gibi faydalarını olduğundan bahsedilebilir. Bunun yanında gelişmekte olan ülkelerde ve kriz durumlarında doğrudan para politikasının destekleyici özellikleri nedeniyle çok sık kullanıldığı gözlenmektedir. Banka parasını ihraç eden kurum sıfatıyla 1980'li yılların sonlarına kadar merkez bankaları tarafından kullanılan doğrudan para politikası araçları, bu tarihten itibaren önce gelişmiş ülkeler ardından da gelişmekte olan ülkeler tarafından terk edilerek yerini dolaylı para politikası araçlarına bırakmıştır.

2.2.2.2. Dolaylı (Endirekt) Para Politikası Araçları

Dolaylı para politikası araçları merkez bankasının inisiyatifi finansal piyasaların eline bırakarak, kendisinin piyasada aracı kurum gibi işlem yaptığı bir politika çeşidini ifade eder. “Dolaylı para politikası reeskont oranları, zorunlu karşılıklar, efektif döviz işlemleri ve açık piyasa işlemlerinden oluşur” (Artan, 2006, 108-124). Bu işlemler sayesinde merkez bankaları rezerv para miktarını ve para arzını belirleyebilmektedirler. Ancak bu sadece ticari bankaların cezaya düşmeden yükümlülüklerini yerine getirmeleri durumunda söz konusu olur. Aksi takdirde uygulanan dolaylı para politikası araçlarının etkileri sınırlı kalacaktır. Dolaylı para politikası araçlarından açık piyasa işlemleri, efektif döviz işlemleri ve reeskont oranları

para tabanı etkilemek amacıyla kullanılırken, zorunlu karşılık oranları ise parasal çarpanı etkilemek amacıyla kullanılan bir değişkendir. Merkez bankaları etkilemek istedikleri değişkeni belirleyerek buna uygun olan dolaylı para politikası aracını kullanmaktadırlar. Aşağıda genelde piyasadaki arz ve talep miktarlarını etkilemek amacıyla kullanılan dolaylı para politikası araçları açıklanmaya çalışılacaktır.

1-Reeskont Oranları: Reeskont oranları ile Merkez Bankası ‘‘Bankaların Bankası’’ olma fonksiyonu yerine getirerek likit sıkıntısı yaşayan bankaların rezerv ihtiyaçlarının karşılanmasına yardımcı olur. Reeskont kredileri ile likidite açığı yaşayan bankaların kredi kullanarak bu açıkları kapatmalarına yardımcı olan bir araçtır. Reeskont oranı ise, merkez bankasının ticari bankalara teminat karşılığında ödünç para verme işlemlerinde kullandığı faiz oranıdır (Paya, 2007, 168-170). Reeskont oranları sayesinde merkez bankaları ticari bankaların kullanacakları kredileri, reeskont oranlarında değişiklik yaparak artırma ya da azaltma yoluna gidebilir. Böylece bankaların kaydi para yaratma mekanizmalarına müdahalede bulunabilir. Ticari bankaların yarattığı kaydi paranın azalması paranın maliyetini etkileyerek, paranın maliyetini ifade eden faiz oranlarının da değişmesine neden olur. Merkez bankasının reeskont oranını piyasa faizlerinin üzerinde belirlemesi durumunda ticari bankalar likit ihtiyaçlarını bu şekilde karşılama yoluna gitmeyerek kaydi para yaratamayacaklardır. Bu nedenle belirlenecek olan reeskont oranları istenirse bankaların çok yüksek oranlarında para arzı sağlamasına izin verecek ya da bankalara arbitraj imkânı bulmalarını sağlayacak kadar düşük olmamalıdır. Reeskont oranlarında değişiklik yaparak piyasadaki para miktarının değiştirilmesi işlemi daha çok 1980 öncesinde kullanılan dolaylı para politikası araçlarından biriydi. Ancak finansal piyasaların gelişmesi, daha etkin para politikası araçlarının ortaya çıkması ve global merkez bankacılığı anlayışı sayesinde reeskont oranları ya da reeskont pençesi adı verilen para politikası aracı artık çok aktif olarak kullanılmamaktadır. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası bu oranı 2012 yılı için %16 olarak belirlemiştir.

2-Zorunlu Karşılıklar(Munzam Karşılıklar): Munzam karşılıklar olarak da ifade edilen zorunlu karşılık oranları mevduat kabul eden finansal kurumların munzam hesaplarının güvencesi için getirilmiş olup, zaman içinde

ekonominin likit düzeyini ayarlamaya yönelik bir para politikası aracına dönüşmüştür (Kaya, 2001, 7-8). Bu oran %5-15 arasında değişmektedir. Ticari bankaların merkez bankasında mevduat bulundurma zorunluluğunu ve krediye ayırabilecekleri likiditelerinin azalması anlamına gelmektedir. Zorunlu karşılık oranının yükseltilmesi para arzında daralmaya yol açarken rezerv talebinin ve kısa dönemli faiz oranlarının artmasına neden olur. Merkez bankaları zorunlu karşılık oranlarını geçmişten günümüze kadar üç temel amaç için kullanmışlardır. Bunlar; ihtiyat, likidite yönetimi ve parasal kontrol' dür. 26 Ocak 2011 tarihinde merkez bankası tarafından yayınlanan enflasyon raporunda, temel olarak, maliyet kanalı Merkez Bankasının zorunlu karşılıkları değiştirerek bankaların kredi ve mevduat faizleri arasındaki farkı etkilemesi yoluyla çalışırken, likidite kanalı zorunlu karşılıklardaki değişimin bankaların kısa vadeli Merkez Bankası kaynaklarına ihtiyaçlarını değiştirmek suretiyle kredi verme davranışlarını etkilemesi yoluyla çalışmaktadır denildi. Zorunlu karşılıklarda yapılan ufak bir değişiklik finansal sistem içinde büyük etkiler yaratacağından kontrol edilmesi zor bir para politikası aracıdır. Miskhin'e (2003, 405) göre zorunlu karşılık oranları fazla rezervleri yeterli olmayan küçük bankalar için risk yaratabileceğinden ve piyasada kaynak tahsisini bozucu etkisinden dolayı en az başvurulan para politikası araçlarından biridir. "Zorunlu karşılık politikası, son yıllarda eleştirilmekte ve bu konuda çeşitli alternatif öneriler gündeme gelmektedir (Frederic S., Miskhin,1995, 490)".

3-Swap İşlemleri: Swap kelime anlamı olarak değiş-tokuşu ifade etmektedir. Bu uygulama merkez bankalarına sermaye hareketlerini kontrol etme imkânı vermesi, farklı para birimlerinden ülkeye nakit akışı sağlamanın ve kur riskinin yönetimine imkân vermesi açısından önem taşımaktadır. Swap en basit tanımıyla, iki para biriminin belirli bir süre için değiş tokuşudur. "Bu işlemin yapılabilmesi için vade ve tutarlarda aynı ilgiye sahip, fakat ters para birimi üzerinden gereksinimi bulunan iki tarafın var olması gerekmektedir (Fettahoğlu, 1991, 18)". Bir swap işleminin gerçekleştirilmesi için farklı kurumların, farklı piyasalarda, farklı kredi değerliliklerine bağlı olarak farklı kredi şartlarına tabi olmaları ve bu farklılıkların her iki tarafında işine gelmesi gerekmektedir. Örneğin A ülkesindeki kredi koşulları B ülkesinde yerleşik X firmasına, B ülkesinde kredi koşulları ise, A ülkesinde yerleşik Y firmasına

uygun olmalıdır. Bağlı olduğu bu koşullar nedeniyle swap işlemlerinin yapılması zaman almakta ve işlem yapılırken bir aracı bulunması zorunluluğunu doğurmaktadır. Döviz swapları ise kısaca, bir para birimindeki sermayenin ve bu borçtan doğan faizin diğer bir para birimindeki borç ve bu borcun yarattığı faize dönuştürülmesi işlemidir. Döviz swaplarının temel özelliği anında teslim koşulu ile alınıp, vadeli olarak ya da tam tersi şekilde alınıp satılmalarıdır. Özellikle döviz swapları olarak tanımlama yapılmasının sebebi farklı swap işlemlerinin bulunmasıdır. Döviz swapları kur riskinin yönetilmesi, düşük fon maliyeti elde etme imkânı yaratması ve piyasalara farklı bir para birimi cinsinden nakit akışı sağlaması ağıısından yararlıdır. Ancak swap işlemlerinin kredi, faiz ve kur riskini tamamen ortadan kaldırmaması, resmi ve organize bir piyasasının bulunmaması, taraflar arasında yapılan sözleşmelerin belirli bir standartının olmaması, pozisyon riskini içermesi, yanlış fiyatlandırma imkânı ve paranın transfer riskinin olması gibi olumsuzlukları bulunmaktadır. Herhangi bir dövizin vadeli piyasadaki iskonto veya primi, dövizler arasındaki net faiz farkından hareket edilerek, döviz kuru farkı ya da swap oranı olarak ifade edilmektedir. Döviz kuru farkı (swap oranı), vadeli kur ile peşin kur arasındaki pozitif veya negatif farkı oluşturmaktadır. Swap oranının hesaplanması için kullanılan formül aşağıdaki gibidir (Paya, 2007, 171-173).

$$\text{Swap oranı} = \frac{\text{Peşin döviz kuru} \times \text{Faiz farkı} \times \text{Vadeli işlemin gün sayısı}}{360 \times 100}$$

$$\text{Vadeli Kur} = \text{Peşin Kur} \pm \text{Swap Oranı}$$

Faizlerin yükselmesi veya düşmesi sonucunda dövizler arasındaki faiz farkının değişmesi, swap oranını dolayısıyla vadeli kuru etkileyecektir. Swap işlemlerinin sonucunda kur riski piyasalardan arındırılmış olduğundan para politikası için önemli sonuçlar vermektedir. Bu nedenle swap işlemleri para politikasının önemli araçları arasında yerini almış durumdadır. Ancak, Türkiye’de en çok kullanılan para politikası aracı açık piyasa işlemleridir.

4-Açık Piyasa İşlemleri (APİ): Merkez bankası dolaşımdaki para miktarını kontrol edebilmek amacıyla hazine bonusu, tahvil ya da hisse senedi alım-satım işlemleri gerçekteştirmesine açık piyasa işlemleri denilmektedir. Diğer bir deyişle; “açık piyasa işlemleri, merkez bankasının baz para (rezerv para)’yı değiştirmek amacıyla açık piyasada finansal enstrüman alım-satım

işlemlerini gerçekleştirmesidir’’(Orhan, Erdoğan, 2008, 71). Bankalar arası para piyasası işlemleri de açık piyasa işlemleri arasında yer alır. Açık piyasa işlemlerinin amacı, 1211 sayılı Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Kanunu’nun 52’inci maddesi uyarınca, para politikasının hedefleri çerçevesinde, para arzının ve ekonomideki likiditenin düzenlenmesidir. Merkez Bankası açık piyasa işlemleri aracılığıyla banka rezervlerini etkileyerek para arzı üzerinde değişiklik yaratmak istemektedir. Merkez Bankası açık piyasa işlemlerini iki farklı şekilde gerçekleştirir. Birincisi, piyasada para arzı fazlası olduğu durumlarda, menkul kıymet satışı yaparak piyasadaki likit fazlasını emerek enflasyon oluşmasını engeller. İkincisi ise, piyasada talep daralması yaşandığı, yatırımların yeterli bir düzeye ulaşmadığı ve yüksek işsizliğin bulunduğu dönemlerde finansal kurumların elinde bulunan menkul kıymetleri satın alarak dolaşımdaki para miktarının artmasını sağlayarak ekonominin canlanmasını amaçlar. Dolaşımdaki paranın artmasına bağlı olarak ekonomide talep artışı yaşanır, faizlerin düşer ve bankalar daha kolay kredi verebilecek duruma gelirler. Açık piyasa işlemleri; kesin (doğrudan alım), kesin (doğrudan) satım, geri satım vaadi ile alım (repo), geri alım vaadi ile satım (ters repo) şeklinde çeşitlere ayrılır. Açık piyasa işlemleri defansif veya ofansif olabilir. Merkez Bankası, belli dönemlerde (bayram öncesi, yılbaşı öncesi vb.) para tabanında başka faktörlerin etkisiyle görülen değişiklikleri bertaraf etmek için açık piyasa işlemi gerçekleştiriyorsa buna defansif açık piyasa işlemi denir. Fakat Merkez Bankası bir tehdit olmadığı halde para tabanını değiştirmek için açık piyasa işlemleri gerçekleştiriyorsa, buna ofansif veya dinamik açık piyasa işlemi adı verilir. Açık piyasa işlemlerinin etkin biçimde yürütülmesi için ülkede, devlete ait menkul kıymetlerin alınıp satıldığı gelişmiş bir piyasanın bulunması gerekir. Bu sayede merkez bankasının piyasaya girip alım satım yapması fiyat dalgalanmalarına yol açmayacaktır (Şıklar, 2004, 97). Açık piyasa işlemleri, ekonomik faaliyetleri birkaç farklı kanaldan etkileyebilmesinin yanında direkt banka rezervlerini değiştirmesi nedeniyle para politikasının en güçlü ve etkili araçları arasında yer almaktadır. Açık piyasa işlemlerinin ekonomi üzerindeki etkileri para arzı, menkul kıymet fiyatları ve toplumun beklentileri üzerinde kendini gösterir. Merkez Bankasına bağlı piyasalar genel müdürlüğü tarafından yürütülen açık piyasa işlemleri kolaylıkla ters çevrilebilmesi,

gecikme yaşanmadan uygulanabilmesi, esnek olması, kontrol edilebilir ve etkisinin ölçülebilir olması gibi faydalar sağlamaktadır. Açık piyasa işlemleri gelişmiş finans piyasalarının bulunduğu bir ekonomide fiyat dalgalanmalarına yol açmadan hedeflediği düzeye varması nedeniyle son dönemde merkez bankaları tarafından sık kullanılan bir araç haline gelmiştir.

2.2.3. Para Politikası Stratejileri

“1970’li ve 1990’lı yıllar arasında bütün dünyada yaşanan yüksek enflasyonun hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkelerde önemli bir sorun haline gelmesi enflasyon ile mücadele için yeni çözüm yolları aranmasına neden olmuştur” (Bozkurt, 2006, 42). Bu dönemde iktisatçılar fiyat istikrarının yanında düşük enflasyonunda para politikasını temel amacı olması gerektiği konusunda görüş birliğine varmışlardır. Bu dönemde Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankasının birincil hedefinin fiyat istikrarını sağlamak olması nedeniyle, para politikası için nominal bir çıpanın seçilmesini bu dönemde zorunlu hale getirmiştir.

Alternatif olarak geliştiren para politikası rejimleri; döviz kuru hedeflemesi stratejisi, parasal hedefleme stratejisi ve enflasyon hedeflemesi stratejisidir. Merkez bankaları bu stratejileri kullanılarak kademeli bir para politikası uygulamasına geçmişlerdir. Bu şekilde ilk olarak ana hedef belirlenirken, para politikası stratejileri ile bu hedefi belirleyen değişkenler, (ara hedefler) kontrol altında tutulmak istenmektedir. “Ara hedefler hem parasal otoritenin politika kararlarına rehberlik edebilmekte ve hem de politika hareketlerinin halk ile olan iletişimini kolaylaştırabilmektedir” (Devine ve McCoy,1998,3).

Para politikasının bütününde olduğu gibi, alternatif olarak geliştirilen bu ara hedefleme stratejileride, temel olarak fiyat istikrarının sağlanması amacını taşımaktadırlar. Bu hedeflemelerin her biri ulusal paranın değeri üzerinde bir sınırlandırma getirilmesine yardımcı olurlar. Dolayısıyla bu hedeflemeler aynı zamanda para politikası için bir nominal çıpa sağlamaktadırlar. Para politikasında seçilen nominal çıpanın taşınması gereken özellikler arasında; seçilen hedefin kolaylıkla kontrol edilebilmesi, kamuoyunun anlayabileceği şeffaflıkta olması, nihai amaçla yani fiyat istikrarı ile güçlü bir ilişkisinin olması, kısa aralıklarla gözlenebilir olması sayılabilir (Cukierman, 1999, 5).

Para politikasını stratejilerinin ortaya çıkışı ile ilgili verilen bu bilgilerin ardından uygulamadaki etkilerinin görülebilmesi amacıyla aşağıda bu stratejileri daha detaylı olarak inceleyeceğiz.

2.2.3.1. Parasal Hedefleme

Parasal hedefleme BrettonWoods sisteminin çöküşü ile ortaya çıkmış bir para politikası stratejisidir. Temel amacı fiyat istikrarını sağlamak olan ve enflasyonla mücadele amacıyla kullanılan parasal hedefleme politikası temelde, enflasyonist beklentileri kontrol altına almak amacıyla, belirli bir parasal büyüklüğe bağlı artış oranının hedef olarak belirlenmesi şeklinde tanımlanabilir (Erdoğan, 2005, 39).

Parasal hedeflemede merkez bankası, para kavramlarından hangisini kontrol etmesinin uygun olacağına karar vermek durumundadır. Merkez bankası bu amaçla iki temel ölçüte göre hareket eder (Keyder, 2002, 240). Bu kriterler aşağıdaki gibi ifade edilmektedir.

- a) Söz konusu büyüklüğün ekonomik faaliyet üzerinde etkili olabilecek para arzı ile ilişkili olması,
- b) Seçilecek olan büyüklüğün merkez bankasının para politikasını yürütebilmek için kullanabileceği tüm araçları içeriyor olmasıdır.

Parasal hedefleme düşük enflasyonu koruyan para politikası için hesap verilebilirliğin hemen hemen gelişmiş olması avantajına sahiptir ve bu yüzden zaman tutarsızlığı içine düşmemeleri için parasal politika yapıcılara yardım eder (Mishkin,1999, 12). Merkez bankalarının parasal hedeflemelerini ve elde ettikleri verileri kısa aralıklarla ilan etmesi para otoritesi ile halk arasındaki şeffaflığın artmasına, merkez bankası ve toplum arasında güven ilişkisi oluşmasına ve buna bağlı olarak enflasyon beklentilerinin sabitlenip, zaman içinde düşmesini sağlayacaktır. Ayrıca belirlenen hedeflerin ilan edilmesi para otoritesinin politik baskılardan uzak kalmasına yardımcı olarak, şeffaflığın sağlanmasına ve hükümetlerin merkez bankalarının kaynaklarına başvurma yolunu tercih etmelerinin önüne geçecektir. “Bu rejimin diğer para politikası stratejilerine göre en önemli avantajı, parasal otoriteye diğer ülkelerden bağımsız bir enflasyon oranı seçme olanağı sağlamasıdır”(Mishkin ve Savastano, 2001, 424). Ayrıca bir diğer avantajı ise, özellikle yurtiçi ekonomide ortaya çıkan belirli problemlere tepki verme ve bağımsız bir para politikası izleme olanağı olmasıdır. Ancak bu rejimin

başarılı olabilmesi için hedeflenen büyüklük ve amaç değişken arasında güçlü bir bağ olması ve ara hedef değişkeninin merkez bankası tarafından kontrol edilebilir olması gerekmektedir. “Ayrıca, para arzı değişkenini ara hedef olarak seçen bir strateji, para talebinin istikrarlı ya da öngörülebilir bir yapıda olması durumunda etkin bir şekilde uygulanabilir” (Fischer, 1996, 36).

Özellikle yüksek enflasyon problemine sahip az gelişmiş ya da gelişmekte olan ülkelerde, enflasyon hedefi ile tutarlı bir parasal büyüme oranını saptamak hayli güçtür. Çünkü bu ülkelerde paranın dolanım hızı öngörülebilir nitelikte olmayıp, dalgalı bir seyir izlemektedir. Bu durum, söz konusu ülkelerde, parasal hedefleme stratejisinin yerine, döviz kuru hedeflemesi stratejisinin tercih edilmesinin en temel gerekçelerinden birisi haline gelmiştir. (Rebelo ve Végh, 1995, 5-21).

2.2.3.2. Döviz Kuru Hedeflemesi

Döviz kuru hedeflemesi stratejisinde, ulusal para birimi enflasyon oranı düşük ve güçlü ekonomisi olan bir ülkenin para birimine ya da altın, gümüş vb. gibi değerli bir madene (Altın Standardı Uygulaması vb.) bağlanarak ithalata konu olan mal fiyatlarının ve buna bağlı olarak enflasyonun yükselmesi önlenme amacını taşımaktadır. Kamuoyu tarafından kolay anlaşılan basit yapısı nedeniyle döviz kuru hedeflemesi geçmiş dönemlerde hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ekonomilerde sık sık kullanılan bir politika aracı olmuştur (Şıklar, 1999, 20). “Ancak bu stratejiyi uygulayan ülkeler genelde, güçlü ülke seçiminde, dış ticarete en büyük partneri konumunda olan ülkeyi tercih ederler”(Quispe-Agnoli, 2001, 3). Bu noktadaki amaç zaten güçlü olan dış ilişkilerin zedelenmesini engellemek ve enflasyon nedeniyle ihracat ya da ithalat yapan yatırımcıların zarar görmesini engellemektir. Bu kapsamda bazı ülkeler döviz kuru farkının aylara paylaştırılmasını benimsemişler, yurtiçi paranın durağan bir oranda değerinin düşmesine izin verilmiş ve bu yüzden çıpa kabul edilen ülkedeki enflasyon oranından yüksek enflasyon oranları ortaya çıkmıştır (Mishkin, 1999, 2).

Döviz kuru hedeflemesinin tercih edilmesini sağlayan bazı avantajları mevcuttur. Bunlar; ithal mal fiyatlarını sabitleyerek enflasyonu kontrol altında tutması, enflasyon beklentilerinin çıpa kabul edilen ülkedeki enflasyon oranına göre belirleyerek beklentileri belirlemesi, uluslararası ticarete kur riskini ortadan kaldırarak işlem maliyetlerini azaltması ve zaman

tutarsızlığı probleminden kaçınmak için kurallar ortaya koymasındır (Erdoğan, 2005, 36-37).

Gelişmiş ülkeler ya da parasal yönetimi zayıf olan ülkelerde bir avantaj sayılmasına rağmen döviz kuru hedeflemesinin merkez bankasını ülke içinde çıkabilecek olası krizlere karşı müdahale etmede para politikasını kullanma gücünden yoksun bırakması pek çok ülkede döviz kuru hedeflemesinin dezavantajı olarak görülür. “Çünkü ulusal parasını başka bir ülkenin para birimine bağlayan ülke, çıpa ülkesine bağlı olarak hareket etmek ve bu ülkenin ekonomik koşullarından etkilenmek durumundadır”(Mishkin, 1999, 582). Bu stratejiyi kullanan bir ülke hem kendi ülkesinin hem de çıpa ülkenin ekonomik dalgalanmalarından doğrudan etkilenmektedir.

Döviz kuru hedeflemesi stratejisinde bütün iktisadi aktörler döviz ile borçlandığından, yabancı yatırımcıların borç vermesi teşvik edilmiş olur. Bu nedenle ülke parası spekülasyonlara açık hale gelir ya da bu yönde bir eğilim sergilemesine yol açar (Yay, 2006, 7). Döviz kuru bir ülkenin ekonomik yapısı hakkında önemli bilgiler verebilir. Ancak döviz kurunun sabitlenmesi ya da başka bir ülkenin para birime bağlanması halinde bu ülke ile ilgili bilgi akışı azalır ve ekonomi şeffaflıktan yoksun kalır. Döviz kuru hedeflemesi stratejisi uygulandığı ülkelerde genelde ilk başlarda enflasyonun düşmesini sağlamasına rağmen, özellikle gelişmekte olan ülkelerde sorunlarla ya da krizlerle sona ermiş ve hayal kırıklığı yaşanmasına neden olmuştur. “1992 Şili krizi, 1994 Meksika krizi ve 1997-98 Asya krizinde benzer bir durum yaşanmıştır” (Yiğitbaş, 2009, 211). Türkiye’de Ocak 2000-Haziran 2001 yılları arasında enflasyon ile mücadele amacıyla uygulanması planlanan ve bu tarihten sonra yerini dalgalı kur sistemine bırakacağı açıklanan sabit döviz kuru sistemi Şubat 2001’de dünyada meydana gelen ekonomik kriz nedeniyle ancak bir yıl kadar uygulanabilmiştir.

2.2.3.3. Enflasyon Hedeflemesi

Enflasyon hedeflemesi, fiyat istikrarına ulaşmak amacıyla ekonominin genel değişkenlerinin ve verilerinin dikkate alınarak belirli bir dönem için kabul edilebilir bir enflasyon oranı belirlenmesi, bunun kamuoyuna duyurulması ve para politikalarının belirlenen orana ulaşacak şekilde yürütülmesidir (Oktar, 1998, 28). Bu amaçla merkez bankası hedeflerini kamuoyu ile paylaşmak zorundadır. “Enflasyon hedeflemesi rejiminde

merkez bankası sayısal olarak bir hedef belirler ve bu hedefini kamuoyuna duyurarak bu hedefe ulaşacağını taahhüt eder” (Kara, Orak, 2008, 3). Bu uygulama para politikasının toplum tarafından kolayca anlaşılabilir takip edilebilmesini ve merkez bankalarının şeffaf bir yapıya kavuşmasını sağlama amacını taşımaktadır.

Düşük ve sürdürülebilir bir enflasyon oranı elde ederek fiyat istikrarı sağlanmak istendiğinde bugün kullanılabilecek en uygun stratejinin enflasyon hedeflemesi olduğu düşünülmektedir. Dünyada yapılan uygulamalardan elde edilen sonuçlar da bu doğrultudadır. Çünkü parasal bir büyüklük hedeflenerek yürütülen stratejilerin başarıları talep-enflasyon ilişkisinin gücüne bağlıdır ve gelişen finansal piyasalarda standart bir para tanımının yapılamaması bu ilişkiyi zayıflatmıştır (Mishkin, 2000, 105-109).

Merkez bankası enflasyon hedeflemesi stratejisinde belirlediği enflasyon oranına ulaşmak için temel politika aracı olarak kısa vadeli faiz oranlarını kullanmaktadır. Ayrıca enflasyon hedeflemesi stratejisi belli bir enflasyon oranına ulaşmayı hedeflemesinin yanında kurumsal bir karar alma süreci oluşturarak alınan kararların şeffaf, bir takvim ile önceden belirlenmiş ve alınan kararların sebeplerinin açıklanmasını sağlanması yönünden önem taşımaktadır. Merkez bankalarının bu doğrultuda kamuoyu ile etkili bir iletişim politikası izlemesi uyguladığı politikaya duyulan güvenin artmasına, beklentilerin hedeflerle aynı yönlü gelişmesini sağlayarak belirsizliğin azalmasına yol açması uygulanan stratejinin başarısının artmasını sağlamaktadır. Enflasyon hedeflemesi stratejisinin başarılı biçimde uygulanabilmesi uygulama öncesinde ülkede merkez bankasının bağımsız olmasına, gelişmiş bir mali sisteme ve istikrarlı kur-faiz oranlarına, kur-fiyat ilişkisinin zayıflamasına ve faiz-enflasyon oranı arasındaki ilişkisinin sağlanmasına bağlıdır (Kara, Orak, 2008, 20-22).

Öncelikle beklentileri temel alan bir strateji olduğundan belirlenen amaçtan sapılmadan direkt uygulanması gerekmektedir. İkinci olarak, diğer para politikası stratejileriyle karşılaştırıldığında enflasyon hedeflemesi, kısa dönemde ekonomik büyümeyi sınırlandırabildiği gibi, üretim dengesinde etkinliği bozucu ve istihdamda da büyümeyi düşürücü bir sonuca yol açabilmektedir (Öztürk, 2003, 106). Bunun yanında enflasyon hedeflemesi döviz kuru esnekliği gerektirdiğinden kur dalgalanmalarını ortaya çıkararak

dış ticarete zarar verecek etkiler meydana getirebilir. “Ayrıca, uygulamada bu politikanın katı biçimde yorumlanması parasal aktörlerin takdir yetkisini azaltarak, finansal şoklara istenilen esneklikte tepki vermelerini engelleyebilir” (Blanchard, 2003, 5-9).

“1990 yılında ilk olarak Yeni Zelanda’da uygulanan enflasyon hedeflemesi stratejisinin bu ülkede başarılı sonuçlar vermesi diğer ülkelerinde bu alternatif stratejiye yönelmelerine neden olmuştur” (Kalaycı, 2002, 280). Ancak stratejinin uygulandığı ülkede başarılı olması bazı ön koşullara bağlıdır. Bu nedenle enflasyon hedeflemesi stratejisi daha çok gelişmiş ülkelerde kullanıldığında başarılı olmuştur. 1970’li yıllarda Türkiye’nin önemli sorunları arasında yer alan enflasyonun 1999 yılında tarihinin en yüksek düzeylerinden biri olan %60 seviyelerine kadar yükselmesi bu sorunun çözümü için enflasyon hedeflemesi stratejisinin kullanılması gerektiği görüşünü gündeme getirmiş ve para otoritesinin bu konuda çalışma yapmasını zorunlu hale getirmiştir.

25 Nisan 2001 yılında TCMB yasası üzerinde yapılan değişiklik ile Merkez Bankasının temel amacı fiyat istikrarını sağlamak olarak belirlenerek, uygulanacak para politikası tamamen Merkez Bankasının kontrolüne bırakılmış ve enflasyon hedeflemesinin uygulanmasını kolaylaştırmıştır. Merkez Bankası 2002 yılında resmi bir açıklama yapmadan örtük enflasyon hedeflemesi uygulamasına geçmiştir. Bu şekilde enflasyon hedeflemesine bir geçiş süreci yaşanmaya başlamıştır. 2005 yılı itibariyle enflasyon hedeflemesi rejimi için gerekli ön koşulların sağlandığı düşünülerek, 2006 yılında IMF’ye sunulan raporda açık enflasyon hedeflemesi rejiminin uygulamasına geçildiği bildirilmiştir (Eroğlu, Eroğlu, 2009, 81). Örtük ve açık enflasyon hedeflemesinin uygulandığı 2002-2010 döneminde ulaşılan ekonomik sonuçların fiyat istikrarı, yatırım ve büyüme gibi bazı alanlarda olumlu gelişmeleri yansıttığı söylenebilir (Kartal, 2011, 90).

2.3. Para Politikası Hakkındaki Kuramsal Görüşler

İktisadın bir bilim olarak kabul edilmeye başlandığı 1700’lü yıllardan günümüze kadar para politikası ile ilgili pek çok görüş ortaya atılmıştır. Merkez bankalarının uygulamaya koydukları para politikaları da zaman içinde bu konuda ortaya atılan kuramsal görüşlere ya da ekonominin durumuna göre değişim ve gelişim göstermiştir. Kimi zaman da bir konuda

geliştirilen fikirler bu okulun öğrencileri tarafından geliştirilmiş veya eleştirilmiştir. Para teorisi ve politikası hakkında ortaya atılan başlıca teorik yaklaşımlar ve bu görüşlere getirilen eleştiriler sonucunda oluşan teoriler şöyledir: Klasik Yaklaşım, Keynesyen Yaklaşım, Monoterist Yaklaşım, Yeni Klasik Yaklaşım, Yeni Keynesyen Yaklaşım ve Post Keynesyen Yaklaşım.

2.3.1. Klasik Yaklaşım

Adam Smith tarafından 1776 yılında yayınlanan Milletlerin Zenginliği isimli kitap bu yaklaşımın temelini oluşturur ve iktisat bilimine ilk teorik bakışın bu şekilde atıldığı kabul edilmektedir. Adam Smith (1723-1790), David Ricardo (1772-1823), David Hume (1711- 1790), John Stuart Mill (1806-1873) ve Thomas Malthus (1766-1834) bu görüşü savunan başlıca Klasik iktisatçılar arasında yer almaktadırlar.

“Klasik iktisatçılar, iktisadi faaliyetlerin açıklayıcı unsurunu kişinin davranışlarına bağlayarak ferdin ve dolayısıyla emeğin, iktisadi faaliyetlerin merkezinde yer aldığı iktisadi analizlere girmişlerdir” (Tekelioğlu, 1993, 60). Bu yaklaşım özgürlükçü, girişimciliğin daha fazla ön planda tutulması fikrini temel almış ve devletin görevlerinin çok sınırlı olması gerektiği görüşünü savunmaktadır. Klasik iktisat ekonominin arz yönüne ağırlık vermektedir. Bu nedenle, hükümetlerin çeşitli sebeplerle ekonomiye müdahale etmemeleri gerektiğini savunan klasik iktisatçılar temelde ekonomide bir görünmez el mekanizması bulunduğunu ve bu şekilde ekonominin kendi iç dinamikleri ile dengeye gelebileceğini savunmuşlardır (Savaş, 1986, 34-35). Bu görüşe göre, fiyatların ve ücretlerin esnek olması hem tam istihdamın hem de fiyat istikrarının sağlanması için yeterlidir. Bu görüşün temel varsayımları şöyledir.

- Her iktisadi birim kendi çıkarları doğrultusunda hareket ederek kar ve fayda maksimizasyonu elde etmeye çalışırlar.
- Ekonomide mal ve faktör piyasalarında tam rekabet koşulları geçerlidir. Bu şekilde alıcı ve satıcılar fiyatlar genel düzeyine müdahale edemezler.
- İktisadi birimler ücret, fiyat ve faiz değişikliklerini doğru şekilde algılayarak beklentilerini bu doğrultuda pozisyon alırlar. Örneğin; para arzı arttığında insanlar enflasyonunda artacağını beklerler. Bu nedenle, çalışanlar ücretlerini, üreticiler ise fiyatlarını arttırarak reel üretim artışında değişme yaşanmasına engel olurlar.

İktisat politikası aracı olarak sadece para politikası araçlarını kullanan Klasik yaklaşımı geçerli kılan 4 teori bulunmaktadır. Bunlar, Mahreçler Kanunu (Say Yasası), Faiz Teorisi, Ücret Teorisi ve Fiyat Teorisi'dir.

Klasik iktisatçılardan Jean Baptiste Say (1767-1832)'ın, ortaya attığı say kanunu her arzın kendi talebini yaratacağını ileri sürerek bu şekilde ekonominin dengeye geleceğini ifade etmiştir. Ekonomide her arz kendisi kadar talep yaratacağından toplan talep arza eşit olarak üretilen malların hepsinin satılmasını sağlayacaktır. Bu durumda üretimin gelire eşit olması anlamına gerekmektedir. Ancak bu teorinin sadece paralı ekonomiler için geçerli olduğu kabul edilerek, ekonomide tasarruf yapılması ya da mevcut tasarrufların arttırılması halinde geçerli olmayacağı yönünde eleştiriler almıştır (Seyidoğlu, 2002, 396). Klasik iktisatçılar say yasına getirilen eleştirilere faiz teorisi ile yanıt vermişlerdir.

Klasik gelir dağılımı teorisine göre işçi ücret, toprak sahibi rant, girişimci kar elde eder ve doğal olarak sermayedar girişimci tarafından kullanılan sermaye ile faiz elde eder (Conard, 1959, 6). Bu tanımlama klasik iktisatçıların devlet müdahalesinin gereksizliğini savunmalarının yanında bireylerin davranışlarına duydukları güveninde bir göstergesidir. Faiz oranları ise, tasarruflar ile sermaye talebinin kesişmesi sonucunda oluşmaktadır. Bu nedenle, klasikler faiz oranlarının tasarruflarla yatırımları eşitleyecek bir güce sahip olduğuna bu nedenle de ekonomilerde hiçbir zaman harcama azlığının yaşanmayacağına inanmışlardır.

Ücret teorisi, emek arzı ve emek talebinin kesiştiği noktada ücretlerin tam istihdam düzeyini belirleyeceği düşüncesinden yola çıkmaktadır. Birbirine zıt nedenlerle oluşan emek arz ve talebinin kesişmesi bir işçinin belirli bir ücret düzeyinde çalışmaya razı olacağı zamanı göstermektedir. Bu noktada emek talebi işçinin verimliliği ve reel ücretlerde meydana gelecek değişimler ile ilişkilidir. Bu nedenle, “Klasik sistemde uzun dönemde ücret dengesi ancak geçimlik düzeyde oluşur” (Kazgan, 1993, 78). Uzun dönemde emek arzının sadece geçinebilecek kadar para kazanılması halinde ortaya çıkacağı savunulmaktadır. Bu nedenle uzun dönemde emek arzı emek talebinden fazla olmaktadır.

Fiyat teorisi, fiyatlar genel düzeyinin nasıl belirlendiğine Paranın Miktar Teorisi'nin yardımı ile açıklık getirmeye çalışmaktadır. “Bu teoride

paranın dolanım hızı ve ticaret hacmi sabitken para miktarı ve fiyatlar genel düzeyi arasında aynı yönlü bir ilişki olduğu belirtilir”(Çiçek, 2011, 88). Bu nedenle fiyatlar genel düzeyinin artmasının yalnızca ekonomideki para miktarının artmasına bağlı olduğu savunulmaktadır. Nominal para arzındaki bir artışın, ona olan veri bir reel talep düzeyinde, parayla alınabilecek mallar açısından her bir birim paranın değerini düşüreceğini tahmin eder. Genel fiyat düzeyinin tersi, paranın değerini mallar açısından ölçtüğü için genel fiyat düzeyi artmalıdır (Humprey, 1997, 71). Miktar teorisinin mübadele denklemi aşağıdaki gibidir.

Para Miktarı x Paranın Dolanım Hızı = Fiyat x Ticaret Hacmi

$$M \times V = P \times T$$

Klasiklerin ekonomik olguları açıklamamak için geliştirdikleri ve uzun süre kabul gören görüşlerine rağmen 1929 yılında dünya genelinde yaşanan büyük bunalımının sonucunda yaşanan ekonomik durgunlaşma ve yüksek işsizlikten kurtulmak için verilen uğraşlara rağmen bir sonuç elde edilememiş olması ve yaşanan bilimsel gelişmeler sonucunda bu teorinin varsayımlarına duyulan güven ortadan kalkmıştır. Dolayısıyla, ekonominin devlet müdahalesi olmadan kendiliğinden dengeye geleceği düşüncesi güvenilir olmaktan çıkmıştır.

2.3.1. Keynesyen Yaklaşım

John Maynard Keynes (1183-1946) radikal düşünceleriyle ekonomide çığır açmış iktisatçılardan birisidir. Bu dönemde bütün dünyayı saran büyük bir ekonomik bunalım söz konusu olduğundan işsizlik ve durgunluk gibi iki büyük meseleyle karşı karşıya kalmış olan piyasa ekonomilerinin önü tıkanmıştır (Savaş, 1997, 742).

Keynesyen makro iktisat modeli tarafından iktisat teorisine getirilen katkıların iki hareket noktası bulunmaktadır. Bunlardan ilki, Klasik yaklaşıma ait ücret ve fiyat esnekliği varsayımının terk edilmesidir. İkincisi ise, Keynes tarafından ortaya konulan para talebi teorisidir. Bu iki hareket noktası aynı zamanda Keynesyen yaklaşımı Klasik yaklaşımdan ayıran hususların belirlenmesini kolay hale getirmektedir (Erkam, 2010, 7).

Keynes 1936 yılında yayınlanan ve Genel Teori adıyla bilinen İstihdamın, Paranın ve Faizin Genel Teorisi isimli kitabıyla klasik iktisatçıların öne sürdüğü düşüncelere karşı çıkararak iktisat bilimine yeni bir

bakış açısı getirmiştir. İlk kez işsizlik sorununa değinilen bu kitapta, tam istihdama ulaşılabilmesi için gerekli olan talebin yaratılmasında devletin sorumluluğuna önemli bir yer verilmiş ve maliye politikasının para politikasından daha önemli olduğu öne sürülmüştür. Ekonomik istikrarsızlıkların toplam talep ve toplam arz arasındaki uyumsuzluktan doğduğunu belirten Keynes, iktisadi dalgalanmaların temel nedenleri olarak; (Keynes, 1936: 313)

(i) tüketim eğilimindeki,

(ii) likidite tercihindeki ve

(iii) sermayenin marjinal etkinliğindeki değişiklikleri göstermektedir.

Keynes Genel Teoride (1936, 89), tüketim eğilimini etkileyen faktörleri iki gruba ayırmaktadır. Bu faktörlere ise objektif ve subjektif faktörler adını vermiştir. Buradaki objektif faktörler; ücret değişiklikleri, politika değişiklikleri ile gelir beklentilerinde oluşan değişikliklerden oluşurken, subjektif faktörler; zevk ve tercihleri kapsamaktadır. İktisadi dalgalanmaları oluşturan likidite tercihi ise Keynes'e göre (1936, 170) ihtiyaç, işlem ve spekülasyon amaçlı olarak üç başlık altında şekillenmektedir. Keynes bireylerin spekülasyon amacıyla da para talebinde bulunabileceği gerçeğini ilk defa ortaya atılmıştır. "Burada spekülatif para talebinin, düşük faiz oranlarına rağmen yatırımların artmayabileceğinin (likidite tuzağı) ilk defa ifade edilmesi önem taşımaktadır" (Çolak, 2011). Keynes (1936, 92), net gelirle istikrarlı bir ilişki içerisinde bulunmayan sermaye değerindeki değişimleri, kısa dönemde tüketim eğilimindeki değişimin nedeni olarak göstermiştir.

Bireylerin kişisel ihtiyaçları için yaptıkları tüketim malları talebi ile firmaların yatırım malları alımı için yaptıkları yatırım malları talebi toplam talebi oluşturarak Keynesyen iktisat için önem taşıyan kavramlardan birini oluşturmuştur. Ekonomideki mikro sorunlardan daha çok makro sorunlarla ilgilenen Keynes ekonomideki istikrarsızlıkları toplam talep ve toplam arz kavramları ile ilişkilendirmiş ve toplam talebin toplam arzı aştığı durumlarda enflasyon, toplam arzın toplam talebi aştığı durumlarda ise deflasyon olacağını belirtmiştir. Bu nedenle makroekonomik dengenin toplam arz ve toplam talebin ya da toplam yatırımlar ile toplam tasarrufların eşitlendiği noktada oluşacağını ileri sürmüşlerdir. (Aktan, 1994, 60-61).

Talep yönlü iktisat olarak da adlandırılan Keynesyen politikalar paraya fazla önem vermemiştir. Bu nedenle, ekonomik sorunların sadece para politikası ile giderilemeyeceğini ve hükümetlere ekonomiye daha fazla müdahale imkânı verdiği için maliye politikalarının da kullanılması gerektiğini hatta maliye politikasının para politikasından daha önemli olduğunu savunmuşlardır. Keynesyen iktisat bütçe açıkları ile enflasyon arasındaki ilişkiden söz ederken kamunun açık vermesinin bireylerin gelir düzeylerini arttıracaklarını ileri sürmüştür. Bireylerin gelir artışına bağlı olarak ise, milli gelir artışı yaşanacaktır. Milli gelir artışı ise bireylerin harcanabilir gelirlerini arttıracığından toplam talep artışı yaratarak fiyatlar genel seviyesini yükseltecektir (Tokucu, Sarıdoğan, 2010, 77-81). Fiyatların yükselmesi ise enflasyon ile sonuçlanarak ekonominin dengeye gelmesini engelleyecektir.

Toplam talebin ekonomi üzerindeki etkisinin Büyük Buhan ile anlaşılmasının ardından her arz kendi talebini yaratır şeklinde tanımlanan Say Kanununun geçersiz olduğu ortaya çıkmıştır. Bu nedenle Keynesyen iktisat toplam talebi toplam arzın bir fonksiyonu olarak görmek yerine toplam talebin toplam arzın bir fonksiyonu olduğunu ve toplam talebin toplam arz tarafından yönlendirildiğini ileri sürerek ekonomiye farklı bir bakış açısı getirmiştir. Keynes ancak bütün üretim ve istihdam düzeyinde toplam talep fiyatları toplam arza eşit olduğunda arzın kendi talebini yaratacağını söylemiştir. Bunun yanında Klasiklerin söylediğinin aksine paranın sadece işlem amaçlı değil spekülasyon amaçlı olarak da talep edilebileceğini ileri sürmüştür. Ayrıca işlem ve ihtiyaç amaçlı olarak talep edilen para miktarının sabit, spekülasyon amaçlı talep edilen paranın ise, değişken olduğunu ileri sürmüştür. Spekülasyon amaçlı olarak bireylerin para talep etmesinin ise faiz oranları sayesinde ekonominin reel ve parasal kesimleri arasındaki ilişkinin ispatı olarak gösterilmektedirler.

Kısaca; Keynesyen iktisatçılar ekonomik istikrarın sağlanabilmesi için devletin ekonomideki rolü ve fonksiyonlarının genişletilmesini savunmuşlardır. Keynesyen iktisatçılar “Fonksiyonel Devlet Teorisi” çerçevesinde kaynak kullanımında ve kaynak dağılımında etkinlik sağlanması, adil gelir ve servet dağılımının sağlanması, iktisadi istikrarın sağlanması, iktisadi büyüme ve kalkınmanın sağlanması, ödemeler

bilançosunda denklik sağlanması gibi devletin bazı fonksiyonlarını sağlamak üzere ekonomiye aktif olarak müdahale etmesi gerektiği görüşünü savunmuşlardır (Aktan, 1994, 39). Keynesyen iktisatçıların bu görüşlerinin 2008 yılındaki global krizde haklı olduğu görülmüştür. Keynesgil görüşte parasal aktarım mekanizması; yatırım yapma olanağının para ve tahvil ile sınırlandırılmış olması, kredi piyasasındaki işlemlerin dikkate alınmaması, bankalara pasif rol verilmesi ve faizin vadesi üzerinde durulmamış olması nedeniyle eleştirilmiştir (Cengiz, 2008, 116-118).

2.3.3.Monetarist Yaklaşım

Amerika’da 1960 ve 1970’li yıllar arasında yaşanan ekonomik durgunluk döneminde Keysyen politikaların yetersiz kalması nedeniyle Milton Friedman önderliğinde birçok iktisatçı Keynesyen iktisat teorisine eleştiriler getirerek, bu teoriye karşı serbest piyasa ekonomisine ve para arzına dayalı yeni bir teori geliştirmişlerdir. “Liberal bir görüşü benimseyen ve parasalcılar olarak da bilinen monetaristler temel piyasa mekanizmasının yararlarına dikkat çekerek, piyasa kararlarının hükümet kararlarından üstün olduğunu öne sürmüşlerdir”(Seyidoğlu, 1997, 102).

“Monetaristlere göre; paranın dolaşım hızı kısa dönemde öngörülebilir olduğundan para arzının artması gelir düzeyini yükselterek, talep ve üretim artışına yol açarken uzun dönemde bu ekti üretim düzeyinin artması şeklinde değil, fiyatlar genel düzeyinin yükselmesi şeklinde olacak ve enflasyon yükselecektir” (Bocutoğlu, 2011, 191). Para otoritelerinin enflasyonu düşürmek için alacakları önlemler ise durgunluğa yol açarak ekonomik dalgalanma yaratacaktır.

Friedman tüketimin beklenen gelirin bir fonksiyonu olduğunu ileri sürerek Keynes’in tüketimin gerçek gelirin bir fonksiyonu olarak istikrarlı bir seyir izlediği görüşüne karşı çıkmıştır. Uzun dönemde tüketim gelir oranı çok istikrarlıdır. Ancak kısa dönemde tüketim gelir oranı dalgalanmaktadır. Bu olguyu Friedman “Tüketimin Sürekli Gelir Teorisiyle” açıklamaktadır (Hüsnüoğlu, Güler, 2010, 207).

Friedman’a göre insanlar ihtiyat, spekülasyon ve işlem amaçlı olarak para talebinde bulunurlar. Ancak pu para talepleri içinde Friedman için en önemli para tutma motifi ihtiyat güdüsüdür (Friedman, 1959, 349). İhtiyat amaçlı olarak elde tutulmak istenen para miktarı sabit kabul edildiğinden

monetaristlere göre para talebi ve paranın dolaşım hızı çok fazla değişim göstermez ve kolaylıkla tahmin edilebilir. Bu nedenle para arzını değiştirerek ekonomik dalgalanmaları gidermenin mümkün olduğu kabul edilmektedir. Sonuç olarak, parasal bir değişkendeki (para stoku) değişme, kısa dönemde reel değişkenleri (istihdam ve reel faiz oranları) değiştirir de; uzun dönemde hepsi denge değerlerine geri dönecek; değişen sadece nominal değişkenler (fiyatlar) olacaktır (Friedman, 1975, 21). Bu nedenle Friedman enflasyonun yalnızca parasal bir olgu olduğunu ve sadece para arzı değiştirilerek düzeltilebileceğini ileri sürmüştür. Bu teoriye göre para otoritesi fiyat istikrarını sağlama ve sürdürme hedefine ulaşmak için paranın büyüme hızını belirlemeli ve bu amaca ulaşmak için maliye otoritesinden bağımsız olmalıdır (Saçkan, 2006, 4).

2.3.4. Yeni Klasik Yaklaşım

Yeni Klasikler ekonomik istikrarsızlıkları Rasyonel Beklentiler Teorisi ile açıklamaya çalışmışlardır. “Rasyonel Beklentiler Hipotezi, halkın beklentilerinin, ekonomi teorisinin yapılmasını istediklerine uygun olarak gerçekleşmesidir” (Frisch, 1984, 27) şeklinde tanımlanmaktadır. Söz konusu yaklaşımda merkez bankalarının üretim, ücretler, istihdam gibi reel değişkenler üzerinde hiçbir etkisi olmadığı ileri sürülmekte ve hangi politika uygulanırsa uygulansın toplumun beklentileri ile örtüşmediği takdirde etkili olmayacağını savunmuşlardır. Bu yüzden en iyi politika politikasızlıktır kavramı gündeme gelmiştir (Lucas’ın Politika Etkinsizliği Teoremi). Dolayısıyla Yeni Klasikler tarafından para politikasını uygulanması gereksiz görülmüş ve önerilmemiştir (Bocutoğlu, 2011, 226).

Rasyonel beklentiler teorisi, monetaristlerden bir adım daha ileri giderek fertlerin uyumcu değil, rasyonel beklentiler içinde olduğunu ve bu nedenle iktisat politikaları karşısında hemen aktif bir tavır takınıp iktisat politikasını tamamen etkisiz hale getirebildiğini ileri sürmektedir (Savaş, 1986, 226). Bu tanımlamadan yola çıkarak bireylerin uygulanacak para politikalarının ve faiz değişikliklerinin sonuçlarını önceki tecrübeleri ile değerlendirerek buna göre davranış sergilediklerini ve bu nedenle uygulanan bütün politikaların etkisiz kalarak her koşulda enflasyon oluşacağını söylemek mümkündür.

Zaman boyunca, ekonomik araçlar bir değişkeni belirleyen sürecin ne olduğunu öğrenerek o değişkene ilişkin beklentileri düzenlemek için bu bilgiyi kullanmışlardır. Bireyler, değişkenle bağlantılı olan beklentilere ilişkin tüm mevcut bilgiyi kullanarak, süreci meydana getiren değişken hakkında bilgi sahibi olurlar. Bu durumda, firmaların beklentileri, (daha genel bir biçimde sonuçların subjektif olasılık dağılımı) aynı bilgi seti için, teorinin yaptığı tahmin ile (ya da sonuçların objektif olasılık dağılımı) aynı olacaktır (Muth, 1961, 316).

2.3.5. Yeni Keynesyen Yaklaşım

1970'lerin başında Lucas, Sargent ve Wallace'in öncülüğünde gelişerek piyasaların dengesiz olduğunu, yani fiyat değişikliklerinin piyasanın üretim ve istihdam seviyesi üzerinde hızlı değişiklikler yapmayacağını savunun bu yaklaşımın savunucuları Yeni Klasiklerin ortaya attığı Rasyonel Beklentiler ve Doğal İşsizlik Oranı gibi görüşleri de kabul etmektedirler. Greenwald ve Stiglitz'e (1993: 23) göre, eski olsun yeni olsun bütün Keynesyen iktisatçılar şu üç önermeyi benimsemektedirler:

1. Bazı dönemlerde, cari ücret düzeyinde iş bulamayanların oluşturduğu işsizlik olgusu ortaya çıkar.
2. Toplam ekonomik faaliyet düzeyinde belirgin dalgalanmalar olur.
3. Para, çoğu zaman önemlidir; fakat para politikası bazı dönemlerde (Büyük Bunalım gibi) etkili bir araç olmayabilir.

Bu önermelerden anlaşılacağı gibi eski ya da yeni Keynesyen görüşü savunun bütün iktisatçıların ekonomiye müdahale edilmesi görüşünü benimsedikleri öne sürülebilir. Bu model, özellikle ekonomik istikrarın sağlanması noktasında para politikasına kısa dönemde önemli bir rol biçmektedir ve uygulanan politikaların ancak eksik bilgilendirme durumunda başarılı olabileceğini savunur. Ayrıca, parasal politika, merkez bankaları tarafından, fiyat istikrarını sağlamak amacıyla faiz oranı enstrümanı kullanılarak yürütülür (Yıldırım ve diğ. 2009).

Yeni Keynesyenler kısa dönemde fiyatların esnek olmaması nedeniyle toplam talebin, reel ekonomik faaliyetlerin belirleyicisi konumunda olduğunu savunarak, kısa dönemde para politikasının etkilerinin güçlü olacağı görüşünü ileri sürmektedir. Para politikasında yapılan değişiklikler piyasada hemen bir karşılık bulacağından ekonomi dengeye geleceği varsayılmıştır. Bununla

beraber, uzun dönem çıktı düzeyini belirleyen talep güçleri değil arz güçleridir. “Bu nedenle para politikası ekonominin uzun dönem belirleyicilerine karşı dikkatli davranmalıdır” (Goodfriend, King, 1997, 26). Kısa dönemde farklı bakış açılarına sahip olsalar da uzun dönemde Yeni keynesyenler ve yeni klasikler hemen hemen aynı bakış açısına sahiptirler. “Örneğin; esneklikler ele alınırken, yeni klasikler gibi işçilerin ve firmaların rasyonel oldukları, fayda ve karı maksimize edici şekilde hareket ettikleri varsayılmaktadır” (Eren, 2001, 122).

2.3.5. Post Keynesyen Yaklaşım

Post Keynesyen Yaklaşım, geleceğin belirsizliğinden yola çıkarak yatırımların istikrarsız bir seyir izleyebileceği düşüncesinden kaynaklanmaktadır. Söz konusu yaklaşımda, finansal olarak dışa açılmanın, faiz oranlarındaki yükselmeden kaynaklanan spekülasyon yapı dolayısıyla beklentilerin değişmesine neden olarak, kredi verenlerin daha fazla risk ve kazanç ortamına sürüklenmelerine ve buna bağlı olarak da yatırımların azalmasına neden olacağı düşünülmektedir (Atamtürk, 2007, 78-79).

Post Keynesyenler kendi içlerinde Keynes’in para ile ilgili görüşlerinin yorumunu yaparken görüş ayrılığına düşselerde paranın içsel bir sorun olduğu ve para arzının talep tarafından belirlendiği konusunda görüş birliğine varmışlardır (Tokucu, 2008, 13).

Para Politikasının nasıl ve ne şekilde belirleneceği ile ilgili belli başlı kurumsal görüşler yukarıda özetlenmiş olup, bu politikaların ekonomi üzerinde ne şekilde etkileri olacağı kısaca açıklanmaya çalışılmıştır. Aşağıda ise, Türkiye’de para politikasının gelişim süreçlerine geçilmeden önce merkez bankalarının uyguladıkları para politikalarında yapacakları değişikliklerin makroekonomik göstergelere ne şekilde etki edeceği hakkında bilgiler verilecektir.

2.4. Para Politikasındaki Değişikliklerin Makro Ekonomik Göstergeler Üzerindeki Etkileri

Para politikası üzerinde daha önce değindiğimiz gibi pek çok politika geliştirilmiş ve görüş belirtilmiş olmasına rağmen uygulamada yapılan değişikliklerin ekonominin temel göstergeleri üzerinde belli başlı kesin etkileri olmaktadır. Ancak makro değişkenlerden hangilerinin etkileneceği kullanılan para politikasına bağlı olarak değişmektedir. Para politikası

ekonomiyi para arzı kanalı ile etkilemeye çalıştığından para arzının ve faiz oranlarının arttırılması durumlarında ekonomik göstergelerin durumlarının bu bağlamda değerlendirilmesinin mantıklı olduğu düşünülmektedir. Ancak ne kadar kesin etkiler olduğu söylene de bunun mutlak doğru olduğu söylenemez. Çünkü; “Mishkin’e göre para güçlü bir politika aracıdır ancak bazen beklenmeyen ya da istenmeyen sonuçlar yaratabilir” (1995, 4).

Para arzının arttırılması durumunda (genişleyici para politikası), her faiz oranı düzeyinde daha yüksek bir geliri karşılama imkânı yaratacağından, milli gelir yükselir ve piyasadaki mevcut faiz oranı yükselir. Faizlerin yükselmesi bireylerin daha fazla para talep etmesine neden olur. Bu durumda fiyatlar genel seviyesi yükselirken buna bağlı olarak enflasyon da artar. Bu etkilerin yanında para arzı artışı ödemeler bilançosunun dengesini bozar. Çünkü milli gelir artışına bağlı olarak bireylerin lüks mal ve ithal mal talebi artarken, faizlerin düşmesi yabancı sermaye girişinin azalmasına hatta mevcut yabancı sermayenin ana ülkesine dönmesine neden olacaktır.

Para politikasının faiz oranlarını değiştirerek ekonomiyi etkileyebileceği görüşü daha çok Keynesyen iktisatçılar tarafından benimsenmiş olsa da uygulamada kullanılan bir kanaldır. Faiz oranlarının artması para arzı artışına bağlıdır. Reel faiz oranlarında yükselmenin gerçekleşmesi sermayenin maliyetini arttırarak, yatırım harcamalarında bir düşüşe neden olmaktadır. Yatırım harcamalarındaki düşüş ise toplam talepte bir azalmaya ve bu nedenle üretimde bir gerilemeye neden olmaktadır (Mishkin, 1995: 4).

Cumhuriyetin kuruluşundan 2012 yılına kadar Türkiye ekonomik olarak pek çok sıkıntı yaşamış ve bunları aşmak için çeşitli reformlar yapmıştır. Bu nedenle Türk ekonomik sisteminin gelişimi bölümlere ayrılarak aşağıda incelenecektir. Türkiye’de 1923-2012 yıllarında uygulanan para politikalarının yarattığı değişikliklerin daha net anlaşılabilmesi için yukarıda kısaca para politikasının makroekonomik değişkenlere etkilerine değinilmiştir.

2.5. Türkiye’de Para Politikasının Gelişimi

Bir ülkede para politikasından bahsedilebilmesi için en önemli koşul ekonomik sistemin temelini oluşturan bankaların oluşmasıdır. Türkiye’de bankacılığın temeli Osmanlı Devleti’nde Tanzimat’ın ilanından sonra

1847’de kurulan Bank-ı Der saadet İstanbul Bankası’dır. Ancak bu banka fazla uzun ömürlü olamamış ve 1852’de kapanmıştır (Bakan, 2002, 31). Bu nedenle çalışmamızda Cumhuriyet’in ilan edildiği 1923 yılı itibari ile para politikası değerlendirilmektedir. Türkiye’de bağımsız bir Merkez Bankası’nın kurulması amacıyla yapılan çalışmaların bu tarihler arasında olması, ekonomik hayatta bir plan doğrultusunda kalkınma hamlelerinin bu dönemde yer alması ve girişimciliği desteklemek amacıyla özel sermayeli bankaların bu dönemde kurulmaya başlaması başlangıç olarak bu tarih aralığının seçilmesinde önemli bir rol oynamıştır.

Bütün dünya ülkelerinde olduğu gibi Türkiye’de de bankacılık sektörü sürekli değişim yaşamış ve bu süreçlerde uygulanan para politikaları ile kullanılan para politikası araçları da değişiklik göstermiştir. 1923-2012 yılları arasında yapılan devalüasyonlar, yabancı kaynaklı yardım anlaşmaları ve ekonomik sistem değişiklikleri çalışmanın bölümlerinin tarih aralıklarını belirlememize yardımcı olmuştur. Örneğin; 1923 yılında düzenlenen İzmir İktisat Kongresi, 1946 yılında yapılan ilk devalüasyon, 1961 yılında imzalanan ilk stand-by anlaşması, 24 Ocak 1980 yılında alınan ekonomik kararlar sonucunda yaşanan serbestleşme hareketi ve 2000-2001 yıllarında yaşanan ekonomik krizler sonucunda yapılan mali reformlar çalışmamızın bölümlerinin sınırlarının belirlenmesinde rol oynamıştır. Bu nedendir ki, Türk ekonomisinin gelişim süreçleri anlatılırken bu önemli olayların olduğu tarihler temel alınmış ve seksen dokuz yıllık ekonomik geçmiş bu doğrultuda dört bölüme ayrılarak incelenmeye çalışılmıştır.

Aşağıda çalışmamızın bölümlerinin belirlenmesine ve Türkiye’de para politikası süreçlerinin oluşmasına etki eden IMF anlaşmalarının geçmişten günümüze kadar listesi yer almaktadır. Türkiye 1923-2005 yılları arasında ekonomik sorunlarının üstesinden gelmek için çeşitli destek anlaşmaları yapmış ve IMF’nin talepleri doğrultusunda çeşitli kararlar almıştır. Bu nedenle IMF ile yapılan anlaşmalar çalışmamız açısından önem taşımaktadır. Tablo 2.5 de görüleceği gibi Türkiye 1961 yılından itibaren sürekli ve artan oranlarda IMF ile stand-by anlaşmaları yapmıştır. Bu durum 2005 yılına kadar süren kırk dört yıl boyunca devam etmiştir. Bu anlaşmaların ekonomiyi rahatlatmaya mı yoksa yeni krizlerin oluşmasına mı yaradığı ise sürekli bir tartışma konusu haline gelmiştir. Neticede bu anlaşmalar sonucunda Türkiye

kendi kendine yetemeyen dışa bağımlı ve dış müdahaleler açık bir ülke konumuna düşmüştür. Çünkü IMF ile yapılan her anlaşma için kurumun Türkiye’de uygulanmasını istediği bazı talepleri olmuştur. Bu nedenle Türkiye’nin bu dönemlerde bağımsız bir para politikası uygulamasının önü kapatılmıştır.

Tablo: 2. IMF Anlaşmalarının Gelişimi

Anlaşma Tarihi	Anlaşmanın Süresi (ay)	Anlaşmanın Türü	Tutar (Mil.SDR)	Kullanım (Mil. SDR)
01.01.1961	12	Stand-by	37,50	16,00
30.03.1962	9	Stand-by	31,00	15,00
15.02.1963	11	Stand-by	21,50	21,50
15.02.1964	11	Stand-by	21,50	19,00
01.02.1965	12	Stand-by	21,50	-
01.02.1966	12	Stand-by	21,50	21,50
15.02.1967	11	Stand-by	27,00	27,00
01.04.1968	9	Stand-by	27,00	27,00
01.07.1969	12	Stand-by	27,00	10,00
17.08.1970	12	Stand-by	90,00	90,00
24.04.1978	24	Stand-by	300,00	90,00
19.07.1979	12	Stand-by	250,00	230,00
18.06.1980	36	Uzatılmış Fon. K.	1250,00	1250,00
24.06.1983	12	Stand-by	225,00	56,20
04.04.1984	12	Stand-by	225,00	168,70
08.07.1994	14	Stand-by (Uzatılmış Fon. K. Dahil)	610,50	460,50
22.12.1999	36	Stand-by	15038,4	15038,4
21.12.2000	12	Ek Rezerv K.	5.784,00	5.784,00
04.02.2002	36	Stand-by	12.821,20	11.914,00
11.05.2005	36	Stand-by	6.662,04	1.665,51

Kaynak: Çörtük, O. (2006) “Türkiye-IMF İlişkileri ve İlişkilerin Hesap Bazında İşleyişi” TCMB Uzmanlık Tezi, Danışman: Doç. Dr. Aziz Konukman, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Muhasebe Genel Müdürlüğü, Ankara, Haziran 2006, s.47

IMF anlaşmalarının yararlı ya da zararlı olduğu yönündeki tartışmaların yanı sıra yardım vermek için sunduğu koşullarında ülke için ne derece faydalı olduğu başka bir tartışma konusu olarak karşımıza çıkmaktadır. Ancak çalışmamız bu tartışmaları değil Türkiye’de para politikasını kapsadığından içerik olarak bu tartışmalara değinilmeyecektir.

Türkiye’de bankacılık sektörünün durumunu özetlemek gerekirse, 24 Ocak 1980 kararlarına paralel olarak uygulamaya konan Yapısal Uyum Programı’nın öncesine kadar, yerli ve yabancı bankaların piyasaya girişine kapalı, faiz oranlarının idari kararlarla belirlendiği bir yapı göstermiştir. 1980 sonrası yeni dönemde ise ortaya konan finansal politikalar, sektörde var olan kısıtlayıcı düzenlemeleri kaldırmış ve bu yolla rekabet ortamının gelişmesini sağlamıştır. Yerli ve yabancı bankaların giriş ve çıkışlarının kolaylaştırılması ve faizlerin serbestleştirilmesi gibi liberal politikaların uygulamaya konulması da bankacılık sektörüne canlılık getirerek hızla büyümesine sebep olmuştur. Uygulanan liberal politikalar sayesinde sisteme yeni giren bankalar ile birlikte kamu sektörünün bankacılık sistemi içindeki ağırlığı da azalmıştır (tbb.gen.tr, 2007).

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası’nın bugünkü durumunun daha net anlaşılması amacıyla Merkez Bankasını doğuşu, tarihsel gelişimi ve değişimin incelenmesi gerektiği düşünülmüştür. Ancak, Türkiye’de Cumhuriyet’in kuruluşundan günümüze kadar geçen 89 yıllık süre çok geniş olduğundan bu süreyi tek bir başlık halinde incelemek çok zor olmaktadır. Bu nedenle sürecin dönemin gelişmeleri kapsamında dört bölüme ayrılarak incelenmesinin daha doğru olacağı düşünülmüştür. Bu dönemler aşağıda detaylı şekilde incelenmiştir.

2.5.1. 1923-1946 Dönemi Para Politikaları

Türkiye Cumhuriyeti ekonomik yönden çok güç koşullar altında kurulmuş bir devlettir. Savaşın yıkıcı etkileri, gelişmemiş bir sanayi yapısı, tarımdaki ilkel metotlara bağlı bir ekonomi, Osmanlı Devletinden kalan dış borçlar ile Duyun-u Umumiye İdaresi bu dönemin sıkıntı kaynakları arasında yer almıştır (Akdiş, 1996, 96). Bu dönemde uygulanacak ekonomi politikasının kapsamı İzmir İktisat Kongresinde belirlenmiştir. İçinde

bulunulan sıkıntılı durum ekonomiyi ve uygulanması gereken para politikasını da etkilemiştir. Cumhuriyet'in ilk yıllarında kurtuluş mücadelesinden yeni çıkmış olması ve ülkedeki girişimcilerin ellerinde sermaye stokunun bulunmaması bu yıllarda Milli İktisat görüşü olarak isimlendirilen görüşün benimsenmesine neden olmuştur. Bu görüşe göre, yabancı sermaye ile yerli sermaye değiştirilmeli ve özel girişimcilik desteklenmelidir (Kuruç, 1987, 46). Para politikasında milli görüşün benimsenmesinin bir diğer önemli sebebi ise; Atatürk döneminde Türkiye'deki finans sisteminin büyük bölümünün yabancı sermayenin kontrolünde olmasıdır.

Bağımsız bir ülke olma mücadelesini kazanan Türkiye içinde bulunduğu ekonomik sıkıntılar nedeniyle bu dönemde bağımsız bir Merkez Bankası kurmak yerine, Osmanlı Bankası ile bir sözleşme imzalayarak, imtiyazlarını 1935 yılına kadar uzatmış, ancak bir devlet bankası kurulması halinde itiraz hakkı olmadığını belirtmişlerdir (Akgönül 2001, 120-121). Genç Türkiye Cumhuriyeti'nin kurulduğu yıllar içinde bulunduğu mevcut ekonomik durum ve bu dönemde dünyada yaşanan gelişmeler nedeniyle ilk yıllarda devlet müdahalesinin en alt seviyede olduğu ve piyasa koşulları ile sanayileşmenin benimsendiği yıllardır.

Atatürk, ekonomik bağımsızlığın temelini halk iradesinde sağlam bir para sistemi olduğunu düşünmüş ve eldeki kaynakların etkili kullanılması gerektiğini belirterek, “İstikbali kaybetmenin en iyi yolu, sahip olmadığımız parayı sarf etmektir.” demiştir. 1923-1929 yılları arasında hem bu nedenle hem de Kurtuluş Savaşını finanse etmek için bu yıllarda basılan paralar nedeniyle oluşan enflasyonu telafi etmek adına bu yıllarda anti-enflasyonist bir para ve maliye politikası izlenerek, Türk lirasının değerinin korunması amaçlanmıştır (Aysan, 2000, 37). Osmanlı Devleti'nden miras olarak alınan dış borçlar ve süresi hala devam eden kapitülasyonlar nedeniyle Türkiye'nin para politikası geçmişten gelen sınırlar çerçevesinde belirlenmiştir. Cumhuriyet'in ilanından önce 17 Şubat-4 Mart 1923 tarihleri arasında toplanan İzmir İktisat Kongresinde bu sınırlar çerçevesinde kararlar alınmıştır. Bu kongrede alınan kararlar doğrultusunda genişlemeci bir maliye politikasından kaçınılırken, açık finansmana ve borçlanmaya sıcak bakılmamış, önce denk bütçe ile gelirin edinilmesi sonra harcanması söz

konusu olmuştur. 1923-1930 yılları arasında para politikası açısından en önemli gelişme hiç kuşkusuz ki, 11 Haziran 1930 tarihinde 1715 sayılı kanunla TCMB kurulmasıdır.

“1923-1930 yılları arasında dışa açık bir ekonomik yapı benimsenmesine rağmen 1930’dan sonra Keynesçi yaklaşıma yakın dışa kapalı ve devletçi bir yapı benimsenmiştir” (Eroğlu, 2010, 21-24). Ancak bu kapsamda alınan para politikası kararlarının uygulamaya geçmesi 1933 yılını bulmuştur. 1929 yılında yaşanan Dünya Ekonomik Bunalımına kadar İzmir İktisat Kongresi’nde alınan kararlar uygulanmış ve dışa açık bir para politikası sürdürülmüştür. Ancak bu tarihte dünyada meydana gelen ekonomik kriz neticesinde iktisat politikalarının seyri değişmiş, bu tarihten sonra para ve maliye politikalarının devlet kontrolü ile reel sektörü etkilemesi ilkesi benimsenmiştir (Soyak, 1999, 55). 1929 yılında Lozan Barış Anlaşması ile getirilen kısıtlamaların sona ermesiyle, 1930 yılında itibaren dışa kapalı ve devlet eliyle ithal ikameci bir sanayileşme hamlesi başlamıştır. Bu tarihten sonra yeni Türkiye Cumhuriyeti’nin ekonomik ve dış ticaret politikalarında radikal değişikliklere gidilmiş ve 1929 yılından itibaren ithalatta gümrük vergisi uygulama hakkının doğması ve 1929 yılında meydana gelen ekonomik buhran etkisiyle, bu dönemde ekonomi politikalarının temel hedefi, kendi kendine yeterli bir ekonomik yapı oluşturma olarak belirlenmiş fakat bu amaçlara ulaşılamamıştır. Bunun sonucunda 1931 yılında ilk defa devalüasyona gidilmiştir. Ancak bu müdahalenin dolarizasyon mu yoksa devalüasyon mu olduğu konusunda görüş birliği sağlanmamıştır.

Cumhuriyet döneminde uygulanan para politikalarının hiç biri emisyonu dayalı olmamış, ekonomik sıkıntılar para basılarak atlatılmaya çalışılmamıştır. Bu durum 1930-1939 yılları arasında da aynı şekilde devam etmiştir. Ancak, 1929 yılına kadar Türk parasında görülen nispi istikrarın, Büyük Buhran’ın etkisiyle bozulması, 20 Şubat 1930 tarih ve 1568 sayılı Türk Parasının Kıymetini Koruma Hakkında Kanun çıkarılarak döviz üzerindeki devlet kontrolü kuvvetlendirilmesine neden olmuştur (Güven, 1968, 47). 1929-1938 yıllarında dünya ekonomik krizlerle boğuşurken Türkiye planlı ve dışa kapalı bir ekonomiye geçmiş olması krizin dışında kalmayı başarmıştır.

1938 yılında Atatürk'ün ölümü nedeniyle ülkede var olan istikrar ortamının bozulması ve dünyada hakim olan savaş durumu nedeniyle sanayileşme hareketi sürdürülememiştir. 1940 yılından itibaren II. Dünya Savaşı yılları gelmektedir. Bu nedenle Türkiye'de de bu yıllarda savaş ekonomisi söz konusu olmuştur. Savaşın olumsuz etkilerinden korunmak amacıyla ilk olarak 1940 yılında Milli Koruma Kanunu kabul edilmiştir. Bu kanun, hükümetin reel sektörde özellikle sanayi ve maden üreticilerinin hangi ürünleri ne miktarda üreteceğinin hükmet tarafından belirlenmesini içermektedir. Savaş ekonomisinin gerektirdiği koşullar içinde bu önlemler kaçınılmaz olmakla birlikte, karaborsa, vurgun ve spekülasyon ortamını da beraberinde getirdiği, bu ortam içinde Türkiye'de kapitalizmin gelişmesinde önem taşıyan sermaye birikimi rejimine de yol açtığı gözlenmektedir (Boratav, 1982, 217-267). Ayrıca, karaborsa ile mücadele edilmeye çalışılmıştır. “Bu yıllarda çalışma çağındaki nüfus silah altına alındığından üretim düşmüş ve toplam arz toplam talebi karşılamadığından 1938-1948 yılları arasında enflasyon oranları üç kat artmıştır” (TCMB, Tarihçe, 2012).

1923 yılından itibaren uygulanan planlı ekonomi ve denk bütçe politikası 1938 yılından itibaren dünyada ve Türkiye'de meydana gelen olaylar nedeniyle kesintiye uğramıştır. 1933-1937 yılları arasında uygulanan ilk sanayi planının başarılı olmasına rağmen savaş nedeniyle, uygulanması planlanan II. Beş Yıllık Sanayi Planı uygulanamamış ve 1963 yılına kadar bir daha böyle bir planlı kalkınma çalışması yapılmamış olması Türkiye'nin kalkınma programı açısından önemli bir eksik olarak görülmektedir.

2.5.2. 1946-1980 Dönemi Para Politikaları

1945 yılında İkinci Dünya savaşının sona ermesi ile bütün dünyada devletçiliğin ekonomi üzerindeki etkisi azalmaya başlamış ve bunun yerine liberal bir ekonomiye geçiş süreci başlamıştır. İkinci Dünya Savaşı yıllarında yaşanan karaborsacılık faaliyetleri doğrultusunda özellikle ticaret sermayesi birikiminin hızla artması ile bu kesimin yanında iç ve dış etmenlerin de katkısıyla toplumsal ve ekonomik gelişmelerde ön plana çıkması dönüşümün belirleyici özelliği olmuştur. Bu özellik, tarım kesiminde hızlı makineleşme, yeni alanların tarıma açılması, fiyat destekleme politikaları ile kırsal kesimin pazara yönelmesi ile destek kazanmıştır (Kepenek, Yentürk, 1997, 80-81). Bu şekilde pek çok ülkede hızlı bir kalkınma süreci başlamıştır.

Cumhuriyet döneminde Türk lirasının yaşadığı ilk büyük şok, 7 Eylül 1946 devalüasyonu olarak görülmektedir. Ancak bu dönemde devalüasyona gerek duyulmasını sağlayan herhangi bir gelişme söz konusu değildir. IMF'ye üye olmadan önce kur avantajı sağlamak amacıyla yapılan bu devalüasyon sonucunda Türk Lirasının değeri % 40 yakın bir oranda düşürüldü (D.İ.E. 1961). 1946 yılı devalüasyonun Türkiye Cumhuriyeti kurulduğundan bu yana, devalüasyon kapsamında ilk defa uygulanan gerçek bir devalüasyon olmuştur. Çünkü 1931 yılında bu kapsamda yapılan çalışmanın dolarizasyon mu yoksa devalüasyon mu olduğu çok tartışılmıştır. Bu dönemde paranın devalüe edilmesine gerek olmamasına rağmen uygulanan bu politikanın amacı liberalleşme sürecinde dış ticarete avantaj kazanmaktır.

1950'li yıllarda, büyüme ve hızlı kalkınmanın finansmanı Merkez Bankası kaynaklarından sağlanmıştır. Hazineye kısa vadeli avans imkânı sağlanması yoluyla Merkez Bankası kaynakları kamunun kullanımına açılmıştır (TCMB, Tarihçe, 2012). Merkez Bankasının kaynakları ile kurulan Kamu İktisadi Teşebbüsleri (KİT) 1958 yılına kadar desteklenmeye devam edilmiştir. KİT'lerin desteklenmesi ise ekonomiye ekstra yükler getirmiştir. Yerli sermayenin desteklenmesi ve yatırımların artması amacıyla yine bu dönemde özel sermayeli bankaları kurulmasına izin verilmiştir. 1950-1954 yılları arasında bu döneme kadar dışa kapalı, korumacı ve müdahaleci olan iktisat politikaları terk edilerek liberal bir politika izlenmeye başlanmış ve ithal ikameci sanayileşme politikası izlenmiştir.

1950-1960'li yıllar arasında Merkez Bankası için gerçekleşmiş olan önemli bir gelişme ise 1955 yılında Banknot Matbaasının kurulması ve 1957 yılından itibaren banknotların Türkiye'de basılmaya başlanmasıdır. Planlı ekonomiye geçişin yaşandığı 1960'lı yıllarda Merkez Bankası ekonomik koşullara ve sanayinin gelişimine paralel olarak genişlemeci para politikaları izleyerek kamuya kaynak sağlamaya devam etmiştir. Bu dönemde ayrıca, kambiyo kontrolüne ilişkin uygulamaların büyük çoğunluğu Merkez Bankasına devredilmiştir (TCMB, Tarihçe, 2012). 1958 yılına gelindiğinde enflasyon oranı düşürülemediğinden 1947 yılında ABD ile imzalanan İktisadi İşbirliği anlaşması çerçevesinde Türkiye aldığı dış yardımların kesilmemesi için Avrupa İktisadi İşbirliği Teşkilatı'nın talebi doğrultusunda bir istikrar

programı uygulamaya başlamıştır. Bu programla yine devalüasyon yapılmış, dış ticaret rejimi yeniden düzenlenmiş, para arzı kontrol altına alınmıştır. Bu işlemi 1961 yılında yapılan ilk stand-by anlaşması takip etmiştir. 1960'lı yılların sonuna doğru KİT'lerin Merkez Bankası'ndan borç alma yolu kapanmış olmasına rağmen, hükümetin para basarak gelirlerinin üstünde harcama yapması ve sübvansiyon dağıtma geleneğini devam ettirmesi, ayrıca dış borçlar konusunda yaşanan olumsuzluklar 1950'lerin sonunda yaşanan sürecin tekrar karşımıza çıkmasına neden olmuştur (Yenal, 2001, 129).

Dünya genelinde İkinci Dünya Savaşı'ndan sonra ortaya çıkan değişikliklere uyum sağlamak ve Merkez Bankasının etkinliğini artırmak amaçlarına yönelik olarak 14 Ocak 1970 yılında 1211 sayılı Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Kanunu kabul edilmiştir. Böylelikle tarihinde yeni bir dönem başlayan Merkez Bankası kısmen de olsa, dönemin ekonomik ve merkez bankacılığı alanındaki yeniliklerini yansıtan bir yapıya kavuşmuştur (TCMB, Tarihçe, 2012). Enflasyonun da dünya gündemine bir sorun olarak giriş yaptığı 1970'lerde para politikalarının ve kullanılan araçların değiştirilmesi gerektiği konusu gündeme gelmiştir. 1970'li yıllardan itibaren ithal ikamesinin ikinci aşaması olan ara ve sermaye malları ikamesi aşamasına geçmiştir. Dönem boyunca petrol krizinin yarattığı olumsuz gelişmelere rağmen uygulanan ithal ikameci stratejide herhangi bir değişiklik olmamıştır (Öniş, 1989, 6). 1973 yılında yaşanan Petrol Krizi ve 1974 yılında yapılan Kıbrıs Barış Harekâtı, yapılan bütün çalışmaları boşa çıkarmıştır. “Özellikle 1973 yılından sonra TCMB'nin kamu kesimine açtığı krediler hızla artmış, kamu finansman açığının kaynağı iç tasarruf ve kamu gelirleri yerine Merkez Bankası kaynakları olmuştur” (Bakır, 2007, s.46). Gerek petrol şoku gerekse içerde enflasyonun artmasına neden olan gevşek para politikası sonucu, Türkiye 1970'lerin sonunda, ekonomik anlayışta köklü değişikliklerin ortaya çıkmasına yol açacak olan negatif büyüme, 3 haneli enflasyon rakamları ve dış ödeme güçlüklerinden oluşan ciddi sorunlar yaşamıştır.

2.5.3. 1980-2000 Dönemi Para Politikaları

Türkiye 1980 yılına petrol şoklarının etkisiyle yükselen enerji fiyatları nedeniyle üretimde gerileme, ödemeler bilançosunda açıklar ve yüksek bir enflasyon ile girmiştir. Dönemin hükümeti bu olumsuz durumlardan

sıyılmak amacıyla 24 Ocak 1980 tarihinde IMF ile yapılan anlaşma gereği bir dizi karar alarak hızlı bir dışa açılma sürecine girmiştir. Bu kararlar kapsamında munzam karşılık oranları düşürülmüş, dispoñibilite oranları azaltılmış, faiz tavanları kaldırılmış ve esnek döviz kuru sistemine geçilmiştir (Altunoğlu, Güloğlu, 2002, 120-131).

24 Ocak 1980 kararlarıyla birlikte ihracat artmış, ödemeler dengesi açılı azalmış ve firmaların üretim kapasitelerinin artmasına bağlı olarak ekonomik büyüme gerçekleşmiştir. Ancak Türkiye, görece esnek bir döviz kuru sisteminin uygulandığı 1980-1990 döneminde hem çok sık döviz kuru krizleriyle karşılaşmaya başlamış hem de enflasyon sorununu bir türlü kalıcı biçimde çözmeyi başaramamıştır (Kibritçioğlu, Selçuk ve diğ. 2002, 25-75). Ekonomideki 1980 yılında başlayan olumlu havanın ardından 1984 yılında dış borç ödemeleri yaklaşmıştır. Bu ödemelerin finansmanının iç borçlanma ile karşılanma yolunun tercih edilmesi faiz oranlarının yükselmesine neden olarak 1990 yılına kadar olan dönemde kısa vadeli sermaye hareketlerinin hız kazanmasını sağlamıştır. Kısa vadeli sermaye girişı, ithalatın finansmanı ve aynı zamanda kamu açıklarının iç borçlanma yoluyla kapatılması amacıyla kullanılmıştır (Karluk, 1999, 413). 1988 yılında politika değişikliğine gidilerek ücret artışlarının enflasyonun altında tutulmasından vazgeçilmiş ve değerli kur politikasının benimsenmesi yoluna gidilmiştir. 1989 yılında ise sermaye hareketleri serbest bırakılarak yabancı sermayenin ülkeye girişı için faiz oranları yükseltilmiştir.

Türkiye’de 1980’li yıllarda benimsenmeye başlanan serbest piyasa ekonomisi koşulları ülkede Merkez Bankası’na yeni bir konum kazandırmıştır. Liberal ekonomi ve 24 Ocak 1980 kararları Merkez Bankasının bağımsız hareket etmesinin önündeki engelleri kaldırmıştır. Seksenli yılların sonunda doğru ise TCMB bazı para programları uygulamaları yapmaya başlayarak, bunların bazılarını kamuoyu ile paylaşmış, bazıları ize gizli tutmayı tercih etmiştir. Bu kapsamda Merkez Bankası 1990 yılında bir parasal program oluşturarak bunu kamuoyu ile paylaşmıştır. Bu kapsamda parasal bir genişlemeye gidilmiş, Merkez Bankası Parasının %35-48 büyümesi hedeflenerek bu büyümenin emisyon ve açık piyasa işlemleri ile denetleneceği savunulmuştur (Akdiş, 1996, 110).

1990 yılı için para programı hedefleri tutturulmasına rağmen 1991 yılında meydana gelen Körfez Krizi nedeniyle parasal program kesintiye uğramıştır. Kriz nedeniyle Merkez Bankası döviz piyasalarındaki istikrarı korumayı ve rezerv parayı kontrol etmeyi hedeflemiştir. Ancak bu dönemde hem TL hem de döviz mevduatta yaşanan çekilmeler kurları ve faizleri yükseltirken rezervlerin azalmasına neden olmuştur (Kesriyeli, 1997, 23).

1994 yılının 5 Nisan günü ekonominin istikrarsız durumu ve oluşan yüksek enflasyon nedeniyle bir istikrar paketi açıklanmış ve ülkenin içinde bulunduğu kriz ortamından bu şekilde kurtulması amaçlanmıştır. Bu kapsamda yılın kalan kısmında sıkı bir para politikası uygulaması hakim olmuş ve mali piyasalara bir dizi düzenleme getirilmiştir. “Bu düzenlemelerin en önemlisi Merkez Bankası, Hazine ve diğer kamu kuruluşları arasındaki kredi ilişkisine getirilen sınırlamalardır” (Parasız, 1995, 151). Merkez Bankası’nın yaptığı bu düzenlemelerin yanında 1995 yılında Gümrük Birliği’ne girilmesi ile Türkiye ekonomisi küresel ekonominin bir parçası haline gelmiştir ve piyasa ekonomisini oluşturma politikaları bu çerçevede olmuştur (Morgil, 1999, 157). Yaşanan bütün gelişmelere rağmen 1995 yılının sonunda seçim olması ve IMF ile yapılan stand-by anlaşmasının sona erdirilmesi ekonominin içinde bulunduğu belirsizlik ortamının artmasına neden olmuştur (Kesriyeli, 1997, 28).

Türkiye’nin 1989 yılından 1996 yılına kadar olan süreçte ekonomide bir istikrar sağlayamadığı görülmektedir. 1996 yılına kadar nakit açığında azalmalar yaşanmasına rağmen, bu tarihten itibaren nakit açığı ciddi bir biçimde artmaya başlamış ve açığın finansmanı iç borçlanma yoluyla sağlanmıştır (Baydur ve Süslü, 2003, 195). 1996 yılındaki siyasi istikrarsızlık, Gümrük Birliğine girilmesi ve enflasyonla mücadeleye yönelik ciddi siyasi iradenin oluşamaması piyasalar üzerinde belirsizliğin artmasına neden olmuştur (Morgil, 1999, 159). “Bu nedenle Merkez Bankası’nın para politikası enflasyonun düşürülmesi yerine finans piyasalarında istikrarın sağlanması ve korunması yönünde olmuştur”(Erçel, 1999, 37).

1997 Asya ve 1998 Rusya krizleri de Türk ekonomisini oldukça fazla etkilemiştir (Özbilen, 1999, 174). Bu krizlerin etkisiyle iç talebi kontrol altında tutmaya yönelik önlemler alınmış, tüketim harcamalarının azalmasına bağlı olarak ekonomik büyüme yavaşlamıştır. Asya ve Rusya’da yaşanan kriz

1998 yılında Türkiye'nin de ekonomik kriz ortamına sürüklenmesine yol açmıştır. Bu etkilerden kurtulmak için bir önlem paketi açıklanmış ve ihracatın artırılması için Eximbank'a kaynak aktarılması ve yatırımcıların bu kaynaklardan daha fazla yararlandırılması kararlaştırılmıştır. 1999 yılının ilk yarısında ekonomik göstergelerde pozitif yönde bir değişim olmasına rağmen, 17 Ağustos 1999 yılında yaşanan deprem bu verilerin negatife dönmesine neden olmuştur. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankasının yaptığı açıklamaya göre, Türkiye 1999 yılını % -7.3 büyüme oranı ve %53.2'lik enflasyon oranıyla kapatmıştır.

Türkiye Aralık 1999 yılında krizden çıkış yolunu bir kez daha IMF'ye gitmekte bulmuştur. Enflasyon ile mücadele programı kapsamında IMF'ye bir niyet mektubu gönderilmiş ve üç yıllık bir stand-by anlaşması imzalanarak 4 milyon dolar yardım alınmıştır. Bu anlaşma ile enflasyonun tek haneye inmesi, sürdürülebilir bir kalkınma düzeyinin yakalanması ve ekonomideki yapısal bozuklukların düzeltilmesi amaçlanmıştır (Seyidoğlu, 2003, 148).

2.5.4. 2000-2012 Dönemi Para Politikaları

Türkiye'nin 1999 yılında IMF desteğiyle uygulamaya başladığı enflasyonla mücadele programı 2000 yılında ilk etkisini faizlerin düşmesiyle göstermiştir. Ancak faizlerin hızla düşmesi tüketici kredilerinin hızlı artmasına bağlı olarak toplam talep artışına neden olmuş ve enflasyon yükselmiştir. Bu dönemin ekonomik görünümü hakkında tüketim ürünlerinin fiyatları fikir vermektedir. Düşük faizli tüketim kredilerinin artması ve TL'nin aşırı değer kazanmasıyla birlikte 2000 yılında ithal otomobil satışları %112, tüketim malı ithalatı %31.7, yatırım malı ithalatı ise %29.2 oranlarında artmıştır (İzmirlioğlu, 2000, 61). Buna bağlı olarak Türkiye 2000 yılında öngörülenin üzerinde bir büyüme göstererek 1999 yılında 1 milyar 364 milyon dolar olan cari işlemler açığı Eylül 2000 itibarıyla 6 milyar 823 milyon dolara yükselmiştir (TCMB). Ekonomik verilerin olumsuz seyir göstermesi toplumun panik havasına girmesine neden olmuş ve Merkez Bankası panik ortamını dağıtmak için enflasyonun daha fazla yükselmesi riskini göze alarak piyasaya daha fazla para sürmüştür. Bu dönemde uygulanan kur çıpası politikası IMF'nin bütün uyarılarına rağmen değiştirilmemiş, bu durum Kasım 2000 krizi ile sonuçlanmış ve Merkez

Bankası ekonomik istikrarı sağlamada başarısız olmuştur. Uygur'un da dediği gibi kur çıpası yüksek bir maliyet ödenerek savunulmuştur (2001, 37).

Kasım 2000 krizi IMF'nin ek bir kredi açması ve toplumun dövize geçmemesi sayesinde fazla derinleşmeden önlenmiştir. Ancak Şubat 2001 yılında düzelmeye başlayan ekonomik hava Başbakan ve Cumhurbaşkanı arasında gerginlikle yeniden bozulmuştur. Bu sefer toplum dövize yönelmiş ve Merkez Bankası rezervlerini eritmek pahasına piyasaya müdahale edilmesi ekonominin düzelmesi için yeterli olmamıştır. Merkez Bankası müdahalelerinden sonuç alamayınca 22 Şubat 2001 tarihinde döviz kuru çıpasından vazgeçerek dalgalı kura geçildiğini ilan etmek zorunda kalmıştır. Bu dönemde IMF kaynaklarından sağlanan ek kredi sonucunda Mart başında 51 katrilyon olan iç borç yılsonunda 122 katrilyona yükselmiştir (Uygur, 2001, 15). Bütün bu olumsuz durumlar sonucunda sıkı para politikası uygulamasına geçilmiş ve 2002 yılında mali istikrara öncelik veren "Güçlü Ekonomiye Geçiş" programı uygulanmaya başlanarak IMF ile üç yıllık bir stand-by anlaşması daha imzalanmıştır. Bu program enflasyon hedeflemesi programına geçişin ilk adımlarının atılmasını sağlamıştır.

Enflasyon hedeflemesine geçiş, 2002- 2005 yılları arasında uygulanan Örtük Enflasyon Hedeflemesi olarak bir ara süreçle başlamıştır (TCMB, 2006, 16). Para politikasının uygulamasından sorumlu olan TCMB (2002, 75-76); dalgalı kur politikasına geçilmesi ile birlikte döviz kurunun piyasadaki arz ve talep koşullarına göre belirleneceğini, aşırı dalgalanmalar haricinde kura müdahale edilmeyeceğini açıklamıştır.

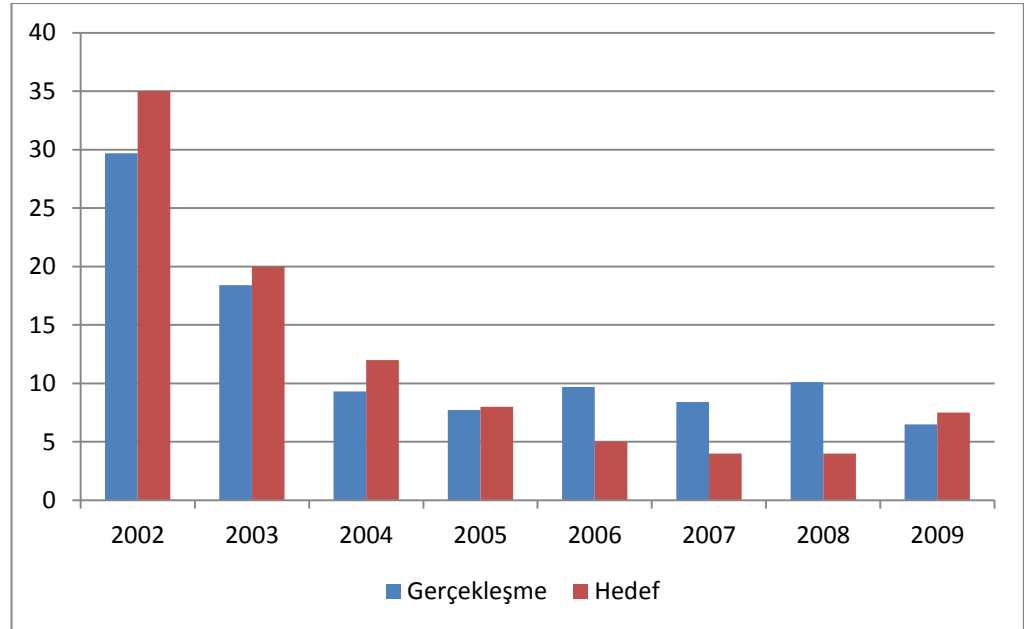
Örtük enflasyon hedeflemesinin uygulandığı 2002-2005 yılları arasında hedeflere büyük ölçüde ulaşılmış ve 2004 yılında tek haneli enflasyon görülerek bu dönemde düşük enflasyon ortamında istikrarlı büyüme sağlanmıştır (Keyder, 2005, 459). 2004 Yılında tek haneli enflasyon rakamlarına ulaşılması, finans piyasalarında yapılan yasal düzenlemeler ve istikrar ortamının sağlanması açık enflasyon hedeflemesi stratejisine geçişin önünü açmıştır. Fischer'ın da belirttiği gibi makroekonomik istikrar kendiliğinden iktisadi büyümeye yol açmamakta, ancak istikrar sağlamadan büyüme konusunda harcanan çabalar işe yaramamaktadır (1993, 487). Bunun en belirgin örneği Türkiye'de bu dönemde yaşanmıştır.

2002-2008 yılları arasında açık enflasyon hedeflemesinin başarılı olduğu ve Türkiye’de kayda değer büyüme oranlarının gözlemlendiği söylenebilir. Ancak 2008 yılında ABD’den başlayarak dünyaya yayılan global krizin etkileri Türkiye’de de gözlemlenmiş ekonomiye ilişkin belirsizlikler artmıştır. Ekonomide yaşanan bu gelişmelere bağlı olarak Merkez Bankası enflasyon beklentileri ve temel enflasyon göstergelerinde bozulma gözlemlendiği, enflasyon katılığına ilişkin risklerin arttığı, bu çerçevede faiz artırımına gidilebileceği ve para politikası duruşunun sıkılaştırılabileceğinin sinyalleri verilmiştir (TCMB, 2008, 1-14).

Merkez Bankası, Eylül-2008 döneminden itibaren fiyat istikrarı ile finansal istikrar görevlerini sağlama doğrultusunda farklı araçları bir arada kullanan bir politika bileşimi uyguladığını, kısa vadeli faizler ile faiz dışı araçları eşgüdüm içinde kullandığını ifade etmektedir. Likiditeyi azaltma, döviz alım ihaleleri, zorunlu karşılık oranlarını artırma ve bu oranları farklılaştırma gibi politikalar kısa vadeli faiz oranları ile birlikte hayata geçirilmektedir. Ayrıca BDDK tarafından para politikasının amaçlarına paralel olarak bankacılık sektörünün kredi hacmini sınırlandırmayı amaçlayan tedbirler alınmıştır. (TCMB, 2009, 3-54)

Türkiye 2008 yılında başlayan global krizde etkilerinden ancak 2009 yılının sonuna doğru sıyrılmaya başlamıştır. 2000 yılından itibaren finans piyasalarında yapısal anlamda yapılan düzenlemeler sayesinde kriz Türkiye’nin finans sektöründe fazla hissedilmese de özellikle ihracatın yoğun olduğu ülkelerde krizin boyutlarının büyümesi nedeniyle reel sektörde talep daralması yaşanmıştır. Ancak finansal piyasaların bu etkileri görece daha az hissetmesi ve alınan önlemlerle sağlanlaştırılması Türkiye’nin bu etkilerden çabuk kurtulmasında rol oynamıştır. Türkiye’nin ihracatının büyük bölümün Avrupa ülkeleri ile olması ve bu ülkelerin krizden çok etkilenmesi nedeniyle bu dönemde ihracat hacminde ve buna bağlı üretim ile istihdam düzeylerinde azalma olmuştur (UNCTAD, 2009, 6). Ancak ithalatın ihracattan daha fazla daralması iç talebi canlandırarak olumsuz etkilerin hissedilmesine engel olmuştur. Kısaca özetlemek gerekirse, kriz döneminde para politikasının enflasyon odaklı olmaktan çok büyüme odaklı olduğu söylenebilir (Kumcu, 2010).

2010 yılında bütün finansal riskleri içeren yeni bir para politikası oluşturulmuştur. Enflasyon hedeflemesi finansal istikrarı destekleyici bir konum kazanmıştır. Faiz koridoru ve zorunlu karşılıklar bu araçlardan bazılarıdır (TCMB, 2012, 5-7). Bu araçlarla bir yandan ekonominin dengeli bir büyüme performansı sergilemesi hedeflenirken, diğer yandan yabancı sermaye girişinin daha dengeli bir hale gelmesi amaçlanmıştır. 2011 yılında dalgalı kur rejimine ve enflasyon hedeflemesi programına devam edilmiştir. 2012 yılının ilk çeyreği itibarıyla, uygulanan politikaların makro finansal risklerin sınırlandırılması anlamında oldukça etkili olduğunu ifade etmek mümkündür (TCMB, 2012, 8). Son iki yılın ekonomik görünümüne bakıldığında ekonominin para politikasına gecikmeli bir tepki verdiği ve kademeli bir iyileşme süreci geçirdiği söylenebilir. Bu gelişme süreci aşağıdaki grafik üzerinde görülmektedir (Bknz, Şekil:2.2).



Şekil: 2.1 Enflasyon Hedeflemesi ve Uygulaması

Kaynak: TCMB, <http://www.tcmb.gov.tr>, (15/ 07/ 2010)

Şekil 2.1. örtük enflasyon hedeflemesinin uygulanmaya başlamasının ardından enflasyon hedefleri ile gerçekleşen enflasyon oranlarını göstermektedir. 2002-2009 yılları arasında hedeflenen enflasyon oranlarına giderek daha fazla yaklaşıldığı ve 2005 yılında bu hedefin hemen hemen tutturulduğu görülmektedir. Uzun süreli etkileri olan küresel finansal şoklar ve para politikasının dışındaki etkiler nedeniyle ise 2006 yılından itibaren hedeflerde yeniden sapmalar meydana gelmiştir. Merkez Bankasının finansal şokların etkilerinin kalıcı olması engellemek adına para politikasında

sıkılaşmaya gitmesi ise, sorunun çözümlü için yeterli olmamış, fakat sorunun derinleşmesini engellemiştir. Ancak grafikte görölen verilere dayanarak Türkiye'nin enflasyon hedeflemesi stratejisini uygulamaya başladığı dönem itibari ile enflasyonun tek haneli rakamlara ulaşmasını sağlayabildiği ve bütün olumsuz koşullara rağmen uyguladığı politikadan vazgeçmemesi sonucunda bu stratejinin uygulamasında başarı elde ettiği ileri sürülebilir. 2009 yılı verilerinde bakıldığında bu sonuç net biçimde gözlemlenmektedir.

Sonuç olarak 2001 yılından bu yana fiyat istikrarını sağlamak adına yapılan fedakârlıklar 2008 krizinde etkilerini göstermiş ve Türkiye Avrupa ölkelerine kıyasla bu krizin etkilerini daha çok reel sektörde olmak üzere çok hafif hissetmiştir. 2012 yılının başından beri ise, Merkez Bankası büyük zorluklarla elde ettiği fiyat istikrarını koruma zorunluluğu ile sıkı para politikası göröntüsü sergilemektedir.

3. FAİZ POLİTİKASI

Para politikası ekonomik sistem içinde ya piyasadaki para miktarını ya da paranın fiyatı olan faiz oranlarını kontrol edebilir. Merkez bankaları para arzını değil de, faiz oranlarını kontrol etmek istediğinde uygulanan politikaya faiz politikası denir (Eğilmez, Kumcu, 2007, 363). Para politikalarında yapılan değişikliklerin etkilerini bütün sektörlerde olduğu gibi finansal piyasalar üzerinde de gözlemlemek mümkündür. Hatta genelde para politikasında yapılan değişikliklerin ilk etkileri finans piyasaları üzerinde kendini göstermektedir. Ancak para politikasının finansal piyasalar üzerinde ne gibi etkiler yaptığının belirlenmesi, para politikası parasal aktarım mekanizmasındaki kanalların çalışmasına bağlıdır. Aktarım mekanizması, para politikasında alınan kararların reel ekonomi ve fiyatlar genel düzeyine ne şekilde ve ne kadar bir gecikmeyle etkilediğini ifade etmektedir. Mishkin aktarım kanallarını; faiz kanalı, döviz kuru kanalı, varlık fiyatları kanalı, kredi kanalı şeklinde ayırmıştır. Para politikasında beklentilerin önemli olması nedeniyle beklenti kanalı da bu kanallar arasında sayılmaktadır (Nolte, 2003, 150-151). Bir kısım çalışmalarda ise para görüşü (geleneksel faiz kanalı) ve kredi görüşü (kredi kanalı) şeklinde bir ayırım yapılmaktadır (Bernanke, 1988, 3-11, Bernanke, 1993, 55-57, Cecchetti, 1999, 13).

Keynesgil düşünceye dayanan para görüşünde, para politikası reel ekonomiyi faiz oranları ve dolayısıyla sermaye maliyeti üzerinden dolaylı olarak etkilemektedir. Kredi görüşünde ise bankalar aktif bir rol oynamaktadır. Mekanizma, daraltıcı para politikasının ardından bankaların kredi hacmini kısıması ve kredi arzındaki daralmaya bağlı olarak banka bağımlısı firmaların yatırımlarını azaltmak zorunda kalması şeklinde işlemektedir. Çalışmamız para politikası değişikliklerin faiz oranları üzerinde yaptığı değişiklikleri temel aldığından aktarım mekanizmasının sadece faiz kanalı dikkate alınacaktır.

Avrupa Merkez Bankası, parasal aktarım mekanizmasının işleyişini şu şekilde açıklamaktadır: Aktarım mekanizması merkez bankasının bankaların fon ihtiyacı karşılamak veya fazla likiditelerini çekmek amacıyla kendi operasyonlarında kullandığı faiz oranlarını değiştirmesiyle başlar. Bu durum, para piyasası koşullarını ve bankaların kredi maliyetlerini etkiler. Para piyasası faiz oranlarında meydana gelen değişiklikler diğer piyasa ve

bankacılık faiz oranlarına farklı düzeylerde yansır. Bu noktada, kısa vadeli faiz oranlarına geçişkenlik doğrudan olurken, uzun vadeli faiz oranlarına geçişkenlik dolaylı olarak gerçekleşir (Mishkin, 2004, 44-49).

Bernanke, geleneksel faiz kanalının işleyişini şu şekilde ifade etmektedir (1988, 3; 1993, 55):

1. Merkez Bankası para politikası uygulayarak para arzını değiştirmekte,
2. Para arzındaki değişimlere bağlı olarak faiz oranları değiştirmekte,
3. Faiz oranlarının değişmesi toplam talepte değişimlere neden olmaktadır.

Merkez Bankası sermaye maliyetini ve toplam harcamaları etkilemek için faiz oranlarını kullanmaktadır. Çünkü para arzındaki değişimler reel faiz oranlarının da değişmesine neden olmaktadır. Para politikasının reel faiz oranlarında yaptığı değişiklikler aktarım kanalları yolu ile reel kesime yansır. Faiz oranlarında yapılan değişikliklerin finansal ve reel sektörlerde etkili olması, aktarım mekanizması içinde faiz kanalının önemini ortaya koymaktadır. Para politikası faizlerinin bu piyasa işlem gören aktifler üzerindeki etkileri, söz konusu faiz değişimlerinin piyasa katılımcıları tarafından öngörülüp öngörülmemesine göre değişir. Geleneksel analizde sıkı para politikaları faiz oranlarının yükselmesine neden olurken, esnek para politikası ise tam tersi bir etki yaratarak faiz oranlarının düşmesine yol açmaktadır (Aklan, Nargeleçekenler, 2008, 141-161). Esnek para politikaları reel faiz oranlarını düşürdüğünden toplam talep ve yatırım harcamaları artarken, yatırım harcamalarının artması üretim düzeyinin yükselmesi ile sonuçlanarak reel sektörün canlanmasına ve ülkenin büyüme hızının yükselmesine imkan vermesi açısından önem taşımaktadır. Sıkı para politikaları ise ekonomide bunun tam tersi bir etki yaparak, faizlerin yükselmesi, yatırımların azalmasına neden olur.

Ekonomik hayatta refahın ve sıkıntıların bir göstergesi olan faiz oranları yatırımlar ve büyüme oranları açısından yol gösterici önemli bir değişken rolü üstlenmektedir. Bu nedenle faiz politikası dünya genelinde ülkelerin gelişmişlik durumlarına, sermaye yapılarına ve içinde bulunulan dönemin ekonomik koşullarına göre belirlenmektedir. Taylor'a göre iyi bir faiz politikası kuralı ana değişkenler olarak fiyat düzeyi ve reel gelirdeki değişimlere tepki verecek şekilde oluşturulmalıdır (1993, 195-214). Para politikalarının transferi geleneksel olarak merkez bankasının kontrolündeki

kısa vadeli faiz oranlarından, hane halklarının tüketim ve yatırım harcamalarını etkileyen uzun vadeli faiz oranlarına doğrudur.

Geleneksel para politikası transfer mekanizması faiz, varlık fiyatları, kredi, bilanço ve nakit akımı kanallarından oluşur (Mishkin, 2004, 629). IS-LM analizine dayanan geleneksel yaklaşımda faiz oranları kanalına göre, para arzındaki artışlar menkul kıymetlere olan talebi arttırır. Bu nedenle tahvil fiyatları yükselirken faiz oranları düşer. Faiz oranlarının düşmesi, sermaye maliyetini azaltarak yatırımların artmasına ve toplam talep ile üretim miktarında artışa sebep olur (Telatar, 2002, 68). Faiz oranlarının değişmesi toplam talebi çeşitli açılardan etkiler. Faiz oranlarının yükselmesi harcamaların ertelenmesine, hane halklarının harcanabilir gelirlerinin azalmasına ve yerel paranın değerlendirilerek dış ticaret dengesinin değişmesine neden olarak toplam talebi etkileme gücüne sahiptir (King, 1994, 263). Bu nedenle faiz oranlarının ekonominin durgunluğa sürüklenmesine ya da canlanarak gelişmesine yol açabilir.

Merkez bankalarının amaçlarına ulaşabilmeleri için belirlenen faiz politikasını doğru kullanmaları gerekir. Bu doğrultuda para otoriteleri faiz oranlarını belirlerken finansal piyasa aktörlerinin beklentilerini dikkate almak zorundadırlar. Bu beklentilerin para otoritesi tarafından bilinmesi faiz değişimlerine piyasa katılımcılarının nasıl tepki vereceğinin belirlenmesi açısından önemlidir (Brooke ve diğ., 2000, 392). Çünkü faiz oranları ile ilgili değişiklikler piyasa katılımcılarının beklentileri doğrultusunda yapıldığında piyasaya yeni bir bilgi aktarılmadığından uygulanan politikalar herhangi bir etki yaratmamaktadır. Ancak merkez bankalarının faiz politikaları piyasa katılımcılarının gözlemleyemedikleri bilgiler içerdiğinde finansal aktörler bu yeni bilgiler doğrultusunda para politikası ile ilgili beklentilerini değiştirerek yatırım ya da tüketim kararlarını değiştirirler (Ellingsen, Söderström, 2001, 1599). Bu nedenle faiz oranlarının beklenen ve beklenmeyen etkileri ortaya çıkabileceği tamamen piyasa beklentilerine göre ayarlanan faiz oranlarının piyasada herhangi bir etki yaratmayacağı düşünülmektedir.

1980'li yıllardan itibaren dünyada yaygınlaşan küreselleşme eğilimi ülkeler arasında sermaye hareketlerinin artmasına neden olmuştur. Bu nedenle hükümetler ve para otoriteleri faiz oranlarını yabancı sermayeyi ülkelere çekebilecek şekilde ayarlamaya çalışmaktadırlar. Özellikle az

gelişmiş ülkeler yabancı sermayeyi ülkelerine çekerek kısa vadeli finansman ihtiyaçlarını karşılamak adına bütün riskleri göze alarak yüksek faiz oranları belirlemektedirler. Ancak bir ülkede yurt içi ve yurt dışı dış faiz oranları arasındaki farkın artması o ülkede ekonomik kriz olacağının öncü göstergelerinden birisidir. Bu nedenle faiz oranlarının nasıl belirlenmesi gerektiği tartışmalara neden olmuştur. Faiz oranlarının nasıl belirlenmesi gerektiği konusunda Taylor Kuralı ve Bekleyişler Hipotezi para otoritesine ipuçları vermektedir.

Taylor Kuralı merkez bankalarının hedefledikleri enflasyon ve üretim oranlarına ulaşabilmeleri için para politikası aracı olarak kullanılan kısa vadeli faiz oranlarının belirlenmesine yönelik bir kuraldır. Taylor'a göre, eğer enflasyon oranı hedeflenen oranın veya üretim düzeyi potansiyel üretim düzeyinin üzerindeyse, para otoritesinin kısa dönemli faiz oranlarını arttırıp, toplam talebi kısarak enflasyon oranını ve üretim düzeyini istenen hedeflere çekebileceğini, tersi bir durumda ise faizlerin düşürülmesi gerektiğini ifade etmektedir (1993, 195-214).

Bekleyişler Hipotezi ise, para politikasının uzun vadeli faizleri nasıl etkilediğini görebilmek için uzun vadeli faizler ile kısa vadeli faizler arasındaki ilişkiyi anlamak gerektiğini ileri sürmüştür. Hicks'e göre uzun vadeli faizlerin belirlenmesinde hem içinde bulunan dönemin kısa vadeli faizi hem de uzun vadede kısa vadeli faizlere ilişkin bekleyişler önemli bir rol oynamaktadır. Kısa vadeli faizler para otoritesi tarafından belirlendiğinden bu teoride para politikası hem doğrudan kısa dönemli faizleri etkilemekte hem de gelecek dönemdeki kısa dönemli faizlere ilişkin olarak piyasanın bekleyişlerini değiştirerek uzun dönemli faizleri etkilemektedir. Bu çerçevede, uzun dönemli faizlerin uygulanan para politikalarına tepkisi, piyasa katılımcılarının gelecekteki para politikalarına ilişkin beklentilerinin hangi yönde değiştiğine bağlı olarak farklılaşabilmektedir (1939).

Faiz politikası uygulandığında merkez bankaları para arzının kontrolünü bırakırlar. Faiz politikası üzerine geliştirilen teorilerden hareketle temelde yüksek ve düşük olmak üzere iki tane faiz politikası olduğu söylenebilir. Bir ülkede faiz politikası belirlenirken yapılan değişikliklerin etkili olması için öncelikle finansal aktörlerin beklentileri, ülkenin ekonomik yapısı-finansal derinliği ve aktarım kanallarının etkinliğinin dikkate alınması

gerektiği sonucuna varılabilir. Faiz ve faiz oranları hakkında geçmişten günümüze kadar sadece teoride kalan ya da pratikte kullanılan pek çok tanımlama mevcuttur. Burada aktarılan genel faiz politikası bilgilerinin ardından bu tanımlamalardan sadece uygulamada karşılaşılan faiz eşitleri aşağıda aktarılarak, faiz hakkında ortaya atılan teorik yaklaşımların incelenmesine geçilecektir.

3.1. Faiz eşitleri ve Faiz Oranlarını Etkileyen Faktörler

Faiz bugünün ekonomisi ile gelecek dönem ekonomisi arasında bir köprü niteliğindedir. Piyasa ekonomisinde istikrarın oluşumunda önemli bir işleve sahip olan faiz, aynı zamanda kaynakların; tasarruf ve tkretim arasındaki bölüşümünü belirler. Tasarruf edilen kaynaklar, yine faiz vasıtasıyla, etkinlik gözetilerek, daha verimli alanlara kaydırılır. Kaynakların tükendiği noktada verimliliği az olan yatırımlar piyasadan çekilir (Paya, 2007, 120). Bu nedenle faiz piyasada verimli yatırımlar ile verimsiz yatırımların ayrılması, ekonominin durgunluğa düşmesinin engellenmesi ve atıl kaynakların ekonomiye aktarımının sağlanması aşamasında önem kazanır. Tanım olarak paranın maliyetini içererek sahibine getirdiği geliri ifade eden tek bir faiz olmasına rağmen uygulamada birden fazla faiz çeşidine rastlamak mümkündür. Bunlar; reel faiz, nominal faiz, basit faiz, bileşik faiz, net faiz, brüt faiz, efektif faiz ve negatif faizdir.

Faizin ekonomik anlamda sermaye sahibinin üretimden aldığı pay şeklinde tanımlandığını yeniden ifade edersek, faiz oranını da sermayeden alınan bu fiyatın yüzdesel ifadesi olarak tanımlayabiliriz (şıklar, 2004, 41). Faiz oranlarının nasıl olması gerektiğini belirleyen pek çok unsur vardır. Ancak temelde faiz oranları fon arzı ve fon talebine bağlı olarak belirlenir. ‘‘dn Verilebilir Fonlar Kuramı’’ finansal piyasalarda fon arz ve talebini dengeye getiren mekanizmanın faiz oranları olduğunu ifade etmektedir (Demir, 1993, 92). Faiz oranlarının nasıl olması gerektiğini tespit ederek faiz oranlarının istenilen düzeyde tutulabilmesi için faiz oranlarının etkileyen unsurlar belirlenmelidir. Para politikasının aktörleri faiz oranlarını etkileyen unsurları tespit etmeli ve bu unsurları değerlendirerek o doğrultuda karar almalıdırlar. Bu nedenle faiz oranlarını belirleyen ve etkileyen faktörlerin tespit edilmesi para politikası açısından önem taşımaktadır. Bu unsurların başında daha önce de belirtildiği gibi finansal aktörlerin beklentileri

gelmektedir. Bunun yanında, ülkenin sermaye yapısı, ekonominin gelişmişlik düzeyi, toplumun yatırım ve tüketim eğimleri etkili olmaktadır. Özellikle gelişmekte olan ülkelerde yabancı sermayeyi çekmeye yönelik yüksek faiz oranları reel yatırım kararlarını olumsuz etkiler (Yentürk, 1999; 94).

Faiz çeşitleri ve faiz oranlarını belirleyen unsurların belirlenmesi, faiz hakkında ortaya atılan teorik görüşlerin ve faiz oranları ile kredi kullanımı arasındaki ilişkinin anlaşılması açısından önem taşımaktadır. Bu nedenle aşağıda bu çerçevede kavramsal bir alt yapı oluşturulmaya çalışılacaktır. Daha sonra ise, geçmişten günümüze kadar faiz hakkında ileri sürülen görüşler incelenecektir.

3.1.1. Faiz Çeşitleri

Fon arz edenler fon talep edenlere verdikleri fonlar karşılığında belli bir ücret talep ederler. Bu ücrete ekonomik hayatta faiz adı verilir. Bu nedenle faiz kullanılan paranın kirası olarak nitelendirilir ve parasını ödünç veren birinin anapara dışında aldığı her tutar faiz olarak kabul edilir. “Geniş anlamda faiz; üretim sürecine katılan sermayenin üretimden aldığı paydır” (Paya, 2007, 120). Bu nedenle bireyler ellerindeki kaynakları bugün tüketmekten vazgeçerek, harcamalarını ertelediklerinde ve ellerindeki birikimlerini bankada tutmayı tercih ettiklerinde karşılığında faiz geliri elde etmektedirler.

Ekonomik hayatta yatırımların temel belirleyicisi faiz oranları olarak kabul edilir. Sermayenin marjinal etkinliği ve yatırımcıların kar beklentisi arasında ilişki faiz oranlarıyla bağlantılıdır. Sermayenin marjinal etkinliği olarak tanımlanan kar beklentisi ile cari faiz oranları arasında fark oluştuğunda ve bu fark girişimci tarafından tatmin edici olarak değerlendirildiğinde yatırım kararı alınmaktadır (Fisunoğlu ve Tan, 2009, 37-38). Faiz oranlarının yatırımlar üzerindeki bu etkisi nedeniyle faizin tanımlanması ve çeşitlerinin belirlenmesi iktisat biliminde önemli bir yer tutar. Çünkü, daha önce de belirtildiği gibi günlük ekonomik hayatta birden fazla faiz tanımı mevcuttur.

Faiz, fiyat olarak, ödeme süresinin ve katlanılan riskin bir fonksiyonu şeklinde düşünülebilir. Yani, faizin ne olacağı ana paranın ne zaman geri ödeneceğine ve para verilen kişinin ya da yatırım yapılan alanın risk durumuna bağlı olarak belirlenir. Bu nedenle günlük hayatta yatırım ya da

tüketim kredileri için farklı faiz oranları oluşmaktadır. Ödeme süresi veya katlanılan riskin derecesi arttıkça, paranın kira değeri ya da faiz artar. Faiz oranları beklenen enflasyon için de bir prim ihtiva eder. Çünkü ekonomik hayatta enflasyon beklentisi ne kadar yüksekse, faiz oranları da o kadar yüksek olur. Karlı yatırım fırsatlarının arttığı bir ortamda, sermayeye olan talep artarken, fazladan sermaye talebini karşılayabilmek için, bireylerin daha fazla tasarrufa yönelmeleri gerekir. Tasarrufların artmasını sağlayabilmek içinse faiz oranları yükselmelidir. Karlı yatırım fırsatları azaldığında ise, faiz oranları düşecektir.

Gerçek hayatta piyasada vadeleri bir aydan birkaç yıla kadar değişebilen, geri ödenmeme riskleri farklı olan çok sayıda hazine bonosu ve tahvilden oluşan yatırım enstrümanı vardır. Bu nedenle de gerçek hayatta tek bir faiz oranı olmayıp birden çok faiz oranı vardır. Bununla birlikte birden çok faiz oranı yerine tek bir faiz oranı varmış gibi konuşulmasının nedeni, her bir faiz oranının birlikte hareket etmesi ve dolayısıyla da tek bir faiz haddi üzerinden yapılan bir analizin sonuçlarının, birden çok faiz oranı olduğu durum için de geçerli olmasıdır (Ünsal, 2007, 110).

Piyasada en yaygın kullanılan faiz oranı nominal faiz oranıdır (yatırılan paranın büyüme oranı). Faiz oranlarından bahsedilirken ve bankalarca ilan edilen faiz oranında nominal faizi ifade etmektedir. İşlem anında belirtilen, o anda geçerli olan faiz oranı olan ve enflasyon etkisini dikkate almeyan nominal faiz paranın zaman değerini ifade etmektedir (Fisher, 1939). Nominal faiz oranı genel olarak yıllık şekilde ifade edilir. Bu nedenle bir yıl içinde birden fazla faiz ödemesi yapılıyorsa yatırımcıya önerilen yıllık faiz oranı ile yatırımcının gelecekte elde edeceği faiz oranı arasında fark oluşur. Bu nedenle yıl içinde faiz ödemelerinin sıklığına göre yatırımcının eline geçen getiri oranı efektif faiz oranı olarak ifade edilir. Yani, efektif faiz nominal faizden türetilmektedir.

Ekonomik hayatta var olan faiz çeşitlerinden bir diğeri reel faizlerdir. Reel faiz oranı nominal faiz oranının enflasyon oranına göre düzeltilmiş veya enflasyonun etkisinden arındırılmış faiz oranıdır (Topaloğlu, Fidan, 2010, 3). İleride oluşacak enflasyon oranına yönelik belirsizlikler reel faiz oranlarının hesaplanmasında güçlükler ve de nominal faiz oranlarının önemli ölçüde ve genellikle yukarı yönlü değişimler meydana getirmektedir (Mishkin, 2004,

79-80). Türkiye’de 2009 yılında enflasyon oranının %6,53’e yükselmesiyle ve Merkez Bankasının gecelik faizleri %6,5’e düşürmesiyle Türkiye tarihinde bir ilke imza atarak eksi reel faizle tanışmıştır. Reel faizler gecelik faizlerden enflasyon oranının çıkarılması suretiyle hesaplanır. Enflasyon oranının yükselmesiyle Türkiye’nin ödediği reel faizler %-0,03’e düşmüştür. Yani bir bakıma insanlar Türk devletine paralarını tutması için üstüne para ödemeye başlamışlardır ki bu kamuoyunun Merkez Bankasına ve hükümete duyduğu güvenin bir göstergesidir (ekonomiturk.blogspot.com/2010/01).

Basit faiz, genellikle bir yıllık süre için kullanılan anaparanın tamamı üzerinden her dönem için ayrı ayrı ve doğru orantılı olarak hesaplanan faiz oranı şeklinde ifade edilmektedir ve $F = P \times (1 + r)$ formülü ile hesaplanır (Mishkin, 2004, 62). Basit faiz, faize tekrar faiz işletilmediği bir faiz türüken bileşik faiz bunun tam tersidir ve bir yıldan uzun süreler için kullanılan bir faiz çeşidi olarak karşımıza çıkmaktadır. Bileşik faizde faiz tutarı anaparaya eklenip, elde edilen miktar üzerinden daha sonraki devre için faiz oluşturur. Böylece her yeni dönemde anapara artar ve elde edilecek faiz tutarı buna bağlı olarak çoğalır. Bu nedenle bileşik faiz $F = P \times (1 + r)^n$ formülü ile ifade edilir (Kıyılar, 2010, 4-16).

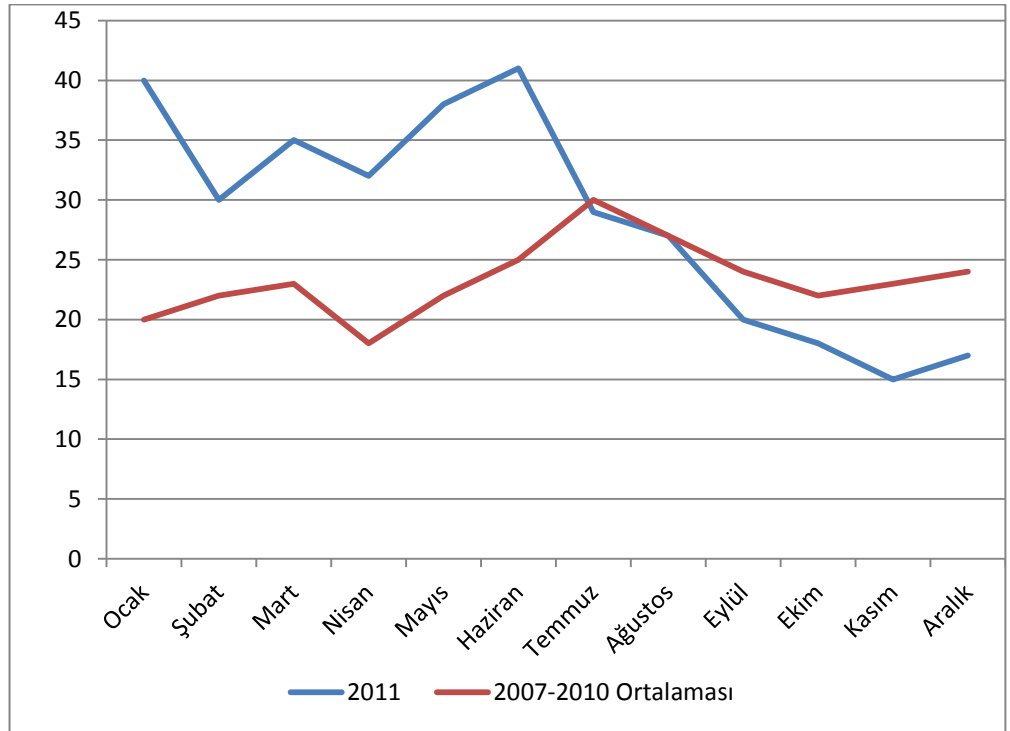
Finansal piyasalarda faizler genellikle vergi ve fonlardan bağımsız olarak ilan edilmektedir. Buna brüt faiz veya bazen de nominal faiz denilmektedir. Yürürlükteki vergi kanunlarına göre, finansal kurumlar tarafından alacaklı kişilere (mevduat sahiplerine) ödenen faizler vergi kesintisine tabidir. Bu durumda mevduat sahipleri ilan edilen faiz oranı (brüt faiz) üzerinden hesaplanan vergiyi, brüt faizden indirdikten sonra kalan faizi almaktadırlar. Buna net faiz adı verilmektedir (G. V. K., Madde 67).

Teorik olarak mümkün gözükme de güncel hayatta var olan faizlerden biri negatif faizdir. Negatif faiz, yatırımcıların finansal kurumlara paralarını saklamaları karşılığında prim ödemesidir. Yaşanan ekonomik krizler neticesinde paralarının değer kaybetmesinden endişe duyan yatırımcılar enflasyon oranının altında kalan faiz oranları ile paralarını finansal kurumlara bırakmaktadırlar. Kısaca yatırımcılar paralarının enflasyon oranı karşısında azalmamasını garanti altına almak adına negatif faize razı olmaktadır. Bu durum özellikle 2008 küresel krizinin ardından birikimlerinin eriyerek yok olmasından korkan yatırımcıların yüksek faiz

veren Avrupa Bankaları yerine sıfır faizi tercih eden ABD bankalarına yönelmeleri sonucunda ortaya çıkmıştır.

3.1.2. Faiz Oranlarını Etkileyen Faktörler

Taylor (1995), parasal aktarım mekanizmasını analiz etmek amacıyla basit bir çatı sunduğu çalışmasında, faiz kanalının güçlü bir kanal olduğunu belirtmiştir. Taylor'a göre para politikası kararlarındaki bir değişiklik (faiz oranındaki değişiklik) yatırım ve tüketim davranışı üzerinde kayda değer düzeyde etkili olmaktadır. Faiz oranları finansal varlıkların fiyatlama ve değerlemelerinin yapılabilmesi, finansal olmayan varlık ve yatırımların da kârlılığının ölçülebilmesi için hayati öneme sahiptir.



Şekil: 3.1. 2011 Kredi Artış Oranı

Kaynak: TCMB, 2012 Para ve Kur Politikası Raporu

13 haftalık ağırlıklı ortalama ve yıllıklandırılmış yüzde oranı dikkate alınarak hazırlanan aşağıdaki grafikte bu kapsamda Merkez Bankasının kısa vadeli sermaye hareketlerini sınırlamak amacıyla uygulamaya koyduğu düşük faiz oranları sonucunda kredi kullanımında meydana gelen belirgin yavaşlama bu doğrultuda değerlendirilebilir. Bu dönemde, risk iştahının güçlü olması ve sermaye akımlarının kısa vadede yoğunlaşması nedeniyle, Merkez Bankası faiz koridorunu aşağı doğru genişletmiştir. Böylelikle gecelik piyasada oluşan faiz oranlarının politika faiz oranından daha düşük seviyede oluşmasına izin verilerek gecelik piyasa faizlerinde aşağı yönlü oynaklığın

artırılması ve çok kısa vadeli sermaye girişlerinin azaltılması mümkün olmuştur (2012 Yılında Para ve Kur Politikası, 2011, 3-4). Merkez Bankası bu şekilde faiz oranlarını etkileyen unsurları iyi değerlendirmiş ve krizden çıkış sürecinde talep kompozisyonunu ve sermaye akımlarını faiz oranları aracılığıyla arzu edilen yönde değişmesini sağlayarak 2011 yılının ortlarından itibaren ekonomideki dengeleme sürecinin başlamasını sağlamıştır.

Faiz oranlarının temelde piyasadaki fon arz ve talebine göre belirlendiğini daha öncede belirtmiştik. Ancak bunun yanında para politikasındaki değişmeler, beklentiler, rekabet, enflasyon riski, kapsamında faiz oranları değişiklik göstermektedir. Merkez Bankası faiz oranlarına ilişkin bir karar alırken toplam talep-toplam arz dengesi, ücret-istihdam göstergeleri, maliyet-verimlilik gelişmeleri, enflasyon beklentileri, kamu ve özel sektörde yapılan fiyatlamalar ve döviz kurları gibi göstergeleri dikkate almaktadır (Para Politikası Raporu, 2004-1, 24). Bu göstergelerin dikkate alınmaması halinde faiz oranlarında yapılacak bir değişikliğin istenmeyen sonuçlar doğuracağı ortadadır. Bu doğrultuda Merkez Bankası 2011 yılı boyunca yaptığı faiz indirimlerinin piyasadaki etkilerini de kontrol altında tutmak zorunda kalmıştır ve düşen faiz oranlarının yaratabileceği kredi genişlemesini engellemek adına zorunlu karşılık oranlarını arttırmıştır (2012 Yılında Para ve Kur Politikası, 2011, 3-4).

Ekonomik birimlerin harcama ihtiyaçları gelirlerini aştığında (fon talebi) ya da gelirleri harcamalarının üstüne çıktığında (fon arzı) ödünç verilebilir fon ihtiyacı ortaya çıkar. Piyasada oluşan faiz oranları fon arzının bu talebi karşıladığı denge noktasında oluşur. Toplam tasarruf düzeyi ile harcama düzeyi arasındaki ilişki nominal faiz oranlarını oluşturur. Fon arzının fon talebini aştığı noktada faizler düşerken aksi durumda ise faizler yükselme eğilimi gösterir. Bu durum Ödünç Verilebilir Fonlar Teorisi ile detaylı olarak açıklanmaktadır (Paya, 2007, 16). Bu teoriye göre para arzının artması da fon arzını arttıracığı için faiz oranlarının düşmesine aksi ise yükselmesini neden olacaktır. Para arzının faiz oranlarına etkisi beklenen enflasyon yolu ile olmaktadır. Para arzında meydana gelen bir artış piyasada enflasyon oranlarının yükseleceği yönünde bir beklentinin oluşmasına neden olur. Buna bağlı olarak faiz oranlarında da artış olacağı yönünde bir beklenti

oluşur. Tersi durumda ise enflasyon ve faiz oranlarında bir düşüş olması beklenir (Parasız, 1994, 88).

Merkez Bankasının reel ekonomi üzerinde etkili olabilmesi için, para politikası kararlarının öncelikle ekonomik birimlerin kararlarında rol oynayan faiz oranlarını ve diğer finansal değişkenleri etkileyebilmesi gerekmektedir (Aktaş ve Diğ., 2008). Bu nedenle para politikası oluşturulurken alınan kararların faiz oranlarını ne kadar etkileyeceğinin net biçimde tespit edilmesi gerekmektedir. Daha önce de belirtildiği gibi büyüme odaklı bir para politikası izlendiğinde yatırımları ve üretimi teşvik etmek için faiz oranlarının düşük tutulması gerekmektedir.

Kamuoyunun tüketim ve tasarruf kararları ile firmaların yatırım kararları sadece cari dönemdeki faiz oranlarına değil aynı zamanda gelecekte beklenen faiz oranlarına da dayanır. Bu nedenle merkez bankaları önemli değişkenlere yönelik tahminlerini belli periyotlarda yayınlayarak firmaların ve hane halkının gelecek beklentilerini şekillendirmesine yardımcı olmaktadır (Hopkins ve diğ., 2009). Özellikle enflasyon hedeflemesinin uygulandığı ülkelerde bu şekilde faiz oranlarına yönelik beklentileri kontrol etmek mümkün olduğundan yatırım oranları daha istikrarlı olmaktadır. Türkiye’de bu ülkeler arasında yer almaktadır.

Faiz oranlarını etkileyen pek çok makroekonomik faktör olmasına rağmen finansal sistemin yapısı ve sistem içindeki rekabet faiz oranları üzerinde belirleyici bir rol oynamaktadır. Ancak Kraft’ın da belirttiği gibi, rekabet düzeyi arttıkça faiz marjları düşmektedir ve ideal bir rekabet ortamı yaratıldığında aynı türdeki ürünlerin fiyatlarında bankalar arasında bir fark bulunmayacaktır (2006, 18). Bunun yanında Daha fazla bölümlenmiş ve sınırlandırılmış (şubeler üzerindeki coğrafi sınırlamalar ve bankacılık hizmetlerinin evrenselliği anlamında) bankacılık sistemlerinde, var olan bankaların daha fazla tekel gücüne sahip oldukları ve marjlarının da daha yüksek olduğu gözlenmektedir (Yağcılar, 2011, 32).

Faiz oranları ve enflasyon arasında doğru orantılı bir ilişki vardır. Yani enflasyonun yüksek olduğu dönemlerde yatırımcılar yüksek bir getiri talep ederler ve bu nedenle faizler yükselir. Bu etkiye Fisher Etkisi de denir. Faizler beklenen enflasyon oranını içeren bir özelliğe sahiptir. Çünkü enflasyon paranın değerini azaltır ve fon arz edenler enflasyon ile

kaybettiklerini faiz ile telafi etmek isteme eğilimindedirler. Merkez Bankası temel politika aracı olan kısa vadeli faiz oranlarına ilişkin kararlarını fiyat istikrarı temel hedefine yönelik olarak gelecek dönem enflasyonundaki olası değişimleri göz önünde bulundurarak almaktadır (Para politikası Raporu, 2004, 24). Enflasyon ve enflasyon beklentilerinin artması durumunda, nominal faiz oranlarının da artması bireylerin elde para tutma eğilimini azaltmaktadır. Böylece, elde tutulan paranın alternatif maliyeti yükselmektedir.

Merkez Bankası faiz oranlarında değişiklik yaparken birden fazla makroekonomik faktörü incelemektedir. Ancak bu faktörlerin detaylı olarak ne gibi etkiler yarattığı faiz teorileri bölümünde inceleneceğinden burada sadece temel değişkenler açıklanmaya çalışılmıştır. Faiz olgusunun varlığını ve nelerin belirlediğini açıklamak için literatürde çeşitli teoriler oluşturulmuştur. Aşağıda bu teoriler incelenecektir.

3.2. Faiz Teorileri

Serbest piyasa ekonomilerinde faiz haddi, para ve sermaye piyasalarında oluşan basit anlamda bir fiyattır. Faizin bu piyasalarda her hangi bir fiyat gibi arz ve talebi eşleyen bir fiyat olduğu konusunda geleneksel iktisat literatüründe her hangi bir anlaşmazlık yoktur. Fakat aynı literatürde faiz olgusunu makro iktisadi sistem çerçevesinde yeterince analitik güçte tutarlı olarak ele alan bir teorik yaklaşımın varlığı tartışmalı görülmektedir (Seyrek, Mızırak, 2009, 385). Benzer şekilde faizin kaynağı da iktisat biliminin tartışma konuları arasında yer almaktadır. Bu nedenle, faizle ilgili iki zıt görüş vardır. İlk olarak geleneksel görüşe göre, faiz sermaye tarafından kazanılan fonksiyonel pay olarak gelirin bir türüdür. İkincisi olan Fisher ve Knight'ın görüşüne göre faiz, sermaye değeri üzerinden bütün gelir kaynaklarının zaman boyutlu bir yüzdesidir (Conard, 1959, 6).

Faiz teorilerinin çoğu özellikle de ilk teoriler faiz olgusunu açıklamak için genellikle tek bir faktöre dayanmaktadırlar. Faiz niçin vardır ve faiz haddini neler belirler gibi soruları hedef alan son derece çok sayıda faiz teorisi vardır. Bu teoriler genellikle faiz olgusunun varlığını tek bir sebeple açıkladıktan sonra faizin belirlenme sürecini her hangi bir malın fiyatının belirlenmesi gibi arz ve talep kanunlarına atfederler (Conard, 1959, 30-40, Fisher, 1982, 35-40). Klasik iktisatçılardan önce faiz ahlaki değerler

çerçevesinde değerlendirilmiş bir kavram olarak karşımıza çıkmaktadır. Bu nedenle çalışmamızda faiz oranlarının belirlenmesi ile ilgili teorileri Klasik iktisatçıların görüşlerinden başlayarak değerlendirmeye çalışacağız. Faiz teorileri hakkında Klasikler ve Keynesyenler farklı fikirler ya da teorileri ileri sürmüşlerdir. Bu görüşler aşağıdaki detaylı olarak incelenmektedir.

3.2.1. Klasik Faiz Teorisi (Ödünç Verilebilir Fonlar Teorisi)

Klasik Teori; faizi, “her arz kendi talebini yaratır” şeklindeki Say Kanunu’nun işlemediği durumlarda, yani ekonomide bir kısım paranın harcanmayıp tasarruf edildiği durumlarda bu tasarrufların yatırıma dönüşerek yeniden ekonomiye kazandırılmasına aracılık yapan bir değişken olarak ele almıştır. Yani Klasik faiz teorisinde, faiz oranı tasarruf arzı ve kredi talebi tarafından belirlenir (Aslan, 2009, 394). Bu nedenle paranın yansızlığı ilkesi benimsenmiştir.

Klasik ve Neo-Klasik ekonomistlerce öne sürülen faiz teorisinde, faiz haddi, tasarruf arzı ve yatırım talebinin karşılaştığı sermaye piyasasında oluşmaktadır. Klasiklere göre; faiz tasarrufun yani tüketimi kısmanın karşılığın sağlanan kazançtır. Bu nedenle faiz oranları ile tasarruflar arasında aynı yönlü bir ilişki olduğu ve bireylerin belirli bir gelir düzeyinde yaptıkları tüketimin harcamalarının belirlenmesinde faiz oranlarının etkili olduğunu varsayılmıştır. Klasikler faiz oranlarının belirlenmesinde para arz ve talebini teoriye dahil etmemişlerdir. Paranın faiz üzerinde etkisi olabileceğini göz önüne almayan klasik ekonomistlerin bu görüşlerine “Reel Faiz Teorisi” ya da “Ödünç Verilebilir Fonlar Teorisi” denilmektedir (Orhan, Erdoğan, 2008, 140). Adından da anlaşılacağı gibi bu teoride bahsedilen faiz, reel faiz oranlarını ifade etmektedir. Fisher Denklemine göre reel faiz nominal faizden enflasyon oranının çıkarılması ile elde edilmektedir.

Ödünç Verilebilir Fonlar Teorisinin gelişimine büyük katkıları olan Irving Fisher, reel faizlerin oluşmasında subjektif ve objektif olmak üzere iki faktörün etkinliğinin varlığından söz eder (Paya, 2007, 123). Buradaki subjektif faktörler kamuoyunun bugün ve gelecekte oluşabilecek tüketim imkanları doğrultusunda yaptıkları tercihleri içerir. Bireyler ellerindeki parayı bugün ya da gelecekte tüketmek arasında beklentileri değerlendirerek bir seçim yaparlar. Objektif faktörler ise, girişimcilerin yatırım kararlarını doğrudan etkileyen verimlilik unsurudur. Klasiklere göre sermaye malları

talebini belirleyen en önemli unsur reel faizlerdir. Bu nedenle reel faizler ile yatırım harcamaları arasında ters yönlü bir ilişki olduğu kabul edilir (Orhan, Erdoğan, 2008, 141).

Ödünç Verilebilir Fonlar Teorisinde fon arzı, bireylerin servet ve gelir düzeylerine, gelecek dönmedeki fiyat ve faiz beklentileri ile vergi politikalarına göre belirlenirken fon talebi ise, yatırımların karlılığına, fiyat beklentilerine, kamu harcamalarına ve finansman olanaklarına bağlı olarak değişir. Teoriye göre; kısa dönemde fon arz ve talebi uyumsuz olduğundan, uzun dönemde reel faiz oranlarında denge ve piyasada tam istihdam fon arz ve talebinin kesiştiği noktada meydana gelir. Reel faiz denge noktasının üzerine çıktığında fon arzı fon talebini aşar ve tasarruf eğilimi artar. Tasarrufların artması daha fazla gelir elde etmek isteyen bireylerin fon arzında artış yaratmasına yol açar ve ortaya çıkan rekabet faiz oranlarının yeniden düşmesine neden olur (Aren, 1992, 18).

Wicksell klasik reel faiz kuramına parasal unsurları katarak teoriyi daha gerçekçi bir temele oturtmuştur. Wicksell'e göre doğal ve parasal olmak üzere piyasada iki tane faiz oranı bulunmaktadır. Doğal faiz oranı, işletilen reel sermayeden sağlanan kar oranı olarak ifade edilirken; parasal faiz oranı ise bankaların kredi üzerinden talep ettikleri faiz oranı olarak tanımlanmıştır (Keyder, 1996, 295). Kümülatif süreç, her iki faiz oranı arasındaki farklılıklardan doğmakta ve fiyat düzeyindeki değişmelerin temelinde tasarruf yatırım dengesizliği bulunmaktadır (Özdemir, 2009, 9). Bu nedenle, ekonomide parasal faiz oranı doğal faiz oranının üzerine çıktığında yatırımların azalması ve durgunluk oluşması, tersi durumda ise enflasyon oluşması beklenmektedir. Ekonomide oluşacağı düşünülen bu beklentiden hareketle Wicksell denge faiz oranının parasal faiz oranına eşit olacağını belirtmiştir. Klasikler tarafından ortaya atılan reel faiz teorisi ya da ödünç verilebilir fonlar teorisi Fisher ve Wicksell'in katkılarıyla daha da gelişmiştir.

3.2.2. Keynesyen Faiz Teorisi (Likidite Tercih Teorisi)

Keynes faiz olgusunu ilk defa makroekonomik boyutları ile incelemiştir. Keynes'in Genel Teorisinden önce faiz haddinin yatırım ve tasarrufu belirlemesi açısından ihmal edilebilecek bir etkisinin olduğu düşünülmüdü. Bu sebeple Keynesyen faiz teorisi Keynesyen iktisadi analizin en önemli parçasıdır (Keynes, 1936, 194-209).

Keynes, faiz açıklamasında parayı analize dahil ederek, ekonomideki faiz haddinin para arz ve talebine bağlı olduğunu savunduğu teorisine “Likidite Tercihi Teorisi” denilmektedir. Likidite Tercihi Teorisine göre, faiz, tasarruf etmenin değil likiditeden (elde para tutmaktan) vazgeçmenin bedelidir. Keynes likiditeden vazgeçmenin bir ödülü olarak gördüğü faizi, parayı ellerinde bulunduranların, bu haklarını başkalarına devretmedeki sınırlılık derecesinin ölçüsü olarak ifade etmektedir (Keynes, 1980, 170). Bu şekliyle faiz oranı, reel süreçler tarafından belirlenen bir değişken değil, nominal olarak belirlenen bir değişkene dönüşmektedir. Keynes’e göre faiz, kişilerin paralarını ellerinde tutmaktan vazgeçmeleri ve kendi tüketimlerini ertelemeleri karşılığında onlara ödenen bedeldir. Faiz haddi ise, ekonomideki para arz ve talebine bağlıdır. Teoriye göre, faiz oranları düştükçe, para talebi genişlemektedir. Bu nedenle para talebinin faiz esnekliğinin yüksek olduğu düşünülmektedir.

Likidite tercihi teorisine göre, bireyler işlem, ihtiyat ve spekülasyon olmak üzere üç temel amaç doğrultusunda para talebinde bulunurlar. Bu para talepleri içinde spekülasyon güdüsüyle yapılan para talebi ile faiz haddi arasında ters yönlü bir ilişki vardır. Faiz haddi yükseldikçe spekülasyon güdüsüyle para talebi artar. Faiz haddi düştükçe spekülasyon güdüsüyle para talebi düşer. Genel Teori’de Keynes, faiz hadlerinin yatırımlara dolaysız bir etkisi bulunmasına rağmen tasarruf hacminin belirlemede ciddi derecede bir rolü olmadığını iddia etmektedir. Keynes’e göre aslında tasarruf ve yatırım belirlenme açısından birbirinden çok farklı olgular arz etmektedir. Şöyle ki, yatırım hacmi çeşitli vade ve risk derecelerine sahip borçlar üzerine yüklenen karmaşık faiz hadleri ile sermayenin etkinliği şedülü arasındaki göreceli ilişkiye dayanan getiri oranı tarafından belirlenirken, diğer tarafta tasarruf hacmi bireyin psikolojik zaman tercihi tarafından belirlenmektedir (Keynes 1936, 166).

Keynes’in analizinde faiz piyasada iki temel işleve sahiptir. Bu işlevlerinden ilki, gelirin tüketim ya da tasarruf edilmesi ile ilgili karar verilmesi sürecinde oynadığı roldür. Faiz oranlarının yüksek ya da düşük olması spekülatif amaçlı para talebini etkilediğinden bireylerin tasarruf ya da tüketim kararları faiz oranlarından etkilenmektedir.. Faizin ikinci işlevi ise, para piyasası ile reel piyasa arasında bir körü kurmasıdır. Parasal kesimde

belirlenen faiz oranının yatırım talebi yoluyla reel kesimi etkileyeceği, faizlerin düşük olması halinde yatırımları tetikleyeci aksi durumda ise yatırım kararlarının ertelenmesine yol açacağı düşünülmektedir (Keyder, 1996, 296).

Keynes'in faiz oranları analizinde faiz oranları para arz ve talebinin fonksiyonu olarak kabul edilmiş, para talebi sabitken para politikası yetkililerince yapılan para arzındaki artışın faiz oranını düşüreceği belirtilmiştir. Bununla birlikte Keynes faiz oranının düşebileceği minimum bir düzeyin bulunduğunu ve faiz oranının bu düzeyin altına düşemeyeceğini iddia etmiştir. Bu düzey "likidite tuzağı faiz oranı" dır (Türkbal, 2005, 296). Keynesyen teoride likidite tuzağına yol açan etken, yatırımcıların gelecekte faiz oranlarının yükseleceğine ilişkin beklentileridir.

Keynes'in likidite tercihi teorisinin yanlış olduğunu ispatlamak ve fiyat-faiz arasındaki ilişkiyi ortaya koymak amacıyla Gibson bir çalışma yapmıştır. Gibson 150 yıl boyunca tahvil faizi ile genel fiyat düzeyi arasında pozitif yönlü bir ilişki olduğunu ortaya koyan bulgular elde etmiştir. Buna göre para arzındaki genişleme, enflasyonla birlikte faizleri yükseltmektedir (Gibson, 1923, 15-34). Teorik bir açıklaması olmayan bu durum karşısında Keynes, Gibson'un açıklamasının konjonktürel dönemlere özgü olduğunu ileri sürmüştür. Keynes'e göre parasal genişleme, temelde faizleri düşürücü etki yapmaktadır, ancak konjonktürel canlanmanın sebep olduğu kredi genişlemesi (enflasyon beklentisi arttığından) bu etkiyi bastırabilmekte ve faizleri yükseltebilmektedir. Fakat bu durum geçicidir. Bu görüşleri doğrultusunda Keynes, Gibson'un açıklamasını bir çelişki olarak nitelendirmiştir (Keynes, 1930, 198-208). Bu nedenle Gibson Paradoksunun enflasyon beklentisi yüksek olan az gelişmiş ya da gelişmekte olan ülkelerde geçerli olabileceği ileri sürülebilir. Yamak ve Tanrıöver (2007, 1-13) 1990-2006 dönemine ait verilerle, yaptıkları çalışmalarda, uzun dönemde fiyat düzeyi ile faiz oranları arasında pozitif yönlü bir ilişki olduğunu tespit etmişler ve böylece Gibson Çelişkisi'nin Türkiye için geçerli olduğu sonucuna ulaşmışlardır.

Mishkin (2000, 112-113), faiz oranları üzerinde etkili olan faktörlerden enflasyonist beklentilerin faiz oranları üzerindeki etkisini Ödünç Verilebilir Fonlar Teorisinin; fiyatlar genel düzeyi, para arzındaki değişme ve gelir düzeyindeki değişmelerin faiz üzerindeki etkilerini ise likidite tercihi

teorisinin daha iyi açıkladığını belirtmiştir. Aslında pratik hayatta bu iki teorinin de geçerli olduğu durumlar söz konusudur ve birlikte kullanılabilirler.

3.2.3. Gibson Paradoksu

Klasik teorinin bilinen en önemli özelliği paranın uzun dönemde reel değişkenler üzerinde hiçbir etkisinin olmadığı yani paranın yansız olduğu önermesini savunmasıdır. Bu nedenle Klasikler bina, makine, nakit para vb. gibi sermaye unsurlarının kira bedelini ifade eden reel faizlerin para miktarındaki değişmelerden sadece kısa dönemde etkileneceğini, uzun dönemde ise tekrar eski düzeyinde döneceğini ileri sürmektedirler. Bu varsayıma bağlı olarak uzun dönemde faiz oranı genel fiyat düzeyinden bazımsızdır (Savaş, 1986, 35). Ancak Gibson yaptığı araştırmalar sonucunda 1923 yılında İngiliz tahvilinin faizi ile genel fiyat düzeyi arasında uzun dönemde pozitif bir ilişki bulmuş, Klasik Teori ile çelişen bu durumu Keynes, Gibson Paradoksu olarak adlandırmıştır.

Faiz ve fiyat düzeyi arasındaki pozitif ilişkinin bir çelişki olup olmadığı konusunda iktisatçılar çeşitli teorik açıklamalar yapmışlardır. Gibson çelişkisi konusunda en ünlü açıklamalardan birisi Irving Fisher tarafından yapılmıştır. Fisher, nominal faiz oranının reel faiz oranı ile beklenen enflasyon oranının toplamına eşit olduğunu ifade eden bir denklem türeterek, nominal faiz oranının beklenen enflasyon oranı ile pozitif ilişkili olduğunu ortaya koymuştur (Fisher, 1930, 279). Fisher'ın bu tespitine rağmen pek çok iktisatçı bu konuda çalışmaya devam etmiş ve bazıları Gibson ve Fisher'ın tespitlerini teyit ederken, bazıları ise aksi sonuçlara ulaşmışlardır.

Fisher etkisi olarak bilinen bu düşünceye göre paranın büyüme oranında meydana gelecek sürekli bir artış, önce nominal faiz oranlarında bir düşmeye neden olmakta ve daha sonra çıktı ve enflasyon artarken faiz oranları da yavaş yavaş yükselmektedir. Uzun dönemde faiz oranları, ekonomideki paranın büyüme oranı ve enflasyonla aynı miktarda artış göstermektedir. Fisher denklemi olarak bilinen özdeşlik; $i \equiv r^* + \pi$ faiz oranları ve enflasyon arasındaki ilişkiyi göstermektedir. (Burada i , nominal faiz oranını; r^* , reel faiz oranını ve π de enflasyonu temsil etmektedir). Bu özdeşliğe göre, uzun dönemde enflasyondaki bir artış tamamıyla nominal faiz oranlarına yansıtacaktır. Yani nominal faiz oranları, enflasyondaki artışa

paralel olarak yükselecektir. Enflasyon ve nominal faiz oranları arasında böyle güçlü bir ilişkinin nedeni, uzun dönemde reel faiz oranının enflasyon oranını etkileyen parasal dengesizliklerden etkilenmemesidir (Şimşek, Kadılar, 2008, 116). Ancak kısa vadede enflasyon ile nominal faiz oranları arasındaki ilişkinin gücü zayıflamaktadır.

3.2.4. Hicks-Hansen Neo-Keynesyen Sentezi

Klasik ve Keynesyen teorilerin bazı unsurlarını içeren bu teori John Hicks ve Alvin Hansen tarafından geliştirildiğinden bu isimler anılmaktadır. Teoriye göre, faiz oranı ile gelir düzeyinin belirlenmesi, hem reel hem de parasal kesimde aynı anda gerçekleşmektedir (Eren, 2006, 129).

Hicks, kısa dönem denge gelir düzeyi ile istihdam düzeyi ve faiz oranlarının; para arzının para talebine eşitlendiği bir seviyede belirleneceğini kabul etmiştir. Hicks' in bu görüşleri daha sonra A. H. Hansen tarafından geliştirilmiş ve iktisat literatürüne Hicks-Hansen Modeli olarak geçmiştir. Bu teori günümüzde Gelir-Harcama modeli ya da IS-LM Modeli olarak da bilinmektedir (Aktan, 2000, 12-37). Modelde IS eğrisi mal piyasasını dengeye getiren faiz oranı-gelir bileşimini göstermektedir. LM ise para piyasasını dengeye getiren para talebinin para arzına eşitleneceği faiz oranları ile gelir miktarını göstermektedir. IS-LM eğrisinin kesiştiği noktada hem mal hem de para piyasasının dengeye geleceği faiz oranı ve gelir miktarı elde edilerek piyasa dengesi sağlanmaktadır. Ancak modelde faiz oranları para talebinin faiz esnekliği ve mübadele amaçlı para talebinin gelir esnekliği gibi faktörlerden etkilenmektedir. Ayrıca bu yaklaşımda, her gelir düzeyi için para talebi ile para arzını eşitleyen tek bir faiz oranı bulunmaktadır.

Ekonomide mal piyasası ve para piyasasının dengede olduğunu gösteren IS-LM eğrisi sürekli olarak denge durumunda değildir. Teoriye göre, piyasada engesizliklerin olduğu durumlar da söz konusu olabilmektedir. Fakat ekonomide para piyasasında oluşan bir dengesizlik mal piyasasında oluşan bir dengesizliğe göre çok daha hızlı düzeltilmektedir. Para arzında bir fazlalık, tahvil alımının hızlandırılması ile faiz oranları düşürülerek giderilebilmekte, para talebindeki bir fazlalık ise tahvil satışı ile faiz oranları yükseltilerek giderilebilmektedir (Yıldırım vd., 2009, 207). Buna karşılık reel sektörde yani mal piyasasında meydana gelen bir dengesizlik halinin düzeltilmesi bireylerin arz-talep dengesine bağlı olduğundan daha uzun

zaman almakta ve etkileri ekonomi içinde yer alan bütün bireyler üzerinde gözlemlenmektedir.

3.2.5. Böhm-Bawerk'in Zaman Tercihi Teorisi

Böhm-Bawerk'e göre insanlar gelecekte olanı şimdiye tercih ederler. Onları şimdi ellerinde olandan vazgeçmeye, bir süre beklemeye, tüketimlerini bir süre için ertelemeye ikna etmenin bedeli ise, faizdir. "Kural olarak şu andaki bir mal gelecekteki tür ve miktarından daha değerlidir. Bu önerme faiz teorisinin ruhu ve özüdür" (Mixter, 1896, 23). Bu kural faiz olgusunun varlığının asıl sebebi olarak gösterilmektedir.

Böhm-Bawerk aynı miktardaki şimdiki malın gelecekteki maldan daha değerli olmasını açıklayan üç sebep ileri sürmektedir. Birinci ileri sürülen sebep, şimdiki malın aynı miktar gelecekteki mala nazaran görece olarak kıt olmasıdır (Conard 1959, 36). İkinci ileri sürülen sebep ise gelecekteki mülk sahipliğinin tahmininin aşağı doğru sapmalı şekilde yapılma meylinde olunmasıdır. Üçüncü ve en önemlisi olarak ileri sürülen sebep, şimdiki malın gelecekteki mal ile karşılaştırıldığında teknik üstünlüğe (technical superiority) sahip olmasıdır. Böhm-Bawerk bu sonucu sebebin diğer ikisinden bağımsız olduğunu iddia eder. Böhm-Bawerk'e göre şimdiki mal gelecekteki maldan teknik olarak üstündür, çünkü daha önceden uzun üretim sürecinde yatırım yapılan emek kısa dönemde sonradan gelecek için yatırım yapılan emeğin aleyhine bir teknik üstünlüğü sağlayacaktır (Fisher 1982, 55). Ancak Fisher'a göre bu doğru değildir ve teknik üstünlük iddiası bir yanılgıdan ibarettir (1982, 72).

3.2.6. Tobin'in Portföy Teorisi

James Tobin tarafından geliştirilen Portföy Teorisi, Keynes'in Likidite Tercihi Teorisi'nin geliştirilmiş bir versiyonudur. Spekülatif amaçlı para tutmanın sebeplerinin açıklandığı bu teoride, ekonomideki belirsizlik durumunun faiz getirisi sağlayan yatırımlar yerine nakit paranın elde tutulma sebepleri açıklanmaktadır (Parasız, 2009, 450). Portföy Teorisi, bir yatırımcının varlıklarını getirisi farklı alternatif yatırım şekilleri arasında nasıl dağıttığını incelemekte, finansal varlıklarla reel varlıklar arasında sınırlı ikame ilişkisi olduğunu varsaymaktadır (Bofinger vd., 1996, 483). Ayrıca portföy teorisi risk faktörünü ele alması nedeniyle de önem taşımaktadır. Teoriye göre riskini azaltmak isteyen yatırımcılar öncelikle varlıkları arasında

bir denge oluşturmalıdır. Varlıklarını finansal ve reel olarak açıklamalđ ve ardından bu iki varlık arasında bir denge oluşturmalıdır.

Tobin'in portföy teorisine göre portföyler, farklı risk gruplarını temsil eden ve aralarında sınırlı ikame ilişkisi bulunan finansal ve reel varlıklardan oluşmaktadır. Riskini azaltmak isteyen portföy sahibi portföyünde her iki varlıktan da bulundurmak durumunda kalmakta; diğer bir ifadeyle bütün yumurtalarını aynı sepete koymamaktadır (Paya, 2007, 83-85). Bu şekilde yatırımcı ortalama bir faiz getiri elde ederek riskini en alt seviyede tutabilmektedir.

Ekonomik hayatta gelinen noktaya bakıldığında Tobin'in portföy teorisi para miktarındaki değişmeleri reel sektöre aktaran bir mekanizma olarak düşünülmesi açısından önem taşımaktadır.

3.3. Türkiye'de Faiz Politikası

Herhangi bir piyasada fiyat ya da miktar kontrol edilebilir. Fiyat kontrol edildiğinde miktar, miktar kontrol edildiğinde ise, fiyat piyasada belirlenir. Finansal piyasalarda da durum bundan farklı değildir. Bu nedenle merkez bankaları para arzını değil de faiz oranlarını kontrol etmek istediğinde uygulanan politikaya faiz politikası denildiğini daha önce belirtmiştik (Eğilmez, Kumcu, 2007, 363). Bu politikanın uygulandığı ülke ya da dönemlerde merkez bankaları kontrol etmek istedikleri faiz oranında para arzının ne olacağı ile ilgili kararı piyasaya bırakmaktadırlar.

Türkiye ekonomisi ile ilgili yapılan çalışmalara bakıldığında, Agenor ve diğerlerinin (1997, 819-825) faiz oranı farkındaki (yani, ulusal faiz oranı ile uluslararası faiz oranı arasındaki fark) pozitif şok bir artışın, sermaye girişine ve ulusal paranın değerlenmesine, hükümet harcamalarında ve sermaye girişinde şok bir artışın ise geçici de olsa benzer etkiye sahip olduğunu saptadığı görülür. Başka bir biçimde ifade edersek, genişletici maliye politikalarının neden olduğu faiz oranı farkındaki pozitif şok bir artış sermaye girişine ve dolayısıyla da, reel döviz kurunun değerlenmesine neden olmaktadır.

“Faiz oranlarının yatırım harcamaları üzerindeki etkisi nedeniyle özellikle son yirmi yıldır merkez bankaları faiz politikasına önem vermektedirler” (Eğilmez, Kumcu, 2007, 363). Türkiye'de özellikle 1980 yılından sonra faiz oranları ekonomik konjonktüre göre ayarlanmaktadır.

Örneğin; 1989 yılında Türkiye’de sermaye hesaplarının serbestleştirilmesinden sonra, bütçe açıklarını finanse etmek için kısa vadeli yabancı sermaye tercih edilmiş ve bu amaçla da ulusal faiz oranları yüksek tutulmuştur. Bunun yanında Türkiye gibson Paradoksunun geçerli olduğu ülkeler arasında yer aldığından faiz oranlarının yüksek olması yatırımlar üzerinde beklenildiği kadar olumsuz etkiler yaratmamaktadır. Çünkü ülkede enflasyon beklentisi yüksektir. Bu nedenle kısa vadeli finansman ihtiyacının karşılanması için yüksek faiz uygulaması Türkiye’de yoğun olarak kullanılmaktadır.

Daha önce Türkiye ekonomisinde uygulanan para politikaları dönemin önemli olayları kapsamında dört bölüm halinde incelenmişti. Aşağıda ise, aynı dönemler kapsamında Türkiye’de uygulanan faiz politikaları incelenecektir.

3.3.1. 1923-1946 Dönemi Faiz Politikaları

Türkiye ekonomisinin kendine özgü yapısal özellikleri vardır. Bu nedenle standart politika araçları istenenden çok istenmeyen sonuçlar yaratabilir. Bu nedenle kullanılan politika aracının dikkatli seçilmesi ve etkilerinin detaylı olarak incelenmesi gerekmektedir. Cumhuriyetin ilk yıllarında dış kaynağa bağımlı bir ekonomi olması nedeniyle yüksek faiz uygulaması daha yüksek bir talep oluşarak enflasyona neden olabilirdi (Baydur, 2007, 93). Bu nedenle Cumhuriyetin ilk yıllarında Türkiye’de yüksek faiz oranları fazla tercih edilmemiştir. Faiz oranları politik müdahaleye çok açık bir değişkendir ve Merkez Bankasının bunu doğru biçimde uygulayabilmesi için bağımsız olması gerekmektedir. Ancak bu dönemde Merkez Bankasının bağımsızlığından söz etmek mümkün olmadığı için bu politika aracına çok fazla başvurulamamıştır.

Cumhuriyetin ilk yıllarında Türkiye ekonomisinin içinde bulunduğu beşeri ve fiziki sermaye yetersizliği nedeniyle devlet desteği ile özel girişimciliği destekleyecek yerli bankalar kurulmasına öncelik verilmiştir. Bu bankalardan özellikle Ziraat Bankası, küçük çiftçilere kredi kolaylıkları tanımakla ve faiz haddini düşürmekle yararlı hizmetler yaparken İş Bankası girişimciliği desteklemek amacıyla çalışmalar yapmıştır. Ancak faiz oranlarının hükümet tarafından belirlenmesi ilk defa 1933 yılında olmuştur (Coşkun, 2003, 72,77). 1931 yılına kadar bir Merkez Bankası bulunmayan

Türkiye için bu tarihe kadar faiz oranlarının belirlenmemiş olması normal bir durumdur.

1923-1946 yılları arasında Merkez Bankasının temel politika aracı reeskont oranlarıdır. Reeskont ticari bankaların iskonto ettikleri bir senedi, likidite sağlamak amacıyla Merkez Bankasında yeniden iskonto ettirmeleridir. Bu işlemler için Merkez Bankası tarafından uygulanan faize ise, reeskont faiz oranı denilmektedir (TCMB, 2008, 5). Bu nedenle Merkez Bankası reeskont faiz oranları dışında etkin bir faiz politikası yürütememiştir. 1940 yılında İkinci Dünya Savaşının başlamasıyla dünyada başlayan merkez bankalarının kaynaklarına yönelik Türkiye'yi de etkilemiş ve bu nedenle Merkez Bankası faiz oranları ile ilgili daha etkin bir politika çalışması yapamamıştır. Çünkü bu dönemde savaş nedeniyle fiyatlar genel düzeyi üç kattan fazla artmış ve Merkez Bankası fiyat istikrarını sağlamak için çalışmıştır.

3.3.2. 1946-1980 Dönemi Faiz Politikaları

İkinci Dünya Savaşının başladığı 1945 yılında yaşanan yüksek enflasyon beraberinde yüksek faiz oranlarını da getirmiştir. Yüksek enflasyonda, fiyatlar genel seviyesindeki artış yıllık olarak iki ya da üç basamaklıdır. Bu nedenle bireyler ellerindeki parayı likit olarak tutulmak istenmemektedir ve para enflasyonun üzerinde faiz getirisi sağlayan menkul kıymetlere ya da gayrimenkullere kaymaktadır. 1923 yılından 1980 yılına kadar geçen dönemde Türkiye'de uygulanan ekonomi politikası gereği faiz oranları ve bankacılık sektörü devlet kontrolü altında kalmıştır. Bu dönemde uygulanacak faiz oranları ve kredi limitleri bu strateji ile paralel şekilde belirlenmiş ve bankaların temel işlevi negatif reel faizle topladıkları mevduatların, kalkınma planlarında yer alan yatırımların finansmanını sağlayacak alanlara aktarılması şeklinde tanımlanmıştır (TBB, 2008, 6). Bu dönemde Türkiye'de bireyler ellerindeki parayı bankalara sadece enflasyon karşısında azalmasını engellemek adına yatırmışlardır.

Planlı bir ekonomik yapıya geçilen bu yıllarda ithal ikameci sanayileşme stratejisi belirlenmiştir. İthal ikameci stratejisi yapısı gereği dışa kapalı bir ekonomik sistemi gerektirmektedir. Bu nedenle faiz oranları ve döviz kurları gibi temel fiyatların hükümet tarafından dünya piyasalarından bağımsız olarak belirlenmesi politikasına devam edilmiştir. Dönemin

ekonomik koşulları gereği hem devlet işletmelerinin finansman ihtiyacında hem de İkinci Dünya Savaşı nedeniyle savunma harcamalarında meydana gelen artışlara bağlı olarak, hükümetin bankacılık sektöründen kredi talepleri artmış, uzun vadeli içi borçlanmaya gidilmiş ve Merkez Bankası reeskont faizlerinden yararlanılmaya başlanmıştır (Zarakolu, 1973, 54-55). Özellikle 1950-1953 yılları arasında reeskont oranları, kredi faiz oranları ve mevduat faiz oranları düşürülmüştür. 1960 yılına kadar faizler düşük seyretmiştir. Ancak 1960- 1970 yılları arasında uygulanan kontrollü para politikası sırasında önce faiz oranları ve reeskont oranları yükseltilmiş, ardından ekonominin durgunluğa girmesi nedeniyle faiz oranları yeniden yükseltilmiştir. Ayrıca planlı dönemde bankaların kredi açmalarını teşvik etmek adına reeskont oranlarında farklılaştırmaya gidilmiştir. Bu uygulamanın temeli ise 1971 yılında çıkarılan 1211 sayılı Merkez Bankası Kanunu ile atılmıştır.

Özetlemek gerekirse, 1980 öncesinde Türkiye faiz oranlarını sadece yerli sermayenin yatırıma yönelmesini sağlamak ya da yatırım imkanlarını arttırmak amacıyla kullanmıştır. 1980 öncesi faiz oranlarında tavan sınır devlet tarafından belirlenmektedir. Merkezi otorite bu tavan sınırın aşılmasına izin vermemektedir. Bu yıllarda pozitif mevduat faiz uygulaması görülmemektedir. Kullanılan kredilerden de pozitif reel faiz alınmamıştır (Alacahan, 2011, 50).

3.3.3. 1980-2000 Dönemi Faiz Politikaları

Türkiye’de 1980 öncesinde, uygulanan para politikalarına uygun olarak faiz oranları hükümetler tarafından belirlenmiştir. Hükümet tarafından belirlenen faiz oranları düşük bir düzeyde hatta genelde enflasyon oranının da altında tutulmuş ve reel faiz oranları negatif olarak belirlenmiştir. Negatif reel faiz aracılığı ile ithal ikamesine dayanan sanayileşme politikası desteklenmeye ve sanayi sektörüne kaynak aktarılmaya çalışılmıştır (Demirbaş, 2000, 82). Bu politika ilgili dönemde yaşanan ekonomik ve siyasi belirsizliklerle ya da dünyada yaşanan krizlerle darbe almış olsa da dönemin büyüme be gayrisafi milli hasıla rakamlarına bakıldığından yaşanan bütün olumsuzluklara rağmen başarılı olduğu söylenebilir.

1980’li yıllarda başlayan ve 1990’li yılların sonuna kadar devam eden politik istikrarsızlık nedeniyle ekonomik dengeler aşırı derecede bozulmuştur.

İstikrar ortamının yeniden sağlanması için ekonomiyi canlandırma yolu seçmiş ve bu amaçla ithal ikameci sanayileşme politikası yerine ihracata dayalı bir sanayileşme politikası benimsenmiştir. Sanayi sektörünün yapısındaki değişimi sağlamak amacıyla, bu dönemde serbest piyasa ekonomisine geçilmiştir. Serbest piyasa ekonomisinin kurallarına bağlı olarak esnek kur ve pozitif reel faiz uygulaması benimsenmiştir. Pozitif faizler kısa dönemde tasarrufları teşvik etmiş, talepte daralma meydana getirerek fiyat artışlarını azaltmaya yönelik olmuştur (Alacahan, 2011, 50).

Türkiye’de ihracata yönelik sanayileşme modelinin uygulanmaya başladığı 1980 sonrasında faiz oranları ve döviz kurları piyasa dinamiklerine bırakılmıştır. Bu dönemde kamu sermayeli bankaların sektör içindeki payı azalarak yerine holding bankaları kurulmuş ya da holdingler çeşitli bankaların iştirakleri konumuna gelmişlerdir (Demirbaş, 2000, 88). Bu durumun sonucunda ise faiz rekabeti kendini göstermeye başlamış ve özellikle holding bankaları sahibi ya da ortağı oldukları bankalardan düşük faizli kredi kullanarak yatırımlarını artırma imkanı yakalamışlardır.

1989 yılında 32 sayılı Konvertibiliteye Geçiş Kararı yürürlüğe girmiştir. Bu kararla uluslararası finansal sermayenin ülkeye giriş ve çıkışındaki kısıtlamalar kaldırılmıştır. Faizlerin artması sonucu ülkeye sıcak para girmiştir. Sıcak para ulusal paranın değer kazanmasına neden olarak ithalatı olumlu yönde etkilemiştir. Ancak faiz oranlarının piyasa dinamiklerine bırakılması bu konuda büyük bankaların belirleyici olmalarına neden olmuştur. Bu nedenle küçük bankalar faiz yarışına girmiş ve Türkiye ilk finansal krizini yaşamıştır. Kriz sonucunda küçük bankalar batmış, finans piyasalarına duyulan güven azalmış ve faizlerin belirlenmesi dalgalı bir seyir izlemiştir (Ercan, 2000, 43).

24 Ocak 1980 kararları ile finansal liberal ile piyasada belirlenmeye başlayan faiz oranları istikrarsız bir yükseliş trendi izlemiştir. 1982 yılında yaşanan ilk finansal kriz sonrasında Merkez Bankası deneme-yanılma yoluyla faizleri belirleme yolunu tercih ederek pek de kontrollü olmayan bir faiz politikası izlemiştir. 1986 yılında enflasyon oranlarının azalması ile birlikte faizlerde düşmüştür. Ancak bu düşüş kısa sürmüş ve 1988 yılında yeniden ve bu sefer hızlı bir şekilde faiz oranları yükselmiştir. 1980 sonrası dönemde, faizlerin serbest bırakılması ile hızla yükselen faiz oranları, kredi faizlerini de

yükseltmiştir. Kredi faizlerinin yüksekliği, sanayi kuruluşlarının el değiştirmesine ve tekelleşmeye ortam hazırlarken, mevduat faizlerinin yüksek tutulması da, rantiyeye sınıfının doğmasına ve bu kesimler olağanüstü servet oluşumu olanağı sağlamaktadır. Sonuç olarak, 1980 sonrası izlenen faiz politikasının gelir dağılımını bozucu, üretken sermayenin rantiyeye bir özelliğe doğru kaymasına yol açıcı, yatırımları yavaşlatıcı etkileri olduğu söylenebilir (Güven, 1983, 70).

Türkiye’de 1980 dönemi sonrasında uygulanan faiz politikası üç temel üzerine kurulmuştur. Bunlar, (Abaç, 1980, 174).

- Tasarrufların finans kurumları aracılığı ile prodüktif alanlara kaydırılmasını temin ederek tasarrufların altın, döviz, arsa vb. alanlara kaymasını önlemek,
- Pozitif reel faiz uygulaması ile kaynakların en yüksek katma değeri üretecek alanlara kanallanmasını sağlanması,
- Negatif reel faiz uygulaması sırasında aşırı yükselen enflasyonun, pozitif reel faiz uygulaması ile yurt içi harcamaların kısılarak enflasyonun kontrol altına alınmasını sağlamak ve hane halklarının paradan kaçışlarına engel olmaktır. Çünkü negatif reel faiz uygulaması enflasyonla birlikte paranın dolanım hızının artmasına ve hane halklarının paradan kaçmalarına neden olmuştur.

1989 yılında serbest faiz politikası ile beraber pozitif reel faiz politikası izlenilmeye devam edilmiştir. Ancak bu sefer tasarrufları artırıp bankalardaki fonları arttırmak yerine, stagflasyonu aşmak ve kısa vadeli sermayeyi ülkeye çekmek esas amaç olarak belirlenmiştir. Yabancı fonların Türkiye’ye geliş nedeni de bu yüksek faizlerden faydalanmaktır. 1990’lı yıllar boyunca reel faizlerin yüksek seyretmesi devletin kısa vadeli finansmanını kolaylaştırmak amaçlıdır. Türkiye’de birikim düzeyi düşük kaldığı ve kamu kesimi finansman açığı 1990’lı yıllarda büyüdüğü için faizler yükselmiştir (Akgüç, 1999). Ancak ekonominin kısa vadeli sermaye hareketlerine olan bağımlılığı sonucunda ortaya çıkan yüksek reel faiz ve aşırı değerli yerel para, ekonomideki kullanılabilen fonları yatırıma yöneltmek yerine tüketimi arttırıcı yönde bir etkiye neden olmaktadır (Yeldan, 2003, 136).

Merkez Bankası 1990 yılından itibaren döviz kurunu kısıtlayarak faizlerin piyasada belirlenmesini sağlayacak bir faiz politikası izlemiştir. Çünkü serbest piyasa ekonomisi uygulayan bir ülkenin bu iki değişkeni birlikte kontrol etmesi mümkün değildir. Ancak 1994 yılında hükümet bu iki değişkeni birlikte kontrol etmeye çalışmış ve ekonomik bir krize neden olmuştur (Akgüç, 1995, 10). Bunun yanında 1980 yılından sonra negatif faiz uygulamasının terk edilerek pozitif faiz uygulamasına geçilmesinin 1990 yılından sonra yatırımları olumsuz etkilediği ve özellikle imalat sanayiinin yatırımlar içindeki payının düşmeye başladığı gözlemlenmiştir. Bu dönemde izlenen faiz politikası sonucunda ekonomide lokomotif görevi yapan imalat sanayisinin payı 1980 yılında %28,5 iken 1997 yılına gelindiğinde bu oran %19,6 seviyelerine gerilemiştir (Demirbaş, 2000, 85). Yatırımlarda gözlenen bu olumsuz tablonun en önemli kaynağı ise, Tüsiad tarafından düzenlenen bir ankette ekonomik istikrarsızlık olarak görülmüştür (Tüsiad, 1994, 141). Bu anket istikara ortamının yatırımlar üzerinde faiz oranları gibi etkili olduğunu da gözler önüne sermiştir.

1995 sonrası faiz oranlarına baktığımız zaman ilk önemli hareketin faiz oranının yüzde yüz artmasıdır. Bunun nedeni dolar kurundaki yükselme sonucu TCMB' nin faiz üst limitini kaldırmasıdır, bunun yanında politik istikrarsızlık ve dönem itibariyle ekonomiden sorumlu bir bakanın olmaması da riski artırmış ve faiz oranını yükseltmiştir. 1996 yılında faiz politikası bütçe açıklarının yükselmesi ve bu açıkların iç borçlanma ile karşılanması sonucu hazinenin ihalelerinde bir arz baskısı olmuş bu da faiz oranlarının beklenen enflasyonun üstünde olmasına yol açmıştır. 1996 yılında yaşanan siyasi belirsizlikte reel faizleri daha da yükseltmiştir (Erçel, 1999, 68). Bu krizin ardından hükümetin dışarıdan bir ekonomi bakanı getirmesi piyasada güven ortamının nispeten oluşmasını sağlamıştır. Ardından rekabetçi kur politikası uygulamasına geçmiş ve faiz oranlarına müdahale etmemiş ve bu yapı 2000 yılına kadar sürdürülmüştür.

1989-1999 yılları arasında Merkez Bankasının kısa vadeli finansman sağlamak için kullandığı iç borçlanma senetleri için uyguladığı bileşik faiz oranları aşağıdaki tablo 3.2. de detaylı olarak görülmektedir. Bu tablo yüksek faiz oranlarının ekonominin dengesinde meydana getirdiği olumsuz yapıyı gözler önüne sermektedir (Bknz. Tablo: 3.2). Bunun yanında faiz

oranlarının yüksekliği ile ÷lkeye giren yabancı sermayenin kısa vadeli finansman ihtiyacını karşılamasına rağmen krizlerin oluşması üzerinde yaptığı etki de tablo 3.2. üzerinden g÷r÷lebilmektedir.

Tablo: 3.2 Devlet İç Borçlanma Senetlerinin Ortalama Birleşik Faiz Gelişimi

<u>YILLAR</u>	<u>FAİZ ORANLARI %</u>
1989	58,29
1990	51,94
1991	72,07
1992	75,39
1993	86,33
1994	117,00
1995	106,20
1996	122,90
1997	118,90
1998	123,70
1999	110,80

Kaynak: www.hazine.gov.tr

3.3.4. 2000-2012 D÷nemi Faiz Politikaları

1999 yılının sonlarına doğru ekonominin istikarasız ve yüksek faizli yapıyla sürdür÷lemeyeceğine karar verilerek mevcut yapının terk edilmesi amacıyla çalışmalar yapılmaya başlanmıştır. 2000 yılında Türkiye içinde bulunduğu olumsuz durumdan kurtulmak için IMF destekli yeni bir program belirlemiştir. Bu kapsamda yür÷rlüğe konan enflasyonla mücadele programı ilk etkisini faizlerin düşmesi şeklinde göstermiş ve devlet iç borçlanma senetlerinin 1999 yılı sonunda yüzde yüz üç olan faizleri (Bknz, Tablo 3.1) 2000 yılının Kasım ayında yüzde kırk seviyelerine kadar gerilemiştir. Faizlerdeki bu düşüş eğilimin kaynağı ise, döviz kurunun ıpaya bağlanması ile düşük faizler üzerinden yapılan dış borçlanma olarak gösterilmiştir (G÷loğlu, 2001, 2). Ancak faizlerin düşmesi yabancı sermayenin ÷lkeyi terk ederek nakit sıkıntısı yaşanmasına ve ekonominin ısınmasına neden olmuştur. Merkez Bankası sermaye çıkışlarına engel olmak için yeniden faizleri yükseltmiş, fakat bu durum reel ekonomiyi olumsuz etkileyerek yatırımların

finansmanını zorlaştırmış ve kriz ortamının oluşmasına neden olarak ekonominin daha da kötüleşmesine yol açmıştır.

Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı (GEGP), 2001 yılındaki kriz ortamının giderilmesi amacıyla geliştirilmiştir. 2001 yılında GEGP ile özellikle finansal piyasalara yapılan düzenleme ve getirilen yeniliklerle ekonomide bir canlılık yaşanması sağlanmasına rağmen, reel faizler ve döviz kurlarında gibi değişkenlerin ekonomik dengeler açısından hala risk taşıdığı ifade edilmiştir (Uysal ve diğ., 2008, 55). Bu risklerden korunmak amacıyla 2002 yılında örtük enflasyon hedeflemesi stratejisine geçilmiş ve daha önceki bölümlerde belirtildiği gibi bu stratejinin uygulamasında başarı elde edilerek enflasyonun tek haneli rakamlara inmesi sağlanmıştır.

2002 yılından itibaren örtük olarak 2005 yılından sonra ise açık bir şekilde enflasyonu hedefleyen Merkez Bankası finansal birimlerin beklentilerini ve enflasyonu kontrol etmek amacıyla faiz oranlarını bir para politikası aracı olarak etkin biçimde kullanmaya başlamıştır. 2002-2005 yılları arasında hem Türkiye hem de dünyadaki olumlu gelişmeler sayesinde Merkez Bankası faizler düşüncü enflasyonun yükseleceği kaygısı nedeniyle faiz oranlarını enflasyon beklentisinden daha yavaş şekilde düşürmüştür (Baydur, 2006). Örtük enflasyon hedeflemesi çerçevesinde, Merkez Bankası hükümet ile birlikte enflasyon hedeflerini saptamış, kısa vadeli faiz oranlarını enflasyonla mücadelede kullanırken, para tabanını da ek bir çapa olarak belirlemiş, böylelikle enflasyon hedeflerinin güvenilirliğinin artırılmasını amaçlamıştır (TCMB, 2005, 1). Merkez Bankasına duyulan güvenin artmasının ekonomik istikrarı da beraberinde getireceği düşüncesi bu noktada etkili olmuştur.

2006 yılına gelindiğinde Merkez Bankası açık enflasyon hedeflemesi rejimine geçildiğini ilan etmiştir. Bu dönemde dünyadaki ekonomik yapının bozulmasının yanında ABD ve Japon merkez bankalarının faiz arttırmaları nedeniyle Türkiye’de de faizler yükselmiş ve enflasyon hedeflemesi tutturulamamıştır. Enflasyon hedeflerinin tutturulamamasına rağmen, Türkiye’de makroekonomik alanda ve finansal piyasalarda yaşanan olumlu gelişmelere istinaden Türkiye’nin risk profili iyileşmiş, faiz oranları ve faiz oranlarındaki volatilité azalmış, TL daha stabil hale gelmiştir (Keller, Kunzel ve Souto 2007, 20). Türkiye hem örtük enflasyon hedeflemesi hem de

enflasyon hedeflemesi stratejisinin uygulandığı dönemde, Merkez Bankası kısa vadeli faiz oranlarını kademeli olarak indirerek piyasada likidite sıkışıklığı yaşanmasını önlemeye çalışmıştır. Bu amaçla Merkez Bankasının yoğun döviz alımları sonucu 2003- 2005 dönemindeki oluşan likidite fazlası 2006 ve 2007 yıllarında devam etmiş, piyasadaki fazla likiditeyi bünyesinde faaliyet gösteren Bankalar Arası Para Piyasası'ndaki TL repo işlemleri ve İMKB Repo-Ters Repo Pazarı'ndaki repo işlemleri ile gecelik vadede çekmiş, böylece gecelik piyasa faiz oranları genellikle Merkez Bankası'nın borçlanma faiz oranı düzeyinde oluşmuştur (TCMB, 2007, 11).

Merkez Bankası'nın yoğun döviz alışları nedeniyle oluşan fazla likidite koşulları Mayıs 2008'e kadar sürmüştür. Mayıs 2008'den itibaren küresel krizin etkisiyle piyasada likidite sıkışıklığı oluşmuş, bu durum yılın kalan döneminde de devam etmiştir. Likidite açığı'nın ortaya çıktığı Mayıs 2008 sonrasında likidite ihtiyacını düzenli olarak gerçekleştirdiği bir hafta vadeli repo ihaleleri ile sağlamaya başlamıştır. Merkez Bankası piyasada gecelik faiz oranlarının, referans faiz oranı niteliğindeki Merkez Bankası borçlanma faiz oranının belirgin şekilde üzerine çıkmasını önlemiş, likiditenin bankacılık sisteminde sağlıklı dağılımını sağlanmış, böylelikle Merkez Bankası borçlanma faiz oranı piyasalar için temel gösterge olmaya devam etmiştir (TCMB, 2008, 14).

Bu dönemde dünya ve Türkiye ekonomisinde yaşanan gelişmelere paralel olarak faiz oranları tek haneli rakamlara kadar düşmüştür. Faiz indirimleri gecelik para piyasasını doğrudan etkilerken, Merkez Bankası'nın kısa vadeli faiz oranlarında yaptığı bir değişiklik yaklaşık bir çeyrek yılda bankacılık sektöründe verilen kredilerin faiz oranlarına yansımaktadır (Aydın 2007, 21). Böylelikle Merkez Bankası piyasadaki kredi talebini kısa bir sürede, faiz oranlarını değiştirerek etkileyebilmektedir. 2008 yılında başlayan küresel krizin etkilerini azaltmak amacıyla TCMB politika faiz oranlarını kullanmaya devam etmiş, Merkez Bankası gelişmekte olan ve enflasyon hedeflemesi uygulayan ölkeler içinde politika faizlerini en fazla düşüren merkez bankalarından biri olmuştur. Faiz indirimlerinin başladığı 2008 yılına kadar geçen süreçte gerek risk primi göstergelerinin seyrinin gerekse enflasyona ve ekonomiye dair açıklanan verilerin Merkez Bankası'nın öngörülerini teyit etmesi, para politikası kararlarının beklentiler üzerindeki

etkisini güçlendirmiş, piyasa faizleri kademeli olarak gerileyerek Türkiye'nin yakın tarihindeki en düşük düzeye inmiştir (TCMB 2008, 4). Faiz oranlarının bu şekilde düşmesi yüksek faiz ve enflasyon ile uzun süre mücadele etmek durumunda kalmış Türk ekonomisi açısından çok önemlidir ve bir milat niteliği taşımaktadır.

2009 yılında Merkez Bankası finansal ve reel piyasalardaki toparlanma eğilimlerinin kalıcılığına dair tereddütleri nedeniyle politika faiz oranlarında indirim yapmaya devam etmiştir. Böylece Türkiye enflasyon hedeflemesi uygulayan ülkeler içinde kriz süresince en fazla faiz indirimine giden ülke olmuştur (TCMB, 2009, 3). Kriz süresince ve sonrasında Merkez Bankasının yerinde öngörülleri ve finans sisteme 2001 yılında getirilen düzenlemeler sayesinde küresel krizin ekonomik hayat üzerinde olumsuz etkilerinin en aza indirilmiş olması Merkez Bankasına duyulan güvenin artmasına yol açarak piyasalardaki belirsizliğinde göreceli olarak azalmasını sağlamıştır.

14 Nisan 2010 tarihinde Merkez Bankasının yayınladığı "Para Politikası Çıkış Stratejisi" duyurusunun ilk aşaması olarak kriz sürecinde piyasaya ihtiyacından fazla fon aktarılması politikası terk edilerek, piyasadaki nakit miktarı kademeli olarak azaltılmıştır. Bu şekilde piyasadaki nakit miktarının azaltılmasının bir sonucu olarak repo ihale faiz oranları yükselmeye başlamıştır. Bunun sonucunda 18 Mayıs 2010 tarihli kurul kararı ile ikinci aşamaya geçilmiş ve teknik faiz ayarlamasının ilk adımı atılmıştır. Bu tarihten sonra bir hafta vadeli repo ihaleleri sabit faiz oranından miktar ihalesi yöntemiyle gerçekleşmeye başlamıştır. Böylece repo faiz oranları politika faiz oranı niteliği kazanmıştır (TCMB, 2010, 21-22).

Türkiye'nin küresel kriz döneminde ve kriz sonrasında finansal ve reel piyasalarda gösterdiği olumlu performans yabancı sermaye hareketlerini çeken bir ülke konumuna gelmesine yol açmıştır. Bu nedenle, Merkez Bankası yabancı sermayenin ülkeye gelmesini sağlayan bu faktörleri kontrol edebilmek için çeşitli önlemler almak zorunda kalmıştır. Merkez Bankası, fiyat istikrarı temel amacını muhafaza ederken, makro finansal istikrarı dikkate alan bir yapıda, politika faizinin yanı sıra gecelik borç alma ve borç verme faizleri arasında oluşan faiz koridorunun ve zorunlu karşılıkların bir

arada kullanıldığı bir politika bileşimi tasarlamıştır. Makro çerçevede kontrollü belirsizlik yaratarak kısa vadeli sermaye hareketleri için çeken faktörleri zayıflatmayı ve uzun vadeli sermaye hareketlerini özendirme amaçlayan bu yaklaşım, 2011 yılı başından itibaren etkili olmaya başlamış, kısa vadeli sermaye girişlerinin küresel risk iştahındaki bozulmanın etkisiyle daha da azalması sonucu nominal ve reel kurlarda 2011 yılı içinde önemli düzeltmeler oluşmuştur (Tüsiad, 2011, 11). Ekonominin görünümde yaşanan bu olumlu tablo reel kesimide canlandırarak yatırımların hız kazanmasını sağlamıştır.

Bankalar gün sonunda ellerinde kalan parayı Merkez Bankasına yatırır ya da açık kalan hesapları için Merkez Bankası'ndan borç alırlar. Ancak Merkez Bankası borç verirken ve alırken farklı faiz oranları uygular (borç verirken %11.5, alırken %5) ve bu faize fonlama faizi ya da faiz koridoru denir (Eğilmez, 2012). Merkez Bankası yabancı sermayenin ülkeye gelişi ile oluşabilecek olası risklerden korunmak amacıyla 2011 yılında faiz koridorunu daraltmıştır. 2000-2012 yılları arasındaki gelişmeler bakıldığında faiz oranlarının kademeli olarak düşürülmesi politikasının halen devam ettiği görülmektedir.

Tablo 3.3. de görüldüğü gibi 2002 yılında faiz koridoru %9 civarındayken bu oran aradan geçen 10 yılda kademeli olarak azaltılarak %0,5 seviyelerine kadar indirilmiştir. Bu durum ticari bankaların borçlanma maliyetlerini düşürdüğü gibi gün sonunda faiz kazançları ile borçlanma maliyetleri arasındaki farkın azalmasını sağlamaktadır. Bu şekilde bankalar sadece faiz elde etmek amacıyla riskli kredi vermekten kurtulmaktadırlar. Bunun yanında Klasik Troerinin öngördüğü gibi düşük faiz oranlarının yatırımları canlandırdığı ve devam eden yatırımların sürekliliğinin sağlanması aşamasında maliyetlerin azaldığı ifade edilebilir. Aynı şekilde tabloda görüldüğü gibi faiz oranları da düşük faiz uygulaması kapsamında giderek düşürülmüştür. Bu bağlamda Merkez Bankasının 18 Ekim 2012 tarihli Para Politikası Kurulu toplantısının ardından açıklanan kararlarda bu doğrultuda olup, faiz koridorunun daraltılmasına devam edildiği gözlenmektedir. Ancak, ekonominin canlandırılması gerektiğini düşünenler faiz koridoru yerine borç verilirken kullanılan faiz oranı olan tavan faizlerinin düşürülmesi gerektiği görüşünü savunmaktadırlar. Fakat Merkez Bankası bu konudaki

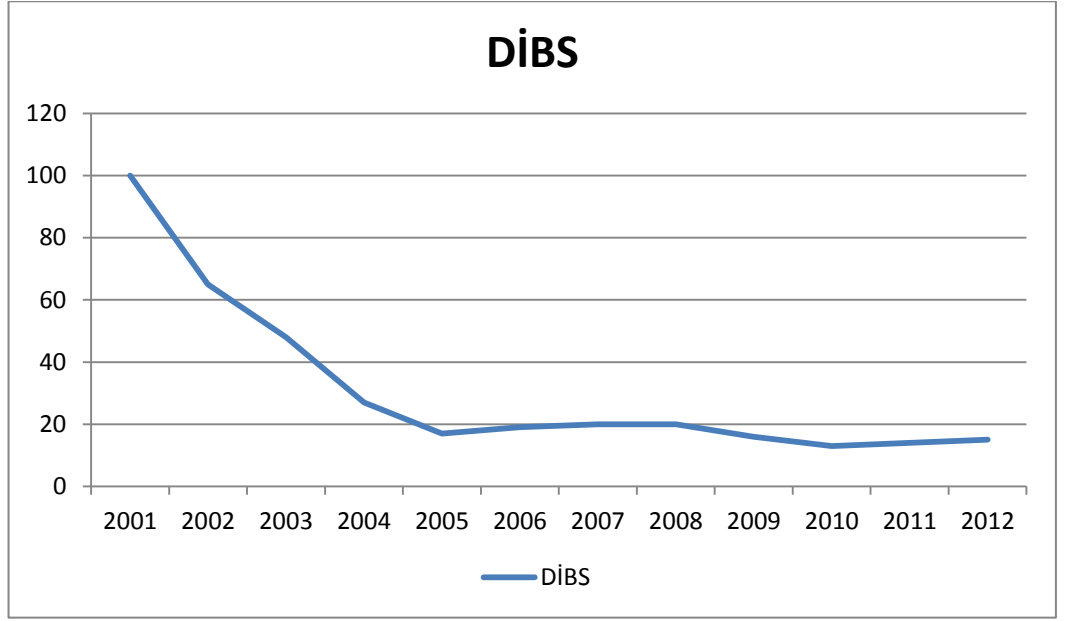
politikasından taviz vermeyeceğini en son yaptığı toplantıda aldığı kararlar ile göstermiştir. Merkez Bankasının ısrarla uyguladığı bu politika faiz oranlarının Türkiye ekonomisinde ne gibi etkiler yaratacağı ayrı bir tartışma konusu olmakla birlikte, bu politikanın etkileri yılsonunda yayınlanacak makroekonomik değişkenler üzerinde izlenebilecektir.

Tablo: 3.3 Reeskont İşlemlerinde Uygulanan Yıllık Faiz Oranları %

Yürürlük Tarihi	Reeskon İşlemlerinde Uygulanan İskonto Oranı %	Avans İşlemlerinde Uygulanan Faiz Oranı %
17.05.2002	55	64
14.06.2003	50	57
08.10.2003	43	48
15.06.2004	38	42
13.01.2005	32	35
25.05.2005	28	30
20.12.2005	23	25
20.12.2006	27	29
28.12.2007	25	27
09.04.2009	19	20
12.06.2009	18	19
22.12.2009	15	16
30.12.2010	14	15
29.12.2011	17	17,75
19.06.2012	16	16,5

Kaynak: www.tcmb.gov.tr

Türkiye’de Merkez Bankası bankalara verdiği kredilerin yanında kendisi de piyasadan borç alabilmektedir. Bu amaçla piyasaya sürülen doğrudan iç borç senetlerinin vadeleri genelde bir yıldan kısa olmaktadır. Merkez Bankası bu senetleri özel bankalara açık piyasa işlemleri ile satarak karşılığında döviz almaktadır. Türkiye’de işleyen bu iç borç mekanizmasının para arzının kontrol edilememesinin en önemli nedenleri arasında görülmektedir (Özgen, 2002, 15). Devletin borçlarının finansmanı için kullanılan doğrudan iç borç senetlerinin 2001-2012 yılları arasındaki faiz oranları ise aşağıdaki gibidir.



Şekil:3.4. Dibs Faizi 2001-2012 (%)

Kaynak: www.hazine.gov.tr

2001-2012 yılları arasında devlet iç borçlanma senetlerinin gelişimi incelendiğinde son yıllarda bu senetlere uygulanan faiz oranlarının giderek düştüğü gözlenmektedir. Bu düşüş Merkez Bankasının özel bankalardan borçlanma ihtiyacının giderek azalması ile ilişkilendirilebilmektedir.

Bütün bu gelişmelere ek olarak 2013 yılı başında gerçekleştirilen para politikası kurulu toplantısında Merkez Bankası politika faizini sabit tutarken, faiz koridoru ile gecelik borçlanma faizini düşürmüş, zorunlu karşılık oranlarını ise az da olsa arttırmıştır. Bu karar ekonomik çevrelerde kurların yukarı faizlerin ise aşağı yönlü olarak değişeceği beklentisini oluşturmuştur. TCMB artan döviz likiditesiyle reel olarak değer kazanma eğiliminde olan TL'ye karşılık faiz koridorunu aşağı çekmesine karşılık, “öngörülenden daha hızlı” artan kredilere karşı zorunlu karşılıkları arttırdı. Dolayısıyla, bugünkü kararın, öncekilerden farklı olarak, kredilerin seyrini de kurların seyri kadar önde tuttuğu görülüyor (sekerbank.com.tr).

3.4. Türkiye’de Para Politikası-Faiz İlişkisi

Para politikasının ekonomi üzerindeki ilk etkileri faiz oranları üzerinde gözlemlenmektedir. Bu nedenle para politikası ile ilgili herhangi bir değişiklik yapıldığında bu değişikliğin ilk etkileri önce finans piyasalarından daha sonra ise faiz oranlarına duyarlı sektörlerde gözlemlenmektedir. . Para politikası faizlerindeki değişimlerin reel ekonomi ve enflasyon üzerindeki

etkileri bu değişimlerin ekonomideki diğer faiz oranlarına aktarımına ve söz konusu faiz oranlarının ekonomik aktiviteyi etkileme biçimine bağlıdır (Aklan, Nargeleçekenler, 2008, 142). Geleneksel faiz oranları yaklaşımında para politikalarının ekonomiye etkileri incelnirken şu hususlara dikkat edilir:

- 1) Merkez Bankaları tam ikamesi olmaya baz para arzını kontrol ederler.
- 2) Merkez Bankaları fiyatın faiz değişimlerine hemen ayarlama göstermediği şartlarda hem nıminal hem de reel faiz oranlarını etkileyebilir.
- 3) Para politikası faizlerindeki değişimlerden etkilenen reel kısa vadeli faiz oranları, uzun dönem reel faiz oranlarını etkilemektedir.
- 4) Para politikası faizlerindeki değişimler karşısında faiz esnekliği yüksek yatırım harcamalarındaki değişimler ile üretim harcamalarındaki değişimler arasında uyum olmalıdır (Hubbard, 1995, 64).

Türkiye 1980’li yıllarda benimsenen liberalleşme hareketlerinin ardından yabancı sermayeyi ülkeye çekmek ve yatırımların karlılığını arttırmak için dış kaynakları kullanmak istemiştir. Bu sebeple faiz kanalını kullanmak için düzenlemeler yapmıştır. Ancak, etkin politika kararları almak ve uygulanan politikanın etkilerini ölçmek açısından faiz oranlarının para politikası değişikliklerine nasıl tepkiler verdiğinin belirlenmesi önem taşımaktadır. Uygulanan para politikalarının piyasa faizleri üzerindeki etkilerini doğru bir şekilde analiz edebilmek için piyasa beklentilerinin ölçülmesi ve uygulanan para politikasının ne kadarının piyasa tarafından sürpriz, ne kadarının beklenen olarak değerlendirileceğine karar verilmesi çok önemlidir (İnan, 2006, 10). Bu nedenle faiz kanalını kullanan ülkelerin çok dikkatli olması gerekmektedir.

Faiz oranı siyasi müdahalelere en açık bulunan değişken olma özelliğini taşır. Merkez bankaları bağımsız değilse faiz oranlarının ara hedef olarak etkin biçimde yönlendirilebilmesi güçleşecektir. Bu bakımdan, bu hedef değişkenin enflasyon için iyi bir gösterge olabilmesi, bağımsız bir merkez bankasının varlığıyla gerçekleşebilir. Çünkü para politikasının siyasi iradenin çıkarları yönünde kullanılması amacıyla gelebilecek taleplere ancak bağımsız bir merkez bankası karşı koyabilir. Aksi takdirde baskılara açık bir faiz politikası, hedef değişken olma özelliğini ve gücünü yitirir (Yiğit, 2009, 7). Türkiye gibi geçmişinde çok büyük siyasi istikrarsızlıklar ve müdahaleler yer alan bir ülkede Merkez Bankasının para politikası aracı olarak

kullanacağı bu enstürümanın etkilerine karşı hazırlıklı olması gerekmektedir. Aksi takdirde para politikasında yapılan değişiklikler faiz oranları aracılığıyla bir kriz ortamı oluşmasına neden olabilecektir.

Türkiye’de geçmiş dönemlerde yapılan faiz değişikliklerinin finansal ve reel sektörde olumlu sonuçlar verdiği gözlemlenmiştir. “Erdoğan ve Yıldırım, faiz oranı kanalının parasal aktarım sürecinde önemli bir rol oynadığı sunucuna ulaşmışlardır” (2009, 57-72). Bu nedenle, Türkiye’de yüksek faiz oranlarının verimlilik üzerindeki etkilerinin vergi oranlarından daha büyük olduğu düşünülmektedir. Ancak, sermaye yetersizliğinin zorunlu kıldığı faiz giderleri, reel ve finansal kuruluşların gider yapılarında önemli hacimlere ulaşmakta, üretim maliyetlerini arttırarak, yatırımlar üzerinde caydırıcı bir rol oynayabilmektedir. Bu yüzden ekonominin arz cephesinde olumsuzluklar doğmaktadır. Bu durum ise arz-talep dengesinin bozulmasını ve enflasyonun süreklilik kazanmasını sağlamaktadır. Ayrıca, kamu borç miktarları içinde büyük oranlara ulaşan faiz yükleri, bütçe açıklarının büyümesine yol açarak hem ekonomideki para hacminin kontrolünü, hem de enflasyonist beklentileri olumsuz etkilemektedir (Krieger, 1990, 1).

Merkez Bankası politika aracı olan faiz oranlarını Haziran 2001’de %67’ye, 2002 yılı sonunda %44’e, 2004 yılı sonunda ise %18’e indirmiştir. Faiz oranlarını üzerinde bu değişiklikleri yaparken Merkez Bankası döviz kurlarını, enflasyon beklentilerini, arz-talep açığını, maliye politikası ve bütçe disiplini göstergelerini, ücret gelişmelerini, IMF ve AB ile ilişkileri ve son olarak da dışsal şokları dikkate almaktadır (Uygur, 2010, 26).

2006 yılından itibaren açık enflasyon hedeflemesi stratejisini izleyen Türkiye finansal birimlerin beklentilerini ve enflasyonu kontrol etmek için faizleri kullanmaktadır. Teorik olarak yükselen faizlerin talep daralmasına yol açması gerekirken dış kaynak kullanımı yoğun olan bir ülke olması sebebiyle Türkiye’de yüksek faizler ters etki yaparak toplam talebi arttırmaktadır. Bu sayede hem yüksek hızlı bir büyüme sağlanmakta hem de enflasyon kontrol altında tutulabilmektedir (Baydur, 2007, 14-20). Ancak bu faiz politikası uzun vadede etkili değildir. Çünkü kısa vadede yüksek faizler için ülkeye giren yabancı sermaye yatırıma aktarılmadığı sürece başarı sağlayamaz ve faizler düştüğünde ülkeyi terk eder. 2006 yılının haziran aylarında yaşanan finansal istikrarsızlık neticesinde Temmuz ayında faiz oranlarının

%13,25'den %17,5'e yükseltilmesi Merkez Bankasının faiz oranlarını belirlerken istikrar vb. gibi unsurları dikkate aldığıın en belirgin örneğini oluşturmaktadır.

2012 yılında faiz indirimi ekonomide en çok tartışılan konular arasında yer almaktadır. Türkiye'de faiz indirimine gidilmesi gerektiği ve yüksek faizlerin ülkenin büyümesine engel olduğu finans piyasalarında tartışılmaktadır. Dönemin ekonomi bakanı Zafer Çağlayan Türkiye, Avrupa ve dünyanın birçok ülkesinde negatif reel faizlerin olduğu bir dönemden geçiyor. Bu faiz politikası Türkiye'nin büyümesinde her zaman frenle engel olacak şekilde konuşmaktadır (yeniasir.com, 2012). Özellikle bankaların kamu kurumlarına ve özel kurumlara farklı faiz oranları uygulaması 2012 ekonomisinin eleştiri alan diğer noktalarından biridir. Bu konuda Ankara Ticaret Odası (ATO) Başkanı Salih Bezci Özel sektöre uygulanan yüzde 11'lik faiz oranının kamuyla eşitlenerek yüzde 5 seviyelerine gelmesini istiyoruz şeklinde açıklamalarda bulunmuştur (dünya.com, 2012).

Para politikasının reel ekonomi üzerinde bir etkisinin olması için öncelikle politika faizinin mali piyasalar üzerinde etkili olması gerekmektedir. Türkiye bu açıdan incelendiğinde para politikası aktarım mekanizmasının faiz kanalının, temel olarak, piyasa faizleri aracılığıyla etkili olduğu ortaya çıkmaktadır. Türkiye'de ekonominin genel konjonktürüne göre uygulanan faiz politikaları ilerleyen bölümlerde detaylı olarak aktarılacağından bu bölümde Türk finans sisteme ve faiz yapısı hakkında genel bilgiler aktarılmıştır. Çünkü ekonomiyi anlamamanın olmazsa olmazı, tarihi anlamaktır (Dowd, 2008, 18-30). Aşağıdaki bölümde ise, faiz oranları ve kredi kullanımı arasındaki ilişki incelenerek, faiz oranlarında meydana gelen değişikliklerin kurumsal kredi kullanımına etkisi hakkında aktarılacak bilgilerin öncesinde konunun bütünlüğü açısından kredi kullanımına ne gibi etkilerinin bulunduğu aktarılmaya çalışılacaktır.

4. FAİZ ORANLARI VE KREDİ İLİŞKİSİ

Temel işlevleri mali aracılık olan bankalar fon arz edenler ile fon talep edenleri buluşturan bir piyasa oluşturmaktadırlar. Bunun yanında bankaların kalkınma açısından önem taşıyan sektörlerle kaynak aktarmaları da önemli görevlerinin arasında yer almaktadır. Bankaların kaydi para yaratarak aktardıkları bu kaynaklara genel adı ile kredi denir. Kredi genel anlamda herhangi bir kurum ya da kişi adına para vermek veya parasını sonra almak koşulu ile mal vermeyi garanti etmek şeklindeki uygulamaya verilen isimdir (Parasız, 1997, 173).

Firmalar nakit ihtiyaçlarını karşılamak ya da yeni yatırımlar yapmak amacıyla bankalardan kredi talep etmektedirler. Ancak faiz oranlarının durumu talep etme kararı firmaların kredi vermelerinde etkili olmaktadır. Faiz oranları yüksek olduğundan firmalar aldıkları kredilerin anapara ve faizlerini öderken yüksek borçlanma maliyetlerine katlanmak durumunda kalmaktadırlar (Okay, 2001, 104). Ancak bu maliyetlere katlanma istekliliği yatırımların devamlılığını sağlamak için kredi kullanılırken yüksek, yeni yatırımlara girişmek için kredi kullanıldığında ise düşüktür.

Yüksek borçlanma maliyetleri firmaların yatırım karlılıklarını düşürdüğünden faiz oranları yükseldiğinde firmalar yatırım kararlarını yeniden gözden geçirmekte ve yatırım yapma kararlarını erteleme yolunu tercih edebilmektedirler. Fakat mevcut bir yatırımın devamlılığının sağlanması aşamasında firmalar kredi kullanırken faiz oranlarını sadece alternatif finansman imkanları olduğunda dikkate alma şansına sahiptirler. Yatırımlar ertelenmesi ise, ülkelerin kalkınma hızlarının azalmasına yol açmaktadır. Bu konuda paracı yaklaşımı savunanlar para arzındaki değişikliklerin reel faiz oranlarını etkilediğini fakat, firmaların yatırım kararlarında ve bireylerin konut alımında kullandıkları kredilerde reel faizlerin değil, uzun dönemli faizlerin etkili olduğunu savunmaktadırlar. Para görüşüne ters olan çalışmalar ise, sermaye ve yatırım harcamalarının faiz oranlarına karşı duyarlılığının zayıf olduğu belirtilmiştir (İşcan, 2003, 30). Yatırımların faiz oranlarına karşı duyarlılığının zayıf olması faiz oranlarında yaşanan değişikliklerin yatırımlar üzerinde etkilerinin az olacağını ifade etmektedir. Daha çok gelişmekte olan ülkelerde mevcut olan karlı yatırım imkanları sayesinde yüksek olan faiz oranlarının da üzerinde bir gelir elde

etme beklentisini ortaya koymaktadır. Bu nedenle yatırımın faiz oranlarına karşı duyarlılığı mevcut ülkenin ekonomik koşullarına bağlı olduğu kadar yatırımdan elde edilmesi planlanan kar ile de doğrudan ilişkilidir.

Yüksek enflasyon oranlarının olduğu durumlarda faiz oranları da yükselerek belirsizlik oluşmasına ve sermaye yeterliliğinin azalmasına neden olmaktadır. “Türkiye’de düzensiz, yüksek faiz oranları ve hızlı enflasyon, bankaların faiz giderlerini arttırmaktadır” (Arslan, Yapraklı, 2008, 92). Faiz giderleri artan bankaların kaynak maliyetleri yükseldiğinden firmalara kullandırdıkları krediler için uyguladıkları faiz oranları da yükselmektedir. Bu durumda yatırımların karlılığının olumsuz etkilediğinden firmalar yatırım kararlarında çekingen davranmakta ya da maliyetlerin yükselmesi nedeniyle yatırımların karlılığı girişimcileri tatmin etmediğinden yatırım kararlarından vazgeçmektedirler. Bu durum piyasada yüksek riskli yatırımların artmasına neden olmaktadır. Çünkü, Yeni Keynesyen İktisatçılardan Miskhin’e göre, kredi riski en kötü olan kişiler, aynı zamanda kredi almak için en istekli kişiler olduğundan yüksek faiz oranlarının mevcut olduğu zamanlarda dahi potansiyel kredi müşterisidirler (2001, 35). Bu nedenle, ortalama faiz oranı üzerindeki faiz, genellikle riski yüksek olan borçluların bunlara başvurması yüzünden bankanın gelecekteki getirilerini azaltacaktır (Stiglitz, Weiss 1981, 401). Yüksek riskli borçlulara kredi verilmesi, yüksek riskli yatırımların yapılması, arzu edilmeyen çıktıların elde edilmesi ve bu kredilerin geri dönme ihtimallerinin az olması ise bankaların karlılıklarını azaltan bir diğer etken olarak karşımıza çıkarak ekonominin yapısının bozulmasına neden olabileceği için istenmeyen bir durumdur.

Kısa ve uzun vadeli faizlerin etkilerine doğrudan muhatap olan bankaların yapısal faiz oranı riski ve piyasa riski kapsamındaki faiz oranı riski, değişen piyasa koşullarında kârlılık için tehdit ve fırsatlar sunabilmektedir. Teorik analizlere göre, piyasa faiz oranlarının düşmesi, piyasadaki mevcut sabit getirili menkul kıymetlerin fiyatını arttırmaktadır. Yani, faiz oranları ile tahvil fiyatları arasında ters yönlü bir ilişki söz konusudur (Brealey ve diğ., 1997, 88). Buna göre faiz oranlarının düşmesi bankaların aktiflerinde bulunan menkul kıymetlerin getirisini azaltacağından bankalar menkul kıymetler üzerinde oluşan kayıplarını yine bir aktif kalemi olan krediler ile kapatmak zorunda kalacaklar ve kaydı para yaratarak kredi

vermek konusunda daha istekli davranacaklardır. Bu nedenle düşük faiz uygulaması ekonominin canlanmasını ve yatırımların artmasını sağlamaktadırlar.

Mishkin'e göre bir fiziki sermayeden beklenen getiri bu yatırımı gerçekleştirmek için kullanılan kredinin faiz maliyetinden yüksek olduğu sürece işletmeler fiziki sermaye mallarına (makinelere, fabrika ve hammaddelere) yatırım yapacaklardır. Faiz oranları yüksek olduğu zaman fiziki sermayeye yapılan yatırımların küçük bir bölümü borçlanılan fonların maliyetinden daha fazla getiri sağlayacaktır. Bu nedenle faiz oranları düşük olduğu zaman işletmeler fiziki sermayeye yatırım yapma konusunda daha istekli olacak ve planlanmış yatırım miktarı artacaktır (Mishkin, 2000, 211). Bu durum ekonominin canlanması ve kaynakların etkin dağılımının sağlanması açısından önem taşımaktadır.

Sonuç olarak faiz oranlarına göre kredi kullanımı arasında bir ilişki olduğu kesindir. Ancak bu ilişkinin yönü ülkenin içinde bulunduğu ekonomik koşullara göre değişmektedir. Teknik olarak faiz oranları ve kredi kullanımı arasındaki ilişki birkaç farklı açıdan değerlendirilmektedir. İlk olarak yüksek faiz oranları yerli finansal varlıkların talebini arttırarak, getirinin yükselmesini sağlar. Ayrıca, para arzının düşerken para talebinin artmasına neden olur. Böylece, daralan para arzı kredi talebinin artmasına yol açar. İkinci olarak, yükselen faiz oranları bankaların ve firmaların faiz yükünü arttırdığından karlılık oranları azalır. Bu durumda firmaların borç yükü artarken, kredilerin geri ödeme sorunu ortaya çıkar. Geri ödenmeyen krediler banka bilançolarını bozar ve ekonomik aktiviteyi yavaşlatıp kötümser beklentilere yol açar. Kötümser beklentiler yatırım kararlarını olumsuz etkiler ve kredi kullanımını yavaşlamasını sağlar. Son olarak faiz oranlarının yükselmesi kamu maliyesinde risk algısının artmasına ve enflasyona neden olur (Sağlam, Yıldırım, 2007). Yüksek enflasyon ortamında fiyatların sürekli yükselmesi ise yatırımcıların çekingen davranmasına neden olan bir diğer etkidir.

Faiz oranları ve kredi kullanım oranları arasında nasıl bir ilişki olacağı ekonominin içinde bulunduğu durum tarafından belirlenmektedir. Yukarıda sayılan etkilerden hangisi ya da hangileri daha baskın olursa ülke ekonomisi o yöne doğru gelişme gösterecektir. Bu nedenle genelde ortaya atılan teorik

analizlerle reel hayattaki uygulamalar aynı olmamaktadır. Örneğin; geleneksel iktisatta faiz oranları ile yatırımlar arasında ters orantı olacağı ileri sürülmüştür ancak Gibson Paradoksu gibi bunun tersinin yaşandığını ya da yaşanabileceğini gösteren örneklerde mevcuttur.

Düşük faiz oranlarının yatırımları teşvik edeceği tasarrufların ise bu durumdan olumsuz etkilenmeyeceği kabul edilmektedir. Dolayısıyla tasarrufları teşvik eden yüksek faiz politikaları aynı zamanda yatırım ve büyümeyi de teşvik etmiş olacaktır (McKinnon, 1973). Ancak daha öncede değinildiği gibi Türkiye’de bunun tam tersi durumların yaşandığı zamanlar söz konusudur. Bu durum Miskhin’e göre bir fiziki sermayeden beklenen getirinin kullanılan kredinin faiz maliyetinden yüksek olması ile ilgilidir. Faiz oranları yüksek olduğu zaman fiziki sermayeye yapılan yatırımların küçük bir bölümü borçlanılan fonların maliyetinden daha fazla getiri sağlayacaktır. Bu nedenle faiz oranları düşük olduğu zaman işletmeler fiziki sermayeye yatırım yapma konusunda daha istekli olacak ve planlanmış yatırım miktarı artacaktır (2000, 211).

Türkiye’de kişilerin tasarruf eğilimlerinin düşük olması, beraberinde yatırımların finansmanı için gereken kaynakların oluşmaması sonucunu doğurmaktadır. Esasında bu gerçek sadece Türkiye’nin değil, gelişmekte olan bütün ülkelerin ortak sorunudur. Bu durum yeni yatırımların yapılmasını olumsuz olarak etkilerken, büyüme ve gelişen teknolojiye ayak uydurma çabası içindeki mevcut işletmeleri de finansman sorunu ile karşı karşıya bırakmaktadır. Dolayısı ile yeterli öz kaynağa sahip olmayan işletmeler, yeni yatırımlara girişmekte ve büyümenin finansmanında sorunlarla karşılaşmaktadırlar. Bu durum özellikle başlangıç sermayesinin yeterli olmadığı işletmelerde kendini daha da hissettirmektedir (Aras, 2001, 75). Bu nedenle Türkiye’de özellikle yeni kurulan işletmeler işletmenin devamlılığını sağlamak adına faiz oranlarına çok fazla önem vermeden, kredi kullanmaktadır. Çünkü faiz maliyetlerinin işletmenin devamlılığında elde edilecek karlardan daha düşük olacağını hesaplamaktadırlar. Ancak bu yanılğı ile borçlanma kapasitelerinin üzerinde kredi kullanımına giden firmalar sonuçta olumsuz senaryolar ile karşı karşıya kalmaktadırlar. Bu durum Türkiye’de kredi kullanımı-faiz ilişkisi kısmında daha detaylı olarak incelenecektir. Bu nedenle şimdilik bu bilgileri vermeye yetineceğiz.

Faiz oranları ve bu konu hakkındaki diğer bilgilerin faiz ile ilgili olarak geçmişten günümüze kadar ortaya atılan teoriler bilinmeden anlaşılmasının mümkün olmadığı düşünülmektedir. Bu nedenle aşağıda çeşitli faiz tanımlamaları yapılacak ve bunların nasıl hesaplandığı aktarılacaktır. Bu şekilde faiz konusunda ortaya atılan teorik görüşlerin daha rahat anlaşılması sağlanmaya çalışılacaktır.

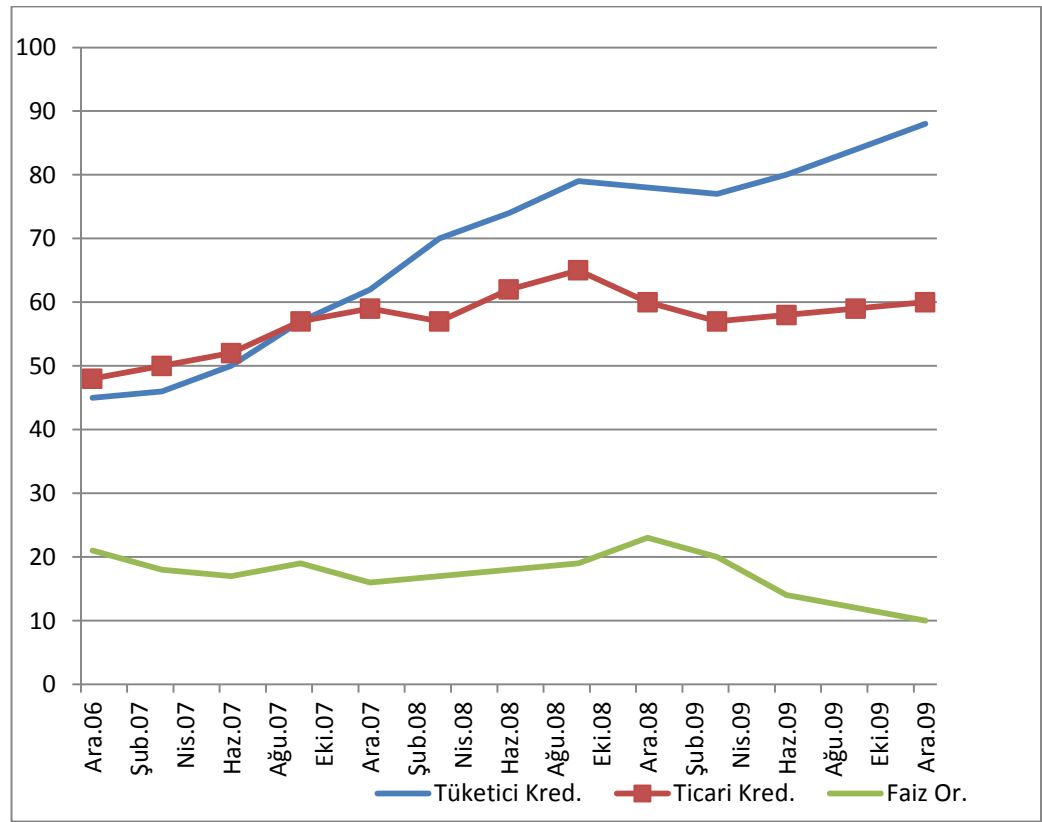
4.1. Türkiye’de Faiz Oranlarının Kredi Kullanımına Etkisi

Faiz oranlarında meydana gelen değişiklikler hem finansal hem de reel sektör üzerinde etkiler meydana getirebilmektedir. Faiz oranlarında meydana gelecek değişiklikler yerli ve yabancı girişimcilerin yatırım kararlarını yeniden gözden geçirmelerine neden olmaktadır. Ancak faiz oranlarının krediler üzerindeki etkisi kullanılan kredinin vadesine göre değişmektedir. Kredilerde vade uzadıkça maliyetler faiz oranlarına daha duyarlı bir hale geldiğinden kredi kullanımının faiz oranlarına karşı duyarlılığı kullanılan kredinin vadesine göre değişmektedir (Hepşen, 2011, 85).

Teorik olarak bakıldığında faiz oranlarının yükselmesi özel sektör kredi maliyetlerini yükselteceğinden yatırımların olumsuz etkileneceği düşünülmektedir. Sermaye kullanımının maliyeti olarak da ifade edebileceğimiz faiz oranları, özel sektör yatırım kararlarında büyük önem arz etmektedir. (Jayaraman, 1996). Ekono-mik anlamda refahın ve sıkıntıların bir göstergesi olan faiz hadlerindeki iniş ve çıkışlar yatırımlar için önemli unsur olarak kabul edilmektedir. (Demirbaş, 2000, 92). Ancak para ve maliye politikaları ile bunlara bağlı olarak faiz oranlarındaki değişikliklerin yatırımlar ve kredi kullanımı üzerindeki etkileri ekonominin açık ya da kapalı olmasına göre farklılık göstermektedir. Kapalı bir ekonomide, para ve maliye politikalarının özel yatırımlar üzerindeki etkisi tam olmaktadır. Açık ekonomilerde ise bu etki sermaye hareketliliğine bağlı olarak değişebilmektedir. (Uğur ve Karatay, 2009, 101-122).

Faiz oranlarının kredi kullanımına etkisi üzerine yapılan teorik çalışmalar incelendiğinde, Öztürkler ve Çermikli, Türkiye için 1990–2006 döneminde para politikası ile bankaların kullanabilecekleri kredi miktarları arasındaki bağlantı ve banka kredileri ile reel ekonomi arasındaki bağlantının varlığını test ettikleri çalışmada; para politikası şoklarından bankaların

kullandırdıkları reel kredilere yönelik tek yönlü bir ilişkinin, reel kredi ile sanayi üretimi arasında ise çift yönlü bir ilişkinin olduğu sonucuna ulaşmışlardır (Öztürkler ve Çermikli, 2007, 57-68). Bu nedenle bankaların kurumlara kullandırdıkları kredi miktarı ekonomiyi tek yönlü olarak etkilerken, kurumlara verilen krediler ile sanayi üretimi arasında karşılıklı bir ilişkinin olduğu ileri sürülebilmektedir. Erdoğan ve Yıldırım, faiz kanalının işleyişini Türkiye özelinde 1995:01–2007:09 dönemi için incelemişler ve faiz oranı kanalının parasal aktarım sürecinde önemli bir rol oynadığı, fakat kredi kanalının bu süreçte çok etkili olmadığı sonucuna ulaşmışlardır (Erdoğan ve Yıldırım, 2009, 57-72).



Şekil:4.1 Faiz Oranlarına Göre Tüketici ve Ticari Kredilerinin Gelişimi

Kaynak:Bddk

Bankacılık düzenleme ve denetleme kurumunun ve Merkez Bankasının verilerine dayanılarak hazırlanan tablo 4.1. kredi kullanımının faiz oranlarından etkilendiğinin, ancak tamamen bu oranlara bağımlı olmadığına göstergesi olarak karşımıza çıkmaktadır. Özellikle Eylül 2007 ve Haziran 2008 dönemlerinde faiz oranlarının yükselmeye devam etmesine rağmen kredi kullanımının da arttığı gözlemlenmiştir. Aralık 2009 döneminde ise faizlerde meydana gelen düşme beklendiği gibi yüksek bir kredi artışı sağlamamıştır.

Sonuç olarak kredi kullanımının faiz oranlarına karşı duyarlılığı kredinin kullanılacağı alandan beklenen getiriye, kredinin vadesine ve kredi kullanılan ülkenin ekonomik koşullarına bağlı olarak değiştiğinden faiz oranlarındaki değişikliklerin kredi kullanımı üzerinde nasıl bir etkisinin olacağını önceden tahmin etmek güçtür. Bu nedenle faiz oranlarının yükselmesinin kredi maliyetlerini arttırarak kredi kullanımını ve buna bağlı olarak yatırımları azaltacağı varsayımını ileri süren geleneksel teori hala geçerliliğini korumaktadır.

4.2. Kredi ve Çeşitleri

Ekonominin temel dinamikleri için kredi önemli bir yere sahiptir. Kredinin bir ülkenin büyüme ve kalkınma süreçleri içinde ise, payı oldukça büyüktür. Çünkü; kredi ekonominin kaynaklarının aktarımı sağlayan bir mekanizma oluşturmakta ve ek alım gücü yaratarak ekonominin büyümesini sağlamaktadır. Kredi genel anlamda, bankaların nakdi kaynaklarını bir bedel karşılığında paradan para kazanmak amacıyla girişimde bulunan kimselere borç olarak vermesi şeklinde tanımlanmaktadır (Eyüpgiller, 1999, 11). Kredi işlemlerinde en önemli kuruluş bankalarıdır. Hatta birçok bankacı, bankacılığın temel işlevinin kredi vermek olduğu görüşündedir (Uludağ, Arıcan, 1999, 200). Krediler banklar açısından karlı olduğu kadar riskli kazanç imkanı sağlamaktadır. Bu nedenle bankalar verdikleri kredilerin verimli alanlara aktarılması ve geri ödenmeme riskinin ortadan kalması için kredi verirken çok dikkatli hareket etmek zorundadırlar. Aksi taktirde verimli alanlara aktarılmayan ya da geri ödenemeyen krediler finansal sistemin dengesini bozucu etkiler yaratmaktadır.

5411 sayılı Bankacılık Kanunu'nun 48. maddesi kredinin konusunu aşağıdaki gibi açıklamıştır: “Madde 48. Bankalarca verilen nakdi krediler ile teminat mektupları, kontrgarantiler, kefaletler, aval, ciro, kabul gibi gayri nakdi krediler ve bu niteliği haiz taahhütler, satın alınan tahvil ve benzeri sermaye piyasası araçları, tevdiatta bulunmak suretiyle ya da herhangi bir şekil ve surette verilen ödünçler, varlıkların vadeli satışından doğan alacaklar, vadesi geçmiş nakdî krediler, tahakkuk etmekle birlikte tahsil edilmemiş faizler, gayri nakdî kredilerin nakde tahvil olan bedelleri, ters repo işlemlerinden alacaklar, vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri ile benzeri diğer sözleşmeler nedeniyle üstlenilen riskler, ortaklık payları ve kurulca

kredi olarak kabul edilen işlemler izlendikleri hesaba bakılmaksızın bu Kanun uygulamasında kredi sayılır.” Bankalar Kanununa göre; bankalar nakden, teminat mektubu, kefalet, aval, ciro, tahvil ve benzeri araçları satın alarak, vadeli işlem sözleşmeleri ve ortaklık payları şeklinde kredi verebilirler ve bu kredilerin tüzel kişilere verilen kısmı kurumsal-ticari, diğer kesime verilen kısmı ise bireysel krediler olarak tanımlanmaktadır. Bu nedenle krediler genelde bireysel ve kurumsal olmak üzere iki kısımda incelenmektedir.

Finansal piyasaların gelişmesine bağlı olarak kredi türleri her geçen gün biraz daha artmaktadır. Bu nedenle krediler birçok açıdan sınıflandırılabilirler. Ancak genel bir sınıflandırma yapmak gerekirse krediler, kullanım amaçlarına, teminatlarına, vadelerine, kullanıldıkları yerlere ve kredinin niteliğine göre sınıflandırılabilirler (Şakar, 2006, 50-57). Ancak çalışmamızda kredileri bireysel ve kurumsal olarak ayıracak ve kurumlar tarafından kullanılan kredi çeşitleri üzerinde yoğunlaşacağız.

4.2.1. Kredinin Unsurları ve İşlevleri

Kredi ihtiyacı, insanların gelir elde etme ve harcama dönemleri ile firmaların satışlarından gelir elde etme ve üretim için para harcama dönemlerinin örtüşmemesinden oluşmaktadır (Ertek, 2006, 244). Ayrıca tüketimden vazgeçerek karşılığında bir gelir elde etmenin, yani ödünç verebilecek bir birikime sahip insanların olmasının da kredi verme ihtiyacını ortaya çıkardığı söylenebilir.

Sürdürülebilir finansal istikrarın ve ekonomik büyümenin tesis edilmesi açısından, Türk bankacılık sektörü tarafından kullanılan kredi tutarının gelişimi önem arz etmektedir. Son 10 yıla bakıldığında, kredi tutarının GSYH'ye oranının önemli ölçüde arttığı görülmektedir. 2002 yılına kıyasla yaklaşık dört kat artış gösteren söz konusu oran, kredi büyüme hızındaki yavaşlamaya paralel olarak son iki çeyrekte yatay seyir izlemiştir. 2012 yılı ikinci çeyreğinde ise kredi büyüme hızı bir önceki döneme göre artmıştır. Söz konusu dönemde, bireysel krediler %5,5, KOBİ kredileri %3,9, diğer ticari krediler ise %6,2 oranında büyürken toplam kredi büyümesi %5,4 olarak gerçekleşmiştir (Bddk, 2012, 21).

Risk yönetimi, bankaların kredi verme işlemleri sırasında dikkat etmeleri gereken önemli konular arasında yer almaktadır. Bu nedenle banka ve girişimci arasında sağlıklı bir kredi ilişkisinin oluşması için borçlu,

alacaklı, kefalet, vade, güven ve saygınlık, risk ve faiz-komisyon oranlarının belirlenmesi gerekmektedir. Kredi ilişkisinin sağlıklı olması için sayılan bu nedenler kredinin unsurlarını oluşturmaktadır (Şakar, 2006, 3-4). Bu unsurlardan vade kredinin hem istenilen sürede geri dönmesini ifade ederken hem de bankanın güvenlik ve karlılık gibi fonksiyonlarını sağlamasına yardımcı olur. Kefalet, kredinin geri dönmemesi gibi olumsuz bir sonuç ile karşılaşıldığında bankanın alacaklarının karşılığı olarak tuttuğu mal miktarı ya firmanın borçlarını ödeyecek yetkiliyi temsil etmektedir. Son olarak faiz-komisyon ise, sağlıklı bir kredi ilişkisi sonucunda bankanın elde edeceği geliri göstermektedir.

Bankalar bir kişiye kredi verdiklerinde bu kişiye mali imkan sağlarken aynı zamanda saygınlık da kazandırdıklarından kredi verilirken kredi talebinde bulunan kişi hakkında mali kurumların istihbarat ve araştırma faaliyetlerini yürütmesi gerekmektedir. Bu tanımlamalarından anlaşılacağı üzere kredinin unsurlarının hepsi aslında sağlıklı bir borç-alacak ilişkisi içinde bulunması gereken ve birbirini tamamlayıcı niteliktedirler. Bu nedenle bu unsurların hepsinin bir arada gerçekleşmesi sağlıklı bir kredi ilişkisinin oluşması ve verilen kredilerin geri dönmeme riskinin en aza indirilmesi için gerekli koşullar arasında yer almaktadır. Aksi takdirde uygulanacak faiz oranlarının belirlenmesi ya da karlılığın azalması vb. gibi sorunlarla karşılaşılması söz konusu olabilir.

Kredinin unsurlarını oluşturan bu faktörler kredi veren (borçlu) ile kredi alan (alacaklı) arasındaki ilişkinin sağlamlaşmasını sağlarken, kredinin geri ödenmeme riskinin de azalmasını sağlamaktadır. Ayrıca bu unsurlar; kredinin kaldıraç, tüketim ve ekonomik işlevlerinin yerine gelmesine yardımcı olmaktadır (Aydın, 2006, 128). Mübadele temeline dayanan ve ekonominin bütününe etkiyecek bir faaliyet olan kredinin işlevleri üç grupta toplanabilir. Ekonomideki atıl fonlar kredi sayesinde ekonomik faaliyetlerin gelişmesinde yönlendirmektedir. Böylece tasarruflar, ülke ekonomisinin gelişmesi yönünde değerlendirilmiş ve ekonomik faaliyetlere hız kazandırılmış olur. Böylece ekonomik büyümenin hız kazanması sağlanabilir. Kredi sermaye birikiminin oluşmasında katkı sağlar. Bu hem girişimcinin yaptığı yatırımlar hem de kredi verenin faiz geliri elde etmesi ile çift yönlü olarak gelişme anlamına gelir. Ayrıca son olarak kredi bir tedavül aracıdır.

Kredi ile nakit para taşınması ihtiyacı azalarak, ticari faaliyetler hız kazanır (Aras, 1996, 5). Kredi bu fonksiyonları nedeniyle ekonomik faaliyetler arasında önemli bir yer tutmaktadır.

4.2.2. Kredi Çeşitleri

Kredi yalnızca onu kullananlar için bir sosyal gelişme ve daha iyi hayat koşullarına sahip olma aracı değil, aynı zamanda bütün ülke ekonomisinin atılım yapması, canlılık kazanması ve büyümesi için gerekli olan, son derece etkili bir kalkınma aracı olarak da görülmektedir (Anon, 1974, 78). Günümüzde kredi, sanayi ve ticareti geliştirmek için kullanıldığı kadar hem üretimi hem de tüketimi artırmak, ekonomiyi canlandırmak için de kullanılmaktadır. Krediler farklı kriterlere göre değişik başlıklar altında sınırlandırılabilceği gibi bir kredi türünün aynı anda birden fazla başlık altında da sınıflanması da mümkündür. Teorik olarak krediler, niteliğine, vadesine ya da teminatına göre sınıflandırılmaktadır. Ancak, güncel ekonomik hayat içinde krediler bireysel ve kurumsal olmak üzere ikiye ayrılmaktadır. Krediler, krediyi kullanan tarafın gerçek ya da tüzel kişi olmasına göre de ayrıca sınıflandırılmaktadır. Tüzel kişilere kullandırılanlar kurumsal kredi, gerçek kişilere kullandırılanlar ise bireysel kredi olarak adlandırılmaktadır (Delikanlı, 2010, 10-11).

Krediler ticari bankaların aktif toplamı içinde en fazla paya sahip olan ve bankaların varoluş nedenini oluşturan önemli yatırım kalemlerinden birisidir. Kredileri, ilişkili olduğu özelliklerine göre sınıflandırmak, benzer özellikler gösteren kredileri aynı grupta toplamak kredi portföyünün analiz edilmesi ve yönetimi için gerekli olup geleceğe yönelik kararlar alınmasına imkan sağlamaktadır (Yılmaz, 2010, 13). Bu sebeplerden ötürü kredilerin çeşitlerinin belirlenmesi ve kredilerin sınıflandırmasının yapılması bankacılık sisteminin portföylerinin belirlenmesi ve risklerinin tespit edilmesi açısından önem taşımaktadır. Aksi takdirde bankaların müşterilerine kullandırdıkları kredilerin takibini yapmaları ve mevcut risklerine göre pozisyon almaları zorlaşacaktır.

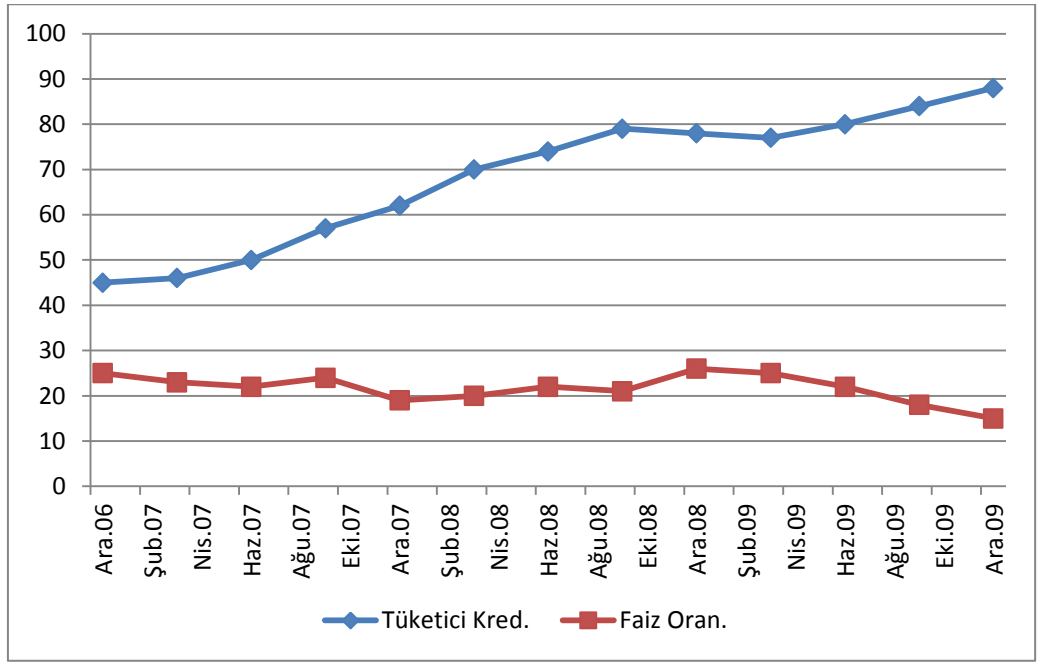
Kredi işlemlerinde çeşitli araçlar kullanılır ve krediler genelde kullanılan bu araçlara ya da kredinin kullanım alanlarına göre isimlendirilirler. Kredilere isimlerini veren araçlardan bazıları nakit para, çek, senet, banka kredi kartları, mevduat sertifikaları, hazine bonoları, tahviller ve

teminat mektuplarıdır. Bankalar bireyler ya da kurumlar için açtıkları kredileri kamuoyunun talepleri doğrultusunda çeşitlendirebilirler. Bu nedenle kredi çeşitleri için kesin sınırlamalar getirmek mümkün değildir. Bu nedenledir ki aşağıdaki bölümde kısaca kredi türlerine değinildikten sonra ileride asıl konumuz olan kurumsal krediler konusu ayrıntılı olarak ele alınacaktır.

4.2.2.1. Bireysel Kredi Çeşitleri

Bireysel krediler, bireysel bankacılık hizmetlerinin gelişip yaygınlaşması sonucunda ortaya çıkmış finansal ürünlerdir. Bireysel bankacılık; bankaların pazarlama ve teknolojiyi birbirinin tamamlayıcısı olarak görmeleri sonucunda ortaya çıkan, çağdaş pazarlama anlayışı çerçevesinde teknolojik olanaklardan da yararlanarak, bireylerin sürekli değişen ve artan ihtiyaçlarını karşılamaya yönelik bankacılık hizmetleri olarak tanımlanmaktadır (Kargın, 2006, 45). Gelirlerine oranla daha fazla harcama yapan aileler, ya önceki gelirlerinden elde ettikleri tasarrufları kullanırlar ya da gelirleri ve harcamaları arasındaki açığı kapamak amacıyla ilerideki gelirlerine güvenerek borçlanmak durumunda kalabilirler.

Bankaların finansal piyasalarda kendilerine yer edinmelerinin ardından girdikleri ürün ve fiyat rekabeti, insanların çeşitli ihtiyaçlarının karşılanması amacıyla ticari faaliyeti bulunmayan maaş gelirine sahip gerçek kişilere de kredi verilmesinin önünü açmış ve bu tip kredilere bireysel krediler denilmiştir (Kaygusuz, 2008, 12). Bireysel krediler kişilerin gelecekteki gelirleri ile bugün tüketim yapmalarını kolaylaştırmak amacıyla kullanılan bir kredi türüdür. Günümüzde bütün ticari bankalar ve finansal kurumlar bireysel kredi vermesine rağmen, Türkiye’de 1980 öncesinde bireylere kredi verilmemekteydi. Türkiye’de bankalarca bireysel kredi kullanılması 1980 yılında Yapı Kredi Bankası tarafından başlatılmış bir işlemdir (Takan, Boyacıoğlu, 2001, 297). Diğer bankalar zamanla Yapı Kredi Bankasını takip ederek bireysel kredilerin bugünkü konumuna gelmesine katkıda bulunmuşlardır.



Şekil:4.2 Faiz Oranlarına Göre Bireysel Kredi Kullanımı

Kaynak:Bddk

Yukarıda Bddk verileri dikkate alınarak hazırlanan şekil 4.2 de 2006-2009 yılları arasında faiz oranlarında yaşanan değişikliklere göre tüketici kredilerinin kapsamına giren bireysel kredi kullanım oranları gösterilmiştir. Şekil 4.2 incelendiğinde bireysel kredilerin kurumsal kredilere oranla faiz oranlarına daha duyarlı oldukları gözlemlenmektedir. Özellikle 2008 yılının tamamında yaşanan global kriz döneminin ardından 2009 yılı boyunca ekonomik canlılığı sağlamak adına gerçekleştirilen faiz indirimlerinin bireysel kredi kullanımına olumlu yansıdığı ve bu dönemde tüketici kredilerinin kullanım oranının hızla yükseldiği görülmektedir. Bunun yanında aşağıdaki şekilde zaman içinde tüketici kredilerinin hacimsel büyüklüğünde meydana gelen artış da incelenebilecektir. 2006 yılında 40 milyon TL civarında olan tüketici kredileri 2009 yılı sonunda 90 milyon TL seviyelerine kadar yükselmiştir.

Daha öncede belirtildiği gibi krediler sınıflandırılırken niteliklerine, vadesine, kullanım amaçlarına ya da teminatına göre sınıflandırılabilirler. Gelişen ve sürekli rekabet içinde olan finansal piyasalarda çeşitlerine her gün bir yenisi eklendiğinden bu şekilde ekonominin bütününe hakim bütün kredi çeşitlerinin açıklanması yerine bireysel kredilerin temelini oluşturan ihtiyaç, konut ve taşıt kredileri aşağıda açıklanmaya çalışılacaktır.

1. İhtiyaç Kredisi: 18 yaşını doldurmuş bireylerin her türlü mal ve hizmet alımı ihtiyaçlarını karşılamak üzere, taksitleri aylık gelirlerinin %50'sini geçmeyecek şekilde bir defada kullandıkları kredilerdir. Ülkemizde tatil, evlilik, eğitim ya da sağlık için kullanılan krediler bu kapsamda değerlendirilmektedir. Bankaların bireylere temin ettikleri kredi kartları da bu kapsamda değerlendirilebilir. İsmi bankadan bankaya değişse de bireyleri tüketim yapmaları için destekleyen bütün kredi türleri ihtiyaç kredisinin içinde yer almakta ve tüketim için kullanılan kısa ve orta vadeli kredilerin hepsine ihtiyaç kredisi denilmektedir (Aksoy, 2005, 75).

2. Konut Kredisi: Ticari olmayan amaçlar doğrultusunda en fazla on yıllık bir konutu satın alacak gerçek kişilere konut değerinin %75'ini aşmamak koşulu ile kullanılan kredi çeşididir. Günümüzde genelde mortgage kredisi şeklinde ifade edilmektedir. Konut kredisi uzun vadede, konutun teminat altına alınması koşulu ile kullanılmaktadır ve Türkiye'de konut kredileri için sabit faiz uygulaması mevcuttur. Ancak değişken faizli kredi kullanılması konusunda yapılan çalışmalar devam etmektedir. Türkiye'de konut kredilerinin bankaların toplam aktifleri içindeki payı 2001 yılı öncesine kadar çok düşüktür. Ancak bu tarihten sonra düşen faizler ve inşaat sektörünün bu konuda yapmış olduğu çalışmalar sayesinde konut kredilerinin bankacılık sistemi içindeki payının artmaya başladığı gözlemlenmiştir (Okay, 2010, 107).

3. Taşıt Kredisi: Bankaların en çok kredi verdiği konulardan birisi taşıt kredileridir. Taşıt kredisi ticari amaçla kullanılmayacak, 10 yaşından küçük sıfır ya da ikinci el araçların alımında kullanılmaktadır. Bankalar genelde alınacak aracın borcu bitene kadar araç üzerine ipotek koymaktadırlar. Burada en önemli nokta kullanılan kredi ile alınacak aracın ticari faaliyetler kapsamında kullanılmayacak olmasıdır. Aksi takdirde bunun bireysel değil ticari bir kredi kapsamında değerlendirmesi gerekmektedir.

4.2.2.2. Kurumsal Kredi Çeşitleri

Kurumsal krediler genel olarak şirketlerin, ortakların veya işletmelerin yükümlülüklerinden oluşmaktadır. Bu yükümlülükler kullanılan kredilerden kaynaklanabileceği gibi ihraç edilen tahviller ya da teminat senetlerinden de kaynaklanabilir. Kurumsal kredilerin temelinde reel sektör firmalarının öz kaynak yetersizliği yatmaktadır. Şirketler kaynak eksikliklerini gidermek

amacıyla bankalardan çeşitli vade ve koşullarda kredi talep etmektedirler. Kurumsal şirketler, kamu kuruluşları, yerel yönetimler, hazine ve bankalar, diğer finansal kurumlar, küçük ve orta ölçekli işletmeler, ticari faaliyette bulunan bireyler bu kredinin kullanıcıları arasında yer almaktadırlar (Yılmaz, 2010,18). Kurumlar dar boğaza düştüklerinde, mevsimlik hareketlerde ya da büyüme ve gelişme göstermek istediklerinde öz kaynaklarında yetersizlik olduğunda çözümü genellikle bankalardan kısa ve orta vadeli kredi kullanımında görürler.

Türkiye’de kurumsal krediler Cumhuriyetin ilk yıllarından beri girişimciliği ve yerli yatırımları teşvik etmek amacıyla gerek devlet teşviki gerekse özel bankaların kazanç elde etme düşünceleri kapsamında yoğun olarak kullandırılmaktadır. Aşağıdaki şekilden de anlaşılacağı gibi Türkiye’de kredi faiz oranlarının düşüşüne paralel olarak kredi kullanımı sürekli artmaktadır. 2012 yılının dokuz aylık döneminde kredi hacminde gözlenen toplam 72,7 milyar TL’lik artışın 34,3 milyar TL’si (%47,1) kurumsal/ticari kredilerden, 29,1 milyar TL’si (%39,9) bireysel kredilerden, 9,4 milyar TL’si (%12,9) ise KOBİ’lere kullandırılan kredilerden kaynaklanmaktadır (BDDK, 2012, 20). Bu oranlar hem kredi çeşitlerine olan talebin durumunu ve yıllara göre değişimini göstermesi hem de Türkiye’de kullanımı yaygın olan kredi çeşitlerinin gözler önüne serilmesi açısından çalışmamız için önem taşımaktadır.

Ekonomik büyüme hızının artmasında bu kredi kullandırmalarının etkisi oldukça fazladır. Finansal sistemler, yeni teknolojilerin yayılması ve sermaye birikiminin gerçekleşebilmesi için fon tedarikinde bulunma fonksiyonu üstlenmelerinden dolayı, ekonomik büyüme sürecinde önemli bir unsur olarak karşımıza çıkmaktadır (Aslan, Küçükaksoy, 2006, 12-28). Gelişmiş ve fonksiyonlarını etkin şekilde yerine getiren finansal sistemler, bireylerin ellerinde bulunan küçük değer taşıyan mevduatları, büyük yatırımlara yönlendirme, yatırım çeşitlenmesini mümkün kılarak, tasarruf sahiplerinin risklerini azaltma, uygulanması düşünülen projeler hakkında bilgi toplama ve değerlendirme maliyetlerini, uzmanlaşmış kurumları vasıtasıyla azaltma ve kaynakların yönetilmesini izleme gibi fonksiyonlar üstlenerek, verimliliği ve dolayısıyla ekonomik büyümeyi arttırabilmektedir.

Bankalar tasarrufları bir araya getirmekte, yatırım projelerini değerlendirmekte, yöneticileri denetlemekte ve firmalar hakkındaki detaylı bilgileri daha düşük maliyetle elde edebilmektedir. Finansal araçlar kaynakları daha verimli alanlara yönlendirerek, ekonomik sistem içerisinde çok önemli bir rol üstlenmektedirler (Capasso, 2004, 268). McKinnon-Shaw ekolü (1996, 601-618), finansal sistemdeki gelişmeler üzerine olan hükümet müdahalelerinin etkilerini incelemiştir. İnceleme kapsamında hükümetlerin ekonomiye Keynesyen tarz müdahaleci yaklaşımların etkilerinin ülkelerin ekonomik koşullarına göre değişiklik gösterdiğini tespit etmişlerdir.

Temel önermeleri; devletin, azami faiz oranları, yüksek rezerv gerekliliği, doğrudan kredi programları gibi bankacılık sistemine getirdiği kısıtlamaların, finansal sektörün gelişimini olumsuz yönde etkilediği ve sonuç olarak ekonomik büyümeyi azalttığıdır. Bu nedenle dünyada ve Türkiye’de bankaların küçük tasarruf sahiplerinden topladıkları birikimlerde kurumsal firmaların yatırım projelerini desteklemeleri sonucunda ekonomik büyümeyi hızlandırdığı ifade edilebilir. Finansal sistemin gelişmişlik düzeyi ve hükümetlerin sisteme yaptıkları müdahalelerin boyutu yaratılacak büyüme etkisinin boyuntunu belirlemektedir. Sonuç olarak ekonomik büyümenin hızlanması ve ülkenin gelişmişlik seviyesinin artması için kurumsal kredi kullanımının desteklenmesi gerekmektedir. Bu bağlamda aşağıda firmalara kullanılan kredilerin miktarı ve çeşitleri gösterilmektedir.

Tablo 4.3. Türkiye’de 2011 yılının üçüncü çeyreğinden itibaren kredi kullanımını detaylarını göstermektedir. Bddk’nın 2012 yılı verilerine göre 2011 yılı ile 2012 yılı arasında kurumsal kredi kullanımı diğer bütün kredi türlerinede olduğu gibi artış göstremeye devam etmiştir. Bu durum kredi faizlerinin düşüşü ile açıklanabileceği gibi, kriz sonrası toparlanma dönemi olarak da ifade edilebilir. Sonuç olarak 2011 yılı aylül ayında 290 milyon TL civarında olan kurumsal kredilerin durumunun 2012 yılının aynı döneminde 330 milyon TL’ye yükseldiği görülmektedir. Bu veriler doğrultusunda Merkez Bankası tarafından gerçekleştirileb faiz indirimlerinin ekonominin geneline olumlu yansımaları olduğu ileri sürülebilir.

Tablo: 4.3 Türkiye’de Kurumsal Kredilerin Dağılımı

Milyon TL	Eyl.11	Ara.11	Haz.12	Eyl.12	Değişim			
					Eyl.11-Eyl.12		Ara.11-Eyl.12	
					Tutar	(%)	Tutar	(%)
TOPLAM	661.282	682.893	737.196	775.640	94.358	14,3	72.747	10,7
Kurumsal/Ticari K.	289.592	296.197	321.057	330.489	40.896	14,1	34.292	11,6
Kobi Kredileri	156.226	162.803	173.468	172.207	15.581	10,2	9.404	5,8
Mikro İşletmeler	52.406	54.848	57.985	59.115	6.709	12,8	4.267	7,8
Küçük İşletmeler	41.938	42.721	46.803	44.967	3.028	7,2	2.246	5,3
Orta İşletmeler	61.882	65.234	58.680	68.126	6.243	10,1	2.891	4,4
Bireysel Krediler	215.464	223.893	242.671	252.944	37.481	17,4	29.051	13
Kredi Kartları	52.447	55.489	63.656	68.153	15.706	29,9	12.664	22,8
Tüketici Kredileri	163.017	168.404	179.015	184.791	21.774	13,4	16.387	9,7
Konut	72.808	74.590	78.382	81.033	8.224	11,3	6.442	8,6
Taşıt	6.792	7.336	7.528	7.675	883	13	309	4,2
İhtiyaç+Diğer	83.417	86.448	93.105	96.084	12.667	15,2	9.636	11,1

Kaynak: www.bddk.gov.tr

Kredilerin genel olarak; niteliğine, vadesine ya da teminatına göre sınıflandırılabilirdiği gibi kurumsal kredilerde aynı şekilde kendi içinde vadesine, kullanım amacına ya da teminatına göre sınıflandırılabilir. Ancak bu çalışma kapsamında kurumsal krediler sadece nakdi ve gayri nakdi krediler olmak üzere iki kısımda incelenecektir. Çünkü çalışmanın amacı kredi çeşitlerinin belirlenmesi değil, kurumların hangi isim altında olursa olsun bu kredileri kullanma sıklıklarının ve koşullarının tespit edilmesi şeklinde belirlenmiştir. Nakdi krediler iskonto-iştirah kredileri, rotatif kredi, spot kredi, ürün-mal karşılığı krediler, gibi kredi çeşitlerinden oluşurken, gayri nakdi krediler teminat mektubu, aval, ve akrediflerden oluşmaktadır. İleriki bölümde bu kredilerin detayları aktarılacaktır.

4.2.2.2.1. Nakdi Krediler

5411 sayılı Bankacılık Kanunu’nun 48. Maddesine göre ticari bankaların verdikleri kredi türlerinden biri de nakdi kredilerdir. Nakdi krediler içinde yer alan ticari krediler bir ülkede tarım, hayvancılık, sanayi ve turizm gibi sektörlere hem kısa hem de uzun vadeli finansman ihtiyacının karşılanması aşamasında destek verdiklerinden ekonomik hayatının devamlılığının sağlanması açısından önem taşımaktadır. Bankaların müşterilerine nakit olarak ödeme yaptığı bütün krediler bu grup içinde değerlendirilebilir. Dünya genelinde kurumsal ya da bireysel olarak kullanılan kredilerin büyük bölümü nakit olduğundan nakdi krediler kendi içinde taşıt, konut, ihtiyaç, eğitim, sağlık vb. gibi alt bölümlere

ayrılmaktadırlar (Reisoğlu, 1997, 360). Ancak biz sadece kuruumların kullandıkları temel nakdi kredilere değineceğiz.

Bir yatırım projesi doğası gereği orta ve uzun vadeli olduğu için firmalar yatırımlarını finanse etmek için orta ve uzun vadeli finansmana ihtiyaç duymaktadır. Diğer yandan, firmalar kısa vadede işletme sermayesi ihtiyacını karşılamak, hammadde alımı, işçilerin ücretlerinin ödenmesi, vergi ödemeleri, elektrik su vs. giderlerine yönelik ödemeleri, stokların finansmanı ve çok daha genel ifade edilecek olursa kısa dönemde satış hasılatları ile yaptıkları ödemeler arasındaki zamansal uyumsuzluğun yaratacağı likidite sorunlarını aşabilmek için kısa vadeli finansmana ihtiyaç duymaktadır. Firmalar işletme sermayesi nedeniyle ihtiyaç duyduğu fonları karşılamak için çok kısa vadeli ve kısa vadeli banka kredileri kullanırken, yatırımları için gerekli fonları sağlayabilmek adına orta ve uzun vadeli banka kredilerini kullanmaktadır (Togay, 2012, 107). Bu nedenle ticari bankaların kurumlara vermiş olduğu nakdi krediler pek çok farklı açıdan sınıflandırılabilir geniş bir yelpazeye yayılmıştır.

Ekonomik hayatın dinamik yapısı göz önünde bulundurulduğunda finans sektöründe meydana gelen her yeni değişikliğinde yeni bir kredi türünün oluşmasını sağlayacağı ve gelecekte bugünkünden çok daha fazla kredi türünün karşımıza çıkacağını söylemek yanlış olmayacaktır. Bu bölümde Türkiye’de ticari bankaların mevcut uygulamaları dikkate alınarak kurumlara vermiş oldukları kısa, orta ve uzun vadeli nakdi kredi türleri incelenecektir.

a) İskonto ve İştiria Kredisi: Günlük hayatta firmalar satışlarını nakit karşılığı yapabildikleri gibi çek ya da senet karşılığında da yapabilmektedirler. Firmalar öz sermayelerinin yetersiz kaldığı noktalarda alacakları karşılığında ellerinde bulunan ancak vadesi henüz gelmeyen çek ya da senetleri bankalara götürerek satmaktadırlar. Banka bu kıymetli kağıtlardan gerekli kesintileri yaptıktan sonra kalan tutarı firmalara nakit olarak ödemektedir. Bu tür kredilere ticari senedin ödeme yerinin il sınırları içinde olması durumunda iskonto, aksi durumda ise iştiria kredisi adı verilmektedir (Şakar, 2006, 63). İskonto ya da iştiria kredisi bankalar açısından herhangi bir risk oluşturmamaktadır. Hatta devletin desteklemek istediği sektörlerden alınan çek ya da senetlerde ticari bankalar beklenenden

fazla avantaj sağlayabilmektedirler. Çünkü, bu tip kredilerde bankaların müşterilerinden aldıkları çek ya da senetler Merkez Bankasında reeskonta sunulabilir (Hempel ve diğ., 1986, 456). Ancak bu kredilerin en önemli noktalarında birisi bu tip kredilerde bankaya götürülen çek ya da senet vadesi en fazla yüz seksen gün olmalıdır. Bu nedenle firmaların altı aydan uzun vadelerde yaptıkları alımlarda bu krediyi kullanma imkanı yoktur.

b) Borçlu Cari Hesap Kredisi-Rotatif Kredi: Firmaların nakit girişleri ile ödemeleri arasında zamansal bir uyumsuzluk olması durumunda kullanılan bir kredi türü olan borçlu hesap kredisi firmaların ellerinde atıl para bulundurma zorunluluklarını ortadan kaldırır. Bu tür kredilerde firmalar kendilerine tahsis edilen limit dahilinde istedikleri zaman kullanım ya da kredi kapaması yapabildiklerinden rotatif/işlek kredide denilmektedir. Faiz ödemelerinin de kullanılan gün sayısı için hesaplanması ve üçer aylık periyotlarda (Mart, Haziran, Eylül, Aralık) tahsil edilmesi firmalar açısından karlı kabul edilmektedir (Togay, 2012, 106). Bu sayede firmalar birkaç günlük nakit ihtiyaçlarını karşılamak için dönemsel faiz ödeme zorunluluğundan kurtulmakta ve ellerinde bulunan fazlalık para ile istedikleri zaman kredi kapatma imkanına kavuşabilmektedirler.

c) Spot Kredi: Spot krediler kısa süreli nakit ihtiyacını karşılamak için kullanılmaktadırlar. Tamamı bir defada kullanılan spot krediler kullanıldığı tarihteki mevcut faiz oranlarından değerlendirildiğinden faiz oranları yükseldiğinde dahi firmayı etkilemez. Bu nedenle firmalara ek finansman yükü getirmezler. Kurumsal firmalar bu tip kredileri genelde vergi, ssk vb. dönem sonu ödemelerinde kısa vadeli nakit ihtiyacını gidermek amacıyla kullanılmaktadırlar. Spot kredilerde vade süresinin kısa olması, vade sonunda anapara ve faizinin birlikte tahsil edilmesi ve diğer kredi türlerinde mevcut olan esnekliklerin bu kredide bulunmaması nedeniyle faiz oranları diğer kredi türlerine göre daha düşüktür (Şakar, 2006, 67). Spot kredinin vadesinden önce kısmen ya da tamamen ödeme opsiyonuna sahip olması durumunda ise, bu tip kredilere erken ödeme opsiyonlu spot krediler adı verilmektedir.

d) Ürün ve Mal Karşılığı Krediler: Emtia-ürün ve mal karşılığı krediler, ticari, zirai ve diğer malların menkul rehini hükümleri çerçevesinde, bankaya rehnedilmesi karşılığında, borçlu cari hesap şeklinde kullanılan kredilerden

oluşmaktadır (Oy, 1989, 32). Emtia karşılığı kredi, banka tarafından kredi değerine sahip olduğu düşünülen bir malın yapılan incelemeler sonucunda belirlenecek değerinin belirli bir bölümü karşılığında, ürünlerin banka tarafında rehini karşılığında müşteriye ödenmesidir. Teminat müşterinin borcunu vadesinde ödeyememesi durumunda, bankaya teminatı nakde dönüştürerek krediyi kapatma imkanını vermesi açısından değerlidir (Ünay, 1989, 209). Bu şekilde banka kendini kredi riskine karşı korumaktadır.

4.2.2.2.2. Gayri Nakdi Krediler

Gayri nakdi kredi ticari bir iş ya da taahhüdün banka tarafından garanti edilmesi ya da işin veya taahhüdün yerine getirilmesine bankanın kefil olmasıdır. Bu tip kredilerin ortak özelliği, bankaların müşterisine nakit ödeme yapmaması, ancak müşteri adına sorumluluk üstlenmesidir. Burada banka olumsuz bir durumun, yani müşterisinin bir yükümlülüğünü yerine getirmemesinden ortaya çıkacak zararı karşılamayı müşterisinin hukuki ilişkiye girdiği tarafa garanti etmektedir (Akipek, 1999, 19). Gayri nakdi kredilerde bankalar, firmanın sebep olduğu risk unsuru ortadan kalkana kadar, mali itibarını, piyasada isminin yaratmış olduğu güveni müşterisine kullandırmakta, bunun karşılığında müşterisinden komisyon geliri elde etmektedir. Banka sadece riske maruz kaldığından ve nakit olarak herhangi bir ödeme yapmadığından faiz geliri söz konusu değildir.

Gayri nakdi kredilerin en önemli özelliği bankaların bu kredi türünden faiz almamasıdır. Bankalar gayri nakdi kredilerden verilen garantinin süresi ve niteliğine göre belirlenen oranlarda üç ayda bir komisyon alırlar (TBB, 2002). Bankalar Kanunu'nda gayri nakdi kredinin tanımlaması yerine tek tek çeşitlerinin sayılması tercih edilmiştir. Gayri nakdi kredilere teminat mektupları, aval ve akreditif kredisi örnek olarak verilebilir. Bu nedenle bizde çalışmamızda bankalar kanunu kapsamında hareket edeceğiz ve gayri nakdi kredi çeşitlerini açıklamaya çalışacağız.

a) Teminat Mektubu: Finans sektöründe en çok karşılaşılan gayri nakdi kredi örneğini teminat mektupları oluşturmaktadır. Bir işin yapılmasını, bir mal bedelinin veya bir borcun ödenmesini yüklenen kimseler lehine, üstlenilen işin önceden anlaşılan koşullara uygun olarak yerine getirileceği veya borçlanılan paraların vadelerinde ödeneceğini, garanti etmek adına banka tarafından alacaklılara verilen taahhütlere teminat mektubu

denilmektedir (Doğan, 2005, 25). Teminat mektubu, borçlunun borcunu ödeyememesi halinde alacaklıya parasının banka tarafından ödeneceğini garanti ettiğinden, banka borçluya verdiği bu güvence karşılığında aldığı komisyonun yanında bir teminat talep etme hakkına da sahiptir. Teminat mektupları süresiz-sürelili ya da kesin-geçici teminat mektupları şeklinde çeşitlenebilirler. Konumuzun kurumların kredi kullanımı olması nedeniyle teminat mektubu hakkında temel bilgiyi vermeye yetineceğiz.

b) Aval: Aval çek-senet işlemlerinde karşılaşılan bir tür kefalet işlemidir. Türk Ticaret Kanununun (TTK) 612/I maddesi gereğince emre yazılmış bir çek için ön yüzünde bulunan düzenleyen kişinin imzası dışındaki her imza aval hükmündedir ve çek bedelinin ödenmemesi durumunda aval veren kişiler suretiyle çek-senet bedelinin bir kısmı ya da tamamı tahsil olunabilir. Kısaca bir nevi çek bedelinin ödenmemesi halinde kısmi ya da tamamen kefil olunması durumudur. Yine TTK'nın 614/I maddesine göre, aval veren kişi kimin için taahhüt altına girmişse tıpkı onun gibi borçtan sorumlu olur. Bu şekilde alacaklı çek için karşılıksız çıkma ihtimalini ortadan kaldırarak kendini garanti altına alabilmektedir.

c) Akreditif Kredisi: Uluslararası ticaret ödemelerinde malın alıcıya tesliminden satıcının parasını alacağını garanti etmek için düzenlenen akreditif kredileri genellikle yurtdışı ticaret işlemlerinde kullanılmasına rağmen, yurt içi ticarete de kullanılabilir (Small, 1985, 315). Akreditif, malın alıcıya teslimi ile ödemenin satıcıya yapılmasında aracılık etmektedir. Alıcı satıcı lehine bir kredi açılması hususunda bankasından talepte bulunur. Akreditif ile banka satıcı malları teslim ettiğini gösterir belgeleri sunduğunda alıcı adına ödeme yapacağını garantisini vermektedir (Şakar, 2006, 151). Akreditif işlemine konu olan işin hacmine ve akreditifin niteliğinde göre genelde bu işlem için dört olan taraf sayısı daha da artabilmekte ya da azalabilmektedir.

4.3. Türkiye'de Kurumsal Kredi Kullanımı

Türkiye'de 1980 öncesi dönemde faiz oranları devlet tarafından belirlenmiş ve bu nedenle genel olarak enflasyon oranının altında bir faiz oranı tercih edilerek negatif bir reel faiz uygulamasına gidilmiştir. Negatif reel faiz oranları ile ithal ikamesine dayanan sanayileşme politikasına ve buna bağlı olarak sanayi sektörüne kaynak aktarılmaya çalışılmıştır (Demirbaş, 2000,

83). Bu nedenle 1980 öncesi dönemde kurumlara kullandırılan krediler sadece belirli sektörlerle sınırlı kalmıştır. McKinnon-Shaw hipotezinin, özel imalat sanayii yatırımları hakkındaki iddiası; özel yatırımlar temel zorluk borçlanmanın maliyeti değil finansal büyüklüğüdür. Bu nedenle bankacılık sektöründeki daha yüksek faiz oranları bireylerden daha fazla tasarrufu bankalara çekerek borç verilebilir fonların artmasına neden olur. Bu sayede daha yüksek bir yatırım meydana gelir ve özel yatırımlar ile faiz oranları arasında geleneksel teoremin aksine pozitif bir ilişki oluşur şeklindeki iddiası Türkiye için geçerlilik kazanmaktadır (Uygur, 1993, 41).

1980 sonrası uygulanan ekonomik politikalar doğrultusunda devlet ekonomik olarak piyasalardaki etkisini azaltmış ve kademeli olarak serbest piyasa ekonomisine geçilmiştir. İhracata dönük sanayileşme politikasının tercih edilmesi sonucunda ise, esnek kur ve pozitif reel faiz uygulamasına geçilmiştir. Ancak bu dönemde kamu kesiminin borçlanma gereksiniminin artmış olması özel sektöre ayrılacak fonların azalmasına neden olmuştur. Ancak 1980 sonrası dönemde sermaye gruplarının bankaların en büyük ortağı konumunda olması faiz oranlarının çok yüksek olduğu dönemlerde bile faizlerin yatırımlar üzerindeki etkisinin zayıflamasına neden olmuş ve yüksek faiz oranlarının kredi kullanımını azaltmasını engellemiştir.

Türk iş hayatında kar seviyesinin yani kaldıraç oranının çok yüksek olması faiz oranlarının yüksekliğine rağmen yatırımcıların kredi kullanmaya devam etmesinin başka bir sebebi olarak karşımıza çıkmaktadır. Bunun yanında devletin sağladığı sübvansiyonlar, vergi indirimleri veya muafiyetleri, arsa tahsisleri ve faizin vergide düşülmesi gibi imkanlar nedeniyle 1980 sonrası dönemde yatırımların faiz oranlarına karşı duyarlılığını azaltan nedenler olarak karşımıza çıkmaktadır (Demirbaş, 2000, 88). Türkiye’de kurumların kredi ihtiyaçları öz sermaye ve net işletme sermayesinin yetersizliği biçiminde ortaya çıkabileceği gibi ekonomideki konjoktürel hareketlerde yakından ilgilidir. Bu nedenle işletmeler konjoktürün gerileme dönemlerinde bu olumsuz olaylardan etkilenmemek için kredi kullanacakları gibi işletmelerin maddi duran varlık (işletme malzemesi) temini için de kredi kullanabilirler. Bu durum kredi kullanım oranlarının faiz esnekliğinin yükselmesine yol açan unsurlardan biri olarak karşımıza çıkmaktadır.

Bankacılık sektörünün toplam kredileri 2012 yılının ilk çeyreğinde sergilediği %2,4'lük artısm ardından, ağırlıklı olarak kurumsal/ticari krediler ve bireysel kredilerdeki artışların etkisi ile yılın ikinci çeyreğinde %5,4 artış göstermiştir. 2011 yılsonuna göre toplam 54,3 milyar TL (%8) artan krediler Haziran 2012 itibarıyla 737,2 milyar TL seviyesine ulaşmıştır. Toplam aktifler içindeki payı 2011 yılsonuna göre 1,8 puan yükselerek %57,9'a ulaşan kredilerin yıllık artış oranı ise %18,8 olarak gerçekleşmiştir. Bankacılık sektörünün toplam kredileri 2012 yılının ilk çeyreğinde sergilediği %2,4'lük artısm ardından, ağırlıklı olarak kurumsal/ticari krediler ve bireysel kredilerdeki artışların etkisi ile yılın ikinci çeyreğinde %5,4 artış göstermiştir. (Bddk, 2012, 16). Bu durum çalışmamız kapsamında kurumsal kredileri ön planda tutmamızın ve kurumsal kredi kullanım oranlarında karşımıza çıkacak değişiklikleri yorumlayabilmemiz açısından önem taşımaktadır.

Türkiye'de yatırımların artması devlet tarafından arzu edilen bir durumdur. Bu nedenle yatırımcılar hemen hemen her dönem devletten çeşitli şekillerde destek görmüşlerdir. Bu nedenle girişimciler yatırım planlarını yaparken ya da kredi kullanma kararı alırken faizlerden fazla etkilenmeden karar alma imkanına kavuşmuşlardır. Kredi kullanımının faizlere karşı duyarlılığının azalmasına neden olan unsurlar faiz oranlarının çok yüksek olduğu dönemlerde bile kredi kullanımının azalmasına engel olmuş ve yatırımların devamlılığını sağlamıştır.

4.4. Türkiye'de Kurumsal Kredi Kullanımının Yatırımlar Üzerindeki Etkisi

Gelişen dünya ekonomisinde bankaların her geçen gün yeri ve önemi artmaktadır. Bankaların temel işlevi ekonomideki atıl fonların ihtiyaç sahiplerine en verimli şekilde aktarılmasıdır ve krediler, bankaların en temel ürünüdür. Gelişmekte olan ülke (GOÜ) konumunda bulunan Türkiye'de gelişmiş ülkelerdeki (GÜ) gibi, banka dışı mali araçların gelişmemiş olması nedeniyle, bankaların mali sistemin temelini oluşturduğu gibi krediler de yatırımların temelini oluşturmaktadır (Arslan, Yapraklı, 2008, 89).

Geçmişten günümüze kadar Türkiye sermaye birikimi sorunu çözmeyi başaramıştır. Bu nedenle yatırımların sürekliliğinin sağlanması ve kalkınmanın dinamiklerinin gerçekleştirilebilmesi için kredi kullanımını bir zorunluluk haline getirmiştir. Ancak, Türkiye şartlarında yüksek enflasyon

nedeni ile faiz oranları çok yüksek seviyelerde seyretmektedir. Bu durum borçlanma maliyetlerini de yükseltmektedir (Okay, 2002, 104). Borçlanma maliyetlerinin yükselmesi, firmaların karlılıklarını azalttığı gibi yatırım kararlarının ertelenmesine de neden olmaktadır. Ekonomik faaliyetlerin finansmanı veya özel sektör-mali sistem ilişkisi özellikle kriz dönemlerinde daha çok gündeme gelmektedir (Güven, 2002, 3). Çünkü bu tür dönemlerde firmalar yeterli ölçüde ve uygun maliyette fon sağlayamamaktadırlar. Bununla birlikte her zaman finansman sorunu önem arz etmektedir. Bu durum Türkiye gibi GOÜ'lerde daha açık bir şekilde görülmektedir. Ekonomik dalgalanmaların yaşandığı dönemlerde hem enflasyon artmakta, hem de bankalarca verilen kredi miktarı azalmaktadır.

Türkiye'de 1980 öncesinde uygulanan negatif reel faiz uygulaması ve kredi faiz oranlarına yansımıştır. Bunun sonucunda yatırımlar olumlu etkilenmiştir. 1980 sonrası dönemde uygulamaya sokulan pozitif reel faiz uygulamasının hem kredi maliyetlerini arttırması hem de sermayenin marjinal etkinliğini azaltması nedeniyle yatırımları olumsuz etkilediği ileri sürülebilir. 1980 öncesi ve sonrası için ekonominin en önemli sektörlerinden olan imalat sanayi sabit sermaye yatırımlarının karşılaştırması yapıldığında 1980 yılında %28,5 olan yatırım miktarının 1997 yılında %19,6'ya gerilediği gözlemlenmiştir. Ancak bu dönemde devletin ekonomik faaliyetlerden çekilme çalışmaları yapıyor olması bu oranlarının düşmesinin en önemli sebebidir.

İmalat sanayi yatırımlarının azalmasının faiz oranları ile ilişkisini inceleyen Demirbaş'a göre (2000, 90), özel kesim imalat sanayii sabit sermaye yatırımları ile özel kesim sabit sermaye yatırımları için faiz oranları ve yatırımlar arasında ters yönlü bir ilişki bulunmasına rağmen, kredi faiz oranlarının yatırımlar üzerinde etkisinin olmadığı tespit edilmiştir. Türkiye'de yatırım kararı verilirken faiz hadlerini geri plana iten bazı faktörler vardır ve bu faktörler yatırımların azalmasında faiz oranlarından daha etkilidir. Bu faktörlerin başlıcaları olarak bankacılık sektörünün yapısı, yüksek kar hadleri, kredi imkanları, yatırımların ömrü, ekonomik ve politik istikrarsızlık, kayıtdışı ekonomi, kapitalizasyon faktörü olarak faiz, yatırım teşvikleri ve faizin vergiden düşülebilmesi sayılmaktadır.

Genel bir değerlendirme yapıldığında Türkiye’de sermaye yapısının yetersiz olması veya çalışma sermayesinin tükendiği noktalarda yatırımların devamlılığı için kredi kullanımı bir zorunluluk haline gelmiştir. Bu zorunluluk kredi faiz oranlarının yatırımlar üzerindeki etkisinin azalmasına neden olarak, kredi kullanımını faiz değişikliklerinden bağımsız kılmakta ya da kredilerin faiz esnekliğinin yükselmesine neden olmaktadır.

5. FAİZ ORANLARINDA YAŞANAN DEĞİŞİKLİKLERİN KURUMSAL KREDİ KULLANIMINA ETKİSİ

Faiz oranlarında yaşanan değişiklikler ekonomik birimler üzerinde gelir ve ikame etkisi olmak üzere iki farklı şekilde kendini gösterir. Faiz oranları yükseldiğinde faizli varlıklara sahip olanların gelirleti ve buna bağlı olarak tüketimleri artarken (gelir etkisi), daha yüksek faiz oranları ekonomik birimlerin tüketim yerine tasarrufa yönelmesine de (ikame etkisi) neden olabilir (Egert ve McDonald, 2009).

Teorik olarak, reel faiz oranlarının artması bugün satın alınan malların fiyatlarının gelecekte satın alınacak malların fiyatlarına göre daha pahalı hale gelmesine neden olmaktadır. Bunun yanında hem tüketim hem de yatırım harcamalarının reel faizler ile ter yönlü olduğu varsayılmaktadır. Dayanıklı tüketim harcamaları, sabit ticari yatırımlar, konut yatırımları, hatta stok yatırımlarının bile birçok ülkede reel faiz oranlarıyla ters yönlü bit ilişki içinde olduğu ampirik çalışmalar sonucunda bulunmuştur (Taylor, 1995).

Yüksek faiz oranlarının yüksek olmasının getirisi düşük projelere yatırım yapacak girişimcilerin yatırımdan vazgeçmelerini sağlayacağı ve daha çok yüksek riskli projelere yatırım yapacak kişilerin kredi taleplerine devam edecekleri ileri sürülmektedir. Bu nedenle bankalar riskli yatırımlara kredi verme hatasına düşmek istemezler ve faiz oranlarını yükseltmek yerine kredi arzını azaltma yolunu tercih ederler. Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerde finansal piyasaların derinliğinin az olması ve firmaların bankalara bağımlı olması nedeniyle, firmalar hem yeni yatırımlar hem de varlıklarının devamlılığı için kredi kullanmak zorundadırlar (Çavuşoğlu, 2010, 20-23). Bu nedenle kredi kullanımı ile faiz oranları bu tip ülkelerde her zaman ters yönlü hareket içinde olmayabilir. Çünkü bütün firmalar faiz oranlarının yükselmesinden olumsuz yönde etkilenmezler. Nakit fazlası olan firmalar, bankalarda tuttıkları fonlarından daha yüksek getiri elde ederler ki bu durum nakit akışlarını daha da iyileştirir. Nakit akışının daha iyileşmesi, firmaların daha fazla yatırım yapmalarına ve kapasitelerini artırmalarına olanak sağlar. Bu nedenle faizlerin yükselmesi nakit fazlası olan firmaların karlılıklarını artırıcı bir etki yaparak sermaye yapılarının olumlu yönde değişmesine imkan tanır.

Para politikası faiz oranlarındaki değişiklikler öncelikle piyasa faiz oranlarını değiştirerek finansal piyasaları etkilemektedir. Daha sonra bankaların mevduat ve kredi faiz oranlarını değiştirmesiyle reel kesimin yatırım, tasarruf ve tüketim kararları etkilenmektedir. Ancak, bu etki finansal sistemin derinliği ve alternatif finansman imkanlarının varlığına bağlı olarak değişkenlik göstermektedir. Firmaların banka kredileri dışında fon sağlayabilecekleri finansal birimlerin varlığı kredi talebinin faiz oranı esnekliğini etkilemektedir (Hogvart ve diğerleri, 2004). Başka bir ifadeyle, banka dışı finansman ve yatırım imkanlarının varlığı ya da derinliği firmaların faiz değişikliklerine duyarlılıklarını arttırmakta, diğer durumda ise ters bir etki yaratmakta ve duyarlılığı azaltmaktadır. Gelişmiş ve rekabetçi piyasalar genellikle daha esnektir ve para politikası değişmelerine daha hızlı tepki vermektedirler.

Bernanke ve Gertler (1995)'e göre, para politikasının doğrudan etkisi aslen kısa vadeli faiz oranları üzerindedir. Bu sebeple para politikası değişikliğinin esas etkisinin stoklar ve dayanıklı tüketim malları gibi varlıklar üzerinde etkili olması beklenir. Ayrıca, diğer bir uzun ömürlü yatırım olan işletme yapıları yatırımları, para politikası değişikliklerinden etkilenmemektedir. Bu açıdan, konut yatırımları ile işletme yapıları yatırımları davranışları arasındaki fark açık değildir.

Sonuç olarak reel faizlerde meydana gelen bir değişimin banka kredi faiz oranlarına yansımaları söz konusu ülkenin para politikası uygulamaları, finansal derinliği, finans piyasalarının rekabet durumu ve finansal sözleşmelerin vade yapısı ile yakından ilgilidir. Firmalar para politikası faiz oranları değişikliklerinden etkilenirler. Ancak bu etkilenme, firmaların büyüklüğüne, finans kaynaklarına ve içinde buldukları sektörün yapısına göre değişir (Kasapoğlu, 2007,15). Bu kapsamda Türkiye değerlendirildiğinde Merkez Bankasının para politikası uygulamalarının kredi piyasası üzerinde etkilerinin piyasa faizlerine kıyasla sınırlı kaldığı ifade edilebilir. Bunun yanında bankaların firmalara risk durumlarına göre piyasa faiz oranlarının dışında faiz uygulayabilmeleri ve firmaların zorunlu hallerde kullandıkları çeşitli ticari krediler bu etkinin azalmasını sağlamaktadır. Bu nedenle faiz oranları yüksek olsa dahi kurumsal kredi kullanımında hızlı bir düşüş olmadığı gözlemlenmektedir. Bu nedenle faizler yükseldiğinde kredi

kullanımında yaşanacak değişikliklerin ÷lkeden ÷lkeye farklılık gösterdiği söylenebilir.

5.1. Türkiye’de Kurumsal Kredi Kullanımının Nedenleri ve Sonuçları

Günümüzde iktisadi ve ticari faaliyetlerin hızla artması ve çeşitlenmesi, tüccarların, sanayicilerin, imalatçıların ve üreticilerin yatırım ve işletme masraflarının sürekli olarak artmasına neden olmaktadır. Kuşkusuz bütün bu gereksinimlerin kısıtlı olan işletme sermayesi ile karşılanması olanaksızdır. Bu nedenle üretimin aksamaması, durmaması, malların dağıtımının sağlanması üretim ve imalat birimlerinde ortaya çıkan her türlü masrafın karşılanması için bir kredi sistemine gereksinim vardır. İşte bu gereksinimi kredi kurumları ve büyük ölçüde de bankalar sağlamaktadır. Böylece bankaların gördükleri hizmet ÷lkelerin ekonomik ve ticari faaliyetlerinde köşe taşlarından birini oluşturur. Kredi kullanımının sayılamayacak kadar çok nedeni vardır. Ancak temelde firmalar cari ya da sabit varlıklarını arttırmak için gerek duydukları fonları finanse etmek amacıyla kredi kullanmaktadırlar. Kredi ihtiyacı normal koşullar altında firmanın satışlarının artması sonucu alacakları, stokları, para mevcudu gibi cari varlıkların ve talebin artması sonucu üretimi arttırmak için gerekli olan sabit yatırımların arttırılması gerekliliği oluştuğunda ortaya çıkar (Seval, 1990, 71).

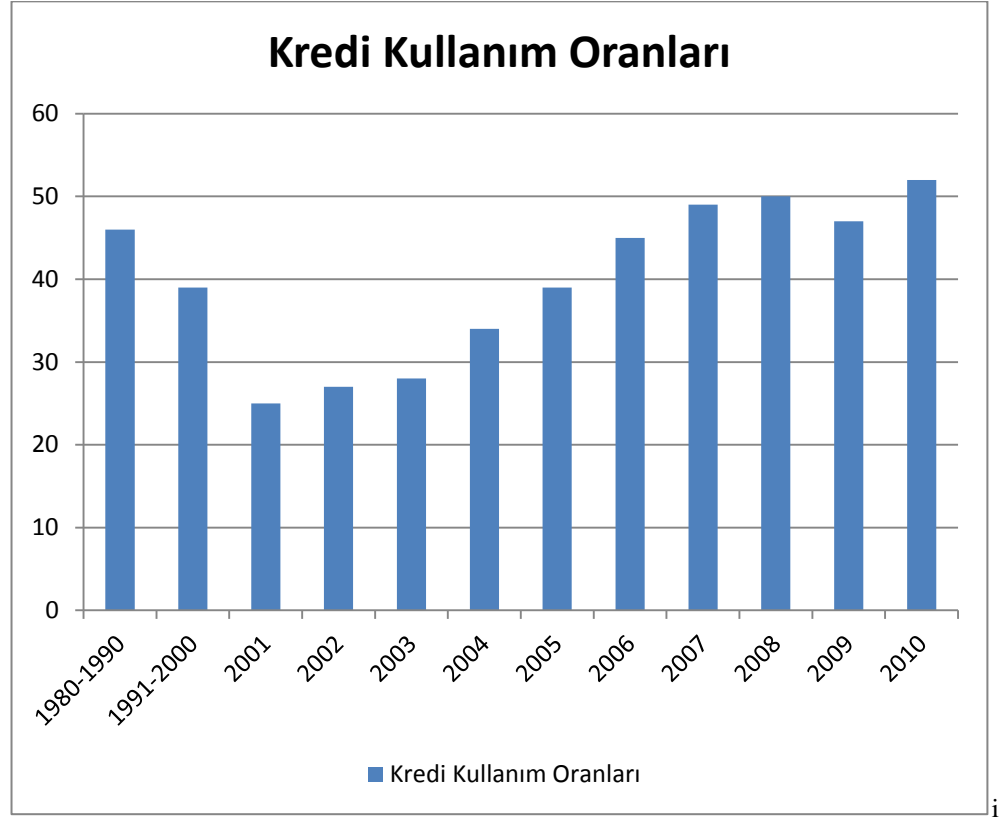
Bankaların kurumsal firmalara kredi kullandırması tasarrufların üretken yatırımlara aktarılmasına aracılık etmektedir. Bankaların aslı fonksiyonu olan bu işlem ÷lke ekonomisinde toplam üretim miktarının artmasına ve ekonomik büyümenin artmasına imkan tanımaktadır. Bunun yanında firmaların kullandıkları krediler ile yatırım yapmaları istihdam artışı yaratmakta ve bireylerin gelir seviyelerinin yükselmesini sağlamaktadır (Takan, 2001, 244). Kredi kullanımı sayesinde girişimciler tasarruflarını biriktirmeden işlemlerini gerçekleştirme imkanına kavuşmaktadırlar. Bankalardan alınan kredi gelecekte elde edilmesi planlanan bir gelirin harcanmasını ifade ettiğinden bugün satın alma gününü arttırarak ekonomide talep canlanması yaratmaktadır. Ayrıca ekonomideki dağınık ve atıl fonların ekonomiye katılımı sağlarken hem fon sahipleri için gelir yaratır hem de ekonomide arz talep genişlemesine neden olmaktadır (Aras, 1996, 5).

5.2. Türkiye’de Kurumsal Kredi Kullanımı

Finansal piyasaların gelişmişlik düzeyi ile bir ülkenin büyüme oranları arasında aynı yönlü bir ilişki söz konusudur. McKinnon’a göre finansal gelişmenin ekonomik büyümeyi tetiklediği görüşü hakimdir (1973, 108). Çünkü, bir ülkede finansal derinlik ne kadar fazla ise ticari bankaların firmalara açtıkları kredilerde o kadar fazla olacaktır. Yoğun rekabet ortamında faaliyetlerini sürdürmek isteyen kurumsal firmalar öz sermayelerini korumak istediklerinde ya da kaynak sıkıntısı yaşadıkları dönemlerde kredi kullanma ihtiyacı hissetmektedirler. Ancak ülkenin doğusu ve batısı arasında finansal derinlik açısından farklılık olduğundan kredi kullanım oranları da bu kapsamda farklılık göstermektedir. Türkiye’de krediler bireysel krediler ve firma kredilerinden oluşmakta, ancak bireysel kredilere ait veri kaynağı olmasına karşın, firma kredilerine ait veri bulunmamakta; bu nedenle sınırlı tutardaki kamu kredileri de firma kredileri içinde değerlendirilmektedir. Yaşanan veri sıkıntısı nedeniyle firma kredisi verileri, toplam kredilerden bireysel krediler çıkarılarak hesaplanmaktadır (TCMB, 2011, 41). Çalışmamızda kullanılan bütün verilerinde bu şekilde elde edildiğini belirtmekte yarar vardır.

Türkiye’de 1990’lı yıllarda ekonomide yaşanan olumsuzluklar, bankacılık sektörünün özellikle kur, faiz ve likidite risklerinin yüksek düzeyde gerçekleşmesine neden olmuş ve kredi arzının büyümesini sınırlandırmıştır (TBB, 2008, 25). 2001 krizi öncesi dönemde devlet iç borçlanma senetleri (DİBS) faizlerinin yüksek olması ve nispeten risksiz olarak algılanması nedeniyle bankacılık sektörü bilançosunun önemli bir bölümü DİBS’lerden oluşmaktaydı. Bu durum, bankacılık sektörünün temel bankacılık fonksiyonu olan kredi tahsis etmek yerine kamuyu fonlamayı tercih ettiğini göstermekteydi. Ancak, kriz döneminin ardından 15 Mayıs 2001 tarihinde uygulanmaya başlanan “Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı” kapsamında bankacılık sektörünün yeniden yapılandırılması ve sağlanan mali disipline bağlı olarak DİBS faizleri düşmüş ve kredi kanalı daha cazip hale gelmiştir. Böylece bankacılık sektörü bilançosunda krediler ağırlık kazanmaya başlamıştır (TCMB, 2011, 38). Bankacılık sektöründe rekabet doğrudan doğruya fiyatları etkileyen bir unsur olarak karşımıza çıkmaktadır. 1980 sonrası dönemdeki liberalleşme hareketi kapsamında bankalar faiz

rekabeti yaparak hem müşterileri hem de kendileri için en uygun faiz oranlarını sağlamaya ve diğer yandan kar elde etmeye çalışmaktadırlar (Özkan, 1999, 40). Bu sayede bir yandan finansal piyasaların derinliği artarken, diğer yandan kurumların krediye erişim imkanları artmakta ve pek çok firma kendi kriterlerine uygun bir finansman fırsatı yakalamaktadır.

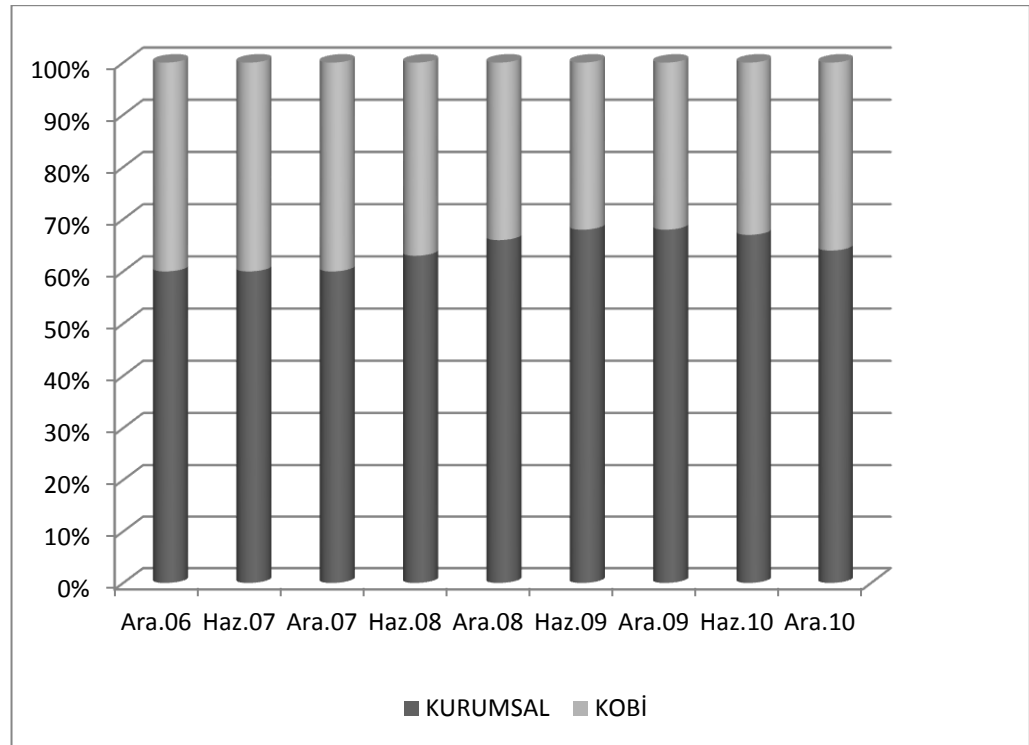


Şekil: 5.1. Türkiye’de Son On Yılda Kredi Kullanım Oranları

Kaynak: Türkiye Bankalar Birliği, BDDK, 2011

Bu dönemden sonra 2008 yılına kadar sürekli bir artış gösteren kredilendirme faaliyetleri Türkiye’nin de etkisine girdiği küresel kriz sonucunda gerilemiş ve bu gerileme 2010 yılına kadar devam etmiştir (Bknz., Şekil: 5.1.). Yukarıdaki şekilden de görüleceği gibi 2002 yılından sonra bankalar temel işlevleri olan kredilendirme faaliyetlerine ağırlık vermeye başlamıştır. Bu durum bankalar arasında faiz rekabetinin oluşmasına ve kurumların yüklenmek zorunda oldukları maliyetlerin azalmasına yol açmıştır. Bu da kurumların kredi kullanmak konusunda daha istekli davranmalarını ve kurumsal kredi kullanım oranlarının yükselmesini sağlamaktadır. Ancak kredi kullanım oranlarının faizler yükseldiğinde hızlı bir düşüş göstermemesi Türkiye’de kredi kullanımı ile faiz oranları arasında doğrudan bir ilişki olmadığını göstergesidir. Daha öncede belirtildiği gibi

Türkiye Gibson Paradoksunun geçerli olduğu ülkelerden birisidir¹. İktisat Teorisinin faizler düştüğünde kredi kullanımının artacağı önermesine rağmen bu durum daha çok yatırım amaçlı kredi kullanımıyla ilgilidir. Ancak yatırım için kredi kullanımı kurumların finansman ihtiyaçlarının sadece bir kısmını oluşturduğundan yatırım için kredi kullanımı fazi oranlarından etkilense bile kısa vadeli finansman ihtiyacı için kullanılan kredilerin faiz oranlarından bağımsız olduğu düşünülmektedir. Bu nedenle faiz oranları düştüğünde kredi kullanımında aşırı bir yükselme olmadığı gibi faiz oranları yükseldiğinde de kredi kullanım oranlarında çok hızlı bir düşüş olmamaktadır.



Şekil: 5.2. Türkiye’de Kurumsal Kredi Kullanım Oranları
Kaynak: BDDK, İnteraktif Aylık Bülten, 2011

Türkiye’de ticari krediler Kobilere ve Kurumsal firmalar tarafından kullanılan krediler olarak ikiye ayrılmaktadır. Türkiye’de toplam ticari krediler içinde kurumsal firmalara verilen kredilerin payı 2006 yılının sonunda itibaren 2010 yılına kadar genel olarak artış göstermiştir. 2008 yılında Türkiye’nin de etkisi altına girdiği küresel kriz döneminde yüksek seyreden faizler dahi kredi kullanımının azalmasını sağlamamıştır. Şekil 5.2. de görüldüğü gibi toplam krediler içinde kurumsal kredilerin payı 2006 yılında %40 seviyelerindedir. 2008 yılının Haziran ayında bu oran %63’e, Aralık ayında %66’ya, 2009 yılında ise, %68 seviyelerinde kadar

¹ Bknz. 2.6.2.2. Keynesin Faiz Teorisi, Sayfa, 76

yükselmiştir. Teorik olarak 2010 yılında faizlerin %16'dan %15'e düşmesinin kredi kullanımını daha da arttırması gerekirken, 2010 yılında kredi kullanımında azalma olduğu görülmektedir. Bu da faiz oranları ile kredi kullanımı arasında ters yönlü olduğu varsayılan ilişkinin her zaman geçerli olmadığını göstermektedir (Bknz., Şekil 4.1, Şekil 5.1. ve 5.2.). Bunun yanında Türkiye'de kurumsal kredi kullanım oranlarının yıllar itibari ile artış göstermesinin bir diğer sebebi olarak bütün dünyada olduğu gibi Türkiye'de de finansman tercihlerinin değişmesi olarak görülmektedir. Günümüzde firmalar sermayeleri yeterli olsa bile kredi kullanarak uzun vadeli finansman ihtiyaçlarını karşılayabilmektedirler. Böylece, gelecekte ellerindeki nakit paradan sağlayacakları getirinin kredi kullanarak ödemek zorunda kalacakları faiz maliyetinden daha fazla olabileceği düşüncesi hakim olmaktadır.

Türkiye'de kredi kullanımı ve finansal piyasaların gelişmişliği ile ilgili Dünya Bankası 2008 yılında "Dünya İş Ortamı Anketi" düzenlemiştir. Bu anketin sonuçlarına göre Türk şirket yöneticileri firmalarının büyüme ve yatırım yapmalarının önündeki en önemli engel olarak finansman sorunlarını göstermektedir (enterprisesurveys.org, 2012). Ankete göre; Türk firmaları OECD ülkeleri arasında da finansman sıkıntılarını en derinden hisseden ülkeler arasındadır. Ülkede sermaye yapısının büyük bölümünün küçük bir azınlığın elinde toplanması, sık yaşanan krizler nedeniyle küçük sermaye sahiplerinin gelirlerinin erimesi ve finansal derinliğin bölgesel farklılıklar göstermesi bu sıkıntının kaynakları arasında yer almaktadır.

Bu verilerden yol çıkarak Türkiye'de kurumların finansal piyasalara erişim imkanlarının bölgesel farklılıklara maruz kalması finansman sorunlarını aşmalarını engellemektedir. Bunun yanında faiz oranlarında ortaya çıkan değişikliklerin ise, firmaların kredi kullanımlarında çok etkili olmadıkları gözlemlenmiştir. Miskhin'in de belirttiği gibi firmaların yatırımdan bekledikleri getiri faiz maliyetinden yüksek olduğu sürece firmaların kredi kullanarak yatırım yapmaya devam edeceklerdir (2000, 211). Bu nedenle, Türkiye'de uzun bir süre mücadele edilen yüksek enflasyon nedeniyle firmaların karşılaştıkları faiz maliyetleri beklenenin altında kaldığından yatırımlar yavaş da olsa devamlılığını sürdürmüştür. Bu kavrama firmaların borçlanma kapasiteleri de eklenebilir. Firmaların bilançolarındaki aktif/pasif dağılımının dengesi bozulmadığı sürece firmaların faiz oranlarını

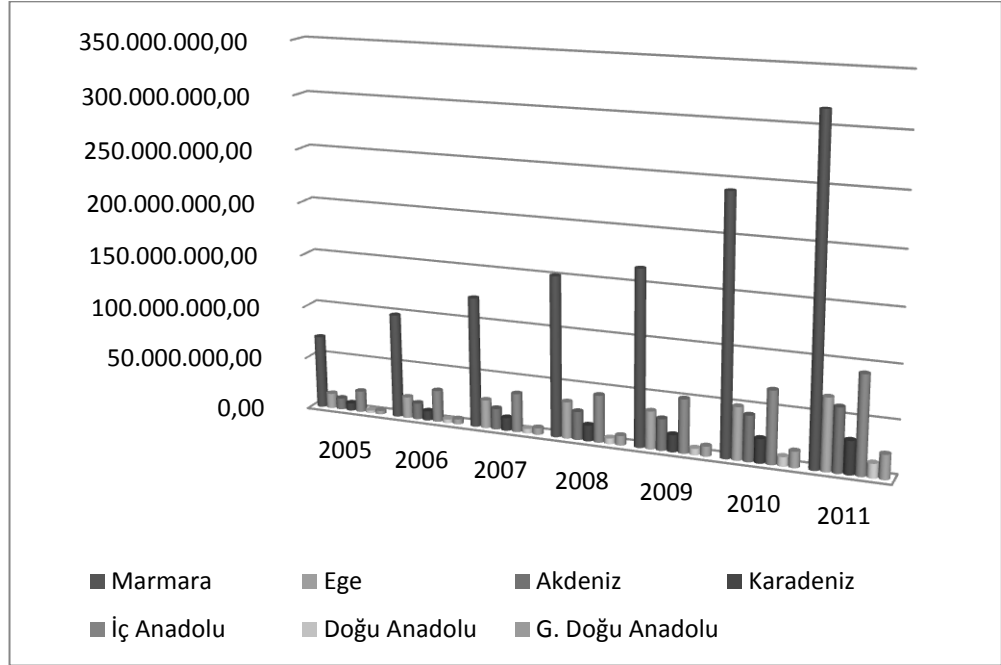
göz ardı ederek kredi kullanmaya devam ettiği gözlenmektedir. Türkiye’de kredi kullanımı ile ilgili bilgileri aşağıda bölgesel ve sektörel bazda incelenmeye devam edeceğiz.

5.2.1. Bölgelere Göre Kredi Kullanımı

Türkiye bölgesel anlamda ekonomik ve kültürel farklılıkların yoğun olarak yaşandığı bir ülkedir. Ülkede sanayi, hizmet ya da imalat sektöründe faaliyet gösteren firmaların belirli bölge ve şehirlerde yoğunlaşmış olması kredi kullanımının da bu bölgeler üzerinde yoğunlaşmasına neden olmuştur. Bu nedenle Türkiye’de en yüksek kredi kullanımı ve ekonomik gelişmişlik oranı Marmara Bölgesinde gözlenmektedir. Ticari ve sanayi faaliyetlerin finansmanı için bankalar tarafından kullanılan krediler, yatırım potansiyeli ve yatırımların tasarrufa dönüşme eğilimi ile doğrudan ilişkili olduğundan Türkiye’deki ticari bankalarda bu bölgede yatırım yapmak isteyen girişimcilere kredi verme eğilimindedirler. Çünkü bir bölgenin gelişmişlik düzeyi ve coğrafi konumu bir yandan o bölgede yapılan yatırımların verimliliğini arttırırken diğer yandan da tasarrufların artmasına yol açarak bölgede yeni yatırımlar yapılmasının önünü açmaktadır (TBB, 2011). Türkiye Bankalar Birliğinin 2011 yılı verileri de bu durumu doğrular niteliktedir. Bölgesel bazda bakıldığında Marmara Bölgesi toplam kurumsal kredilerin içinde en yüksek paya sahip olan bölge olarak görülmektedir.

Şekil 4.3.1.1 ‘de görüldüğü gibi kurumsal firmalara açısından zengin bir şehir olan İstanbul’un da içinde bulunduğu Marmara Bölgesi kredi kullanımında lider durumdadır. Bölgede altı yıl içinde kredi hacminde yaklaşık iki kat artış gözlenmiş ve bu bölgede kullanılan kredi miktarı yaklaşık olarak yetmiş milyon seviyelerinden yüz yirmi milyon seviyelerine kadar yükselmiştir. Bölgede sanayi, üretim, hizmet, turizm gibi pek çok farklı alanda faaliyet gösteren büyük firmaların bir arada yer alması ve yeni yatırımların sürekliliği bu durumu açıklamaktadır. Diğer bölgelerin kredi kullanımları incelendiğinde Marmara Bölgesini, Ankara, Konya vb. gibi büyükşehirlerin içinde yer aldığı İç Anadolu Bölgesinin takip ettiği gözlenmektedir. Doğu Anadolu Bölgesi hariç diğer bölgelerin aşağıdaki tablodan görüldüğü gibi ortalama değerlere sahip bölgeler olduğu söylenebilir. Ancak Doğu Anadolu Bölgesi yaklaşık on üç milyonluk kredi kullanımı ile son sırada yer almaktadır. Bunun sebebi bölgede ticari

faaliyetler yerine daha çok tarımsal faaliyetlere öncelik verilmesi olarak görülmektedir. Ancak Türkiye'deki bölgesel gelişmişlik farklarının giderilmesi adına sanayi ya da ticari faaliyetlerin az olduğu bölgelerde devlet teşviklerini bulunmakta ve son dönemde bu bölgelerdeki kredi kullanım miktarının artması bu gelişmeye bağlanmaktadır.



Şekil: 5.3. Bölgelere Göre Kredi Kullanımı

Kaynak: Türkiye Bankalar Birliği, 2011

Şekil 5.3. aynı zamanda Türkiye için ticari firmaların genel olarak coğrafi dağılımını da gösterir niteliktedir. Bu bilgilerin yanında aşağıdaki grafik 4.3.2.1. de küresel kriz nedeniyle faiz oranlarının yükseldiği 2008-2009 döneminde teorik olarak kredi kullanımının düşmesi beklenirken tersi bir durum geliştiğini ve kullanılan kredi miktarının arttığını yani, Türkiye'de kalsik faiz teorisinin geçersiz kaldığı bir durumu göstermektedir.

Bankacılık sektöründe yaşanan bir kriz bütün ülkenin reel ekonomisini etkilemektedir. Bankalar maruz kalabilecekleri kredi riskini önlemek ya da en aza indirmek için riski farklılaştırarak portföy çeşitlendirmesine gitmelidirler. Böylece çeşitlendirilmiş kredi portföyleri ile bankalar belli bir müşteri, sektör ya da coğrafi bölgeden kaynaklanacak risklerini diğer müşteriler, sektörler ya da coğrafi bölgelerden elde edebilecekleri muhtemel kazançlarla dengeleyebileceklerdir (Dereköy, 2006, 81). Yukarıdaki tabloyu tekrar incelediğimizde Türkiye'deki bankaların verdikleri kredilerle coğrafi açıdan kredi riskine oldukça müsait bir yapı içinde oldukları söylenebilir. Türkiye'de bölgesel anlamda kredi kullanım farkları ile ilgili bilgiler yukarıda

aktarılmaya çalışılmıştır. Bu konunun ardından aşağıda Türkiye’de kurumsal firmalara kullanılan kredilerin sektörlere göre dağılımı inceleme kapsamına dahil edilecektir.

5.2.2 Sektörlere Göre Kredi Kullanımı

Ekonominin işlerliğini kaybetmemesi, durgunluğa sürüklenmemesi ve yatırımlarla tüketimlerin devamlılığının sağlanarak ekonominin canlılığını koruması için gerekli koşullardan birisi bankacılık sektöründen reel sektöre kaynak aktarımının sağlanmasıdır. Gelişmekte olan ülkeler arasında yer alan Türkiye gelişmiş ülkeler statüsü kazanabilmek adına geçmişten bugüne pek çok sektöre destek vermekte ve dışa bağımlılığın azaltılabilmesi için çalışmaktadır. Bu nedenle ülkede hangi sektörlerin kredi kullanımının yoğun olduğunun bilinmesi önem taşımaktadır.

Tablo: 5.4. Kredilerin Sektörel Bazda Yoğunlaşması

%	Ara.08	Ara.09	Haz.10	Ara.10	Haz.11	Ara.11	Mar.12	Haz.12
Bireysel İhtiyaç ve Diğ. Kred.	10,3	11,1	11,3	11,5	12,5	12,3	12,5	12,3
Bireysel Konut Kredileri	10,4	11,3	11,2	11,2	11,2	10,6	10,6	10,3
Kredi Kartları	9,3	9,5	8,8	8,3	8,1	8,3	8,7	8,9
Toptan Tic. Ve Komis.	5,6	5,7	5,8	5,6	5,8	5,8	6	6
İnşaat	5,4	6	6	5,5	5,6	5,7	5,8	5,7
Finansal Kurumlar	3,7	3,6	3,9	5,6	3,9	4,3	3,5	4
Tarım	3,3	3,8	3,6	4	4,2	4,2	4,1	4
Elektrik, Gaz ve Su Kayn. Dağ.	1,47	2,3	2,9	3	3,1	3,7	3,8	3,7
Metal Sanayii	3,8	3,6	3,9	3,8	3,6	3,6	3,6	3,7
Gıda Meşrubat ve Tütün San.	3,1	2,8	3,1	3,4	3,2	3,4	3,2	3,2

Kaynak: BDDK, 2012

Tablo 5.4 üzerinde nakdi kredilerin sektörel kompozisyonu analiz edildiğinde kredilerin dağılımında 2012 yılının ikinci çeyreğinde genel olarak önemli bir değişim yaşanmadığı, toplam kredilerin %61,8’inin 10 farklı sektöre kullandırıldığı görülmektedir. Elektrik, gaz ve su kaynakları üretim dağıtım sanayinde 2009 yılında başlayan yoğunlaşma artışının bu dönemde de devam ettiği gözlenmektedir (BDDK, 2012, 50). Gıda, Tütün ve Meşrubat sanayi için kullanılan krediler %3.2. ile listenin en sonunda yer almaktadır. Bunun yanında inşaat sektörüne kullanılan kredilerin yoğunluğu ile bireysel konut kredilerinin yoğunluğu arasında bir paralellik gözlenmektedir. Aşağıda ise; Tablo 5.5. de Merkez Bankasının aylık olarak yayınladığı kredi

kullanım oranlarından yararlanarak hazırlanan kredi kullanım tablosu yer almaktadır. Tabloda sektörler incelendiğinde ve hizmet alanları değerlendirildiği en çok kredi kullanan firmaların imalat sanayiinde hizmet gösteren firmalar arasında yer aldığı görülmektedir. Bu durum işçilik maliyetlerinin ülkemizde ucuz olması ile açıklanmaktadır. Son dönemde ülkede artan inşaatlar ise hem konut kredilerine hem de inşaat sektörünün kullandığı kredilere yansımıştır. Bu nedenle kullanılan kredilerin miktarına bakıldığında inşaat sektörünün ilk sıralarda yer aldığı gözlemlenmektedir.

Özellikle kişisel ürünlerin satışına yönelik olarak hizmet veren toptan ticaret ve komisyonculuk işlerini yapan firmaların kullandıkları kredi miktarının ilk sırada yer alması ise tablonun dikkat çekici yanları arasında yer almaktadır. Türkiye’de dini bayramlar, yeni yıl vb. özel günler iç talepte ekstra canlanmanın yaşandığı dönemler olarak karşımıza çıkmaktadır. Tablo’da perakende sektörünün durumun temel sebebinin de eylül ayı öncesinde Türkiye’de kutlanan Ramazan Bayramının bu sektöre yönelik iç talebinin canlanmasına yaptığı etki olarak görülebilir.

Tablo: 5.5. Bankalarca Finansman Konularına Göre (EYLÜL 2012) Firma Bazında(*) Bildirimi Yap. Nakdi Krediler ve Tasfiye Olan Krediler

	Sektörler	Nakit Krediler(***)	Tasf. Olu. Kre.(***)
1	BİREYSEL KREDİLER VE KREDİ KARTLARI	196.119.475,5	9.074.034,8
	<i>Ferdi Kredi (Konut)</i>	83.181.631,8	688.342,6
	<i>Ferdi Kredi (Otomobil)</i>	7.456.761,7	332.535,4
	<i>Ferdi Kredi (Diğer)</i>	75.019.463,5	3.412.422,4
	<i>Kredi Kartı</i>	30.461.618,5	4.640.734,5
2	TOPTAN, PERA. TİC., KOMİS.MOT. ARAÇ SER. HİZ.	108.481.542,8	3.689.253,1
	<i>Toptan Ticaret ve Komisyonculuk</i>	62.732.794,5	2.206.816,1
	<i>Perakende Tic. ve Kişisel Eşyalar ile El Eşya Onarım</i>	27.078.163,2	1.087.777,7
	<i>Mot. Araç. Yed.Parç. ve Aks. Sat. İle Bakım ve Tam.</i>	18.670.585,1	394.659,3
3	İNŞAAT	56.597.506,5	1.805.782,6
4	FİNANSAL ARACILIK	46.503.367,3	37.747,3
	<i>Leasing, Faktoring, Finansman Şirketleri ve Diğ.</i>	36.704.122,9	10.924,9
	<i>Araç Kurumlar ve Diğerleri</i>	9.799.244,4	26.822,4
5	TAŞIMACILIK, DEPOLAMA VE HABERLEŞME	44.968.212,7	790.016,5
	<i>Haberleşme</i>	13.191.560,5	54.070,0
	<i>Taşımacılık</i>	22.647.786,8	538.325,0
	<i>Diğer Taşımacılık Faaliyetleri ve Depolama</i>	9.128.865,4	197.621,5
6	ELEKTRİK GAZ VE SU KAYNAKLARI	38.947.545,3	45.935,6
7	METAL ANA SAN VE İŞLENMİŞ MAD. ÜRT.	32.378.408,2	468.753,5
	<i>Metal Ana Sanayii</i>	24.260.484,3	275.901,8
	<i>İşlenmiş Metal Ürünleri San. (Makina Teçizat H.)</i>	8.117.923,9	192.851,7

8	TARIM, AVCILIK, ORMANCILIK	32.091.849,5	1.200.222,2
9	EMLAK KOMİSYON, KİRALAMA VE İŞL. FAAL.	28.502.327,1	1.034.683,6
10	GIDA, MEŞRUBAT VE TÜTÜN SAN.	28.454.416,9	928.742,3
11	TEKSTİL VE TEKSTİL ÜRÜNLERİ SAN.	26.833.911,5	1.625.932,0
	<i>Tekstil Sanayii</i>	20.149.510,3	1.229.787,8
	<i>Konfeksiyon Sanayii</i>	6.102.632,8	389.810,1
	<i>Deri Giyim ve Kürk İşleme San.</i>	581.768,4	6.334,2
12	OTEL VE RESTORANLAR (TURİZM)	20.484.986,9	667.756,9
	<i>Kültür Hizmetleri</i>	5.402.774,3	93.284,1
	<i>Diğer Toplumsal Hizmetler</i>	15.395.607,9	260.529,8
13	DİĞER TOPLUMSAL SOSYAL VE KİŞİSEL HİZ.	20.798.382,2	353.813,9
14	ULAŞIM ARAÇLARI SAN.	14.364.543,3	608.844,5
	<i>Motorlu Araçlar ve Bunların Parça ve Aksesuarları</i>	10.090.033,6	88.815,6
	<i>Gemi ve Tekne Yap. ve Tam. İle Diğ. Ulaşım Ar. San.</i>	4.274.509,7	520.028,9
15	MAKİNA VE TEÇHİZAT SAN.	13.237.587,1	199.845,8
	<i>Makina ve Teçhizat</i>	7.573.237,3	123.181,4
	<i>Elektrikli ve Elektriksiz Ev Aletleri</i>	5.664.349,8	76.664,4
16	DİĞER METAL DIŞI MADENLER SAN.	12.491.433,2	227.462,5
17	KİMYA VE KİMYA ÜRÜNLERİ İLE SENT. LİF SAN.	11.580.474,3	291.026,8
18	SINIFLANDIRILMAMIŞ İMALAT SAN.	10.349.894,8	308.080,1
19	KAUÇUK VE PLASTİK ÜR. SAN.	9.829.200,2	218.031,0
20	NÜKLEER YAKIT RAF. VE PETR. ÜR. KÖMÜR ÜR.	9.046.768,0	139.851,5
21	ELEKTRİKLİ VE OPTİK ALETLER SAN.	7.906.491,2	344.514,6
22	SAVUNMA VE KAMU YÖNETİMİ,ZORUNLU S.G.K.	7.366.254,4	5.129,7
23	SAĞLIK VE SOSYAL HİZMETLER	5.915.115,7	270.709,4
24	KAĞIT HAM. VE KAĞIT ÜRNL. BASIM SAN.	5.759.030,5	238.890,9
	<i>Kağıt Ham. ve Kağıt Ürnl. İmalatı</i>	3.136.202,9	148.307,8
	<i>Basım Sanayii</i>	2.622.827,6	90.583,1
25	ENERJİ ÜRETEN MADENLERİN ÇIKARILMASI	5.742.670,0	63.606,4
26	ENERJİ ÜRETMEYEN MADENLERİN ÇIK.	4.288.977,5	97.689,2
27	AĞAÇ VE AĞAÇ ÜRÜNLERİ SAN.	3.142.128,8	100.461,9
28	EĞİTİM	1.893.253,3	23.274,6
29	DERİ VE DERİ ÜRÜNLERİ SANAYİ	1.840.701,0	56.051,8
30	BALIKÇILIK	684.950,4	29.842,8
31	İŞÇİ ÇALIŞTIRAN ÖZEL KİŞİLER	582.920,2	29.806,6
	TOPLAM	807.184.326,3	24.975.794,5

Kaynak:TCMB

1980 sonrası dönemde kamu bankalarının yanında özel sermayeli bankalar kurulmuş ve zamanla bu bankaların ekonomideki payı giderek artmıştır. Türkiye'deki büyük firmalarda bu kapsamda ya kendi holdinglerine ait bankalar açmış ya da diğer bankaların iştirakleri haline gelmişlerdir. Böylece, müşterilerinden mevduat toplayan bankalar bu fonları kendi iştiraklerine ya da bağlı oldukları sermaye gruplarına kolayca aktararak bu kurumların finansman ihtiyacını karşılamışlardır (Demirbaş, 2000, 89). Bu

durum iştirak firmaların uzunya da kısa vadede ucuz finansman imkanı bulmalarını sağlaması açısından önemlidir.

Tablo 5.5 üzerinden de anlaşılacağı gibi Türkiye’de kredilerin dağılımı tek bir sektöre yoğunlaşmamıştır. Toptan ticaret ve inşaat sektörlerinde diğer sektörlere oranlar bir yoğunluk görülse de bu durum aşırı bir kredi riski oluşturmamaktadır. Bu nedenle kredilerin sektörel bazda birbirine yakın oranlarda bir dağılım sergilediğini söylemek yanlış olmayacaktır.

5.3. Gibson Paradoksu ve Türkiye Örneği

Klasik Teoriye göre paranın uzun dönemde reel değişkenler üzerinde hiçbir etkisi yoktur ve para yansızdır. Ancak Gibson 150 yıl boyunca İngiltere’de tahvil faizi ile fiyatlar genel düzeyi arasında pozitif yönlü bir ilişki olduğunu ortaya koyan bulgular elde etmiştir. Bu verilere göre para arzındaki genişleme, enflasyonla birlikte faizleri yükseltmektedir (Gibson, 1923, 15-34). Keynes teorik bir açıklaması bulunmayan bu durum karşısında Gibson’un ortaya koyduğu verilerin konjonktürel dönemlere özgü olduğunu ileri sürmüştür. Keynes’e göre parasal genişleme temelde faizleri düşürücü etki yapmaktadır. Bu nedenle Keynes, Gibson’un açıklamasını bir çelişki olarak değerlendirmiştir ve Enflasyon ve nominal faiz oranları arasında böyle güçlü bir ilişkinin nedeni, uzun dönemde reel faiz oranının enflasyon oranını etkileyen parasal dengesizliklerden etkilenmemesidir. (Keynes, 1930, 198-208).

Gibson Çelişkisi’nin geçerliliği konusunda Türkiye üzerine yapılan az sayıdaki çalışmayı, elde edilen sonuçları itibariyle şu şekilde özetlemek mümkündür: Yamak ve Tanrıöver (2007, 1-13) 1990-2006 dönemine ait verilerle, Şimşek ve Kadılar (2008, 116-127) 1987-2004 dönemine ait verilerle sınır testi yaklaşımını kullanarak yaptıkları çalışmalarda, uzun dönemde fiyat düzeyi ile faiz oranları arasında pozitif yönlü bir ilişki olduğunu tespit etmişler ve böylece Gibson Çelişkisi’nin Türkiye için geçerli olduğu sonucuna ulaşmışlardır. Türkiye’de Keynes’in sözünü ettiği enflasyonu etkileyen parasal dengesizliklerin özellikle kriz dönemlerinde yoğun biçimde kendini göstermesi bence Gibson çelişkisinin Türkiye’de geçerli olduğunun en somut örneklerinden birisidir.

Öte yandan Halıcıoğlu (2004, 111-119), 1950-2002 dönemine ait verileri kullanarak yapmış olduğu çalışmada, en küçük kareler yöntemi (EKK) ile Gibson Çelişkisi'nin varlığını gösteren sonuçlara ulaşırken, Johansen eşbütünleşme analizi ile çelişkinin geçerli olmadığı yönünde bulgulara ulaşmıştır. Araştırmacı, durağan olmayan verilerle yaptığı regresyon analizinde yüksek R2 ve düşük Durbin Watson değerlerinin sahte bir regresyon ilişkisine işaret ettiğini ifade ederek, Gibson Çelişkisi'nin geçerli olmadığını ileri sürmüştür. Özetlenecek olursa, nominal faiz oranı ile genel fiyat düzeyi arasında pozitif bir ilişki olup olmadığını araştıran uygulamalı çalışmaların tamamı dikkate alındığında, Gibson Çelişkisi'nin geçerliliği konusunda net bir görüş birliğinin sağlanamadığı söylenebilir. Bu değişik sonuçların; veri ölçümleri, incelenen dönem ve örnek grubu farklılıklarından kaynaklandığı ifade edilebilir.

Bir genelleme yapacak olursak Gibson Çelişkisinin daha çok gelişmekte olan ya da az gelişmiş ülkelerde ortaya çıktığını ve ifade edebiliriz. Çünkü Gibson paradoksunun geçerli olduğu Türkiye, Arzantin vb. ülkelerde aslında enflasyon faiz oranlarını değil, faiz oranlarının yüksel seyretmesi ve buna bağlı olarak yüksek maliyetli para ile yapılan üretimin enflasyonu yukarı çekmesi durumudur. Bu nedenle Gibson Paradoksunun faiz oranlarının yüksek seyrettiği ülkelerin çoğunda geçerli olması mümkün olmaktadır.

5.4. Türkiye'de Kredi Kullanımı Üzerine Değerlendirme

Para politikasının reel ekonomiyi krediler kanalı ile etkileyebilmesi için banka kredileri ile menkul kıymetlerin firma finansmanı açısından ikame olmaması gerekmektedir. Aksi takdirde değişen kredi arzı firmaların finansman kaynağı elde etmelerini engellemez ve kredi almayan firmalar menkul kıymet ihraç ederek finansman ihtiyaçlarını giderirler (Kaygusuz, 2007, 32). Ancak yapılan incelemeler dünyada ve Türkiye'de kredi kanalı ile menkul kıymet ihracının tam ikame olmadığını, bu nedenle firmaların finansman ihtiyaçlarının kredi kullanarak giderdiklerini ve kredi kanalının aktif olarak çalıştığını göstermiştir.

Türkiye'de firmaların finansman tercihleri incelendiğinde firmaların mali borçları içerisinde en büyük payın banka kredilerine ait olduğu görülmektedir ve bu oran %13 ile %27 arasında değişmektedir. Firmaların

finansman amacıyla menkul kıymet ihraç etmeleri ise mali borçların %3 ile %6'lık bir kısmına denk geldiği görülmektedir. Bu verilere göre firmalar finansman ihtiyaçlarını çoğunlukla banka kredileri aracılığı ile karşılamaktadırlar (TCMB, 2012). Bunun yanında firmaların en temel finansman kaynağı olarak öz kaynaklar hala ilk sırada yer almaktadır. Öz kaynakların en temel finansman kaynağı olması ise, Türkiye'deki firmaların ağırlıklı olarak aile yönetiminde geleneksel davranışlar gösteren firmalar olmasını ve finansal sisteme duyulan güvensizlikten kaynaklanmaktadır (Güven, 2002, 88-100). Ancak öz sermaye ile finansman ihtiyacının karşılanması alışkanlığı dünyadaki genel konjonktüre ve Türkiye'de ekonominin genel durumuna duyulan güvenin artmasına bağlı olarak değişim göstermektedir. Bu veriler Merkez Bankasının sektör bilançoları veri tabanından da detaylı olarak incelenebilmektedir.

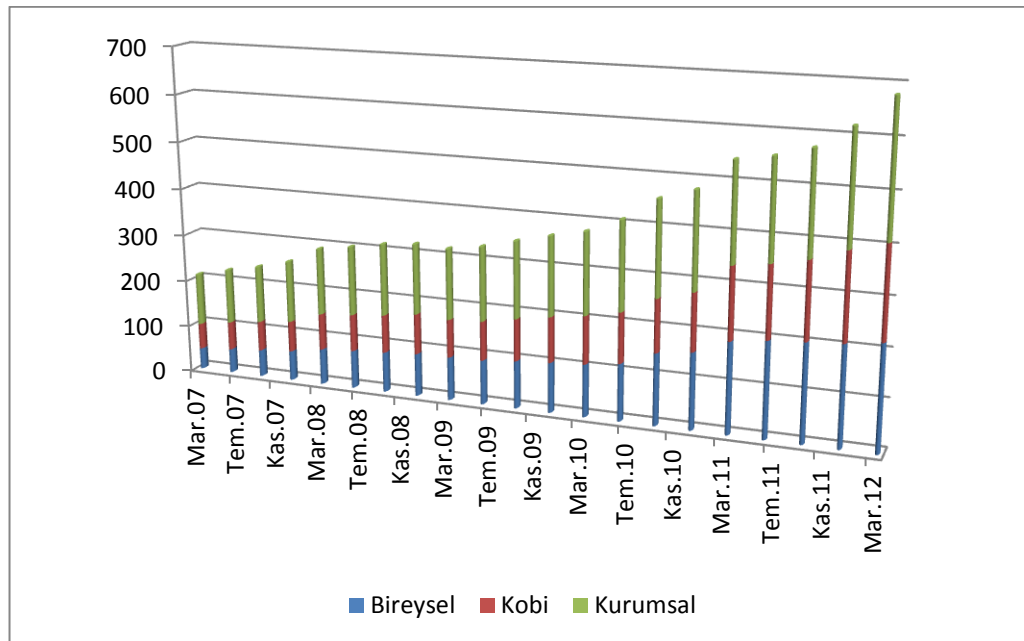
Türkiye'de kurumsal firmaların bankalar ile yakın ilişki içinde bulunduğu ve bu ilişkilerini ortaklık şeklinde dönüştürdükleri ya da kendi grup firmaları içinde bir banka kurdukları gözlemlenmiştir. Bu duruma örnek olarak Sabancı grubunun sahibi olduğu Akbank gösterilebilir. Holdinglerin bir bankaya sahip ya da ortak olması sayesinde iştirakler ya da grup firmaları kredi faiz oranlarının çok yüksek olduğu dönemlerde bile kredi kullanarak planladıkları yatırımları hayata geçirme imkanı bulmuş ve yüksek olması gereken finansman maliyetinden kurtulmuşlardır. Sonuç olarak yüksek faiz oranlarının yatırımları caydırıcı etkisinin bu şekilde ortadan kalktığı ya da bazı firmalar için azaldığı söylenebilmektedir (Demirbaş, 2000, 90). Bu nedenle faiz oranlarının Türkiye'de yatırım kararları üzerindeki etkisi zayıflamaktadır ve kurumlar finansman ihtiyaçlarını kolaylıkla kredi kullanarak giderebilmektedirler. Çünkü Türkiye'de bu şekilde finansman sağlayan ve ülkedeki sermayenin büyük bölümünü ellerinde tutan firmalar mevcuttur.

Kredi kullanımının Türkiye'de firmalar için sağladığı yararlar da mevcuttur ve bu yararlar kredi kullanımını arttıran unsurlar olarak karşımıza çıkmaktadır. Yatırımlarını kredi kullanarak yapan firmaların ödedikleri faiz oranlarını gider olarak yazabilmeleri gelirlerini düşük göstermelerini ve böylece daha az vergi ödeyebilmelerini sağladığından öz kaynakları yeterli olan firmalara dahi bazen yatırımlarını kredi kullanarak finanse

edebilmektedirler. Türkiye’de faiz giderlerinin vergiden düşülmesi yatırımların faiz oranlarına karşı duyarlılığını azaltan bir unsur olarak karşımıza çıkmaktadır (Demirbaş, 2000, 90).

Mc Kinnon-Shaw hipotezine göre; gelişmekte olan ülkelerde tasarrufları ekonomik kalkınmanın temel değişkeni olarak görmektedir. Buna göre kalkınmayı sınırlayan temel faktör, karlı yatırım alanlarının sınırlılığı değil, yatırımların finansmanı için gerekli olan tasarruf ve yatırılabılır fonların yetersizliğidir. Dolayısıyla, tasarrufları teşvik eden yüksek faiz politikaları aynı zamanda yatırım ve büyümeyi de teşvik etmiş olacaktır (1973, 108-109). Bu nedenle özel yatırımlar ve reel faiz oranları arasında geleneksel tezinin öngörüsüne karşıt olarak negatif değil pozitif bir ilişki vardır. Çünkü yüksek faiz oranları hane halklarının mevduatlarını bankalara yatırmalarını sağlar ve bu şekilde bankalarda fon fazlası oluşur. Bankalar oluşan bu fazlalığı kredi vererek firmaların finansman ihtiyaçlarını karşılarlar (Uygur, 1993, 41).

Bankaların kendi iştirakleri olan firmalara piyasa faiz oranlarının altında kredi kullandırması, firmaların faiz maliyetlerini vergiden düşebilmeleri ve McKinnon-Shaw Hipotezi doğrultusunda gelişmekte olan ülkeler arasında yer alan Türkiye’de firmaların kredi kullarımlarında faiz oranlarının çok etkili olmadığı söylenebilir. Tablo 5.6 ‘da Türkiye’deki kredi kullanım oranları gösterilmektedir.



Şekil: 5.6. Türkiye’de Kredilerin Genel Görünümü

Kaynak: BDDK, Finansal Piyasalar Raporu, 2012

Sonuç olarak Türkiye’de kullanılan kurumsal kredilerin genel durumu Gibson Paradoksu ve McKinnon-Shaw Hipotezi kapsamında incelendiğinde ülkede İktisat disiplininin klasikleşen görüşlerinden biri olan faiz oranları ve yatırımlar arasındaki ters orantının varlığından söz etmek mümkün değildir. Bunun aksine faiz oranlarının yatırımları tetiklediği gözlemlenmiştir. Türkiye’de kredi kullanımının sadece yatırım amacıyla değil, kısa vadeli finansman ihtiyacını karşılamak amacıyla da kullanılması ise, kurumları faiz oranlarından bağımsız hareket etmeye iten başka bir unsur olarak karşımıza çıkmaktadır. Firmalar kısa vadeli finansmana çek, vergi ya da maaş ödemeleri için ihtiyaç duymaktadırlar. Bu ödemelerin yapılmaması, piyasadaki ticari itibarın sarsılması, devletin firmaya faiz yükünden daha fazla ceza kesmesi ve personelin çalışmaya devam etmemesi olacağından firmalar faiz oranları ne olursa olsun kredi kullanmak zorunda kalmaktadırlar. Firmalar borçlanma kapasitelerinin izin verdiği ölçüde kredi kullanmaktadırlar (Uğurlu, 1992, 225-247). Geleneksel yaklaşıma göre, firmanın optimal sermaye yapısı ortalama sermaye maliyetinin minimum olduğu noktadır. Bu nedenle sermaye yapısı içinde daha ucuz maliyetli olan borca yer vermek bir müddet ortalama maliyeti düşürür. Ancak bir noktadan sonra risk artmaya başlayacağından borç verenler de daha yüksek faiz istemeye başlar, riskli bir firmanın sermaye sahipleri de daha yüksek getiri bekler. Bu nedenle kullanılacak kredi miktarının çok iyi ayarlanması gerekmektedir.

Modigliani ve Miller (1963, 261-297) vergi tasarrufu sağlayan borcun, sermaye yapısı içindeki payının artmasıyla sermaye maliyetinin azaltacağı ve böylelikle firma değerinin artacağını belirtmiştir. Türkiye’deki büyük firmaların daha fazla borçlanmayı tercih ettiği Uğurlu (1992, 225-247) tarafından ortaya konmuştur. Durukan (1997, 75-91) karlılık ve borç dışı vergi kalkanının sermaye yapısını belirleyen en önemli unsurlar olduğunu vurgulamıştır. Bu durum Türkiye’de de geçerliliğini korumaktadır. Firmalar vergi avantajı sağlaması nedeniyle finansman ihtiyaçlarını karşılarken kredi kullanımı tercih etmektedirler.

Son olarak çalışmamızın bütününe bakıldığında Türkiye’de firmaların finansman ihtiyaçlarını karşılamak için kredi kullanımına yöneldikleri ve özellikle kısa vadeli finansman ihtiyaçlarını karşılamak amacıyla kredi

kullanırken faiz oranlarına çok fazla bağı kalmayarak teoriik temellere aykırı hareket ettikleri gözlemlenmektedir. Bu durumun en temel sebebi olarak ise gelişmekte olan ülke ekonomilerinde yaşanan enflasyon, fon kaynaklarının yetersizliği ve yatırımlardan beklenen getirinin faiz maliyetinin altında olması gösterilebilir.

SONUÇ

Bu çalışma içinde, para politikasını, onun temellerinden birini oluşturan faiz kavramını ve faizlerin yükselmesinin kurumların kısa ya da uzun vadeli finansman ihtiyaçlarını için kredi kullanımı üzerinde yarattığı etkileri incelemeye ve klasik iktisat teorisinin “*faizler yükseldiğinde kredi kullanımı ve yatırımlar azalır görüşü*” üzerinden varsayımlara dayanan teori ve gerçeklik arasındaki ilişki ve etkileri gözlemlemeye çalıştık.

Para politikasının dünyada ve Türkiye’de gösterdiği gelişim süreci incelendiğinde, dünyada 1600’lü yıllarda başlayan Merkez bankacılığı ve para politikası çalışmalarının, Türkiye’de 1930’lı yıllarda başladığı görülmektedir. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası 1931 yılında kurulmuş ve bu tarihten itibaren temel amaç olarak fiyat istikrarını sağlamayı hedeflemiş ve bu amaca ulaşmak içinde, önce reeskont politikası izlemiş, daha sonra ise kısa ve orta vadeli faiz oranlarını kullanmıştır. Ancak Türkiye’de uygulanmak istenen para politikası ülkedeki siyasi ve ekonomik krizler ile savaşlar nedeniyle sürekli kesintiye uğramıştır. Bu nedenle 1980 öncesinde Türkiye’de sermaye birikim yapısı belirli bir düzeye gelmediğinden iyi yapılandırılmış bir para politikasından söz etmek mümkün değildir.

Türkiye’de dünyadaki uygulamalara paralel bir seyir izleyerek uygulanmaya çalışılan para politikasının çeşitli sebeplerle sürekli kesintiye uğraması ülkenin ekonomik yapısının ve istikrar ortamının giderek kötüleşmesine neden olmuştur. Ekonominin düzeltilmesi amacıyla TCMB kanununda yapılan değişikliklerle 1980 yılında faiz oranlarını belirleme yetkisi elde eden Merkez Bankası ancak 2001 yılında özerk bir yapıya kavuşmuştur. O döneme kadar bağımsız bir Merkez Bankasının olmaması uygulamaya konan para politikalarını hükümetlerin müdahalelerine açık bırakmış ve bu durum para politikalarının başarısızlığa mahkum olmasına neden olmuştur. Hükümetlerin kendi çıkarları doğrultusunda uygulanan politikalara müdahale etmesi yüksek enflasyon, istikrarsızlık ve belirsiz faiz oranlarını beraberinde getirerek Türkiye’nin ekonomik gelişmesinin kapasitesinin altında kalmasına yol açmış, ülkenin ekonomik krizlere açık bir hale gelmesini sağlamıştır.

Para politikası üzerinde geçmişten günümüze kadar pek çok teori ileri sürülmüştür. Bu teorilerden en çok bilinen ve dikkat çeken Klasik Teori'dir. Klasik Teoriye göre, faiz oranları ve yatırımlar arasında ters yönlü bir ilişki söz konusudur. Yani, faiz oranları yükseldiğinde yatırımlar azalırken, faizler düştüğünde yatırımlar artar. Klasik Teoriden sonra ortaya çıkan görüşlerin hemen hepsi bu görüşü temel alarak üzerine çeşitli eklemeler yapmışlardır. Para politikasının başarısı Merkez Bankasının bağımsızlığına bağlıdır. Faiz oranları ise, hem para politikası hem de ülkedeki ekonomik ve siyasi ortamdan etkilenmektedir. Bu nedenle çalışmamızda kurumsal kredi kullanımının belirleyicisi olarak görülen faiz oranları para politikası temeline oturtularak incelenmiş ve bu teorinin her durumda geçerli olup olmadığı değerlendirilmeye çalışılmıştır.

Karlı yatırımlar ile riskli yatırımların ayrılmasına faiz oranlarının imkan verdiği düşünülmektedir. Faiz kavramı gelişen ve globalleşen ekonomik koşullar içinde gün geçtikçe daha fazla önem kazanan kavramlar arasında yer almaktadır. Bu nedenle ekonomik hayat içinde birden fazla faiz çeşidi mevcuttur. Bankalarca ilan edilen ve kullanılan faiz oranı nominal faizdir. Ancak bireyler daha çok reel faiz üzerinden hareket etmektedirler. Bu nedenle faiz kavramsal açıdan detaylanmaktadır.

Faiz teorileri faiz oranlarının nasıl oluştuğunu, para politikasında meydana gelen değişikliklerin faiz oranları üzerindeki etkilerini ve bu etkilerin ekonomiye yansımalarını açıklamaya çalışmaktadır. Bu nedenle faiz teorileri; bireyler neden tasarruf eder, harcamalarını ertelemelerine yol açan etkenler nelerdir ve bireyler gelirlerini nasıl bölüştürüler şeklindeki sorulara cevap aramaktadır. Bu soruların cevapları faiz oranlarında yapılacak bir değişikliğin toplum üzerindeki etkilerini göstereceğinden çalışmamız kapsamında önem taşımaktadır.

Merkez bankaları ya fiyatları ya da faiz oranlarını kontrol edebilirler. Faiz politikası, merkez bankasının fiyatlar yerine faiz oranlarını kontrol etmesini ifade etmektedir. Türkiye'de uygulanan ekonomi politikaları incelendiğinde 1980 dönemine kadar düşük hatta negatif faiz uygulamasının benimsendiği gözlemlenmektedir. 1980 sonrası dönemde başlayan serbestleşme ve dışa açılma hareketleri çerçevesinde yabancı sermayenin ülkeye gelerek kısa vadeli finansman ihtiyacını karşılaması amacıyla faiz

oranları yükselmeye başlamıştır. Ancak kısa vadeli finansman için ülkeye çekilmeye çalışılan yabancı sermaye gerekli alt yapının oluşmaması nedeniyle Türkiye'nin ekonomik krizlere daha açık bir konuma gelmesinin de önünü açmış ve ülke ekonomik açıdan daha zayıf bir konuma düşmesine neden olmuştur.

Kredi fon fazlası olan kişilerin fon eksikliği olan kişilere belirli bir faiz karşılığında ödünç para vermeleri işlemine verilen isimdir. Günümüz ekonomik koşullarında bu işlevi bankalar üstlenmiştir. Bankaların devreye girmesi kredi işlemini daha sistemli bir hale getirmiş ve takip kolaylığı sağlanması amacıyla kredilerin çeşitli başlıklar altında yoplanmasına yol açmıştır. Çalışmamız kapsamında bireysel ve kurumsal olarak iki başlık altında incelenen krediler kullanım amaçlarına, niteliklerine ya da vadelerine göre sınıflanabildikleri gibi aynı kredinin birden fazla başlık altında yer alması mümkündür.

Kredi kullanımı ve faiz oranları arasında etkileşim bulunmaktadır. Ancak bu ilişkinin hangi yönde geliştiği tartışılmaktadır. Çalışmamızda yapılan incelemeler doğrultusunda bu ilişkinin yönünün kullanılan kredinin çeşidine ve içinde bulunan ülkenin ekonomik koşullarına göre değiştiği ifade edilebilir. Bu açıdan değerlendirildiğinde Türkiye'de McKinnon-Shaw Hipotezinin geçerli olduğunu ve yatırımların faiz oranlarından etkilendiği ancak, aralarında tam anlamıyla ters yönlü bir ilişkinin olduğu söylenmeyecektir.

Kurumsal kredi kullanımı sektörlere ve bölgelere göre farklılık gösterdiği gibi firmaların mali yapılarına göre de değişiklik gösterebilmektedir. Türkiye'de sektörel ve bölgesel bazda değerlendirme yapıldığında kredi kullanımında büyük farklılıklar olduğu gözlemlenmektedir. Türkiye'de sanayi ve ticaretin yoğun olduğu bir bölge olan Marmara Bölgesinde 2011 yılı verilerine göre toplam 315 milyar TL kurumsal kredi kullandığı görülürken daha çok tarım ve hayvancılık gibi faaliyetlerin yer aldığı Güneydoğu Anadolu Bölgesinde 23 milyar TL kurumsal kredi kullanımının gerçekleştiği görülmektedir. Bu durum ülkenin coğrafi koşulları ve ticari faaliyetlerin dağılımı dikkate alındığında normak kabul edilebilir. Ancak ekonomi otoritelerinin bölgesel kalkınma farklarını gidermek amacıyla bu konuda önlemler alması gerekmektedir.

Kurumlar sadece yeni yatırımlar yapmak için değil, mevcut yatırımlarının sürekliliğini sağlamak için de kredi kullanmaktadırlar. Bu nedenle kurumsal kredi kullanımı genel çerçevede değerlendirildiğinde faiz oranlarından bağımsız hareket etmektedirler. Yeni yatırımlar yapmak için kullanılan kredilerin yanında kurumlar kısa ya da uzun vadeli finansman ihtiyaçlarını karşılamak ya da yatırımların devamlılığını sağlamak amacıyla da kredi kullanmak zorunda kalabilirler. Yatırımların devamlılığı için kredi kullanmak durumunda kaldıklarında firmalarının ticari itibarı için hareket ettiklerinden faiz oranlarını değerlendirme lüksüne sahip değildirler.

Gelişen ekonomik yapı içinde kurumsal firmalar sermaye yapıları yetersiz kaldığında kredi kullanabildikleri gibi ellerindeki likit varlıklarını gelecekte değerlendirmek ya da başka yatırımlar için kullanmak istediklerinde de kredi kullanımına gidebilirler. Bunun yanında firmalar nakit akışlarında düzensizlik olduğunda yani alacaklarını tahsil edecekleri tarihler ile ödeme dönemleri arasında uyumsuzluk olduğu durumlarda da kredi kullanmak durumunda kalabilirler. Yeni yatırımlar yapılması veya mevcut yatırımların devamlılığının sağlanması için kullanılan krediler sonucunda oluşan faiz giderlerinin vergiden düşülebilmesi firmaların finansman maliyetlerinin düşmesini sağladığından veya nakit paralarını farklı alanlarda değerlendirerek elde ettikleri ya da elde etmeyi planladıkları gelir faiz giderlerinin üzerinde olduğunda firmalar borçlanma kapasiteleri doğrultusunda kredi kullanarak finansman ihtiyaçlarını karşılamayı tercih edebilmektedir.

Türkiye 2012 yılında dünyadaki ülkeler arasında ilk 20 büyük ekonomi arasında yer almaktadır. Türkiye’de yeni yatırımlar yapılması ya da mevcut yatırımların devamlılığının sağlanması yatırımcılar, makroekonomik dengeler ve ekonomik açıdan gelinen noktanın korunması açısından önem taşımaktadır. Cumhuriyetin kuruluşundan itibaren yüksek enflasyon, ekonomik krizler ve istikrarsız yönetim biçimleriyle mücadele etmek zorunda kalan Türkiye’nin ekonomik koşulları bu açıdan değerlendirildiğinde enflasyon beklentisi yüksek ülkelerde para arzı artışının faiz oranlarını da arttıracığı düşüncesini içeren Gibson Paradoksu ve gelişmekte olan ülkelere yüksek faiz oranlarının yatırım ve büyümeyi teşvik ettiğini ileri süren McKinnon-Shaw Hipotezi Türkiye’de geçerli olmaktadır.

Her iki teoriye göre Türkiye'deki kurumsal kredi kullanımı ve faiz oranları incelendiğinde 1923-2000 yılları arasında faizler artarken aynı dönemde kurumsal kredi kullanım hacminde hem bölgesel hem de sektörel olarak arttığı gözlemlenmiştir. İnceleme sonucunda, Klasik Teorinin her zaman ve her durumda geçerli olmadığı, Türkiye gibi ülkelerde bu durumun istisnalarının ortaya çıktığı gözlemlenmiştir. Faiz oranları yüksek olsa bile kredi kullanımının azalmadığı ve yatırımların devam ettiği görülmüştür.

KAYNAKÇA

- Abaç, S., (1980), Para Teorisinde Faiz Oranları ve Türkiye'deki Uygulama, İstanbul: Binbirdirek Matbaacılık
- Agenor, Pierre-Richard, McDermott C. John, Ucer E. Murat (1997), "Financial Imbalances, Capital Inflows, and the Real Exchange Rate: The Case of Turkey," European Economic Review, no.41,
- Akçay, M.A. (1997), Para Politikası Araçları Türkiye ve Çeşitli Ülkelerdeki Uygulamalar, Devlet Planlama Teşkilatı Uzmanlık Tezi
- Akdiş , Muhammet (1996). Para Politikalarının Ekonomik İstikrar Üzerindeki Etkinliği ve Türkiye, Afyon: Afyon Kocatepe Üniversitesi Yayın No:2
- Akgönül, H., (2001). Atatürk Dönemi nin Para Politikası , Afyon Kocatepe Üniversitesi . B.F. Dergisi, Cilt 2, Sayı 2, Ocak
- Akgüç, Ö., "Faizlerin Yüksekliği", Milliyet Gazetesi, 19 Mart 1999
- Akgüç, Ö., "Türkiye Ekonomisi Nereye Gidiyor 1996 Ekonominin Durumu Ne Olacak", Banka ve Ekonomik Yorumlar, 12 Aralık 1995
- Akipek, Ş., (1999), Türk Hukuku ve Mukayeseli Hukuk Açısından Tüketici Kredisi, Ankara,
- Aklan, A. N., Nargeleçekenler, M., (2008), Para Politikası Faiz Kararları ve Uzun Dönem Faiz İlişkisi: Türkiye Örneği, Marmara Üniversitesi, İİBF Dergisi, Yıl:2008, Cilt: XXV, Sayı:2
- Aksoy, E., (2005), Türk bankacılık Sisteminde Bireysel Krediler ve Bankacılık Altyapısının Paylaşımı, Beykent Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi
- Aktan, C., (1994), Kamu Ekonomisinden Piyasa Ekonomisine: Özelleştirme, Ankara: Doğu Matbaası
- Aktan, C., (2000), Politik İktisat, Anadolu Matbaası, Ankara.
- Aktaş, Z, Alp H., Gürkaynak, R., Kesriyeli, M., ve Orak, M., (2008), Türkiye'de Para Politikasının Aktarımı: Para Politikasının Mali Piyasalara Etkisi, Erişim: 01.10.2012, TCMB Çalışma Tebliği, No:08/11, <http://www.tcmb.gov.tr/research/discus/WP0811.php>.
- Alacahan, D.N.; (2011), Enflasyon, Döviz Kuru İlişkisi ve Yanısına: Türkiye, İstanbul Üniversitesi, Sosyal Bilimler Dergisi, 2011, (1)

- Alexander, W.E., Balino, T.J.T. ve Enoch, C. (1995). "The Adoption of Indirect Instruments of Monetary Policy." IMF Çalışma Tebliği. 126
- Altunoğlu, E., Güloğlu, B., (2002) İstanbul Üniversitesi Siyasal Bilgiler Dergisi, No:27, Finansal Serbestleşme Politikaları ve Finansal Krizler: Latin Amerika, Meksika, Asya ve Türkiye Krizleri
- Anon (1974), Tüketici Kredileri. İktisadi Kalkınma Vakfı Yayınları. YS:78.
- Aras, G., (1996), Ticari Bankalarda Kredi Portföyünün Yönetimi, Ankara, Sermaye Piyasası Kurulu Yayını, Yayın No: 20
- Aras, G., (2001) "Kobi'lerin Sermaye Piyasası Yoluyla Fon Sağlama Olanakları: Tezgahustu Piyasalar Ve Risk Sermayesi Finansman Modeli, 1. Orta Anadolu Kongresi, 18-21 Ekim KOSGEB-Erciyes Üniversitesi Nevşehir İİBF, Nevşehir
- Aren, S. (1992), İstihdam Para ve İktisadi Politika, Ankara: Savaş Yayınları
- Arslan, İ., Yapraklı S., (2008), Banka Kredileri ve Enflasyon Arasındaki İlişki: Türkiye Üzerine Ekonometrik Bir Analiz (1983-2007), İstanbul Üniversitesi, İktisat Fakültesi, Ekonometri ve İstatistik Dergisi, Sayı:7
- Artan, S.(2006), "Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Ülkelerde Enflasyon ve Büyüme: Yatay – Kesit ve Panel Veri Analizi", İktisat İşletme ve Finans, Sayı:239
- Artar, O.K. (2011), Marmara Sosyal Araştırmalar Dergisi, Türkiye’de Para Politikası Kararlarının Makroekonomik Değişkenler Üzerindeki Etkisi: Vektör Otoregresyon (Var) Analizi
- Aslan, H. (2009). Para Teorisi ve Politikası, Alfa Aktüel Yayınları, Bursa.
- Aslan, Ö., Küçükaksoy, İ., (2006), Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: Türkiye Ekonomisi Üzerine Ekonometrik Bir Uygulama, İstanbul Üniversitesi, İktisat Fakültesi, Ekonometri ve İstatistik Dergisi, Sayı:4
- Atamtürk, S., (2007), Gelişmekte Olan Ülkelerde ve Türkiye’de Finansal Serbestleşmenin İç Tasarruflara Etkisi, Marmara Üniversitesi, İ.İ.B.F. Dergisi, C:XXIII, S:2

- Avcı N., (1988), Bütçe ve Para Politikalarının Makroekonomik Etkileri, Devlet Bütçe Uzmanlığı Araştırma Raporu, Ankara, Maliye ve Gümrük Bakanlığı, Bütçe ve Mali Kontrol Genel Müdürlüğü
- Avrupa Merkez Bankası, (2004), The Monetary Policy of The ECB. Frankfurt, 44-49
- Aydın, H., İ., (2007), “Interest Pass-Through in Turkey”, Central Bank of Turkey Working Paper, No.07/05, Ulus, Ankara, (June), <http://www.tcmb.gov.tr/research/discus/WP0705ENG.pdf> (giriş tarihi: 12/ 09/ 2012).
- Aydın, N.,(2006), Bankacılık Uygulamaları, Eskişehir: TC. Anadolu Üniversitesi, Yayın No: 1711
- Aysan, M., (2000), Atatürk’ün Ekonomi Politikası, İstanbul, Toplumsal Dönüşüm Yayınları
- Bakan, Sumru (2002). Osmanlı dan Günümüze Türk Bankacılık Kesimi, İktisat Dergisi,Sayı 417
- Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu, Finansal Piyasalar Raporu 2012 Haziran Dönemi
- Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu, (2012), Türk Bankacılık Sektörü Genel Görünümü, Sayı:2012/4,
- Barth, C. Richard (2002), “The Framework of Monetary Policy”, Mohsin S. Khan, Saleh M. Nsouli ve Chorong-Huey Wong (eds.), Macroeconomic Managements Programs and Policies, içinde, 139-167, IMF Institute, Washington.
- Baydur, M.C., (2006), Türkiye’de Enflasyon Hedeflemesi ve Faiz Politikası: Doğru Mu? Yanlış Mı?, Ekonomik Yorumlar Dergisi, Sayı:506
- Baydur, M.C., (2007a), Yükselen Reel Faizler Türkiye’de Toplam Talebi Arttırır, Finans Politik&Ekonomik Yorumlar Cilt:44, Sayı:508
- Baydur, M.C., (2007b), Dış Kaynak Kullanımlı Türkiye Ekonomisinde Faiz Artırım Politikası ile Talebi/Enflasyonu Kontrol Etmenin Zorluğu: Çelişkili Bir Enflasyon Hedeflemesi, Yönetim ve Ekonomi Dergisi Cilt:14, Sayı:2
- Bernanke, Ben, S., (1988), “Monetary Policy Transmission: Through Money or Credit?”, **Federal Reserve Bank of Philadelphia Business Review**,November / December, ss. 3-11.

- Bernanke, Ben, S., (1993), “Credit in the Macroeconomy”, **Federal Reserve Bank of Newyork Quarterly Review**, 18(1), ss. 50-70.
- Bernanke, Ben, S., (1999); Et. Al. Inflation Targeting
- Blanchard, O. (2003). “Comment on ‘Inflation Targeting in Transition Economies: Experience and Prospects’ by Jiri Jonas and Frederic Mishkin”. *NBER Conference on Inflation Targeting, Florida*.
- Bocutoğlu, Ersan, *Karşılaştırmalı Makro İktisat Teoriler ve Politikalar*, Murathan Yayınevi, 4.Baskı, Trabzon, 2011.
- Bofinger, Peter. Julian Reischle und Andrea Schächter. (1996), *Geldpolitik: Ziele Institutionen Strategien und Instrumente*, Verlag Franz Vah.,München
- Boratav, K., (1982), *Türkiye’de Devletçilik, Savaş Yayıncılık*, 2. Baskı, Ankara
- Bozkurt, C.,(2006), Çukurova Üni. Parasal Hedefleme Stratejileri: Türkiye İçin Uygun Politika Seçimleri, Doktora Tezi
- Brealey R. A., Myers S., C., Marcus, J., A., (1997), *Fundamentals of Corporate Finance*, Mc Grow Hill, ABD
- Brooke M., Cooper N., Scholtes C., (2000), *Inferring Market Interest Rate Expectations from Money Markets Rates*, Bank of England Quarterly Bulletin, November, 392-402
- Bulmuş, İ. (1994), *Mikro İktisat*, Ankara: Eğitim Yayınları
- Capasso, Salvatore (2004); “Financial Markets, Development and Economic Growth: Tales of Informational Asymmetries” , *Journal of Economic Surveys*, Volume 18, Issue 3
- CECCHETTI, Stephen G.; (1999), “Legal Structure, Financial Structure and the Monetary Policy Transmission Mechanism”, **FRBNY Economic Policy Review**, July, ss. 9-28.
- Cengiz, V., (2008), “Keynesyen ve Monetarist Görüste Parasal Aktarım Mekanizması: Bir Karşılaştırma”, *Atatürk Üniversitesi İ.İ. B.F. Dergisi*, 22 (1)
- Conard, Joseph W.(1959), *An Introduction to the Theory of Interest*, University of California Press, Berkely and Los Angeles.
- Coşkun, A., (2003), *Cumhuriyetin İlk Yıllarında Türkiye Ekonomisi*, Atatürkçü düşünce Dergisi, Kasım, sayı:4

- Cukierman, Alex (1999), “Targeting Monetary Aggregates and Inflation in Europe”, Economic Research Discussion
- Çiçek, M.(2011) Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi Y.2011, C.16, S.3, s.87-115. Paranın Miktar Teorisi ve Türkiye’de Geçerliliği
- Çolak, Ö.F.(2011), Dünya Gazetesi, Yeniden Keynes, 18/02/2011
- Çufadar, A. ve Kasapoğlu, Ö. (2002). Merkez Bankacılığı, Para Politikası ve Para Politikası Araçları. Ankara. TCMB Piyasalar Genel Müdürlüğü API Müdürlüğü Hizmet İçi Eğitim Notları.
- Delikanlı, İ.,U., (2010), Bankacılıkta Kredi Türevlerinin Hissedar Değerine Katkısı, Etkin Bir Şekilde Kullanımına İmkan Sağlayacak Risk Yönetimi Yapılanması ve Finansal Raporlanması, Türkiye Bankalar Birliği, İstanbul, Yayın No:271
- Demir, G. (1993), Ödünç Verilebilir Fonlar Kuramı ve Faiz Oranları, Eskişehir Anadolu Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, C.XI S:1-2
- Demirbaş, M.,(2000), Türkiye’de Faiz Oranlarının Yatırımlar Üzerindeki Etkisi (1980-1997 Dönemi Türkiye Örneği), Süleyman Demirel Üniversitesi, İ.İ.B.F. Dergisi, Y:2000, C:5, S:2
- Dereköy, F., (2006), Bankacılık Sektöründe Kredi Çeşitlendirmesinin Kredi Riskini Önlemeye Yönelik Etkisi ve Bir Uygulama, Afyon Kocatepe Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi
- Devine, M., McCoy, D. (1998) “The Formulation of Monetary Policy in EMU” *Central Bank of Ireland*.
- Devlet İstatistik Enstitüsü, 1961, Bülten,
- Dilik, S. (2005), Kamu Dergisi; C:8, S:3
- Doğan, V., (2005), Banka Teminat Mektupları, İstanbul: Seçkin Yayıncılık
- Dowd, D., (2008), Kapitalizm ve Kapitalizmin İktisadi- Eleştirel Bir Tarih, İstanbul: Yordam Kitap
- Durukan, M. B., 1997, “Hisse Senetleri İMKB’de İşlem Gören Firmaların Sermaye Yapısı Üzerine Bir Araştırma 1990-1995”, *İMKB Dergisi* Temmuz/Ağustos/Eylül

- Eğilmez, M., Kumcu, E.(2007); Ekonomi Politikası Teori ve Türkiye Uygulaması, İstanbul: Remzi Kitapevi
- Eğilmez, M., (2012), Kendime Yazılar, Merkez Bankası ve Para Politikası, www.mahfieğilmez.com Erişim Tarihi: 20 Ekim 2012
- Ellingsen, T., Söderström, U. (2001), Monetary Policy and Market Interest Rates, The American Economic Review, 91, 5, s:1599
- Ercan, H., (2000), Açık Ekonomi, İstikrar Tedbirleri ve Sıcak Para: TÜRKİYE, MPM Yayınları No:642 Ankara, syf:43
- Erçel, G., (1979), Türkiye’de Faiz Politikası, Finansal Yatırım ve Yönetim Planlaması Dergisi, Sayı:1, Syf:45
- Erçel, G., (1999), Konuşmalar (1996-1999), T.C.M.B. Yayınları, Şubat, Ankara
- Erdoğan, S., (2005), Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, Alternatif Para Politikası Stratejileri Üzerine Karşılaştırmalı Bir Değerlendirme (9) 2005 / 1
- Erdoğan S.ve Yıldırım, D. Ç. (Ekim 2009). Türkiye’de Faiz Kanalı İle Parasal Aktarım Mekanizması, Eskişehir: Osmangazi Üniversitesi İİBF Dergisi, 4(2)
- Eren, E., (2001), “Keynes, Keynesçi İktisat Okulları ve Yeni Keynesçi İktisat” İktisadın Dama Tasları, İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Mezunlar Cemiyeti, İstanbul
- Eren, E. (2006). Makro İktisat, 4.Baskı, Avcıol Basım, İstanbul
- Erkam, S. (2010), Maliye Politikalarının Etkinliği: Teori ve Bir Uygulama, TC Maliye Bakanlığı Strateji Geliştirme Başkanlığı, Yatın No: 2010/407
- Eroğlu, Ö. (2004). Para Teorisi ve Politikası, Isparta: Sdü Basımevi
- Eroğlu, N., Eroğlu, İ. (2009), Marmara Üni. , Enflasyon Hedeflemesi Rejimi ve Türkiye’deki Uygulamanın Performans Analizi, Doktora Tezi
- Eroğlu, N. (2010), Atatürk Dönemi Para Politikaları, Marmara Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi, Yıl:2010, Cilt: XXVIII, S:1
- Ertek, T., (2006), Makroekonomiye Giriş, 2. Baskı, İstanbul: Beta Yayın Dağıtım A.Ş.
- Eyüpgiller, S., (1999), Banka İşletmeciliği Bilgisi, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, Yayın No: 357, Ankara

- Fettahoğlu, A., (1991). Finansal Piyasalarda Yenilikler ve 1980 Sonrası Türkiye. Ankara: Banka Ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü
- Fidan, M.M., Topaloğlu, B, (2010), Banka ve Finans Matematiği, İstanbul: Beta Yayınları
- Fisher, I. (1930). The Theory of Interest,: Macmillan, New York.
- Fisher, Irving (1982), The Rate of Interest, Garland Publishing, Inc. New York and London
- Fischer, Stanley (1993). “The Role of Macroeconomic Factors in Growth”, Journal of Monetary Economics, Vol. 32
- Fischer, Stanley (1996), “Maintaining Price Stability”, Finance & Development, December
- Fisunoğlu, M. & Tan, B.K. (2009). “Keynes Devrimi ve Keynesyen İktisat”, Ekonomik Yaklaşım, 20(70)
- Friedman, M., (1959), “The Demand for Money: Some Theoretical and Empirical Results”, Journal of Political Economy, 67(4)
- Friedman, M. (1968), “The Role of Monetary Policy”, American Economic Review, March, 58(1)
- Friedman, M. (1975), Unemployment versus Inflation? An Evolution of Phillips Curve, IEA, Lecture, No.2.
- Frisch Helmut, (1984), Theories Of Inflation & Cambridge, Cambridge University Press. 1984
- Gibson, A.H. (1923). “The Future Course of High Class Investment Values”, Banker's Magazine, 115
- Goodfried, M. Ve King, R.G. (1997), “The New Neoclassical Synthesis and the Role of Monetary Policy”, http://www.richmondfed.org/publications/research/working_papers/1998/pdf/wp98-5.pdf
- Güloğlu, B. (2001), “İstikrar Programından Gıstikrarsızlığa (Kasım 2000 ve Şubat 2001 Krizleri)”, <http://www.econturk.org/Turkiyeekonomisi/bulent1.pdf> (22/02/2008).
- Güneş, H. (1992), Enflasyonun Kontrolünde Alternatif Para Programı, İstanbul, İTO
- Gürkan Ö.(1990), Ekonomi, Trabzon, Karadeniz Teknik Üni. M.Y.O. Yayınları

- Güven, Ö., (1968), Daraltıcı Para Politikasının Teorik ve Teknik Esasları , İzmir: İstiklal Matbaası
- Güven, S., (1983), "Temmuz Bankacılığının Toplumdaki Gelir ve Servet Dağılımı Üzerine Etkileri", Amme İdareler Dergisi. Cilt 6, Sayı 2, Ankara: 1983
- Güven, S., (2002), Türkiye’den Banka Kredileri ve Büyümme İlişkisi, İktisat İşletme ve Finans Dergisi, S:170
- Greenspan, A. (22 February 1994 ve April 1998). Subcommittee on EconomicGrowthandCreditFormulation of theCommittee on Banking, Finance and Urban Affairs, U.S. House of Representatives’e Yaptığı Sunum.
- Greenwald, Bruce and Joseph Stiglitz (1993). “New and Old Keynesians”, Journal of Economic Perspectives. Vol. 7. No. 1.
- Hepşen, A., (2011), Faiz Oranlarının Talebe Etkisi, İstanbul Üniversitesi, İşletme Fakültesi Dergisi, S:5
- Hicks, J. (1939). Value and Capital. Oxford University Press, London.
- Hiç, M. (1982), Para Teorisi, İstanbul, Ay Yayın Dağıtım
- Hempel, G., H., Coleman, A., B., Simenson, D., G., (1986), Bank Management, Text and Cases, Second Edition, John Willey & Sons, New York
- Hopkins, E., Linde J., ve Söderström, U., (2009), The Monetary Transmission Mechanism, Erişim Tarihi: 25 Temmuz 2012, Sveriges Riksbank Economic Rewiew, 2, 31-50
<http://www.riksbank.com/upload/Documentriksbank>
- Hoggarth, G. (1996). IntroductiontoMonetaryPolicy. London: Centre for Central BankingStudies, Bank of England, Handbooks in Central Banking No. 1.
- Humprey, Thomas M. (1997), “Fisher and Wicksell on the Quantity Theory”, *Federal Reserve Bank of Richmond Economic Quarterly*, Vol.83, No.4
- Hüsnüoğlu, N., Güler, A., (2010), Marmara Üniversitesi, İ.İ.B.F. Dergisi, Krizin Tüketim Harcamaları Üzerine Etkisi: Giresun İli Uygulaması, Yıl:2010 Cilt:XXIX, Sayı:II

- İnal, D.G., (2006), Türkiye’de Para Politikası Faiz Kararlarının Uzun Dönemli Faizler Üzerindeki Etkisi, TCMB, Dış İlişkiler Müdürlüğü, Ankara
- İşcan, A., (2003), Banka Kredilerindeki Daralmanın Ekonomik Etkileri ve Krizlerdeki Gelişimi, TCMB Uzmanlık Yeterlilik Tezi syf:30
- İzmirlioğlu, A.(2000), Makroekonomik Program (2000-2002) ve Bes Aylık Uygulama Sonuçları , D.P.T, Ankara.
- Jayaraman, Tiru.K. (1996), “Private Investment and Macroeconomic Environment in the South Pacific Island Countries : A Cross-Country Analysis”, Asian Development Bank,
- Kalaycı, Ş.(2002), Süleyman Demirel Üni. İİBF Dergisi, Y:2002, C:7, S:2
- Kara, H., A., Orak, M. (2008), Ekonomik Tartışmalar Konfesansı, İstanbul, Enflasyon Hedeflemesi
- Kargın, Ö., E., (2006), Bankacılıkta Hizmet Pazarlaması, Bireysel Bankacılık Hizmetleri Uygulamasında Bir Banka Akbank Örneği, Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi
- Karluk, S., R., (1999), Türkiye Ekonomisi: Tarihsel Gelişim, Yapısal ve Sosyal Değişim, İstanbul
- Kartal, F. (2011), Maliye Finans Yazıları, Türkiye’de Enflasyon Hedeflemesi Stratejisi ve Para Politikasının Genel Görünümü, Yıl:25, Sayı:91 Nisan 2011
- Kaya, Y. T. (2001), “Türk Bankacılık Sisteminde Net Faiz Marjının Modellenmesi”, MSPD Çalışma Raporları: 2001/4
- Kaygusuz, İ., (2008), Kurumsal ve Bireysel Kredilerin Büyüme İle İlişkisi, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi
- Kazgan, Gülten (1993), *İktisadi Düşünce veya Politik İktisadın Evrimi* (6. Bs.), İstanbul: Remzi Kitabevi
- Keller, Christian, Kunzel, Peter and Marcos Souto. 2007. “Measuring Sovereign Risk in Turkey: An Application of the Contingent Claims Approach”, IMF Working Paper, WP/07/233, (October),<http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2007/wp07233.pdf> (giriş tarihi:18/ 09/ 2012)

- Kepenek-Nurhan Yentürk, (1997), Türkiye Ekonomisi, Remzi Kitabevi, 9. Baskı
- Kesriyeli, M., (1997), 1980'li Yıllardan Günümüze Para Politikası Gelişmeleri, T.C.M.B. Araştırma Genel Müdürlüğü, Mart 1997, Ankara,
- Keyder, N., (1996), Para Teori, Politika, Uygulama, 10. Baskı, Ankara: Seçkin Yayıncılık
- Keyder, N., (2002), Para, Teori-Politika-Uygulama, Ankara: Seçkin Yayıncılık ve Dağıtım
- Keyder, N., (2005), Para Teori, Politika, Uygulama, 10. Baskı, Ankara: Seçkin Yayıncılık
- Keynes, J.M. (1930). A Treatise on Money, Vol. II, Harcourt, Brace and Company, New York
- Keynes, J. M. (1936), The General Theory of Employment Interest and Money, Macmillan, Cambridge University Press, for Royal Economic Society, electronicedition:
<http://homepage.newschool.edu/het/texts/keynes/gtnote.htm>. Erişim Tarihi: 22/07/2012
- Kıyılar, M. (2010), Paranın Zaman Değeri, İstanbul, Literatür Yayıncılık
- Kibritçioğlu, A., Selçuk, F., Rittenberg, L. (2002), Inflation and Disinflation in Turkey, England, Yayın evi: Ashgate
- King, M., (1994), The Transmission Mechanism Of Monetary Policy, Bank of England
- Kraft, E., (2006), “How Competitive is Croatia’s Banking System”, Croatian National Bank Working Papers, W-14, March 2006.
- Kumcu, E.(2010), Küresel Kriz Sonrası Para Politikası, 14 Nisan 2010 Habertürk
- Kuruç, B. (1987), Mustafa Kemal Döneminde Ekonomi, Ankara, Bilgi Yayınevi,
- Kriger, Ronald A.; “Arz – Yönlü İktisat – Giriş”, “Arz – Yönlü İktisat – Seçme Çeviriler” içinde, Çeviri: Coşkun Can Aktan, Dokuz Eylül Üniversitesi İİBF, İzmir 1990
- MacKinnon, J.G. (1996); “Numerical Distribution Functions for Unit Root and Cointegration Tests”, Journal of Applied Econometrics, Vol. 11

- McKinnon, R.(1973), Money and Capital in Economic Development, The Brookings Institution, Washington 1973
- Mishkin Frederic S., (1995a) The Economics of Money Banking and Financial Markets, USA: Harper Collins Collage
- Mishkin, F. S. (1995b). “Symposium on the Monetary Transmission Mechanism”, The Journal of Economic Perspectives, (Vol: 9, Issue: 4, Autumn: 3-10)
- Mishkin, F. S., (1999), “International Experience with Different Monetary Policy Re-gimes”, Journal of Monetary Economics, 43
- Mishkin, F. S., (2000). “Inflation Targeting in Emerging-Market Countries”. The American Economic Review, 90 (2)
- Mishkin, F.S. (2000). Finansal Piyasalar ve Kurumlar, (Çev.: İlyas Şıklar-Ahmet Çakmak-Suat Yavuz), Bilim Teknik Yayınevi, İstanbul
- Mishkin, F. S, (2001), Financial Policies and The Prevention of Financial Crises in Emerging Market Countires. National Bureau of Ekonomic Research, Working Paper No: 8087
- Mishkin F. S. ve Miguel Savastano (2002), “Monetary Policy Strategies for Emerging Market Countries: Lessonsfrom Latin America”, ComparativeEconomicStudies, XLIV, (2)
- Mishkin, F. (2004), The Economics of Money, Banking and Financial Markets, Seventh Edition, Addison Wesley
- Mixer, C.M.(1896), “ A Forrunner of Boehm-Bawerk”, Quartely Journal of Economics, 11(2):161-90
- Modigliani F. ve M. Miller, 1958, “The Cost of Capital, Corporation Finance and The Theory of Investment”, *The American Economic Review*, 48 (3)
- Morgil, O. , (1999), "Türk Ekonomisindeki Gelişmeler ve Uygulanan Para ve Maliye Politikaları", Yeni Türkiye, Mayıs- Haziran,
- Mousavi, Shabnam& Garrison, Jim (2003) “Toward a Transactional Theory of Decision Making: Creative Rationality as Functional Coordination in Context” *Journal of Economic Methodology*, vol.10,
- Muth, J. (1961), “Rational Expectations and the Theory of Price Movements”, *Econometrica*, Volume, 29.

- NOLTE, Florian; (2003), Die Transmission Monetärer Impulse, Europäischer Verlag der Wissenschaften, Frankfurt, 225s.
- Okay, E. (2002), “Türk Bankacılık Sektöründe Risk ve Kriz”, *İstanbul Ticaret Üniversitesi Dergisi*, <http://www.iticu.edu.tr/kutuphane/dergi/d2/M00027.pdf>, (12. 08. 2012).
- Okay, G., (2010), Mortgage Sistemi ve Mortgage Kredilerinin Gelişimini Etkileyen Faktörlerin Analizi: Türkiye Örneği, İstanbul : Beta Basım A.Ş.
- Oktar, S. (1998), Enflasyon Hedeflemesi Para Politikasının Güvenilirliği ve Fiyat İstikrarı, İstanbul: Bilim Teknik Yayınevi syf:28
- Orhan Z.O., Erdoğan S. (2008), Para Politikası, Ankara: Yazıt Yayınevi,
- Oy, O., (1989), Bankacılık Uygulamasında Plasman Yönetimi, İnterbank Uluslararası Eğitim Bölümü Yayınları, No:25, syf:32
- Önder, T. (2005), Para Politikası: Amaçları, Araçları ve Türkiye Uygulaması, TCMB Uzmanlık Tezi
- Öniş, Z., (1988), Türkiye’de Dış Ticaret Politikaları ve Dış Borç Sorunu, 1980-1988, İTO Yayın No: 1989-33, İstanbul 1989, s. 6.
- Özbilen, S., (1999), “Global ve Ulusal Ekonomilerde Reel Kriz Süreçlerinin Ortaya Çıkışı ve Gelişme Süreçleri ”, Yeni Türkiye
- Özcan, S., (2006), Para Politikası Tercihleri İle Finansal İstikara Arasındaki İlişki, Enflasyon Hedeflemesi Politikasında Finansal İstikrar ve Türkiye Analizi, TCMB, Uzmanlık Yeterlilik Tezi
- Özgen, F., B., (2002), Türkiye’de İç Borç Sorunu ve İç Borçların Sınıflandırılması, Dokuz Eylül Üniversitesi, Doktora Tezi
- Özdemir, M. (2009). “Wicksell’in Dirilişi Monaterizmin Sonu (Mu)?”, Paper Presented at EconAnadolu 2009: Anadolu International Conference in Economics June 17–19, Eskişehir.
- Özkan, T., (1999), Ulusal ve Uluslararası Bankacılıkta Rekabet, İktisat Dergisi, Sayı: 387, Şubat-Mart.
- Öztürk, S., (2003); Enflasyon Hedeflemesi, İstanbul: Derin Yayınları
- Parasız, İ., (1993), Makro Ekonomi, Bursa: Ezgi Kitapevi
- Parasız, İ., (1994), Para Banka ve Finansal Piyasalar, Bursa: Ezgi Kitapevi
- Parasız, İ., (1995), Kriz Ekonomisi, Bursa: Ezgi Kitapevi

- Parasız, İ., (1997), Para Banka ve Finansal Piyasalar Teori ve Politikalar, Ezgi Kitapevi, Bursa
- Parasız, İ., (2009). Para Banka ve Finansal Piyasalar, 9. Baskı, Ezgi Kitapevi, Bursa
- Paya, M. (2007) Para Teorisi ve Para Politikası (4.Baskı), İstanbul: Filiz Kitapevi
- Rebelo, Sergio ve Carlos A. Végh (1995), “Real Effects of Exchange Rate Based Stabilization: An Analysis of Competing Theories”, NBER Working Paper, No:5197
- Reisoğlu, S., (1997), Bankalar Şerhi, 2. Baskı, Ankara
- Takan, M., Boyacıoğlu, M., A., (2001), Bankacılık Teori Uygulama ve Yönetimi, Ankara: Nobel Yayın Dağıtım A.Ş.
- Taylor, John B. (1993) (A), “Discretion Versus Policy Rules in Practice”, Carnegie-Rochester, Conference Series on Public Policy 39
- Taylor, John B. (Fall 1995). The Monetary Transmission Mechanism: An Empirical Framework, Journal of Economic Perspectives. Vol. 9
- Taylor, John B. (1998), “Applying Academic Research on Monetary Policy Rules: An Exercise in Translational Economics”, The Manchester School of Economics & Social Studies, Blackwell Publishing, Vol. 66
- Tekelioğlu, Muammer; (1993). İktisadi Düşünceler Tarihi, Çukurova Üniversitesi Basımevi, Adana
- Telatar, E., (2002), Fiyat İstikrarı Ne? Nasıl? Kimin İçin?, Ankara: İmaj Yayınevi
- Togay, S., (2012) Bankalarda Kredi Yönetimi, Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Web Ofset, Yayın No:2531
- Tokucu, E. (2008), Yapısalcı Post Keynesyen İçsel Para Arzı Yaklaşımı ve Türkiye Ekonomisinde Geçerliliği: 1986-2005, Marmara Üniversitesi, İktisat Teorisi Doktora Tezi
- Tokucu, E., Sarıdoğan E. (2010), Marmara Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi, YIL 2010 Cilt XXIX, SAYI II, S. 77-98 Kriz ve Maliye Politikalarının Geri Dönüşü Çerçevesinde Fonksiyonel Maliye: Bir Literatür Taraması
- Türkbâl, A. (2005). Makro İktisat, Aktif Yayınevi, İstanbul
- Türkiye Bankalar Birliği (2008), 50. Yılında Türkiye Bankalar Birliği ve Türk Bankacılık Sistemi 1958-2007, Yayın No:262

- Türkiye Bankalar Birliği (TBB), (2002), Temel Bankacılık Eğitimi, www.tbb.org.tr/v12/2000.asp, Erişim Tarihi: 15/10/2012
- Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası [TCMB]; Sürekli Yayınlar, Sektör Bilançoları, 2012
- Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası [TCMB]; Yayınları, Erişim:19 Temmuz 2012, <http://www.tcmb.gov.tr>
- Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası [TCMB], Erişim Tarihi: 15 Temmuz 2012,<http://www.tcmb.gov.tr>
- Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası [TCMB], Erişim Tarihi: 21 Temmuz 2012, <http://www.tcmb.gov.tr>
- Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası, Enflasyon Hedeflemesi Rejimi, Ankara, 2006, s.16
- Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası I [TCMB], Erişim Tarihi: 03 Nisan 2012, <http://www.tcmb.gov.tr>
- Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası II [TCMB], Erişim Tarihi: 29 Nisan 2012, <http://www.tcmb.gov.tr>
- Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası [TCMB], Piyasalar Genel Müdürlüğü, Açık Piyasa İşlemleri Müdürlüğü, Açık Piyasa İşlemleri Uygulama Talimatı, Erişim Tarihi: 13. Ağustos 2012, <http://www.tcmb.gov.tr>
- Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası [TCMB], Tarihçe, Erişim Tarihi: 29 Ağustos 2012, <http://www.tcmb.gov.tr>
- TCMB(2001) “2001 Para Politikası Hedefler ve Uygulama”, Temmuz
- TCMB, (2002b), Yıllık Rapor 2001. 75-76
- TCMB, (2008a), Ekonomiden Sorumlu Devlet Bakanı’na Açık Mektup, 30 Nisan 2008 1-14
- TCMB, (2009), 2010 Yılında Para ve Kur Politikası
- TCMB, (2012), Küresel Kriz Sonrası Para Politikası, Çalışma Tebliği 5-7
- TCMB, (2012), Küresel Kriz Sonrası Para Politikası, Çalışma Tebliği 8
- TCMB (2004), Para Politikası Raporu, 2004-1, 24
- TCMB (2004), Para Politikası Raporu, 2004-1, 24
- TCMB, (2008), Dünden Bugüne Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası syf:5

- Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, (2011), Dünyada ve Türkiye’de Finansal Hizmetlere Erişimve Finansal Eğitim, syf:41
- Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, (2011), Dünyada ve Türkiye’de Finansal Hizmetlere Erişimve Finansal Eğitim, syf:38
- Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (2005), Enflasyon Hedeflemesinin Genel Çerçevesi ve 2006 Yılında Para ve Kur Politikası, Basın Duyurusu, (05 Aralık), <http://www.tcmb.gov.tr/yeni/duyuru/2005/DUY2005-56.pdf>, (giriş tarihi: 15/ 03/ 2012).
- TCMB. 2007. Enflasyon Raporu, 2007-IV, (Ekim), syf:11
- TCMB. 2008. 2009 Yılında Para ve Kur Politikası, Basın Duyurusu, (16 Aralık) syf:14
- TCMB. 2008. 2009 Yılında Para ve Kur Politikası, Basın Duyurusu, (16 Aralık) syf:4
- TCMB,(2009), 2010 Yılında Para ve Kur Politikası, 10 Aralık 2009
- TCMB,(2010), 2011 Yılında Para ve Kur Politikası, 21 Aralık 2009
- Tüsiad, (2011), Türkiye Ekonomisi 2012, Ekonomik Araştırmalar Bölümü, Yayın No: Tüsiad-T/2011-12/525 syf:11
- Saçkan, O., (2006), TCMB Emisyon Müdürlüğü, Uzmanlık Yeterlilik Tezi, Ankara, Genel Fiyat Düzeyinin Belirlenmesinde Para ve Maliye Politikası, Dominant Rejimler: türkiye Örneği, 1988 – 2005
- Sağlam, Y., ve Yıldırım M., (2007), “2001 Krizi Sonrası Uygulanan Faiz ve Kur Politi-kalarının Türkiye Ekonomisine Etkileri”, Adnan Menderes Üniversitesi ve Avrupa Araş-tırmalar Merkezi, Güncel Ekonomik Sorunlar Kongresi’ne Sunulan Bildiri
- Savaş, V., (1986a), Politik İktisat, İstanbul,Beta Basım Yayım Dağıtım A.Ş.Yayın No:90.1986
- Savaş, V., (1986b).Keynezyen İktisat Yıkılırken, Beta Basım Yayım Dağıtım AŞ, İkinci Baskı, İstanbul
- Savaş, V., (1997). İktisadın Tarihi, Liberal Düşünce Topluluğu, Avcıol Matbaacılık, İstanbul
- Seval, B., (1990), Kredilendirme Süreci ve Kredi Yönetimi, İstanbul, Muhasebe Enstitüsü ve Araştırma Vakfı Yayını, Yayın No:11
- Seyidoğlu, H.(1997), Uluslararası Finans, Güzem Yayınları İstanbul

- Seyidoğlu, H. (2002). Ekonomik terimler: Ansiklopedik sözlük. İstanbul: Güzem Can Yayınları
- Seyidoğlu, H., (2003a), Uluslararası Mali Krizler, IMF Politikaları, Az Gelişmiş Ülkeler ve Dönüşüm Ekonomileri, Dogus Üniversitesi Dergisi, 4 (2) 2003
- Seyidoğlu H. (2003b), Uluslararası Finansman, İstanbul: Güzem Cem Yayınları
- Seyrek, İ, Mızırak, Z. (2009), Faiz Teorileri Üzerine Bir İnceleme: Finansal İstikrarsızlık Hipotezinin Temel Dayanağı, Selçuk Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, sayı:22
- Shaw, E., S., (1973), Financial Deepening in Economic Development, Oxford University Press, New York
- Şimşek, M., Kadılar, C., (2008), Gibson Çelişkinin Türkiye Verileri İle Analizi, Hacettepe Üniversitesi, Sosyal Bilimler Dergisi, S:20
- Small, T., (1985), Letter of Credit for the Commercial Lender, Philedelphia, Edited By Siler, P. Henry Mucller, Classic in Commercial Bank Lending
- Soyak, A., (1999), Genç Cumhuriyet'te İktisadi Yapı ve Finans (1923-1945), Osmanlı'dan Günümüze Türk Finans Tarihi, İmkb, İstanbul
- Şakar, B., (2006), Banka Kredileri ve Yönetimi, İstanbul: Beta Basım A.Ş.,
- Şıklar, İ. (2004), Para Politikası ve Teorisi, Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Web Ofset
- Şimşek, M. ve Kadılar, C. (2008). "Gibson Çelişkinin Türkiye Verileri ile Analizi" , Kırgız-Manas Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, 20
- Quispe- Agnoli, Myriam (2001), "MonetaryPolicyAlternativesfor Latin America", Federal Reserve Bank of Atlanta EconomicReview, Third - Quarter, 1-11.
- Uğur, Ahmet Atilla ve Pelin Karatay (2009), "İkiz Açıklar Hipotezi: Teorik Çerçeve ve Hi-poteze Yönelik Yaklaşımlar", Sosyoekonomi,
- Uğurlu, M., (1992), "Capital Structure Determinants: Evidence for Turkish Manufacturing Firms at Istanbul Stock Exchange *METU Studies in Development* 19(2)

- Uludağ, İ., Arıcan, E., (1999), Finansal Hizmetler Ekonomisi, İstanbul, Beta Basım Yayın Dağıtım A.Ş.
- Unctad United Nations Conference on Trade and Development (2009), *Trade and Development Report 2009*, New York and Geneva: United Nations
- Uygur, E., (1993), Financial Liberalization and Economic Performance İn Turkey, Central Bank of The Republic of Turkey, Ankara,
- Uygur, E., (2001a), “ 2000 Kasım ve 2001 Şubat Üzerine Değerlendirmeler ”, Mülkiye , 25(227)
- Uygur, E., (2001b), Krizden Krize Türkiye: 2000 Kasım ve 2001 Şubat Krizleri, Türkiye Ekonomi Kurumu, Tartışma Metni, İmaj Yayınevi, Ankara
- Uysal, D., Mucuk, M., Alptekin, V., (2008), Finansal Serbestleşme Sürecinde Türkiye Ekonomisinde Faiz ve Kur ilişkisi, KMU İİBF Dergisi, Yıl:10, Sayı:15
- Ünay, V.,(1989), Bankalarca İç Ticaretin ve Sanayinin Finanse Edilmesi, Ekonomik ve Sosyal Yayınlar A.Ş., İstanbul Yayın No:5
- Ünsal, E. (2007). Makro İktisat, 7. Baskı, İmaj Yayınevi, Ankara. Syf:110
- Yağcılar, G., G., (2011), Türk Bankacılık Sisteminin Rekabet Yapısının Analizi, Ankara: BDDK Kitapları No:10
- Yamak, N. ve Tanrıöver, B. (2007) “Türkiye’de Nominal Faiz Oranı-Genel Fiyat Düzeyi İlişkisi; Gibson Paradoksu, 8. Türkiye Ekonometri ve İstatistik Kongresi, ss. 1-13, <http://eisemp8.inonu.edu.tr/bildiripdf/yamak-tanriover.pdf>, (05.08.2009).
- Yay, G. G. (2001), Liberal Düşünce Dergisi, Güz, 6(24)
- Yay, G. G. (2006), İktisat Dergisi, Şubat/Mart Sayı: 470-471
- Yeldan, E., (2003), Küreselleşme Sürecinde Türkiye Ekonomisi: Bölüşüm, Birikim ve Büyüme, İletişim Yayınları
- Yenal, O. (2001), Cumhuriyet’in İktisat Tarihi, Türkiye Sınai Kalkınma Bankası Yayını, 2001
- Yentürk, N., (1999), “Short Term Capital Inflows and Their Impact on Macroeconomic Structure: Turkey in the 1990s”, The Developing Economies, XXXVII-1, March 1999, www.apec.info/asia/jpapec3/99_01_04.pdf, 15.04.2011

- Yıldırım, E., Lopcu, K., Çakmaklı, S., Özkan, Ö., (2009) EconAnadolu 2009: Anadolu International Conference in Economics June 17-19, 2009, Eskişehir, Yeni Keynesyen Makro Ekonomik Model: Türkiye Uygulaması
- Yıldırım, K. & Karaman, D. & Taşdemir, M. (2009). Makroekonomi, 8. Baskı, Seçkin Kitapevi, Ankara
- Yılmaz, S., (2010), Ticari Bankalarda Kredi Portföyü ve Kredi Riski Yönetimi-Bankacılık Sektöründe Bir Uygulama, Kadir Has Üniversitesi, Yüksek Lisans Tezi
- Yiğit, N., (2009), Türkiye’de ve Yükselen Ekonomilerde Para Politikası Uygulamaları ve Enflasyon Hedeflemesi, Maliye Bakanlığı, Mesleki Yeterlilik Tezi, Ankara
- Yiğitbaş, Ş.B.,(2009), Gelisen Piyasa Ekonomilerinde Alternatif Para Politikası Stratejileri, Türkiye Ekonomisi Açısından Bir Değerlendirme, Yönetim ve Ekonomi Dergisi, Celal Bayar Üni. İİBF, Cilt 16, sayı:1
- ZARAKOLU, A. (1973), Cumhuriyet’in 50. Yılında Memleketimizde Bankacılık, Ankara, Türkiye Bankalar Birliği Yayını, No. 61

Kanunlar

- 193 Sayılı Gelir Vergisi Kanunu: Geçici 67. Madde.

İnternet Kaynakları

- <http://www1.gantep.edu.tr>; 2012; Erişim Tarihi: 23.06.2012
- <http://ekonomicaddesi.com/b/49/para-politikalariyla-merkez-bankasi-piyasadaki-parayi-nasil-yonetir/> Erişim Tarihi: 20 Nisan 2012
- <http://gulsunyay.com> Erişim Tarihi: 15/07/2012
- http://akademikpersonel.kocaeli.edu.tr/sariipek/diger/sariipek04.10.2011_18.53.01diger.pdf Erişim Tarihi: 20/07/2012
- <http://tbb.gen.tr>, Erişim Tarihi: 30/07/2012
- <http://www.tcmb.gov.tr>
- http://www.sosyalbil.selcuk.edu.tr/sos_mak/makaleler Erişim Tarihi: 10/10/2012
- <http://ekonomiturk.blogspot.com/2010/01/dunyann-en-dusuk-reel-faizi-turkiyede.html> Erişim Tarihi: 24/10/2012
- www.yeniasir.com.tr, 10.10.2012, İhracat Olmasaydı Yüzde 2 Küçülecektik, Erişim Tarihi: 17.10.2012

- www.dünya.com.tr, 28.08.2012, Bankaların Faiz Politikası Haksız Rekabete Yol Açıyor, Erişim Tarihi: 17.10.2012
- <http://enterprisesurveys.org>, Dünya İş Ortamı Anketi, Erişim Tarihi: 01/11/2012
- www.sekerbank.com.tr, Finansal Analiz Bülteni, 2013, Erişim Tarihi: 01/02/2013

ÖZGEÇMİŞ

NESLİHAN BAŞKAYA ÖZTÜRK

Yeni Mahalle 503 sokak No:17 D:4 G.O.P./ İSTANBUL

Cep (534) 5177444 Ev (212) 5353440

neslihan566@mynet.com; sweetneslican@hotmail.com



KİŞİSEL BİLGİLER

Doğum Yeri / Tarihi : İstanbul - 29/07/1985

Uyruğu : T.C.

Medeni Hali : Evli

Cinsiyet : Bayan

Sürücü Belgesi / Tarihi : B-2008

KARİYER HEDEFİ

Kısa vadede, eğitim, ilgi alanı ve kariyer geçmişime uygun bir iş fırsatı yakalamak.

Uzun vadede, şirkete değer katarak yönetimde aktif rol oynayabileceğim bir pozisyona terfi etmek.

EĞİTİM DURUMU

Y.lisans 09/2010-31/01/2013 **Haliç Üni. / İstanbul**

Bankacılık ve Finans (Tezli)

Lisans 09/2004 – 02/2010 **Zonguldak Karaelmas Üni. / Zonguldak**

İktisat (4+1)

Lise 09/1998 – 06/2002 **Plevne Lisesi / İstanbul**

E.A. Bölümü

İŞ DENEYİMİ

09/2009 –12/2010

MNG Kargo G.M. – İstanbul

Departman : Mali İşler

Pozisyon : Eleman– Tam zamanlı

İş tanımı :

MNG Kargo'nun yurtdışı işlemlerini ortak yürüttüğü Federal Eks. Firması için gerekli finansal tabloların-raporların hazırlanması, yurtdışı yazışmalarının yapılması ve ilgili firma lehine oluşan taşıma ve gümrük bedellerinin fatura edilmesi, bunun yanında yurtiçi nakit

akışlarının kontrol edilerek üst yönetime rapor edilmesi ve çalışılan bankalara gerekli talimatların verilerek gerekli muhasebe kayıtlarının yapılması. Ayrıca firma hesabına gelen havalelerin ve günlük nakit akışlarının takip edilmesi ve raporlanması, tahsilat takip departmanına mutabakat aşamasında destek verilerek firmalara vadesi yaklaşan ödemeler hususunda bilgi verilmesi, yurtiçi müşterilere satış faturalarının düzenlenmesi, gerekli evrakların arşivlenmesi ve faturaların müşterilere gönderilerek bunların kayıtlarının sistemden kontrol edilmesi işleri yürütülmüştür.

02/2011-06/2011

İNTRA Turizm A.Ş.-İstanbul

Departman : Finans

Pozisyon : Eleman– Tam zamanlı

İş tanımı :

Finans departmanının ihtiyaçları doğrultusunda günlük banka yazışmalarının ve talimatlarının hazırlanması, bankalara gelen havalelerin takip ve kontrol edilmesi, yapılan banka hareketlerinin muhasebe kayıtlarının yapılması, kısa ve uzun vadeli alacakların takip edilmesi ve üst yönetime raporlanması, günlük nakit akışı tablosunun hazırlanması ve vadesi gelen ödemelerin yapılması gibi işlemler takip edilmiştir.

06/2011-Halen

Metronet İlet. Tekn. A.Ş.-İstanbul

Departman : Mali İşler

Pozisyon : Sorumlu– Tam zamanlı

İş tanımı :

Mali işler müdürüne bağlı olarak şirketin finansal süreçleri yönetilmiştir. Nakit TL, Euro ve USD kasaları tutulmuştur. Finansal süreçler içinde günlük, haftalık ve aylık nakit akış tabloları hazırlanmıştır. Günlük tahsilat kayıtlarının sisteme aktarımı gerçekleştirilmiştir. Hazırlanan ödeme planları doğrultusunda ödeme talimatları hazırlanmış ve bu ödemelerin kayıtları ile birlikte çalışılan banka hareketleri günlük olarak işlenmiştir. Şirketin nakit ihtiyaçları doğrultusunda kredi kullanımı, faiz ödemelerinin takibi ve döviz alım-satım işlemlerinin takibi yapılmıştır. Ayrıca alınan çeklerin sisteme girişi ve verilen çeklerin sistemden çıkışları yapılmıştır. Ay sonlarında banka mutabakatlarının yapılması, çek raporunun hazırlanması, kasanın kapatılması ve kur değerlendirme işlemleri yapılmıştır. İthalat işlemleri doğrultusunda gerekli yurtdışı yazışmalar yapılmış ve ithalat süreçlerinin takibi yapılmıştır. Aynı şekilde leasing işlemleri ile ilgili gerekli görüşmelerin ve evrakların hazırlanması işlemleri takip edilmiştir.

YABANCI DİL BİLGİSİ

İngilizce

Okuma: İyi, Yazma: İyi, Konuşma: Orta

BİLGİSAYAR BİLGİSİ

* Microsoft Windows 2001/2003/XP

* Word – Excel - Powerpoint

* İnternet

EĞİTİMLER

Forex Piyasası Trader Eğitimi

05.01.2011-15.01.2011

Daylight Dil Okulları ŐiŐli

23.07.2011-Halen (1 Yıl)

HOBİLER ve ETKİNLİKLER

Hobiler : Kitap okumak, Doğa yürüyüŐü yapmak, Puzzle yapmak, Müzik dinlemek, Fotoğraf çekmek, Yüzmek

REFERANSLAR

Yılmaz ErŐahin

Metronet İle. Tekn. A.Ő. Muhasebe Müdürü

Tel no.: (554) 5426622

Kerem Gözener

Cegedim Turkey–Finans Müdürü

Tel no.: (532) 6158089

Orhan Dündar

BJK Spor Kulübü- Finans Müdürü

Tel no.:(532) 2533700