

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

**KÜRESEL PARA POLİTİKALARINDA MERKEZ  
BANKALARININ DEĞİŞEN ROLÜ VE TÜRKİYE  
ÖRNEĞİ**

**YÜKSEK LİSANS TEZİ**

**İlhame DEMİRKİR**

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

**Tez Danışmanı: Yrd. Doç. Dr. Recep ULUSOY**

**ŞUBAT 2010**

T.C.  
SAKARYA ÜNİVERSİTESİ  
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

**KÜRESEL PARA POLİTİKALARINDA MERKEZ  
BANKALARININ DEĞİŞEN ROLÜ VE TÜRKİYE  
ÖRNEĞİ**

**YÜKSEK LİSANS TEZİ**

**İlhame DEMİRKİR**

Enstitü Anabilim Dalı : İktisat  
Enstitü Bilim Dalı : İktisat

**Bu tez 15/02/2010 tarihinde aşağıdaki jüri tarafından Oyçokluğu ile kabul edilmiştir.**

**Doç. Dr. Erhan BİRGİLİ**

**Jüri Başkanı**

- Kabul  
 Red  
 Düzeltme

**Doç. Dr. Fuat SEKMEN**

**Jüri Üyesi**

- Kabul  
 Red  
 Düzeltme

**Yrd. Doç. Dr. Recep ULUSOY**

**Jüri Üyesi**

- Kabul  
 Red  
 Düzeltme

## **BEYAN**

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

**İlhame DEMİRKİR**

**15.02.10**

# İÇİNDEKİLER

<b>KISALTMALAR</b> .....	<b>iii</b>
<b>TABLO LİSTESİ</b> .....	<b>iv</b>
<b>GRAFİK LİSTESİ</b> .....	<b>v</b>
<b>ÖZET</b> .....	<b>vi</b>
<b>SUMMARY</b> .....	<b>vii</b>
<b>GİRİŞ</b> .....	<b>1</b>
<b>BÖLÜM 1: KÜRESELLEŞME OLGUSU VE FİNANSAL SÜREÇ</b> .....	<b>4</b>
1.1.Küreselleşme Olgusu ve Finansal Sürecin Ortaya Çıkışı .....	4
1.2. Finansal Küreselleşme (Kavram, Süreç, Boyut, Etki.....	6
1.3. Küresel Süreçte Merkez Bankalarının Değişen Rolü .....	20
1.3.1.Merkez Bankacılığının Ortaya Çıkışı .....	20
1.3.2.Merkez Bankalarının Değişen Rolü .....	26
1.3.2.1. 1668 – 1873 Dönemi: Merkez Bankalarının Ortaya Çıkışı.....	26
1.3.2.2. 1873 – 1914 Dönemi: Altın Standardı.....	28
1.3.2.3. 1914 – 1945 Dönemi: Savaşlar ve Krizler Dönemindeki Merkez Bankacılığı.....	29
1.3.2. 4. 1945 – 1971 Dönemi: Bretton Woods Dönemi Merkez Bankacılığı.....	32
1.3.2. 5. 1971’den Günümüze: Bağımsız Merkez Bankacılığı.....	34
<b>BÖLÜM 2: GELİŞMİŞ ÜLKELERDE MERKEZ BANKALARININ DEĞİŞEN ROLÜ VE UYGULADIKLARI PARA POLİTİKASI</b> .....	<b>37</b>
2.1.Federal Reserve Sistemi ve Avrupa Merkez Bankası .....	38
2.1.1.Federal Reserve Sistemi .....	38
2.1.1.1. Federal Reserve Sisteminin Yapısı ve Görevleri.....	38
2.1.2. FED’in Para Politikası .....	39
2.1.3. Bretton Woods Sisteminden Günümüze Federal Reserv’in İzlediği Para Politikası .....	40

2.1.3.1. Bretton Woods Sistemi Döneminde FED'in Para Politikası .....	40
2.1.3.1.1. İkinci Dünya Savaşı Sırasında ve Savaş Sonrası Para Politikası .....	40
2.1.3.1.2. 1950'ler ve 1960'larda Aktif Para Politikası .....	41
2.1.3.2. Dalgalı Kur Sistemi Altında FED'in Para Politikaları .....	42
2.2. Avrupa Merkez Bankası Sistemi .....	43
2.2.1. Avrupa Merkez Bankasının Kuruluşu .....	43
2.2.2. AMB'nin İstikrar Odaklı Para Politikasını Benimsemesi .....	44
2.2.3. AMB Para Politikası .....	45
2.3. Gelişmiş Ülkelerde Geleneksel Olmayan Para Politikaları .....	47

### **BÖLÜM 3: KÜRESELLEŞMEYE UYUM SÜRECİNDE TÜRKİYE**

<b>CUMHURİYETİ MERKEZ BANKASI.....</b>	<b>51</b>
3.1. Türkiye'de Merkez Bankacılığı ve Para Politikası .....	55
3.1.1. Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankasının Kuruluşu .....	56
3.2. Dönemler İtibariyle TCMB Para Politikasının Etkileri .....	59
3.2.1. 1932 – 1980 Dönemi .....	59
3.2.2. 1980 – 1987 Dönemi .....	73
3.2.3. 1989 – 1993 Dönemi .....	79
3.2.4. 1994-2001 Dönemi .....	84
3.2.5. 2001 Yılından Günümüze Uygulanan Para Politikası ve Etkileri .....	94
3.2.6. Küresel Kriz Sürecinde 2009 Para Politikası ve Etkileri .....	102
<b>SONUÇ VE ÖNERİLER.....</b>	<b>109</b>
<b>KAYNAKLAR .....</b>	<b>114</b>
<b>ÖZGEÇMİŞ.....</b>	<b>121</b>

## KISALTMALAR LİSTESİ

<b>AMBS</b>	: Avrupa Merkez Bankası Sistemi
<b>AMB</b>	: Avrupa Merkez Bankası
<b>API</b>	: Açık Piyasa İşlemleri
<b>AGÜ</b>	: Az Gelişmiş Ülke
<b>ABD</b>	: Amerika Birleşik Devletleri
<b>BOE</b>	: Bank of England
<b>BİS</b>	: Uluslararası Ödemeler Bankası
<b>DB</b>	: Dünya Bankası
<b>ECB</b>	: European Central Bank
<b>ESCB</b>	: European System of Central Banks
<b>EMU</b>	: Avrupa Parasal Birliği
<b>FOMC</b>	: Federal Açık Piyasa Komitesi
<b>FED</b>	: Amerika Merkez Bankası
<b>GSMH</b>	: Gayri Safi Milli Hasıla
<b>GSYİH</b>	: Gayri Safi Yurt İçi Hasıla
<b>GÜ</b>	: Gelişmiş Ülke
<b>GOÜ</b>	: Gelişmekte Olan Ülke
<b>İMKB</b>	: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
<b>IMF</b>	: Uluslararası Para Fonu
<b>MA</b>	: Maastricht Anlaşması
<b>TCMB</b>	: Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası
<b>TBMM</b>	: Türkiye Büyük Millet Meclisi
<b>TÜFE</b>	: Tüketici Fiyat Endeksi
<b>YY</b>	: Yüz Yıl

## TABLO LİSTESİ

<b>Tablo 1:</b> 1900 Öncesi Merkez Bankası Kurumları ve TCMB .....	28
<b>Tablo 2:</b> 1932 – 1940 Dönemi Temel Ekonomik Göstergeler .....	59
<b>Tablo 3:</b> 1932 – 1940 Dönemi TCMB Bilanço Gelişmeleri (Milyon TL).....	61
<b>Tablo 4:</b> 1940- 1950 Dönemi Temel Ekonomik Göstergeler.....	62
<b>Tablo 5 :</b> 1940- 1950 Dönemi Temel Bilanço Gelişmeleri (Milyon TL) .....	64
<b>Tablo 6 :</b> 1950- 1960 Dönemi Temel Ekonomik Göstergeler.....	65
<b>Tablo 7 :</b> 1950- 1960 Dönemi TCMB Bilanço Gelişmeleri (Milyon TL) .....	66
<b>Tablo 8:</b> 1960- 1969 Dönemi Temel Ekonomik Göstergeler.....	68
<b>Tablo 9 :</b> 1960- 1969 Dönemi TCMB Bilanço Gelişmeleri (Milyon TL) .....	70
<b>Tablo 10 :</b> 1970 -1980 Dönemi Temel Ekonomik Göstergeler.....	71
<b>Tablo 11 :</b> 1970 -1980 Dönemi TCMB Bilanço Gelişmeleri (Milyar TL) .....	73
<b>Tablo 12:</b> 1980-1987 Dönemi Temel Ekonomik Göstergeler.....	74
<b>Tablo 13:</b> 1980-1987 Dönemi TCMB Bilanço Gelişmeleri (Milyar TL) .....	78
<b>Tablo 14 :</b> 1987 -1990 Dönemi Temel Ekonomik Göstergeler.....	80
<b>Tablo 15 :</b> 1987 -1990 Dönemi TCMB Bilanço Gelişmeleri (Milyar TL) .....	84
<b>Tablo 16:</b> 1991- 1995 Dönemi Temel Ekonomik Göstergeler.....	85
<b>Tablo 17 :</b> 1991- 1995 Dönemi TCMB Bilanço Gelişmeleri (Milyar TL) .....	89
<b>Tablo 18 :</b> 1995-2000 Dönemi Temel Ekonomik Göstergeler.....	90
<b>Tablo 19 :</b> 1995-2000 Dönemi TCMB Bilanço Gelişmeleri (Trilyon TL) .....	94
<b>Tablo 20 :</b> 2000-2001 Dönemi Ekonomik Göstergeleri.....	95

## GRAFİK LİSTESİ

<b>Grafik 1</b> : Poltika Faiz Oranları .....	48
<b>Grafik 2</b> : Para Stoklarındaki Gelişmeler.....	49
<b>Grafik 3</b> : Faiz Oranlarındaki Gelişmeler .....	103
<b>Grafik 4</b> : Piyasa Faizinin Vade Yapısı .....	104
<b>Grafik 5</b> : Risk Primi Göstergeleri .....	104
<b>Grafik 6</b> : Döviz Kuru Gelişmeleri .....	106
<b>Grafik 7</b> : Tüketici Kredisi Faiz Oranları.....	106
<b>Grafik 8</b> : Yıllık Enflasyon ve Hedefe Uyumlu Patika.....	107
<b>Grafik 9</b> : 12 ve 24 Ay Sonrasındaki TÜFE Beklentileri .....	107

<b>Tezin Başlığı :</b> “Küresel Para Politikalarında Merkez Bankalarının Değişen Rolü ve Türkiye Örneği”	
<b>Tezin Yazarı :</b> İlhame DEMİRKİR	<b>Danışman :</b> Yrd. Doç. Dr. Recep ULUSOY
<b>Kabul Tarihi:</b> 24.12.2009	<b>Sayfa sayısı:</b> VII (Ön Kısım) + 121 (Tez)
<b>Anabilimdalı:</b> İktisat	<b>Bilimdalı:</b> İktisat
<p>Dünya ekonomisi 1970’li yıllardan itibaren, küreselleşme süreci ile birlikte, yeniden yapılanma içersine girmiştir. Gelişmiş ülkeler kendi sermayelerine daha karlı yatırım alanları yaratabilmek, geliştirmekte olan ülkeler ise büyümenin finansmanı için ihtiyaç duydukları fonları sağlayabilmek adına finans piyasalarına serbestlik sağlayacak politikaları uygulamaya başlamışlardır.</p> <p>Küreselleşmenin etkisi ile uluslararası finans piyasaları bütünleşmekte, bu bağlamda olumlu/ olumsuz etkiler diğer ülkelere daha kolay yayılmaktadır. Özellikle Türkiye gibi geliştirmekte olan ülkelerde küreselleşme sürecinin getirdiği finansal gelişme ve yenilikler para politikası uygulamalarının nedeni olmuştur.</p> <p>Para politikalarının ekonomi politikaları içinde küreselleşme süreci ile birlikte daha önemli bir hale gelmesi ile, merkez bankalarının ekonomi içindeki göreceli etkinliği artmıştır. Bu nedenle klasik merkez bankacılığı anlayışından modern merkez bankacılığına geçiş aşamalarında merkez bankacılığının değişen rolünü vurgulamada uygulanan para politikası ve araçlarının tarihsel değişimi ve gelişimi önemli bir hal almaktadır. Bu çalışmada küreselleşme sürecinin de etkisi ile gelişmiş ülkeler ve geliştirmekte olan ülkeler odağında genelde dünyada ve özeldde Türkiye’de tarihsel bir süreç içinde para politikası amaçlarının ve araçlarının gelişim ve değişimi ile merkez bankacılığının değişim süreci ele alınmıştır.</p>	
<b>Anahtar kelimeler;</b> Küreselleşme, Merkez Bankası, Para Politikası	

<b>Title of the Thesis:</b> " The Main Center Banks Being Changed Roles and Turkey Example, at the Global Money Politics"	
<b>Author :</b> İlhame DEMİRKİR	<b>Supervisor :</b> Assist.Prof.Dr.Recep ULUSOY
<b>Date :</b> 24.12.2009	<b>Nu.of pages:</b> VII (pre text) + 121 (main body)
<b>Department :</b> Economy	<b>Subfield:</b> Economy
<p>The world economy since the 1970s, within the restructuring has entered with the globalization process,. Developed countries to their own capital to create more profitable investment areas, developing countries have begun to implement policies that they need for growing financing to provide funds on be half of liberalization to provide financial markets.</p> <p>Effects of globalization and international financial markets all mend, in this context, positive / negative effects are spread more easily to other countries. Especially in emerging countries like Turkey, the process of globalization has brought new monetary policy for financial development and applications has been the cause.</p> <p>The relative activity in the economies of the central bank has increased with monetary policy in the globalization process, which in economic policies become more important .Therefore, the classical central banking changes in understanding to modern central bank of in the transition phase of the changing role of monetary policies and tools applied in highlighting the historical change and development are becoming important. In this study, the effects of the globalization process with the developed countries and developing countries in the world and an overall focus in particular in Turkey in a historical process of monetary policy objectives and instruments of change with the development of central banking and the change process have been addressed.</p>	
<b>Keywords;</b> Globalization, Central Bank, Money Politics	

## GİRİŞ

Küreselleşme; milli, ekonomik, politik, kültürel yapının bir dizi uluslararası gelişme ile koalisyonu olup, ülkelerin birbirlerini etkilemelerini sağlamaktadır. Küreselleşme sürecinin gelişen ve gelişmekte olan ülkelerin merkez bankacılığının değişen yapısındaki etkisi de yadsınamaz bir gerçektir.

Küreselleşme ekonomik açıdan mal ve hizmetler, işgücü ve finansal piyasalar olmak üzere üç kısımda incelenebilir. Finansal küreselleşme yeni bir süreç olmayıp çok eskilere dayanmakla birlikte, finansal küreselleşmenin son dalgası 1980 ortalarında merkez ülkelerin kendi aralarındaki piyasalarda ve özellikle de merkez çevre ülkeleri arasındaki sermaye akımları ile başladı. Bu sermaye akımları bazı çevre ülkelerde yüksek büyüme hızları ile birleşirken; bazılarında da büyüme oranlarının yüksek oranda düşmesi ve aynı periyot içinde önemli finansal krizleri ortaya çıkardı. Bunun sonucu olarak, hem akademik çevrelerde hem de politika yapıcılarının çevre ülkeler için finansal entegrasyonun etkileri üzerine şiddetli tartışmalar başladı. Tartışmaların çoğu da sınırlı ampirik deneyimlere dayanmaktaydı.

1970'li yıllarda başlayan finansal liberalizasyon politikaları uygulamalarının temelinde, piyasalardaki tüm sınırlamaların kaldırılması sonucunda tasarrufların tasarruf açığı çeken ülkelere aktarılması ve böylece kaynak dağılımında etkinliğin sağlanması düşüncesi yatmaktaydı. Sabit döviz kurundan esnek döviz kuruna geçilmesi sonucu finansal piyasalarda enflasyon ve faiz oranlarında dalgalanmalar yaşanmaya başlamıştır. Uluslararası düzeyde faaliyet gösteren kuruluşlar döviz kurlarındaki değişmeler sonucunda belirsizliklerle karşı karşıya kalmışlar, kar marjlarında düşüşler yaşamaya başlamışlardır. Bu belirsizliklere karşı korunmak amacıyla finansal ürünler ortaya çıkarmışlardır. Finansal aracı ve ürün sayısının artması finansal piyasaların gelişmesini sağlamış fakat para talebinde istikrarsızlıklara neden olmuş ve para politikası uygulayıcılarının politika uygulamalarını zorlaştırmıştır.

Birçok temel hedef sıralamak mümkünse de, genel olarak bir ekonomide kaynakların tam istihdamı, fiyat istikrarının sağlanması ve korunması, istikrarlı ve hızlı büyüme ve ödemeler dengesindeki istikrarın sağlanması olmak üzere dört temel hedeften söz edilebilir. Bu temel ekonomik hedeflere ulaşılması, bir ülkenin jeopolitik konumu,

siyasi ve kültürel yapısı, sağlık ve eğitim kalitesi gibi bir çok faktörle birlikte, yine bu faktörlerden yoğun olarak etkilenen merkezi yönetimin uyguladığı maliye ve para politikalarına bağlıdır. maliye politikalarının yürütülmesinden sorumlu olan hükümet ile para politikası uygulamasından sorumlu olan merkez bankasıdır. Maliye ve para politikaları birbirinden bağımsız değillerdir. Özellikle, yüksek borç yükü nedeniyle borçların çevrilebilirliğinin sorun olduğu Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerde maliye ve para politikalarının birbirleri ile etkileşimi ve birbirinin başarısını belirleme gücü daha da artmaktadır. Bu çerçevede, para politikalarının uygulanmasından sorumlu olan merkez bankaları, ülkenin ekonomik koşullarını ve hükümetin uyguladığı maliye politikalarını veri alarak temel para politikası hedeflerini belirlerler. Temel para politikası hedeflerini belirleyen merkez bankaları, daha sonra bu temel hedeflere ulaşmak için hangi stratejiyi uygulayacaklarını, seçilen strateji çerçevesinde hangi para politikası araçlarını kullanacaklarını ve seçilen para politikası araçlarını hangi operasyonel alt yapıda gerçekleştireceklerine karar verirler. Doğal olarak, kullanılacak araçlar ile operasyonel alt yapı da ülkedeki finansal sistemin alt yapısından bağımsız olamaz. Bu çerçevede, ülkedeki finansal yapı, para politikası stratejisinde olduğu kadar uygulanacak araçların seçiminde de belirleyicidir.

Bu çalışmanın temel amacı, küreselleşme sürecinde genelde dünyada, özelde de Türkiye’de uygulanan para politikası stratejileri ile bu stratejiler çerçevesinde kullanılan para politikası araçlarının tarihsel değişimini ele alarak merkez bankalarının değişen politikalarını ve değişim sürecini ele almaktır.

Bu çalışma dört ana bölümden oluşmaktadır. Birinci bölümde küreselleşme olgusu, küresel sürecin ortaya çıkışı ve finansal küreselleşme ele alınmıştır. Merkez bankalarının uyguladıkları para politikası araçları ve merkez bankalarının değişen rolü ele alınmıştır.

İkinci bölümde gelişmiş ülkelerin merkez bankalarının değişen rolü ve uyguladıkları para politikası araçları incelenmiştir. Özelde Amerika Merkez Bankası ve Avrupa Merkez Bankası ele alınmıştır.

Üçüncü bölüm çalışmanın ana bölümü olarak, Türkiye tecrübelerine ayrılmıştır. Bu bölümde önce Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) nın tarihsel gelişimi ve TCMB’ye verilen rollerin tarihsel süreçteki gelişimi özetlendikten sonra, kullanılan

araçların gelişimi bilanço kalemleri bazında analiz edilmekte, dolayısıyla günümüz merkez bankacılığına hangi süreçten ve merkez bankacılığı anlayışı aşamalarından geçilerek geldiği, para politikasının başarı ya da başarısızlıklarının temel nedenlerinin neler olduğu gösterilmektedir.

Dördüncü ve son bölüm ise sonuç ve değerlendirmelere ayrılmıştır. Bu bölümde Türkiye’de uygulanan para politikası araçlarının dünya uygulamaları ile karşılaştırılması yapılmakta ve para politikası araçlarının uygulanan para politikası stratejisi çerçevesinde etkin olarak uygulanarak temel para politikası amaçlarına ulaşılabilmesi için hangi koşulların gerekli olduğu ve merkez bankalarının değişen rolü özetlenmektedir.

# **BÖLÜM 1: KÜRESELLEŞME OLGUSU VE FİNANSAL SÜREÇ**

## **1.1. Küreselleşme Olgusu ve Küresel Sürecin Ortaya Çıkışı**

Yıllardır üzerinde konuşulmasına karşın küreselleşmenin henüz üzerinde herkesin anlaştığı bir tanımı bulunmamaktadır. Bazılarına göre küreselleşme bin yıllık bir olgudur. Bu görüşe göre kıtalar arası ticaret zaten mevcuttu. Bir diğer görüş ise Amerika kıtasının keşfi ve bu nedenle ülkeye akan sermaye, insan gücü girişi ile hızlanan sömürgecilik ile gelişen bir süreçtir. Başka bir görüş ise 1970’lerde ortaya çıkan Sanayi Devrimi ile başladığını iddia etmektedir (Rourke and Williamson, 2000: 11).

Bairoch (1982) göstermektedir ki kişi başına sanayileşme düzeyi 1750’lerde dünyada homojen bir yapıya sahip olmasına karşın 19. yy sonlarına doğru oluşmaya başlamıştır. Bir başka görüş ise küreselleşmenin yüz- yüz elli yıllık bir geçmişinin olduğunu iddia etmektedir. Fakat bu düşüncenin temel nedeni ticaretin, üretkenliğin artması, mal,hizmet ,sermaye ve işgücünün büyük oranda mobilize edilmesi ve diğer yandan taşımacılık ve telekomünikasyonun hızının artması, kıtalar arası mesafelerin azalması ile ortaya çıkan küresel süreçtir.

Baldwin ve Martin (1999) in yaptığı çalışma göstermektedir ki 1820–1914 ve 1960 yıllarından bugüne iki ayrı küreselleşme akımının; toplam ticaret, sermaye akım oranları ve ticaret engellerinin azalması yönünden benzerlik göstermesine karşın temelde ayrıldıkları nokta bu azalmanın düşünceler yerine mallar üzerinde oluşudur.

Siyasi, ekonomik hatta ahlaki değerlerde ülkesel ve bölgesel farklılıkları ortadan kaldırarak ortak bir sistem ve değer yaratmaya çalışan küreselleşme hareketi 20.yy’a damgasını vuran bir olgu olarak karşımıza çıkmaktadır.

Bir süreç olarak algılayabileceğimiz bu olgunun temelini “ülkeler arasındaki ekonomik, siyasi, sosyal ilişkilerin yaygınlaşması ve gelişmesi, ideolojik ayrımlara dayalı kutuplaşmaların çözülmesi, farklı toplumsal kültürlerin, inanç ve beklentilerin daha iyi tanınması, ülkeler arasındaki ilişkilerin yoğunlaşması gibi farklı görünen ancak birbirleriyle bağlantılı olguları içeren, bir anlamda maddi ve manevi değerlerin ve bu değerler çerçevesinde oluşmuş birikimlerin milli sınırları aşarak dünya çapında yayılması” bulunmaktadır.

Bu sürecin en önemli etkeni ve aynı zamanda da sonucu küresel sermaye hareketleridir. Karşımıza çeşitli şekillerde çıkan bu yabancı sermaye hareketleri, son on sene içerisinde yaşanan dünya krizleri ile bir bütün oluşturmaktadır (<http://www.genbilim.com/content/view/1410/89/>).

1980'li yıllardan itibaren insanlık, tarihinin kritik dönemlerinden birisini yaşamaya başlamıştır. Bu yeni dönemi iki önemli olay karakterize etmektedir. Bunlardan birisi 1900'lü yılların bitmesi ile 2000'li yıllara yaklaşmamız; ikincisi ise soğuk savaşın sona ermesi ile iki kutuplu dünyamızın ABD'nin başını çektiği tek kutuplu dünya haline gelmesidir. Bu dönem farklı düşünürlerce yenedünya düzeni, büyük dönüm noktası, tarihin sonu, bilgi çağı, küreselleşme gibi kavramlarla da isimlendirilmektedir.

Küreselleşme bir anlamda, milli ekonomik, politik, kültürel yapının bir dizi ulus ötesi gelişme ile koalisyonudur ve bir ideoloji olarak da her ülkenin bir değerini etkilemesini sağlamaktadır. Bu etkileşimin finansal karakterli işlem ve davranışlara da yansımaları avantaj ve dezavantajları beraberinde getirmektedir.

Küreselleşmeyi kavramak için soğuk savaş sonundaki esaslı değişimleri içeren uluslararası politik ekonomiyi anlamak gerekmektedir. Küreselleşmenin en önemli gelişmeleri olarak üretimin yeniden tasarlanması, diğer ülkelerdeki teknolojik hamlelerin yeniden yorumlanması, aynı tür tüketim mallarının bütün dünyada kullanıma başlanması, finansal piyasaların yaygınlaşması; nüfusun güney ve doğudan batıya olduğu kadar, güneyin kendi içinde de yoğun bir hareketlilik göstermesi, sıkı komşuluk bağlarının yerini göçmenlerle mukimler arasındaki ihtilaflara terk etmesi ve demokrasi taleplerinin yaygınlık kazanması sayılabilmektedir (Mittelman,1997:5).

Küreselleşme kavramıyla ifade edilen sürecin iki bileşeni bulunmaktadır. Birincisi sermaye birikimi süreci ile ilgilidir. Burada esas olan sermaye dolaşımının serbestleşmesi, hacminin artması, hızlanması, yaygınlaşması ve yeni yatırım araçlarının devreye girmesidir. Küreselleşmenin esas itici gücü budur ve son on yıl boyunca finansal piyasalar ufuklarını daha evvel hiç görülmemiş derecede genişletmişlerdir (Freeman, 1998:12).

İkincisi ise teknolojik ilerlemelerle ilgili. Haberleşme ve bilgi işlem teknolojisinin hızlanmasından bilgisayarların yaygınlaşmasından ve büyük oranda

ucuzlamasından söz edilmektedir.

Küreselleşme dünyada yaşayan insanlara yeni fırsatlar yaratmıştır. Fakat ticaretin artması, yatırımlar yapılırken yeni teknolojilerin kullanılması, yabancı yatırım, gelişen medya ve internet olanakları sırasında ülkeler arasındaki uzaklıklar her geçen gün artmaktadır. Küresel fırsatlar insanların birbirlerine yakınlaşmasını sağlarken rekabet daha da şiddetli bir hal almıştır. Bu sebeple GOÜ ve GÜ 'ler arasındaki gelir farkı çoğalarak artmaktadır (Bakırtaş ve Karbuç , 1999: 23).

Bu bağlamda gelişen ekonomik küreselleşme genel olarak üç süreci içerir. Birincisi dünya ekonomisindeki büyümedir. Bu da ulusal ve küresel olarak bilgi teknolojilerinin kullanımı ile üretimin yeniden organize edilmesi ve GÜ ile GÖÜ 'ler arasındaki ilişkilerin değişmesidir.

İkincisi finans pazarının entegre olmasıdır. Finans sektörüne dahil firmalar kendi ülkeleri içindeki firmaların dışında diğer ülkelerdeki firmalar ile de rekabet etmek durumundadırlar. Bu da rekabetin türünü değiştirmektedir. GÜ 'ler nitelikli eleman gerektirmeyen basit sanayi sektörlerini işçinin ucuz olduğu GOÜ'lere kaydırarak, kendi sanayilerini ileri teknoloji gerektiren alanlarda yoğunlaştırmaktadır. Sanayilerini geliştirmekte olan ülkelere kaydıran gelişmiş ülkeler özel imtiyazlar isteyerek o ülkelerde oluşan karların kendi ülkelerine dönmelerini sağlamaktadırlar.

Finansal küreselleşmenin üçüncü süreci ise ticaretteki açıklık ve rekabetteki değişimdir. Bu çerçevede ülkelere yabancı sermayenin girişinin artması çevre ülkelerin ticaretteki açıklıklarının artmasına bağlıdır. Ülkeler arası ticaretin açıklığı ve serbestleşmesi rekabeti arttırmaktadır. Rekabetin artması ise bireylerin daha iyi ve ucuz mal edinmelerine yol açar. Ekonomik yönden doğru görünen bu yaklaşımın yansımalarına baktığımızda ise ucuz ithal ürünlerin geliştirmekte olan ülkelerin pazarlarına girmesi sonucu yerel sanayiler çökmekte, işsizlik artmakta, insanların tüketim anlayışları erozyona uğramaktadır.

## **1.2. Finansal Küreselleşme (Kavram, Süreç, Boyut, Etki)**

Finansal küreselleşme kavramına değinmeden önce kısaca küreselleşme sürecinde bütün ülkeleri etkileyen gelişmelere bakmak gerekirse; dünyadaki küreselleşme sürecinde

bütün ülkeleri etkileyen finansal gelişmeler, genel olarak dört ana başlık altında toplanabilir.

1. Dünya çapında finansal piyasalar hızla gelişmektedir. Her ülke mali yapılarını ve sistemlerini geliştirmek için reformlar yapmaktadır.
2. Dünya genelinde özellikle ekonomik ve ticari anlamda rekabet artışı yaşanmıştır.
3. Bütün GOÜ'ler, 1980 'den sonra uluslararası finansal piyasalara daha fazla girmeye başlamışlardır. Ekonomik sorunlarını çözebilmek adına çareler aramakta ve uluslararası finansal piyasalardan fon talep etmektedirler.
4. Dünya nüfusunun %78'ini oluşturan, Latin Amerika, Güney Doğu Asya ve Avrupa'nın Güney sahillerinde yer alan ülkelerde, finansal piyasaların geliştirilmesine özel önem verilmektedir. Bu ülkeler dünya GSMH'nin %12 'sine sahiptirler. Dünya sermaye piyasası hareketlerinin %5'ini ve dünya yatırım fonlarının sadece binde birini çekebilmektedirler.

Yukarıda bahsi geçen Türkiye'nin de dahil olduğu ve tamamı GOÜ'lerden oluşan bu ülkeler finansal piyasalarını geliştirerek, dünya yatırım fonlarından uluslararası piyasa hareketlerinden daha büyük bir pay almayı hedeflemektedirler. Bu çabaların ardındaki temel amaç ise ekonomik yapılarını güçlendirerek üretim ve ihracatın önündeki engelleri kaldırmaktır.

Bir ülkenin finansal küreselleşmeye katılması ile finansal entegrasyon aslında farklı kavramlardır. Finansal küreselleşme sınırlar arası finansal akışlarda artışı ifade ederken, finansal entegrasyon bir ülkenin uluslar arası sermaye piyasası ile olan bağlarını ifade etmektedir. Bu nedenle finansal entegrasyonun artması, finansal küreselleşmeyi arttırmaktadır diyebiliriz. Dolayısıyla bu kavramlar birbirleriyle ilişkili kavramlar olup, birbirinin yerine kullanılabilir. Bu çalışmada finansal küreselleşme kavramı, her iki anlamda kullanılmıştır.

Finansal küreselleşme uluslar arası finansal piyasalarda ülkelerin entegrasyonu olup, yeni bir olgu değildir. Bununla birlikte, zamanla yeni şekiller alır ve gelişen ekonomilerde karmaşık sorunlar ortaya çıkarır. Bu yeni dönemde, finansal varlıkların ticaret yoluyla takası, genel anlamda, yalnızca baz kağıt parçalarının el değiştirmesidir.

Bilgi ve bilişim teknolojilerindeki gelişmeler ve özellikle Internet bu takası ucuzlaştırdı; ve hızlı hale getirdi. Öyle ki süper iletken küresel piyasalar olarak da adlandırılan bu olguda, bir düğmeye basmakla bir ülkedeki para, anında bir başka ülkeye transfer olabiliyor. Aynı şey değerli kağıtlar için de geçerli. Bu uygulamayı zorlaştıran tek etmen ise ulusal regülasyonlar olarak görülmekteydi. Küreselleşme odağında ortaya çıkan liberalizasyon dalgası bunu da ortadan kaldırdı. Uluslar arası finansal akış, ulusal menkul kıymetler piyasasına ve banka sistemine yerleşti. Bu bağlamda paranın artık sınırlı bir coğrafyası kalmadı.

Makro ekonomide fikir anlaşmazlıklarına yol açan en önemli noktalardan biri, ekonomik gelişmede uluslar arası finansal piyasaların rolüdür. Standart Neo klasik görüşe göre, finansal piyasaların küreselleşmesi, merkez-çevre ülkeleri arasındaki açıkları kapatırken, karşıt görüş ise, finansal küreselleşme merkez-çevre- ülkeleri arasındaki açığı artırdığını vurgulamaktadır. Bu görüşe göre, finansal küreselleşme bir eşitsizlik gücü ve sorunudur.

Doğru kullanıldığı takdirde merkez ülkelerdeki sermaye birikimi, finansal akışkanlıkla çevre ülkelerdeki sermaye yatırımlarına dönüştürülebilir. Standart Neo Klasik görüş, merkez ülkelerdeki sermaye birikimi çevre ülkelere aktararak onların gelişmesine yardımcı olur tezini ileri sürmektedir. Bu bağlamda da merkez- çevre ülkeler arasındaki farklar azalır. Bu tezin karşısındaki popüler görüş ise, bu akışkanlıkta bazı tehlikelerin söz konusu olduğunu ileri sürerek, merkez ülkelerden çevre ülkelere yönelecek sermaye ya da para akışının çevre ülkelerde döviz şokuna, para birimlerindeki krizlere, işsizliğe hatta ekonomik krizlere yol açabileceğini ileri sürmektedir. Bunun nedeni finansal piyasaların küreselleşmesi ve merkez ülkelerden çevre ülkelere para ve sermaye akışkanlığı, merkez ülkelerin çevre ülkelere kazanç arama ve yatırım maliyetlerinin düşürülmesi amaçlı gerçekleşmektedir (Matsuyama, 2001: 2). Küresel sermaye hareketlerinin çoğu merkez ülkeler arasında gerçekleşirken; aynı zamanda merkez-çevre ülkeler arasındaki akımlar da artmıştır. Merkez-çevre arasındaki akımları artıran etmenler, sermayenin liberalleştirilmesi ve ulusal menkul kıymetler piyasası ve büyük çaptaki özelleştirme programlarıdır. Çevre ülkelerdeki uluslar arası sermaye hareketlerindeki bu dalga, hem çekme hem de itme faktörlerinin sonucudur. Çeken faktörler, çevre ülkelerdeki politika değişimlerinden ve diğer etmenlerden

kaynaklanmaktadır. İten faktörler ise merkez ülkelerdeki makro ekonomik politika değişimleri ve konjonktürel dalgalanmalardan kaynaklanmaktadır.

Uluslar arası sermaye akımlarının diğer önemli bir özelliği de farklı piyasalardaki dalgalanmaların yarattığı akımların bileşenleridir. Ayrıntıda banka borçlanması ve portföy akımlar, doğrudan yabancı sermayeden çok daha değişkendir. Bu durum ülkelerin krizleri sırasında bu tür akımlar kolayca dalgalanmasına neden olduğu için krizleri derinleştirmektedir.

Liberal ekonomi anlayışında finansal küreselleşme ekonominin büyümesine kuramsal olarak katkıda bulunur. Bu bağlamda, finansal küreselleşme prensipte, çevre ülkelerin bir çok yolla büyüme oranlarının artmasına yardım eder. Bunların bazıları; ulusal tasarrufların artırılması, sermayenin maliyetinin azaltılması ve teknoloji transferi ve ulusal finansal sektörlerin geliştirilmesi gibi direkt faktörlerdir. Bunların bazıları ise, küreselleşmenin disipline etkisi ya da rekabetçi etkisi ile kurumların ve makro ekonomik politikaların gelişmesi ve özelleştirme politikalarının daha iyi risk yönetimi sonucu üretimi artırıcı etkisi gibi faktörler de dolaylı faktörler olarak görülmektedir. Bu bağlamda finansal küreselleşmenin açık ekonomilerde, daha az açık ekonomilere göre olumlu büyümeye etkisi olduğu ileri sürülmektedir. Bununla birlikte, bir nedensel ilişkiyi bu gerçeğin yansıtmayacağı ve bu ilişki diğer faktörler için güçlü kontroller olmadıkça sorular çözümsüz kalmaktadır. Bu nedenle bugün liberal ekonomik görüşleri ileri süren kurumların başında yer alan IMF' ise Finansal entegrasyonun büyüme üzerine pozitif bir etkisi olduğunu iddia etmesine rağmen, amprik çalışmalarda bunun böyle sonuçlar veremediğini; verse de bunun karmaşık bir etkisi olduğunu söylemektedir. Böylece finansal küreselleşme tek bir biçimde kuramsal bir argümana dayanarak ekonomik büyüme oranını artırır tezi en geniş araştırmalarda bile geçerliliğini yitirmiştir. Her bir ülkedeki sermaye başına gelirlerdeki farklılıklar sermaye-emek oranındaki farklılıklardan değil; toplam faktör verimliliğindeki farklılıklardan oluşmaktadır. Finansal küreselleşme yüksek sermaye hareketlerindeki bir sonucu içerebilirken, beklenmeyen hızlı büyüme sonuçlarını doğurmuştur. Buna ek olarak, ülkelerin bazıları sermayenin liberalizasyonu ile maliyetli bankacılık ya da para krizi ile ilişkili çıktıda ani daralmalar deneyimini yaşamışlardır. Finansal küreselleşme o ülkenin kurumlarını ve politikalarını daha iyiye getirebilir; ancak bu indirekt kanallar

onları kalıcı yapamaz. Kısaca Finansal küreselleşme, kuramsal olarak, ekonomik büyümeyi çeşitli kanallarla artırabilirken, güçlü analitik sonuçlar söz konusu değildir. Ticaret açıklıkları ve finansal açıklıklar her ülkede kesin olarak ekonomik büyümeyi artırır tezini ileri sürmek çok doğru değildir; aksine küreselleşmenin bu iki boyutu çevre ülke ekonomilerini zayıf ve kırılgan yaptığı ve dolayısıyla krizlere açık hale getirdiği saptaması daha gerçekçidir.

Tarihsel sürecine baktığımızda, finansal küreselleşmenin de küreselleşme kavramı gibi yeni kavram olmadığını görmekteyiz. Nitekim “ Altın Standardı’nın parlak yılları olan 1880-1914 de finansal küreselleşme şimdikinden daha ileri düzeydeydi.” tezi para ve finansmanın uluslar arasılaşması, finansal piyasaların küreselleşmesinin yeni bir olgu olmadığını, hatta 19. yy’ da çok daha ileride olması; şimdiki sürecin ise onun en modern versiyonu olduğudur.

Altın Standardı zamanında piyasalar ve ekonomiler serbestti. Bu dönemde uluslar arası finansın amacı ticareti kolaylaştırmaktı; dolayısıyla bankacılık da gelişti. Bütün ülkeler para birimlerini sabit oranlarda konvertibl yapmışlardı. I. ve II. Dünya Savaşları ve büyük depresyon bu dengeyi bozdu. Bozulan bu dengenin yeniden kurulması Bretton Woods anlaşması ile sağlanarak; para piyasasındaki kaosa bir düzen getirilmeye çalışıldı. Ne var ki I. Dünya Savaşı öncesi gibi bir denge kurulamadığı gibi, dünya ekonomisi büyüdüğü halde o düzeye de gelinemedi.

Bretton woods sistemi 1971 de Nikson yönetiminin 35\$ olan altın paritesini ortadan kaldırmasıyla yeni bir döneme girdi. 1973 ten beridir de dolar, Yen ve Alman Markı serbest döviz piyasalarında altın üçgen oluşturdu. Diğer ülkeler ise kendi para birimlerini bu üçünden birine veya kombinasyonuna sabitlemişlerdi.

Tobin’in de belirttiği gibi uluslar arası ekonomi büyük bir çelişkiye sahiptir. Bir ülke aşağıdaki koşullardan ikiden fazlasını yerine getiremez:

1. sabit bir döviz kuru (kendi para birimi ile diğer para birimleri arasında)
2. Düzensiz konvertibilite kendi parası ve diğer paralar arası
3. Yerel makroekonomik politika amaçlarını gerçekleştirebilecek ulusal para politikası (Tobin, 1999: 18).

Para krizlerinin son dönemlerdeki takıntısı sabitlemedir; fakat döviz kurlarının sabitlenmesi iyi bir fikir değildir. Küreselleşmiş finansal dünyada uygulanabilir olan para sistemi dalgalı kurdur. 1973 yılında üç para birimi birbirleri karşısında serbest akışa geçmişlerdi ve bu durum kriz ile neticelenmemiştir. AB ülkeleri kendi ulusal para politikalarını rafa kaldırdı ve hemen hemen mali politikaları bile artık söz konusu değil. Bazı ülkeler kendi ülke para birimini dolara tamamen sabitlemek istediler. Örneğin Çin sermaye konvertibilitesine izin vermiyor ama ödemeler dengesi kredibilitesi var. Yani, koşul 2 'yi ihlal ediyor ama 1 ve 3 var. İşte bu ikili bileşimlerden hangisinin daha iyi olduğu tartışılması gerken bir konudur.

Varlık piyasasının uluslar arası platforma taşınmasının ekonomik mantığı verimli sermayenin zengin gelişmiş ülkeden yoksul gelişmekte olan ülkeye hareketidir. Bu sermaye hareketlerinde net sermaye girişleri önemli olup, sıcak paradan öte doğrudan yatırım akışkanlığı önemlidir. Bu anlamda geliştirilebilecek ekonomik mantık gerçeklikten çok uzaktır. Merkez ülkeler için finansal küreselleşme süreci Bretton Woods sonrası oldukça iyi gelişmişken, çevre ülkeler açısından farklı gerçeklerle yaşanmıştır. Öyle ki özellikle 1995 den beri döviz kurunun belirlenmesinde sorunlar yaşadılar. Çevre ülkelerin çoğu 1990 lı yılların ortalarına kadar sabit ya da ayarlanabilir döviz kuruna sahipken, 1995 sonrası dönemde esnek döviz kuruna sahip ülkelerin sayısında artışlar oldu. Çevre ülkeler temelde esnek(dalgalı) döviz kurunu benimsemelerine karşın, uygulamada dalgalanmanın korkusunu gösterdiler ; ve bağımsız para politikasından tam olarak fayda sağlayamadılar. Üstelik çevre ülke ekonomileri, finansal küreselleşme sürecinde ciddi finansal krizlerle karşılaştılar.

Dünya Bankası' nın Global Development Finance (2003) raporuna göre çevre ülkelerin artan borç yüklerini geri ödemeleri onları gelişmiş ülkelere net sermaye ihracatı yapar hale getirmiştir. Burada sermaye girdisi yerine net sermayeye bakmak gerekmektedir. Net olarak sermaye artık gelişmiş ülkelere akmamaktadır.

1995 yılında tüm çevre ülkelerin borcu 2.066 milyon dolar iken bu rakam 1998 ve 1999 yılında önemli sıçrama göstererek, 2.427 milyon dolara çıkmış; 2000 ve 2001 yılında azalarak 2.332 milyon dolara inmiştir. Toplam net kaynak akışı çevre ülkelere doğru olduğu görülmektedir. Burada özellikle gelişmiş ülkelerin resmi kalkınma yardımlarında olan azalmanın payı büyüktür. Çevre ülkelere gelen net borç

akımlarına baktığımızda ise 1995 yılında 151.8 milyar dolar borç akımı gerçekleşmişken bu rakam 1999 yılında 13.9 milyar dolara, 2000 yılında – 1 milyar dolara düşmüş; yani net olarak çevre ülkelerden merkez ülkelere borç akımı bağlamında 1 milyar dolar gitmiş; 2002 yılında ise 7.2 milyar dolara yükselmiştir. Tablonun daha netleşmesi için kısa vadeli borç akımlarına baktığımızda ise, 1995 yılında 58.9 milyar dolar kısa vadeli borç akımı oluşmuşken; 1998 yılında – 64.2 , 1999 yılında –21.4, 2002 yılında da – 16.2 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir. Bu rakamlar da gösteriyor ki çevre ülkeler finansal küreselleşme sürecinde sermaye ithal eder konumdan, ihraç eder konuma gelmişlerdir. Buna karşılık toplam borçları da sürekli artmaktadır. Bu sonuç bir paradoksal sonuçtur; hem sürekli sermaye akımı negatif olacak, hem de borçlar sürekli artacak. Bu uluslar arası sermayenin çevre ülkeleri borç ve faiz kısılacına nasıl soktuğunun çok önemli çıkarımasıdır (Bakırtaş ve Karbuz,2003: 25).

Çevre ülkelere yapılan net dış doğrudan yatırım 1999 yılında 179.3 milyar dolarlık zirve rakamından 2002 yılında 143 milyar dolara düştü. Bu gelen yabancı sermayenin tepe noktası olan 1999 yılında Doğu Asya ve Pasifik'in aldığı pay %28ler düzeyinde gerçekleşirken, Latin Amerika ve Karayipler % 49 unu almış; Avrupa ve Merkezi Asya ise % 16sını almıştır. 2002 yılında ise bu oranlar sırasıyla, %40, %29 ve %20 olmuştur. Görüldüğü gibi net doğrudan yabancı sermayenin azalmasındaki belirleyici olan bölge Latin Amerika ve Karayiplerdir. Özellikle Latin Amerika ülkelerinde meydana gelen krizler net doğrudan yabancı sermaye akımlarını hızlı biçimde azaltmıştır. Nitekim Arjantin'e gelen yabancı sermaye 1999 yılında 24 milyar dolar iken bu oran 2002 yılında 0.7 milyar dolara düşmüştür. Doğu Asya ve Pasifik'e gelen net doğrudan yabancı sermaye akımlarının belirleyicisi ülke ise Çin'dir. Çin'e gelen yabancı sermaye 1999 yılında 38.8 milyar dolar iken bu rakam 2002 yılında 52.7 milyar dolara çıkmıştır ki bu rakam net doğrudan yabancı sermaye akımlarının %37 sini oluşturmaktadır.

2002 de çevre ülkelere net özel borç ve varlık ve net resmi akışlar 192 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir. Diğer bir deyişle çevre ülke GDP lerinin %3.2 sidir. Bu rakam, çevre ülkelere olan net sermaye akışının arka arkaya iki yıldır düşmesinin bir sonucudur. 2000'de bu rakam 215 milyar dolardı. Aslına bakılırsa özellikle özel sektör para akışının 1997 den beri azalma gösterdiğini görüyoruz. Halbuki 1996 yılında çevre ülkelerdeki bu özel sektör sermaye akışında rekor miktarlara ulaşmıştı. 1997 krizinin bir

göstergesi daha. Yabancı doğrudan yatırımlarının aslında bu kadar artmasının nedeni çevre ülkelerinde özelleştirilen kamu kuruluşlarının yabancılar tarafından alınması sonucu oluşmuştur.

Diğer yandan son yıllardaki trendler şunu da göstermiştir ki, yurtdışından gelen işçi dövizlerinin payı yabancı doğrudan yatırımlardan sonra ülkelere gelen en büyük sermaye rakamına sahip. 2002 yılında örneğin 1990 lı yıllarda çok az bir gelişme gösteren resmi dış yardımların miktarından iki kat fazladır. İşçi gelirleri 2002 yılında çevre ülkelerde 80 milyar dolar. Bunun ne kadarının sevindirici olduğu tartışılır.

Çevre ülkelere giden portföy yatırımları ise 2000 yılında tepe noktasına ulaşarak 26 milyar dolara yükselmiş; 2001 yılında ise 6.3 milyar dolara düşmüş; 2002 yılında da 9.4 milyar dolara çıkmıştır. Portföy yatırımlarının bölgesel dağılımına baktığımızda ise Doğu Asya ve Pasifik 1999 yılında % 31 ni alırken bu pay 2000 yılında % 75 düzeyine çıkmış; 2001 yılında %48 ler düzeyine inmiş; 2002 yılında da %57 ler düzeyinde gerçekleşmiştir. Yalnız başına Çin tüm çevre ülkelere gelen portföy yatırımların % 40 ından fazlasını alırken Doğu Asya bölgesinin %75 ini almaktadır. Sub-Sahran Afrika 1999 yılında çevre ülkelere gelen portföy yatırımların % 59 un üzerinde pay alırken sonraki süreçte sürekli azalma göstermiş, hatta 2001 yılında negatif değerle karşılaşmıştır. 2002 yılında aldığı pay %0.7 ler düzeyindedir.

Özet olarak tarihsel gelişimde ele almak gerekirse ayrıca ağır borç yükü altında bulunan bazı ülkelerin borçlarının silinmesi defalarca uluslararası arenada gündeme gelmiştir. Oldukça yüksek olan borç yükü altında olan az gelişmiş ülkeler genelde tarım ürünleri veya doğal kaynaklar ihracatında bulunmaktadır. Bu durum AGÜ ekonomisinde büyük paylara sahiptir. 1990' lardan beri mal fiyatlarının düşmesi birim başına getiri düşüyor ve aradaki farkı da borçlanarak kapatmaya çalışıyorlar. Bu ülkeler yoksullaşarak büyüyorlar; tarımsal ürünlerini ve doğal kaynaklarını dış rekabete açtıkça daha fazla fiziki ürün yurt dışına çıkarken, daha az gelir elde ediyorlar; bunun sonucunda da borçlanarak ancak ekonomik ilişkilerini sürdürüyorlar. Oysa OECD ve IMF nin belirttiğine göre gelişmiş ülkeler yaklaşık 300 milyar dolar tarım sübvansiyonu uyguluyorlar. Bu da dış yardımın yaklaşık 6 katına tekabül etmektedir. Fakat çevre ülkelere tarımın ve doğal kaynaklarının piyasaya açılmasını, sübvansiyon verilmemesini empoze ederek, sonra da çevre ülkelerde liberalizasyon, deregulasyon, gibi kavramlarla

liberalleşmenin ve küreselleşmenin erdemlerinden söz ediyorlar. WTO, ABD, Avrupa ve Japonya'daki tarım sübvansiyonunu ortadan kaldıramadığı halde, çevre ülkeleri sübvansiyondan arındırma amacını gütmeye ne kadar işlevsel bir organizasyon olduğunu gündeme getirmek zorundadır. Kendi ulusal güvenliklerini, tarım ürünlerini bahane ederek ön plana çıkaran bu ülkeler, doğal olarak rekabetçi durumda olan özellikle, Afrika ve Asya gibi kıtaları göz ardı etmektedir (Schmukler ve Yeyani, 2002: 32). Dünyada 3 milyar insanın günde 2 dolardan az bir gelirle yoksulluk sınırında yaşarken, Avrupalı bir ineğin ortalama günde 2.5 dolar sübvansiyon alması bunun en ironik örneğidir (Kohler, 2003: 47).

Finansal küreselleşme sürecinde krizlerin nedensel bağlantılarına değinmekte fayda var.1980 ortalarından itibaren yükselen finansal küreselleşme dalgası sermayenin kazanç alanını genişletmiştir. Bu bağlamda sermayenin yeni kazanç alanı daha çok çevre ülke ekonomileri olmuştur. Çevre ülkelere dayatılan yapısal uyum programları, liberilizasyon, deregülasyon ile uluslar arası mal ve sermayeye karşı geliştirdikleri politik araçlar zayıflatılmış; bu ekonomilerin dışa açılmaları hedeflenmiştir. Finansal küreselleşmenin hızlandığı oranda da bu ülkelere spekülasyon amaçlı sermaye akımları yoğunlaşmıştır. Merkez ülkelerden bu ülkelere yönelen sermaye akımları bazı ülkelerde yüksek büyüme oranlarını gerçekleştirmişse de kalıcı olmamış; aksine bu ülkelerin ekonomilerini kırılganlaştırmış ve kriz ortamını oluşturmuştur.

Nitekim finansal küreselleşmenin hızlandığı 1990 lı yıllar krizlerin de hız kazandığı yıllar oldu; 1992 de Avrupa'da, 94-95 de Tekila Krizi olarak adlandırılan Meksika'da Borç Krizi, 1995 Venezuela, 1997 de Asya Krizi, 1998 de Rusya, 1999 yılında Brezilya, Türkiye 2001 ve Arjantin 2001-2002.

Burada sorulması gereken temel soru şu: Küreselleşme bu ülkelerde yeterli ölçüde gelişmedi diye mi krizler meydana geldi; yoksa küreselleşme artık çok ileriye gitti, sınırlarını aştı diye mi bu krizler oluşmakta. Her ne kadar finansal küreselleşmenin yarattığı krizlerin nedenini bilmek tam olarak olası olmasa da şu bir gerçek ki, krizler genelde ya para birimi ve bankacılık krizinin birlikteliğinde ya da bunlara ek olarak borç krizi ile birlikte oluşmaktadır. Şimdiki finansal küreselleşme dalgası, özellikle çevre ülkeler için sermaye akımlarının ters dönmesi ya da aniden durmasının sonucu olumsuz bir şekilde sonuçlanmıştır. Orta gelirli çevre ülkelerinin ulusal finansal

sisteminin, dünya finansal piyasalarına entegrasyonu, ulusal finansal piyasalarının çeşitlendirilmesi, düzenli tüketim,yoğunlaşma, konjenktürel dalgalanmalara karşı para politikası, sermaye maliyetinin azaltılmasının önemi ve ulusal paradaki uzun dönemde finansal birim küçülmelerinin önemli kullanılabilirliği olarak, fayda beklentilerini öncelikli olarak gerçekleştirilmemiştir. Tümöyle baktığımızda, finansal küreselleşmenin Bretton- Woods sonrası dalgası, çevre için sıkıntı yaratmış ve sonuçlarından kaçamamıştır.

IMF nin yaptığı bir araştırmada sermaye girişinin kontrol altında tutulması için ülkelerin uyguladıkları politikaların yararlı olup olmadığı üzerinde kesin bir sonuca varılmamasına karşın, çevre ülkelerdeki sermaye piyasasındaki alt yapının geliştirilmesine önem verilmelidir tezi oluşturulmaktadır (Prasad, Rogof, Wei ve Kose: 2003: 34).

Finansal küreselleşme özellikle çevre ülkeler için büyük tehditleri beraberinde getirebilmektedir. Çünkü çevre ülkeler GÜ ekonomilerindeki finansal altyapıya sahip değildirler. Finansal altyapıya baktığımızda geleneksel beş böşümlemeyi ele alırsak; makra ekonomik değışkenlik, bankacılık, menkul kıymetler borsası, emeklilik fonları ve regülasyonlar çevre ülkelerde gelişmiş ülkelere nazaran hem küçük hem de sığ kalmaktadır.

Gelişmiş ülkelerde bankaların dışında bir çok kurum bu konularda hizmet veriyor ve dolayısıyla bankalar bunlarla rekabet ediyor. Çevre ülkelerde hala banka temel kurum niteliğinde olup, bütün bu hizmetleri vermektedir. Gelişmiş mali piyasaların olmadığı ülkelerde ise, yasa ve düzenlemeler gelişmiş ülkelerdeki seviyede değildir. Dolayısıyla, bankalar hemen hemen çevre ülkelerde finansal sistemin ana merkezi konumundadır. Kredi almak için bankacılık sistemi dışında özel kredi firmaları genelde yoktur. Bankaların tekelden bu olayları kaldırmak için iki yol var. Liberalizasyona git ve bankacılık sektörüne girişı sağla veya diğer yurtiçi kurumlar ve finansal piyasalar yaratarak bankalarla rekabeti sağla (Knight, 1998). Fakat bu tehlikeli bir durum oluşturmaktadır ; rekabet oluşsun diye bir sürü küçük yetersiz banka piyasaya girmektedir.Türkiye’de olduğu gibi, her büyük firma ya da holding bir banka kuracak, sonra da bir krizde bütün bu küçük kurumlar iflasa gidecek ya da kamulaştırılacak ; dolayısıyla ya onlarla işbirliği yapan herkes bataklığa sürüklenecek ya da yetersiz

politika ve yasalardan dolayı, devlet yardım elini uzatacak, devletin parası kamuya hizmet sağlayacağına özel sektörü kurtarmaya yarayacak; ama diğer yandan devletin bankaları kurtaracağını bilen firmalar ve bireyler, bu bankalardan borç almaya, yüksek faizle para yatırmaya devam edecek. Çünkü mevduat güvencesi söz konusudur; eğer bu söz konusu olmazsa Türkiye'nin yaşadığı 1982 Krizi ya da Arnavutluk Banka Krizi gibi krizlerin çıkması kaçınılmazdır. Her iki durumda da bir çöküntünün yaşanması kaçınılmazdır. Bu durum literatürde MORAL HAZARD olarak adlandırılmaktadır. Bu olgu Asya krizinde çok büyük rol oynamıştır. Türkiye'de de 2001 krizinin derinleşmesinde önemli role sahiptir ve bu süreç hala devam etmektedir.

Finansal küreselleşmenin krizlerle bağlantılarını araştırırken, bir ülkede finansal küreselleşmenin kuramsal yönden başarı ve başarısızlıklarını incelediğimizde, finansal küreselleşmenin başarı ve başarısızlıkları üç element arasındaki etkileşimin bağlantısıdır. Bunlar ( 1 ) para ( değer biriktirme aracı olarak rolü); ( 2 ) nominal ( servet ve faktör fiyatı) esneklik; ve (3) bağlayıcı ve düzenleyici kurumlardır. Finansal küreselleşme sürecinde uygulanan para politikasında korunan üçlü ( blessed trinity )' nün Obstfeld ve Taylor' a göre, çevre ülkelerde korunmayan üçlü ( Unblessed trinity ) politikasına dönüşmesidir. Bu korunan üçlü serbest sermaye hareketliliği, sabit ya da çok istikrarlı nominal döviz kuru ve otonom para politikasıdır. Bu üç politikadan bir ülke ancak ikisini gerçekleştirebilir. Finansal küreselleşmeye başarılı biçimde entegre olmanın koşulu bu politikalardır. Çevre ülkelerde ise, genelde korunamayan üçlü politikası olan, zayıf para birimi, kaymaktan korkan bir döviz kuru ve zayıf ve bağımlı kurumlar geçerlidir.

Dünya Bankası'nın çalışmasında ise ülkelerin dünya finansal piyasalarına başarılı biçimde entegrasyonunda korunan üçlüyü; uluslar arası para, esnek(dalgalı) kur ve sağlam kurumlar olarak nitelendirmektedir. Karşıtlığı ise, çevre ülkelerin uluslar arası finansal piyasalara entegrasyonunda kötü deneyimlerinin sonucunda genellikle korunmayan üçlüye sahip olduklarıdır. Bunlar; zayıf para, dalgalanmaktan korkmak ve zayıf kurumlardır.

Çevre ülkelerin uluslar arası piyasalara entegrasyonda yaşadıkları olumsuz şokların, kırımların ve krizlerin özünde ise gene korunamayan bir üçlünün olduğunu görmekteyiz. Bunlar esnek (dalgalı) kur ya da sabit kur, yüksek reel faizler ve Merkez

Bankası'nın piyasalara girmemesidir. Küreselleşme sürecinde, merkez ülkeler ve merkez ülkelerin yönlendirdiği IMF ve Dünya Bankası'nın çevre ülkelere dayattığı temel politikalar bu üçlü korumaya dayalıdır. Kur sisteminde daha önceleri sabit kur ya da dolara endeksli kur sistemi ya da Çıpa benzeri kur sistemi uygulamasında, diğer ikili geçerli olup, bu sistemde eğer Türkiye gibi ülkelerde yüksek enflasyon da varsa, enflasyonun düşürülmesinde etkili olmaktadır; ancak sabit kur ve benzeri uygulamalarda ithalat artarken, dış rekabet gücü kur politikası nedeniyle azaldığından ihracatın azalması ve turizm gibi gelirlerin düşmesi sonucu cari işlemlerin açıkları artmaktadır.

Sonuçta bazı yazarların ve uluslar arası kurumların yapmış olduğu ampirik çalışma bulgularına göre sermaye piyasalarında meydana gelen aksaklıkların temel nedeni gelişmiş ülkelerdeki resesyondan veya dünya faiz oranlarından kaynaklanmaktadır. Yurtiçi faktörlerin önemi ise görece daha azdır. Çevre ülkeleri döviz kuru politikasına, makroekonomik koşullarına ve sermaye akışlarına, finansal krizlerden minimum düzeyde etkilenmek için dikkat etmelidir. Reel döviz kurları sermaye giren ülkede değer kazanmaktadır; böylece ticarete rekabet riske girmektedir.

Ülkede oluşan cari açıkların kapatılması ise daha çok ülkede geçerli olan yüksek reel faiz için gelen kısa vadeli sermaye hareketleri ya da o ülkenin menkul sermaye borsasındaki ani yükselişlerden yararlanmak isteyen sıcak para ile olmaktadır. Merkez Bankası ise piyasa yapıcılığını kendisi dışındaki bankalar aracılığı ile yürütmekte olup, önceden belirlediği ya da dolara endekslediği kuru istediği noktada tutabilmek için piyasada oluşan faizlere müdahale etmemektedir. Böyle bir ortamda büyüyen cari işlemler açığı ekonomiler için tehlike arz eder. Çünkü en küçük bir istikrarsızlık ekonomide ya da siyasal yapıda yükselen kur artış beklentilerini tetikler. Kur artış beklentileri tetiklendiğinde ülkeye giren kısa vadeli sermaye ulusal paradan uluslar arası paraya geçmeye yönelir. Bu durumda tetikleme hız kazanarak bir gecede milyarlarca paranın ülke içinden kaçışını ortaya çıkarır.

Nitekim Türkiye'nin yaşadığı 2001 krizi siyasal anlamdaki bir krizin ekonomik krizi tetiklemesidir. Cumhurbaşkanı'nın anayasa fırlatması olayı ekonominin bir günde alabora olmasını ortaya çıkardı; ve bir gecede bankaların milyarlarca dolar talebini Merkez Bankası karşılayamaz duruma düştü.

Bunun da ötesinde ülke içi faizler de oldukça yükselme eğilimine girer. Çünkü ülkeye gelen kısa vadeli sermaye ya da portföy yatırımlar uluslararası para biriminden ülke para birimine dönmüştür. Böyle kriz ortamlarında yeniden uluslar arası para birimine dönmek için ulusal paraya da gereksinim vardır. Gelen bu paralar genellikle bankalar aracılığı ile ya kamuya borç verilmekte; ya da ulusal menkul kıymetler borsasında yer almaktadır. Bu nedenle, dönüşüm sürecinde, bankaların ulusal paraya da talebi yükseleceğinden gecelik faizlerin çok yukarılara çıkması bir neden değil; sonuçtur. Çünkü ekonomik olaylar ve olgular gündelik olarak oluşmamakta; bir süreç içerisinde gelişerek sonucu oluşturmaktadır. Merkez Bankası'nın bağımsızlığı demek piyasalara müdahale etmemek olarak anlaşılmalıdır. Merkez Bankası yükselen kur baskısını hissettiğinde piyasaya elinde bulundurduğu politika araçları ile müdahale etmek durumundadır. Müdahale etmemesinin altında yatan temel amaç belirlediği kuru sürdürmek değil; kurun aşırı ölçüde değerlenmesini önlemektir.

Dalgalı kur sisteminde de bu sürece koşut bir sürecin işleme olasılığı oldukça yüksektir. Yalnızca mekanizmalar değişik olmaktadır. Dalgalı kur sisteminde Merkez Bankası kurun tamamen piyasada belirlenmesini sağlıyor. Bunun yanında piyasa faiz oranını kendisi belirliyor.

Sermaye hareketlerinin ülkeye yönelmesi ise yurt içi faiz oranlarının uluslar arası faiz oranlarından reel olarak yüksek olmasından kaynaklanmaktadır. Bu sebeple cari işlemler açığı veren ülkeler, uluslar arası sermaye hareketleri ile cari açığı kapatmaları için yüksek faiz politikası oluşturmak durumundadırlar. Yüksek faiz politikasını tercih eden ülkelere yönelen uluslar arası sermaye, o ülkeye girdiği oranda da dalgalı kur sisteminde döviz arzı ve talebine göre belirlenen döviz piyasasında döviz girdiği oranda, dövizin fiyatının da düşmesi ya da durağanlaşması olağandır. Bu nedenle eğer ülkede enflasyon var ise o ülkenin parası değerlenmekte; dolayısıyla uluslar arası rekabet gücü zayıflamakta ve cari işlemler açığı da artmaktadır. Bu çerçevede yürüyen ekonomi uluslar arası sermayeye bağımlı hale gelmektedir. Burada bir kısır döngü oluşmakta, cari işlemler açığını kapatmak için sermaye girişlerini daha da artırmak için ya da kaçmasını engellemek için yüksek faiz politikasına mahkum duruma gelmektedir. Eğer bu kısır döngüye bir biçimde müdahale olmazsa giderek yükselen cari açıklar nedeniyle dövizin üzerinde bir baskı oluşmakta; her an bir hızlı ulusal paranın değer

yitirmesi (devalüasyon) beklentisi oluşmaktadır. Bu da ülke içine gelen sermayenin ürkek davranmasına yol açmaktadır. Yüksek reel faizlerin ülkede yatırımı engellemesi ekonomide sorunlar yaratacağı için Merkez Bankası'nın faiz indirme politikaları da yüksek faize alışmış sermaye hareketlerini sınırlayabilir. Bu kısır döngü çevre ülkelerin kriz noktasını oluşturmaktadır.

Çevre ülkelerin uluslar arası sermayeden vazgeçememesinin bir nedeni de kamu kesimi açıklarıdır. Ülke içine yönelen sermayenin büyük bir kısmı kamu açıklarının finansmanında kullanılmaktadır. Kamunun finansman açığı arttıkça sermaye akımlarına duyulan gereksinim de artmaktadır. Hem cari açık hem de iç açık oluştuğunda otonom para politikası gereği ve Merkez Bankası'nın varlıklarına bağlı emisyon yaratma koşulu sonucu uluslar arası sermayeye olan gereksinim artmaktadır. Bugün Türkiye'nin yaşadığı temel çelişki de budur. Bu sermaye akımları bazı durumlarda yüksek büyüme hızlarıyla birleşirken, aynı zamanda da özellikle gelişen piyasalarda pahalıya mal olan krizlere neden oldular.” Bu bağlamda açıkça finansal küreselleşmenin erdemlerine inan kurumlar bile Finansal küreselleşme uzun dönemde yaralar sağlayabilir; ancak özellikle makro ekonomik değişkenliğin olduğu durumlarda bazı kısa dönem ıstıraplı maliyeti de olabilir ” çıkarsamasını yapabilmektedir. Bu durum uzun dönemde kalıcı olup, kısa dönem rahatlama söz konusu olabilmektedir. Nitekim Türkiye'nin denetimsiz finansal küreselleşmeye geçtiği 1989 yılından sonraki süreçte, her üç dört yılda bir krizler yaşaması bir tesadüf ile açıklanamaz. 1994 , 1997 ve 2001 krizlerinin özünde yukarıda ortaya koyduğumuz yüksek faiz düşük kur politikası sonucu ülkeye gelen sıcak para olgusundan kaynaklandığı görülür. Türkiye' nin 2001 krizinden sonra dalgalı kura geçmesi; Türkiye' nin krizinin derinleşmesini engellemesine karşın, uyguladığı ve vazgeçemediği yüksek faiz politikasının ortaya çıkardığı değerli kur ile küçük bir istikrarsızlıkta ortaya çıkabilecek bir krizin üzerinde oturmaktadır. Bu yorum iddialı bir yorum olarak görülebilir; enflasyonun düşmesi, büyüme hızının yükselmesi, ihracatın artması ekonomide bir bahar havası yarattığı söylenebilir; ancak Türkiye ekonomisinin 2000 Kasım öncesi durumu da böyleydi (Bakırtaş ve Karbuç, 2003: 6).

Sonuç olarak finansal küreselleşme bağlamında ortaya koyduğumuz üçlü korumama çevre ülkelerdeki yaşanmış olan ve olası yaşanacak krizlerin belirleyicisi ve tetikleyicisidir. Aynı zamanda merkez ülke sermaye gruplarının da kazanç sağladıkları

politikalarıdır. Finansal küreselleşme aslında merkez ülkelerin lehine işleyen bir süreç olduğu her noktada ortaya çıkmaktadır.

Devletin iktisadî hayat üzerindeki etkisini ve yetisini sınırlandıran küreselleşme süreci ekonomiyi kendi kendine yeterlilik durumundan çıkarıp uluslararası alanda bağımlı bir yapıya dönüştürmüştür. Finansal Küreselleşmenin merkez bankalarının uyguladıkları Para Politikalarına etkisi dahi ulus devletin ekonomiyi yönetme, idare etme anlamında yetkilerini kısıtlamaktadır.

Tarihsel açıdan ele alındığında sermaye hareketlerini yönlendiren en önemli unsur ulusal ve uluslararası finansal sistemler ve bu çerçevede parasal düzenlemeler olmuştur. 19.yy.'ın ikinci yarısı ile genel olarak 2.Dünya Savaşı'na kadar uluslararası finansal hareketlilik çok yoğun düzeydedir (Öztürk, 2001: 26). Bunun nedeni olarak bu dönemde yürürlüğe giren altın standardı sistemi uzun süre uluslararası parasal ve finansal işlemlere yön vermiştir (Delice, 2001:22). Ulusal paraların değerinin altın standardı esasına göre belirleniyor olması döviz kuru istikrarını beraberinde getirdiği için bu dönemde finansal yatırımlar hareketlilik kazanmıştır (Eroğlu, 2002: 24).

### **1.3. Küresel Süreçte Merkez Bankalarının Değişen Rolü**

#### **1.3.1. Merkez Bankacılığının Orta Çıkışı**

Dünya genelinde finansal piyasalardaki en önemli oyuncu merkez bankaları olmuştur. Merkez bankaların uyguladıkları politikalar, faiz oranlarını, kredi miktarını ve para arzını etkiler. Bu önemli üç kavramın da yalnızca finansal piyasalar üzerine değil aynı zamanda toplam çıktıya ve enflasyon üzerine de etkisi vardır.

Merkez bankaları hükümetin bankası olarak çalışmaya başlamıştır. Değişen koşullar ile birlikte zaman içerisinde diğer işlevleri eklenmiştir. Merkez bankası bankaların bankasıdır. Kısaca nasıl düzenlendiğine bakmak gerekirse;

Öncelikle hükümetin finansal ihtiyaçlarından doğmuştur. Orange kralı William gibi bazı hükümdarlar savaşları finanse etmek için merkez bankası kurmuşlardır. Ülkelerin ekonomik ve finansal sistemini istikrara kavuşturmak için çaba göstermişlerdir.

Merkez bankaları çoğunlukla 20.yy da ortaya çıkmışlardır. 1990 yılında yalnızca 18 ülke merkez bankasına sahipti. ABD Federal Reserve Bankası dahi 1914'e kadar

faaliyete geçmemiştir. Finansal sistemin büyümesine paralel hükümetin önemi arttıkça merkez bankasına olan ihtiyaç da artmaktadır. Günümüzde merkez bankası olmayan bir devlet düşünülemezdir.

Bankaların bankası ve hükümetin bankası olarak merkez bankası imtiyazlı bir pozisyonda yer almaktadır. Merkez bankası nakit ihracı ve para basımı üzerine bir monopol görevi görmektedir. Tarihsel süreçte merkez bankasının parası krallar, kraliçeler...vs. tarafından üretilen paralara nispetle daha güvenilir bulunmuştur. Bu sebeple merkez bankası bir güven kurumu olma özelliği de taşımaktadır. İlk merkez bankaları kağıt paralarının altın olarak değerini koruyabilmek adına yeterli rezerv tutmuşlardır. Bu da kullanılan paraya karşı halkın güven duymasını sağlamıştır.

Merkez bankasının para basma kabiliyeti, para ve kredi varlığını kontrol etmesi demektir. Merkez bankaları kısa vadeli faiz oranlarını ayarlayarak bunu gerçekleştirmektedir. Merkez bankasının bu faaliyetine “ para politikası” denilmektedir. Günümüzde merkez bankası enflasyon ve ekonomik büyümeyi istikrarlı bir şekilde yürütmek için para politikasını kullanmaktadır. Genişletici bir politika kısa vadede faiz oranlarını düşürüp hem ekonomik büyümeyi hem de enflasyonu yükseltmektedir. Diğer yandan daraltıcı bir para politikası ekonomik büyümeyi ve enflasyonu düşürmektedir.

Her ülke kendi para politikasına sahip olmak ister. Ayrıca para basımı hükümet için çok karlı bir işdir. Bu sebeple para basımı konusunda hükümet monopol gücünü muhafaza etmek ister. Para basımının da kontrollü bir şekilde yapılması gerekmektedir. Yüksek oranda parasal büyüme beraberinde yüksek enflasyonu getirmektedir. Bir ülkenin kendi merkez bankasını yaratmasının başlıca amacı parasının kontrolünü sağlamaktır.

Hükümetin politik desteğine ve önemli altın rezervlerine sahip olması ile en güvenilir ve büyük banka sıfatına sahip olan merkez bankaları bankalar tarafında da güven ve emniyet duygusu uyandırmaktadır. Bu da bankaların mevduatlarını merkez bankalarında tutmalarını sağlamaktadır.

Merkez bankalarının küreselleşme sürecinde değişen rolünü incelemeye önce modern merkez bankalarının neler yaptığına değinmekte fayda var;

Bankaların bankası olarak merkez bankası bugün üstlendikleri rolü oynamaktadır.

Merkez bankasının günlük önemli işleri aşağıdaki gibidir:

1. Finansal stres zamanında ödünç vermek
2. Ödemeler sistemini yönetmek
3. Ticari bankaları ve finansal sistemi gözlemek.

Merkez bankası kriz dönemlerinde dahi para basma kabiliyetini kullanarak ödünç vermektedir. Kriz dönemlerinde mevduat sahipleri aynı zamanda paralarını çekmek isterlerse bu durum bankaları iflasa sürükleyebilecektir. Bu durumda merkez bankası bankaları güçlendirmek için ödünç vererek son başvuru mercii olarak işlev yapmaktadır. Merkez bankasının en önemli işlevi finansal sistemi daha istikrarlı bir yapıya kavuşturmasıdır.

- Her ülke güvenli ve etkin bir ödeme sistemine ihtiyaç duyar. İnsanların birbirlerine ödeme yollarına, finansal kurumların da fonları diğerlerine aktarmak için ucuz ve güvenilir yollara ihtiyaçları vardır. Bütün bankaların merkez bankasında hesaplarının olması bankalar arası ödemelerin gerçekleştirilmesi için merkez bankasını doğal merkez yapmaktadır.
- Yatırımcıların ve tasarruf sahiplerinin finans sisteminin güvenilirliğine inanması için bir ekonomide özel bankaların ve banka dışı finansal kurumların gözetim altında tutulması gerekmektedir.
- Merkez bankaları bankaların bankası ve hükümetin bankası olarak finansal sistemin en güçlü oyuncularındır.

Aşırı politik baskı altında olan merkez bankaları ekonomik ve finansal sistemi olumsuz yönde etkileyecektir. Örneğin para ve kredi genişlemesi üzerinde kontrol uygulamasında yetersiz kalan Rusya Bankası çok yüksek enflasyona sebep olmuş ve Rus ekonomisi 1990'lı yıllarda yaklaşık %50 oranında küçülmüştür (Parasız, 2007: 222).

Merkez bankalar arasının en önemli amacı istikrardır. ABD Merkez Bankasının (FED) kurulmasından önce ABD finansal sisteminde istikrarsız bir yapı hakimdir. FED 1924'te kurulduktan sonra da sistem yeterince iyi çalışmamıştır ki sonuçta 1929 yılında

Büyük Depresyon meydana gelmiştir. Bankacılık sistemi çökmüş, ekonomik faaliyetler çok olumsuz etkilenmiş ve işsizlik önemli ölçüde artmıştır. 1930'larda para politikasının başarısız olmasına rağmen sonrasında FED'in politikalarının başarısı artmıştır.

Merkez bankalarının spesifik amaçları; düşük ve istikrarlı enflasyon, yüksek istihdam ile birlikte yüksek ve istikrarlı reel büyüme, istikrarlı finansal piyasalar, istikrarlı faiz oranları ve istikrarlı döviz kurudur. Merkez bankasının bu beş amacın hepsini aynı anda gerçekleştirilmesi ise imkansızdır.

Enflasyonun istikrarlılığı daha az istikrarlı bir büyüme ile sonuçlanabilir. İstikrarlı faiz oranları diğer amaçlarla örtüşmeyebilir.

Bu noktada iktisat politikasında üç açmaz (iktisat politikası trilemması) kavramına değinmemiz gerekmektedir.

- Açık Sermaye Piyasaları
- Sabit veya Yönetilen Döviz Kurları
- Para Politikasının Otonomisi Faiz Oranlarının Kontrolü

"Trilemma" kavramı, hükümetlerin bu üç hedeften aynı anda sadece ikisini gerçekleştirebileceklerini ifade etmektedir. Bu perspektiften, sermaye piyasaları açık olan bir ülke, döviz kurunun serbestçe dalgalanmasına izin vermek şartıyla faiz oranlarını hâla kontrol edebilir.

Fakat böyle bir ülke döviz kurunu yönetmek isterse, faiz oranları üzerindeki kontrolünü bırakmak ve onu döviz kuru hedefleriyle uyumlu bir şekilde tutmak zorundadır. Sabit döviz kuru olan bir ülke dış faiz oranları değiştiğinde döviz piyasasına müdahale ederek kendi faiz oranlarını düzenlemekten kaçınabilir. Yani merkez bankası döviz alıp satabilir. Örneğin, eğer dış faiz oranları yükselirse ve sermaye çıkışı hükûmete devalüasyon baskısı yaparsa merkez bankası döviz rezervlerinin bir kısmını yerli para karşılığında satar ki bu da yerli paranın değerini artırır. Fakat; böyle yaparak merkez bankası bir spekülâtif atak riskini artırmış olur. Çünkü spekülâtorler azalan döviz rezervlerini, merkez bankasının döviz kurunu savunma gücünün zayıfladığının bir göstergesi olarak alırlar ve buna daha fazla yerli para satarak cevap verirler. Sonuçta

rezervler eridikçe merkez bankası, müdahalesini durdurmak için ya parasını devalüe etmek ya da serbestçe dalgalanmasına müsaade etmek zorunda kalır.

Böylece yükselen dış faiz oranları sabit döviz kuru ve açık sermaye piyasalarına sahip bir ülkeyi zor bir seçimle karşı karşıya bırakır; ya yerli parayı korumak için faiz oranları yükseltilecektir, ya da döviz kuru hedefi terk edilip devalüasyon yapılacaktır. Paranın değerini korumak için yapılan döviz müdahalesi, sadece sonucu geciktirir.

Sermaye hareketliliği, pek çok gelişmekte olan ülkenin karşı karşıya bulunduğu kısıtlamaları azaltmaktadır. Brezilya'nın bugünkü ekonomik krizi bunun bir örneğidir. 1998'de Brezilya hükümeti, daha önceki Meksika, Tayland, Endonezya, Rusya ve diğer ülkelerde spekülasyon ataklarının zorladığı devalüasyondan kaçınmak istemişti. Yeniden seçilen başkan Cardoso, ülkenin para birimi olan Real'i sabit döviz kuru sistemini korumak için, bütçe açıklarını azaltmak ve faiz oranlarını artırmak sözü verdi. Brezilya bu politika tercihinden ötürü IMF ve ABD hükümeti tarafından 41,5 milyar dolarlık krediyi içeren bir istikrar programı ile ödüllendirildi. Faiz haddinin yükselmesine rağmen bütçe açığı yüksek kaldı ve yabancı yatırımcılar hükümete güvenlerini kaybederek milyarlarca doları ülke dışına çıkardılar. Döviz kurunu korumak için birkaç milyar dolar rezerv kaybettikten sonra Brezilya hükümeti bu işi bıraktı. Brezilya hükümetini faiz hadlerini yüksek tutmaya ve kamu harcamalarını azaltmaya iten şey, sadece yabancı yatırımcıların baskısı değildi. Ayrıca ülkenin büyük miktardaki yabancı para borcu ve yüksek enflasyon tarihi de bunda etkili oldu. Eğer Brezilya paranın değer kaybetmesine izin vermiş olsaydı, faiz hadlerini düşürebilir ve sert malî tedbirler almak zorunda kalmazdı. Fakat Brezilya'nın döviz kurunu sabit tutma isteği, uzun dönem enflasyonist dinamiğinden kaynaklanmaktadır. Bu dinamik ancak yakın geçmişte yeni bir paranın arz edilmesi ve diğer tedbirlerle kontrol altına alınabilmiştir. Ayrıca yine Brezilya bu kadar büyük bir borca sahip olmasaydı, mevcut dış borçlarını yine dış borçla ödemek için sürekli sermaye girişine bağımlı olmazdı ve yabancı kreditorleri memnun etmeye çalışmazdı.

Özetlemek gerekirse faiz oranı politikası uluslararası sermaye akımları tarafından kısıtlanır. Fakat kısıtların sıklığı, döviz kuru rejimi, ülkenin büyüklüğü, gelişme düzeyi ve dış borçları gibi faktörlere bağlıdır. Genel olarak döviz kuru politikası üzerindeki kısıtlar, döviz kuru sabit veya yönetilen olduğu durumlarda, daha sıklıdır.

Büyük makro dengesizliklerin yaşandığı ülkelerde (Latin Amerika ülkeleri, Türkiye ve Uzak Doğu dışındaki gelişmekte olan ülkeler), hükümetlerin izlediği para politikalarını etkisizleştiren en önemli olay "para ikamesi" olgusudur. Bir kere makro dengesizlik başlayıp halkın yerli paraya olan güveni sarsıldığında, "para ikamesi" ortaya çıkmakta, yerli para talebi azalıp dolar-mark gibi "sağlam" paralara bunun yerine ikame edilmeye başlamaktadır. Böyle bir durumda makro dengeyi kurmak olanaksızlaşmaktadır. Çünkü, yerli para talebinin giderek azalması ve yabancı paraların bunun yerini alması, paranın dolanım hızını yükseltmekte ve bu da enflasyonu denetimden çıkartmaktadır.

Dolarizasyon sürecini yaşayan ülkelerde enflasyon oranı optimum oranların üzerinde gerçekleşir. Bu ülkelerde politikacılar, iktisat politikası araçları üzerindeki kontrollerini kaybetmektedirler. Dolarizasyon, elde tutulan yabancı paraların ülkelere faizsiz kredi vermek demektir. Bu da, ülkenin alması gereken dış kredi için, artan rizikosunu dolayısıyla yüksek faiz hadleri ödemek zorunda kalması anlamına gelmektedir.

Belirli bir enflasyon düzeyini sürdürebilmek için hükümetlerin yapacakları emisyon miktarı giderek sınırlanmaktadır. Emisyon miktarının sınırlanması hükümetleri iç ve dış borçlanmaya sevk etmekte, bu da artan faiz yükü nedeniyle bütçe açıklarını büyütmektedir. Kamu finansman açığını enflasyona yol açarak çözümenin imkânı kalmamıştır. Enflasyon, faizleri yükselterek, finansman açıklarını daha da büyütmektedir. Geçmişte enflasyondan en çok faydalanan kesim olan kamu sektörü artık bundan büyük zarar görmektedir.

Merkez Bankalarının hükümetten bağımsızlığı da yeni bir akım olarak karşımıza çıkmaktadır. Bu akımın nedenleri üzerinde tartışmalar vardır. Bir kere, bu akımın gelişmiş ülkelerde yayılma eğilimine girdiği yıllarda enflasyon oranı %2-4 arasında değişiyordu. O halde bu eğilimin nedeni hükümetlerin para arzını denetimsiz artırmaları değildir. Özellikle parasal sermaye hareketlerinin serbestleştiği bir ortamda merkez bankalarının rezervleri sürekli değişmektedir. Bu da diğer şartlar veri iken emisyon hacmini değiştirmektedir. Rezervlerdeki artış emisyon hacmini artırmakta, azalış ise emisyon azalışına yol açmaktadır. Merkez Bankalarının temel işlevi, bu değişmelerin para arzına etkilerini "kısırlaştırmaya dönüşmektedir. Hükümetler Merkez Bankasından kredi alamadıkları durumlarda ya iç veya dış borçlanmaya başvuracaklardır. Dış borçlanma, dünya piyasasından ve "dünya paraları" üzerinden fon talebinin artması

demektir. Ancak bu aynı zamanda, Merkez Bankası bağımsızlaşmış gelişmekte olan bir ülkenin artık senyoraj hakkından, yani satın alma gücü oluşturma hakkından vazgeçmesi demektir. Böyle bir durumda, ülke kendi senyoraj hakkını kullanarak değil de dövizle borçlanarak satın alma gücü oluşturabilecektir. Bu da gelişmiş ülke paraları üzerinden fonlara talebin yükselmesine yol açacak ve bu ülke sermayesinin kâr haddinin yükselmesine yol açacaktır. Parasal sermaye hareketlerinin serbestleşmesi, aslında, her ülke açısından hükümetlerin egemenlik hakları olan para basmaya sınırlama getirmektedir ( Öztürk,2001: 89).

### **1.3.2.Merkez Bankalarının Değişen Rolü**

Merkez bankaları, para basımından ve para politikası uygulamalarından sorumlu, ekonomilerin sağlıklı işleyişi açısından son derece önemli kurumlardır. Merkez bankalarının uyguladıkları politikalar ve mevcut kurumsal yapıları, içinde buldukları ülkenin siyasi ve toplumsal gelişmelerinden ekonomi politikalarının bütününden ayrı düşünülmez. Son yıllarda küreselleşme ile birlikte uluslararası piyasalar ve dış ekonomiler de bu yapıda etkili olmaya başlamıştır. Bu kapsamda tarihsel süreç içinde merkez bankalarının görev ve yetkileri zamanla değişmiştir (www.tcmb.gov.tr).

Para politikalarının ekonomi politikaları içinde gün geçtikçe daha önemli bir hale gelmesiyle, merkez bankalarının ekonomi içindeki göreceli etkinliği artmıştır. Böylece, klasik merkez bankacılığında modern merkez bankacılığına geçiş aşamalarında, uygulanan para politikası stratejileri ile bu stratejiler çerçevesinde kullanılan para politikası araçlarının tarihsel değişimi ve gelişimi çok önemli bir konuma gelmiştir.

Günümüz modern merkez bankacılığını ve para politikası araçlarını tam olarak anlayabilmek için merkez bankacılığının gelişim sürecine daha detaylı bakmak gerekmektedir.

#### **1.3.2.1. 1668 – 1873 Dönemi: Merkez Bankalarının Ortaya Çıkışı**

Paul A. Samuelson, Will Rogers'a atfen merkez bankacılığını tarihte meydana gelen üç önemli buluştan birisi olduğunu vurgulamaktadır. Tarihleri boyunca, zaman zaman özellikle savaş dönemlerinde kamunun finansmanı ön plana çıksa da, merkez bankalarının asli görevi paranın iç ve dış değerinin korunması olmuştur.

Merkez bankaları, başlangıçta, kar amacı gütmeyen kamu kuruluşları olmaktan öte özel ticari bankalar olarak ortaya çıkmışlardır. Merkez bankalarının ortaya çıkmasında ticari gerekçelerin yanısıra devletin özellikle savaşlar esnasında kamunun finansmanı amacıyla çok fazla kağıt para basarak aşırı enflasyona yol açmaları nedeniyle, metaya çevrilebilir banknotlar ihraç eden güvenilir kuruluşlara duyulan ihtiyaç belirleyici olmuştur. Banknot ihraç eden ilk bankalara onyedinci yüzyılın ikinci yarısında rastlanmıştır. 1661 yılında Stockholm Bankası ilk banknotu ihraç etmişse de geçerlilik süresi kısa olmuştur. Daha sonra 1668'de İsveç Devlet Bankası (Riksbank) merkez bankası nitelikleri ile piyasaya para çıkarmıştır.

Gerçek anlamda merkez bankacılığı çok daha sonra, 18. yüzyılda üç önemli fonksiyonu kapsayacak şekilde ortaya çıkmıştır. Bu üç önemli fonksiyon; (i) devletin bankası olmak, (ii) banknot ihraç tekeline sahip olmak, (iii) likiditenin son mercii fonksiyonuna sahip olmak olarak sıralanabilir. Bu çerçevede, gerçek anlamda ilk merkez bankası 1694 yılında kurulan İngiltere Merkez Bankası (Bank of England)'dır (Tablo 1). İngiltere Merkez Bankası 1844 yılında kağıt para ihraç tekeline kavuşmuş, 1870 yılında da likiditenin son mercii fonksiyonunu üstlenmiştir. 1844 tarihinde çıkarılan Peel Kanunuyla yeniden düzenlenen bu banka, merkez bankacılığı tekniğini ve ilkelerini geliştirmiş, banknot ihracı ve devletin bankerliğini yapmak suretiyle diğer bankalara göre sağladığı ayrıcalıklı durum, onun bankaların bankası haline gelmesine neden olmuştur. Hükümetin bankerliğini yapması nedeniyle diğer bankalar İngiltere Merkez Bankası'nda hesap açmaya yönelmişlerdir. Bu yolla İngiltere Merkez Bankası zaman içinde bankaların nakit rezervlerini muhafaza eden, takas odası hizmetini gören ve geçici likidite ihtiyaçlarını karşılayan bir kurum haline dönüşmüştür (Deane ve Volcker, 1994: 156).

1854 yılında çeşitli bankalar arasında karşılıklı borç ve alacakların İngiltere Merkez Bankası nezdindeki hesaplarından nakil yapılarak takas edilmesi kabul edilmiştir. İngiltere Merkez Bankası reeskont haddini bir araç olarak sıklıkla kullanmış ve kredi politikasının yöneticisi konumuna gelmiştir. Özellikle 1870 yılında İngiltere Merkez Bankasının son borç verme mercii olma fonksiyonunu kabul etmesi, merkez bankacılığı işlemleri için atılmış çok önemli bir adım olmuştur. Günümüz mevduat bankacılığı anlayışının henüz gelişmediği o dönemlerde bir banka için banknot çıkarma yetkisine

sahip olmak, o bankanın varlığını sürdürmesi için çok önemliydi. Zamanla, her bağımsız ülke, bağımsızlığının vurgular nitelikte merkez bankası kurmaya yönelmiştir (Tablo 1).

**Tablo 1. 1900 Öncesi Merkez Bankası Kurumları ve TCMB**

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

**Kaynak:** The Development of Central Banking, Nisan 1994, BOE

### 1.3.2.2. 1873 – 1914 Dönemi: Altın Standardı

1873 yılında Almanya, Danimarka, Norveç ve İsveç sonrasında ise diğer ülkeler altın standardını uygulamaya geçmişler ve merkez bankaları sadece altın rezervleri karşılığı para basmaya başlamışlardır. Böylece paralar ülkeler arasında işlem görmeye başlamıştır. Bu dönemi liberal finansal sistem dönemi olarak da adlandırmak mümkündür. Bu rejimde merkez bankalarının tek amacı paranın altına çevrilebilirliğini

garanti altına almak, dolayısıyla paranın aynı anda hem iç, hem de dış değerini korumaktır.

Bu dönemde para politikası araçları da aktif olarak kullanılmaya başlanılmıştır. Amaca ulaşmak için kullanılan temel araç faiz oranlarının kontrolü olmuştur. Merkez bankaları faiz oranlarını kontrol etmek amacıyla altın rezervlerini müdahale amacıyla kullanmış, altın alarak faizlerin yükselmesini, altın satarak da faizlerdeki yüksekliği önlemeye çalışmışlardır. Merkez bankalarının bu işlemleri aktif olarak gerçekleştirebilmeleri için kısa vadeli para piyasalarının oluşması zorunluluğu doğmuştur. Diğer bankaların merkez bankasına borçlu olduğu ülkelerde merkez bankalarının bankalara sağladığı krediler için uyguladığı faizler piyasa faizi olmuş, fakat İngiltere’de diğer bankalar merkez bankasına borçlu olmadığı için açık piyasa işlemleri ortaya çıkmıştır. Bu sebeple İngiltere Merkez Bankası bankalarla repo ve ters repo türü işlemlere başlamıştır. Bu dönemde merkez bankaları hükümetlerden bağımsız olarak hareket etmişler ve ticari rekabetten uzaklaşarak daha büyük bir rol olan bankaların bankası konumuna geçmişlerdir (Capie, Goodhart ve Schnadt, 1994:14).

### **1.3.2.3. 1914 – 1945 Dönemi: Savaşlar ve Krizler Dönemindeki Merkez Bankacılığı**

1914 – 1945 yılları içinde yaşanan iki dünya savaşı ekonomi politikalarını ve merkez bankacılığını derinden etkilemiştir. Savaş dönemi finansal piyasalarda beklenmedik bir etki yaratmıştır.

Bu dönemde gerekli olan, panik ortamından sıyrılmak amacıyla gerekli olan likiditenin merkez bankaları tarafından sağlanmasıydı. Merkez bankaları başlangıçta altın standardına bağlı kalarak gerekli likiditeyi sağlamışlardır. Fakat , savaş harcamaları ile birlikte altın asıl olarak ödemeler dengesinin finansmanı için kullanılmaya, bu çerçevede dolaşımdan kaldırılmaya başlanmıştır. Yine savaş esnasında merkez bankaları hükümete yoğun kredi kullandırmaya başlamışlardır. Artık yaratılan paranın altın karşılığı olarak sağlanması imkansızlaşmıştır. Bu bağlamda merkez bankaları dönüştürülebilir olmayan ya hükümetin ya da merkez bankasının yükümlülüğünde olan kanuni mübadele aracı olarak kağıt para basmaya başlamışlardır (Kindleberger,1993:5; Seabourne, 1986: 16). Savaş döneminde liberal ekonomi anlayışından da vazgeçilerek sermaye hareketlerinin kontrolüne yönelik uygulama yaygın olarak kullanılmaya başlamıştır. Bütçe açıklarının para basılarak finansmanı sonucunda enflasyonun

yükselmeye başlaması ile birlikte nominal faizler de yükselmeye başlamış , borç/GSMH oranları yükselmiştir.

Savaş sonrası dönemde her ülke makroekonomik politikalarının amaçları ve tecrübeleri çerçevesinde, merkez bankalarının nasıl bir rol alması gerektiğini gözden geçirmeye başlamıştır. Artan hükümet açıklarının parasallaştırılarak finansmanı hiperenflasyonist gelişmelere neden olmuştur.

Böylece yüksek enflasyon ve parasallaştırılan açıklar arasındaki ilişki çok açık bir gerçeği ortaya koymuştur. Sonuçta müttefik hükümetlerin kendi ülkelerindeki hükümetlerinden bağımsız bir statüde merkez bankalarını kurması için baskı kurmaya başlamalarıdır. Bu bağlamda merkez bankası bağımsızlığıyla ilgili iki temel ders çıkartılmıştır. Birincisi, hükümetle olan ilişkilerde statüsü ne olursa olsun, merkez bankası yurtiçindeki politik baskılardan olabildiğince uzak olmalı. İkincisi ise, parasal istikrar kamu maliyesi istikrarının olmadığı durumlarda imkansızdır. 1920 yılında Brüksel’de toplanmış olan Milletlerarası Maliye Konferansı henüz merkez bankası kuramamış olan bütün ülkelerin en kısa zamanda bu eksikliklerini tamamlamaları hakkında bir karar almıştır. Bundan sonra birçok ülkede merkez bankası kurulmuştur. Bugün her ülkede bir merkez bankası mevcuttur.

Bu bankaların faaliyetleri buldukları ülkelerin koşullarına göre değişiklikler göstermekle beraber hemen hemen her yerde aynı görevleri üstlenmişlerdir. Merkez bankacılığı çeşitli amaçlarla faaliyette bulunan diğer bankalar arasında özel bir uzman kurum halini almış ve uzun yılların tecrübeleri ile kendine özgü birtakım kurallar oluşturmuştur (Meulendyke, 1998: 67).

Savaş sonrası dönemde, kazanan tarafta yer alan ülkeler enflasyonist baskıları gidermek ve savaş öncesi para politikasına dönmek amacıyla çalışmalara başlamıştır. İngiltere savunma harcamalarını kısmış ve faiz oranlarını yükseltmiştir. Bu uygulamalar kısa süreli deflasyona yol açmış olmasına rağmen tekrar altın standardı uygulamasına geçişin önündeki engeller ortadan kalkmış sayılmazdı. Öncelikle, İngiltere Poundunun ve merkezi Avrupa ülke paralarının hangi pariteden altına endeksleneceği sorun olmuştur. Zira, savaş sırasında İngiltere’deki enflasyon ABD’deki enflasyondan yüksek seyretmiş, Avrupa ülkelerindeki enflasyon ise çok daha yüksek düzeylerde gerçekleşmiştir. Bu arada, savaşı kaybeden Almanya, Avusturya ve Macaristan’da

kontrol edilemeyen bütçe açıkları parasallaştırılarak hiperenflasyona yol açılmıştır. Bu ülkeler, altın standardı uygulamasına şiddetle karşı çıkmışlardır. Öte yandan, savaşın gerek mal ve gerekse silah finansmanı ABD tarafından gerçekleştirildiği için dünya altın stokunun büyük bir kısmı ABD’de toplanmıştı. Diğer yandan, altın girişleri nedeniyle para arzı artan ABD’de, ABD Merkez Bankası enflasyonu önlemek amacıyla sıkı para politikası uygulamayarak, altın girişlerini sterilize etmiştir. Bu dönemde, ABD’de de enflasyon olmasına karşın, ABD altının dolar fiyatını sabit tutmuştur. Altının diğer mallar karşısındaki göreceli fiyatı düştüğünden ABD’ye altın girişi yavaşlamıştır. İngiltere’de de savaş sırasında kaybedilen altın rezervlerinin tekrar altın standardına geçiş öncesinde güçlendirilmesi amacıyla yüksek faiz politikası uygulanmaya başlanmıştır. FED’in sıkı para uygulamaları ABD ekonomisinde ve dolayısıyla ABD ekonomisine bağımlı hale gelen diğer ekonomilerde deflasyonist bir sürece neden olmuştur. 1929-33 dönemindeki büyük durgunluk tüm ülkelerde ticaret savaşlarına yol açmış ve korumacılık yaygınlaşmıştır. İngiltere 1931’de devalüasyona giderken, ABD altının dolar değerini 1933’te yükseltmiş ve Fransa da 1936’da devalüasyon yapmıştır. Böylece, ülkeler arasında para politikasında koordinasyon sağlanamamıştır. Sonuçta tekrar altın standardına geçiş mümkün olmamıştır. Büyük Depresyonla sonuçlanan ticaretin çöküşü, sabit bir değişim oranından Altın Para Sistemi’ni yeniden uygulamaya koyma yönündeki çabaları ortadan kaldırmıştır (Fischer, 1994: 27).

Durgunluk döneminde , uluslararası para sisteminin çökmesi sonucu merkez bankaları, paranın dış değerinin korunması temel amacından vazgeçmişlerdir. Ekonomideki kırılganlık ve deflasyon nedeniyle, öncelikle faiz oranlarının düşük tutulması politikalarına yönelmişlerdir. Bu dönemde, hükümetlerin merkez bankaları üzerindeki etkileri artmaya, 1970’lere kadar sürecek olan “merkez bankaları hazinenin bir şubesidir, para politikalarını bütçe politikaları çerçevesinde oluştururlar” anlayışı oluşmaya başlamıştır.

Altın para sisteminde merkez bankalarının banknotlarının, talep edilmesi halinde altına çevrilebilmesi çok önemlidir. Bu yolla merkez bankaları faizsiz bir kaynak sağlamışlardır. Bu sistemde banknot ihracı, merkez bankasının altınla ödeme gücü ile sınırlanmıştır.

Kağıt para sisteminde ise aksi bir durum söz konusudur. Bu sistemde para ihracı hükümetin ekonomi politikasına göre, paranın iç ve dış değerini muhafaza edecek şekilde düzenlenmektedir. Bu yeni sistemle birlikte merkez bankalarının görevleri de çoğalmıştır. Bu gelişmeler neticesinde devlet tarafından saptanan para esasının muhafazası, paranın istikrarının sağlanması bu bankalara devlet müdahalesini zorunlu kılmaktadır. Özellikle Birinci Dünya Savaşından sonra birçok ülkede, devletin merkez bankası sermayesine ve yönetimine daha fazla katkı sağlaması yolunda bir adım atılmıştır (Zarakolu, 1989:89).

1921–1939 yılları arasında dünya ekonomisi en büyük depresyonu ve en yüksek işsizlik oranlarını görmüştür. Dünya ticareti ve finansal sistem çökme noktasına gelmiştir. Bu dönemde Keynes'e göre devletin ekonomi yönetimine müdahalesini arttırmasının altında yatan neden piyasa ekonomisini bozmak değil, tersine sosyalist alternatiflerden korunmaktır. Böylece bu süreç içinde ekonominin daha büyük bir oranda kamu yönetimine ihtiyaç duyması, merkez bankalarının kamu olarak kurulmasını teşvik etmiştir. Savaş yılları boyunca merkez bankaları, merkezi hükümetin kölesi durumuna düşmüşlerdir.

Savaş yıllarında ve sonrasında milliyetçiliğin yayılmasıyla, merkez bankalarının ulusallaşması hızlanmıştır (Capie, Goodhart ve Schnadt, 1994: 32). İkinci Dünya Savaşı süresince para politikası, faiz oranları düşük ve sabit tutulurken, doğrudan kredi kontrolleri aracılığı ile yürütülmüştür. İkinci Dünya savaşının etkileri ile hükümetlerin merkez bankaları üzerindeki kontrolleri daha sıkı bir hal almıştır. Bu dönemde; döviz, kredi, fiyat kontrolleri iyice yaygınlaşmıştır. Önceden özel sektör sermayeli olan merkez bankaları da kamulaştırılmıştır.

#### **1.3.2. 4. 1945 – 1971 Dönemi: Bretton Woods Dönemi Merkez Bankacılığı**

1945 – 1971 yıllarında savaş sonrası dönemde Keynesyen görüşler ön plana çıkmıştır. Bu dönemde ABD ve İngiltere önderliğinde Bretton Woods sistemi oluşturulmuştur. İkinci Dünya Savaşı süresince ABD'ye fiziksel sermaye girişi artmış, dünyadaki altın varlıklarının önemli bir kısmı bu ülkede tutulmaya bağlanmış ve bu gelişmeler neticesinde ABD, dünyanın hakim ekonomik gücü haline gelmiştir. Bu dönemde hem Japonya hem de Avrupa ekonomileri çökmüş ve Dünya ülkeleri adeta bir “Demir Perde”yle iki kutuba ayrılmıştır. Savaş sonrası dönemde ABD kıt sermaye mallarının

tek kaynağı haline gelmiş ve Avrupa'yla ticaretin artan oranda devam etmesiyle dolar etkin olarak kullanılmaya başlanmıştır. 1943 – 1944 yıllarında yapılan görüşmeler ve tartışmalarla, ABD ve İngiltere'nin önderliğinde uluslararası para sistemi olarak, Bretton Woods sistemi kurulmuştur. Bu dönemin bir başka özelliği de uluslararası kurumlar olan IMF – Dünya Bankası ikizleri ve önünde çok çeşitli engeller olmasına rağmen GATT oluşturulmuştur (Meulendyke, 1998:65).

BU yeni uluslararası para sisteminde döviz kurlarının değişim oranı sabitlemiştir. Fakat bu sabitlenen oranlara düzeltilebilme imkanı da verilmiştir. Teoride tüm paralar altına bağlanmakla birlikte, altın stoklarının önemli bir kısmı ABD'nin eline geçtiği için, pratikte, tüm paralar önemli ölçüde ABD dolarına sabitlenmiş ve ABD doları da altına endekslenmiştir. Böylece ABD doları temel para birimi haline gelmiştir. Savaş, ülkelerin tam istihdamı sağlamalarında önemli bir rol oynamıştır. Savaş sonrası dönemde ise tam istihdamın korunması için Keynesyen politikalar ön plana çıkmıştır. Para politikası da talep yönetiminin bir parçası olarak görülmüştür. Bu dönemde, ekonomik politikalar temelde bütçe politikalarıyla yürütülmeye çalışılmıştır.

Savaş sonrası dönemin en önemli özelliklerinden biri de, merkez bankalarına paranın değerini koruma görevinin yanına tam istihdamın ve büyümenin sağlanması gibi yeni görevler eklenmesidir. 1945–1950 yılları arasında ekonomi yönetiminde maliye politikaları ön plana çıkmış ve merkez bankaları Hazine'nin bir alt birimi haline gelmiştir. İkinci Dünya Savaşı boyunca para politikası temelde doğrudan kredi kontrolleri aracılığı ile yürütülmüştür.

Savaş sonrası dönemde devam eden para politikası; kredi kontrolleri, sermaye ihraçları kontrolleri, faiz kontrolleri, devlet iç borçlanma senedi bulundurma zorunlulukları ve zorunlu karşılık oranları gibi doğrudan para politikası araçları ile yürütülmüştür (Capie, Goodhart ve Schnadt, 1994: 34).

Sonraki dönemde, ABD doğrudan para politikası araçlarını ilk terk eden ülke olmuştur. Diğer ülkelerde ise serbestleşme çok daha yavaş ilerlemiştir. ABD'de, savaş sona erdikten sonra doğrudan kontrolleri içeren araçlar yerine, piyasa bazlı para politikası araçlarına, özellikle kısa vadeli faiz oranları düzenlemesine, geri dönülmüştür. Bu arada tüm dünyada sermaye hareketlerine konulan sınırlandırmalara rağmen gelişen finansal sisteme bağlı olarak sermaye hareketlerinde artma gözlenmeye başlamıştır.

Bu arada Almanya ve Japonya'nın ekonomilerinin çökmüş olduğu da dikkate alınarak sabitlenen pariteler, savaş sonrası söz konusu ülkelerin hızlı bir biçimde ekonomilerini toparlamalarının ardından avantajlı hale gelmiş, ABD ticarete konu olan mallarda rekabetçi üstünlüğünü kaybetmiştir. 1960'larda zaten yüksek olan savunma harcamalarına, Vietnam savaşı harcamalarının da eklenmesi, ABD'de enflasyonun yükselmesine neden olmuş, rekabet gücü iyice azalan ABD Almanya'dan Markın değerini yükseltmesini istemiş, ancak bu istek geri çevrilmiştir. Bu da sermaye hareketlerinin arttığı bir ortamda sabit kur rejimlerinin sürdürülmesini imkansız kılarak ortadan kaldırmış ve 1960'ların sonunda, 1970'lerin başında ortaya çıkan şoklar Bretton Woods sisteminin yıkılmasına neden olmuştur.

### **1.3.2. 5. 1971'den Günümüze: Bağımsız Merkez Bankacılığı**

Bretton Woods sisteminin yıkılışı ve dalgalı kur rejimine geçişle birlikte, merkez bankalarının para politikası stratejilerinde ve kullandıkları araçlarda çok önemli değişikliklere yol açmıştır. Günümüz merkez bankacılığına yönelik sinyaller alınmıştır. Bu dönem ve sonrasında merkez bankacılığında parasalcı akımın egemenliği ortaya çıkmıştır. Sabit kur rejimi, ülkelerin enflasyonla uyumlu politikalar uygulanmasını sınırlandırmaktave enflasyonist politikalar önünde bir çeşit engel oluşturmaktaydı. Bu engelin ortadan kalkması ile birlikte ekonomik durgunluğu gidermek amacı ile genişlemeci para politikası uygulanmaya başlanması batılı ülkelerde enflasyonist süreci hızlandırmıştır. Bu da toplumda gelecek dönem enflasyonist bekleyişlerin artmasına neden olmuştur. Önceki yıllarda enflasyon savaşların ve devrimlerin finansmanının yarattığı geçici bir olay olarak algılanmış ve bu olaylar çözümlendikten sonra durağan fiyat seviyesinin tekrar oluşturulacağı öngörülmüştür. Bu nedenle, enflasyonist bekleyişlerin olmaması, Philips eğrisinin en azından kısa dönemde yatay ve düşük eğimli olmasını sağlamış, bu da kısa vadede üretim/enflasyon seçeneğinin bulunduğu, genişlemeci politikaların fazla enflasyona yol açmadan üretimde artışa neden olacağı fikrinin yerleşmesine neden olmuştur. Halbuki, parasalcı ekolden olan Friedman (1968) ve Phelps (1968), enflasyonist bekleyişlerin artması ile birlikte, kısa dönemli Philips eğrisinin dikleşeceği, bu nedenle, böyle bir ortamda genişlemeci parasal politikaların üretimde önemli bir gelişme sağlayamayacağı ve enflasyona yol açacağı, daha sonra enflasyonu önlemek için uygulanacak daraltıcı politikalar nedeniyle üretim kayıpları

dikkate alındığında, toplamda getiri yerine kayba uğranılacağı konusunda uyarılarda bulunmuşlardır. Bu görüşe göre, para politikası talebi kontrol ederek fiyat istikrarına odaklanmalıdır. Nitekim, 1970'li yılların başında uygulanan Keynesyen politikalarla uyumlu para politikalarının enflasyonu ve durgunluğu önlemedeki başarısızlığı üzerine parasalcı ekolün önerdiği politikalar uygulanmaya başlanmıştır. Bu dönem, merkez bankalarının görev tanımlamalarında da değişikliklere neden olmuştur. Parasalcı görüşe paralel olarak, merkez bankalarının temel ekonomik hedeflere en büyük katkıyı ancak fiyat istikrarını sağlayarak yapabileceği görüşü ağır basmış, merkez bankaları politika kararlarında İkinci Dünya Savaşı sonrası dikkate aldıkları ekonomik büyümeyi ve tam istihdamı amaç fonksiyonlarından çıkartmaya ve fiyat istikrarına odaklanmaya başlamışlardır. Dalgalı kur rejimleri ve parasalcı ekolün etkili olması ile birlikte para politikası stratejilerinde de yapısal değişiklikler meydana gelmiştir. Geçmişte merkez bankaları, temel ara hedef olan döviz kurları iken, faiz oranlarını dönemsel dalgalanmalara karşı kullanılmaktaydı. Bu dönemde ise döviz kurları esnek olduğu için, faiz oranlarının çok daha aktif bir şekilde kullanılması gereği ortaya çıkmıştır. Başta Godfeld ve Laidler olmak üzere, bazı ekonomistler, para talebinin sınırlı sayıdaki değişkenin bir fonksiyonu olduğunu, paranın dolaşım hızının tahmin edilebilir olduğunu ve otoritelerin kısa dönemde nominal gelirleri ve daha uzun bir dönemde enflasyonu kontrol edebilmeleri için parasal büyümeye hedefler konulmasının uygun olacağını ileri sürmüştür (Fischer, 1994: 14). Bu ve benzeri çalışmalar merkez bankalarını parasal hedefleme dönemine yöneltmiştir. Bu dönemi, para politikası stratejileri açısından, ara hedefleme dönemi olarak da adlandırabiliriz. 1974 yılında Batı Almanya Merkez Bankası merkez bankası parasına bir hedef koyarak bu uyum sürecini başlatmıştır. 1975 yılında ABD, Kanada ve İsviçre; 1976 yılında da İngiltere parasal hedeflemeye geçmiştir (Griffiths ve Wood, 1981). Sadece ikinci petrol şokunun etkisiyle olmamakla birlikte, enflasyon oranları yükselmeye devam etmiş ve parasal istikrarla ilgili kaygılar artmıştır. Merkez bankalarının parasal hedeflerine ulaşabilme çabaları devam etmiştir. Parasalcılar, faizlerin piyasada serbestçe belirlenebilmesine izin verilmesi ve dönemsel olarak düzeltilmiş para tabanının doğrudan kontrolü için otoritelere baskı yapmışlardır. Bu tartışma 1980'lerin ortasına kadar devam etmiş ve bu tarihlerde yaşanan krizlerin de etkisiyle parasal hedefleme sistemi çökmüştür (Goodhart, 1989 ve 1994:14).

1980'lerden başlayarak, parasal büyüklük hedeflerine ulaşılması hem güç olmuş, hem de parasal hedeflere ulaşılması için gösterilen çabalar faiz oranlarının aşırı dalgalanmasına neden olmuştur. Öte yandan, teknolojik gelişmeler ve finansal serbestleşme sonucunda yeni ödeme ve tasarruf araçlarının ortaya çıkması, paranın dolaşım hızını arttırmıştır. Bu durum parasal büyüklükler ile enflasyon arasındaki ekonometrik ilişkinin zayıflamasına neden olmuştur (Bernanke, Laubach, Mishkin ve Posen, 1999: 39). Böylece, parasal hedeflemenin güvenilirliği zayıflamış ve merkez bankaları parasal hedeflemeden vazgeçmeye başlamışlardır. 1980'lerin ortalarından itibaren kademeli de olsa, merkez bankaları, paranın miktarından ziyade fiyatının ve faiz oranlarının kontrolüne yönelmişlerdir. Parasal büyüklükler daha önemli bir öncü gösterge niteliğine dönüşmüştür. 1990'lı yıllara gelindiğinde ise, merkez bankacılığı alanındaki temel tartışmalar , operasyonel tekniklerden merkez bankası bağımsızlığı, sorumluluğu ve güvenilirliği gibi yapısal sorunlara yönelmiştir. Bu dönemde merkez bankaları genel kabul gören orta vadeli fiyat istikrarı amacı için kısa vadeli faiz oranlarını kullanmışlardır. Temel operasyonel problem ise faiz oranları değişikliklerinin ekonomiyi farklı gecikmelerle ve ne derecede etkileyeceği olmuştur. Sonuçta merkez bankaları cari dönem verilerinden çok gelecek dönemde belirsiz olan enflasyon oranı sapmalarına karşı faiz oranı değişikliklerine ihtiyaç duymuşlardır. Bunun anlamı, gelecek dönem enflasyon beklentilerinin (yıllık 1.5 – 2.0) para politikasının yürütülmesinde merkezi bir rol oynamaya başlamış olmasıdır (Capie, Goodhart ve Schnadt, 1994:29). Bu nedenle 1980'li yılları merkez bankası bağımsızlığı ve para politikası stratejileri açısından bir geçiş dönemi, 1990'lı yılları ise merkez bankası bağımsızlığının artık “olmazsa olmaz” olarak görüldüğü, para politikası stratejisi açısından ise “enflasyon hedeflemesi”ne geçişin yaşandığı bir dönem olarak adlandırmamız mümkündür. Para politikası araçları açısından ise 1970'li yılları ve sonrasındaki dönemi, doğrudan para politikası araçlarından, piyasa mekanizmasına dayalı dolaylı para politikası araçlarına geçiş dönemi olarak kabul edebiliriz.

## **BÖLÜM 2: GELİŞMİŞ ÜLKELERDE MERKEZ BANKALARININ DEĞİŞEN ROLÜ VE UYGULADIKLARI PARA POLİTİKASI**

Kazgan'ın deyimiyle küreselleşme çok yönlü bir oyun: teknolojiden başlayıp, ekonomiden geçip toplum düzenine; yönetim yapısını, düşünce dünyasını şekillendirmeye kadar uzanıyor.

Küresel gücü olan gelişmiş ülkeler sadece kendi ülkelerine yönelik politikaları değiştirmekle kalmaz. Mevcut sermayelerinin kar hadlerini yükseltebilmek için dünya ekonomisinin (özellikle AGÜ ekonomilerinin) düzenini kendi gereksinimlerine uydurmaktadırlar. Gelişmiş ülkelerin kendi politikalarını geliştirmekte olan ülkelere nasıl dayattıklarına bakmak için DB ve IMF'ye daha detaylı bakmak gerekmektedir. Bir sonraki bölümümüzde GOÜ merkez bankalarının değişen rolünü incelerken bu konuya daha detaylı yer verilecektir.

Küreselleşme ile birlikte uluslararası ekonomik ilişkilerin “trans-nasyonel” bir özellik kazandığını görüyoruz. Küreselleşme, “otarşik devlet” ve “korumacı devlet” anlayışlarını yıkmış ve bunun yerine “küresel devlet” anlayışını ikame etmiştir. Tüm dünyada 1980’li yıllardan itibaren dış ticarete korumacılığın giderek azaldığını ve devletin entegrasyonun önem kazanmasıyla birlikte devletin rolü de tamamen değişmiştir (Aktan, 1999:4).

Uluslararası ticarete olan müdahalelerinin giderek ortadan kalktığını gözlemliyoruz. Dış ticarete serbestleşme ve küresel ekonomik sermayenin serbestlik kazandığı küresel ortamda merkez bankasının para politikası siyasi iktidardan koparak uluslararası finans çevrelerine bağlanmıştır (Akdiş, 2001:9).

Küreselleşmenin bir getirisi olarak dünya ülkeleri eskiye nazaran birbirlerine daha bağlı hale gelmişlerdir. Bu durum da milli ekonomi politikalarının etkinliğinin azalması ile neticelenmiştir. Ülkelerin ekonomi politikaları sadece iç dinamikleri değil dış dünyadan gelen etkilerle de karşı karşıyadırlar. Bu etkiler GÜ’leri de GOÜ’leri de farklı şekillerde ilgilendirmektedir. Bu bağlamda gelişmiş ülke ekonomilerinin merkez bankalarının değişim sürecine örnek teşkil etmesi amacıyla öncelikle ABD’nin uyguladığı politikaları ve dünya finans piyasası üzerine etkileri değerlendirilecek olup, sonrasında Avrupa Merkez Bankası incelenecektir.

## **2.1. ‘Federal Reserve’ Sistemi ve Avrupa Merkez Bankası**

### **2.2.1. Federal Reserve Sistemi**

Federal Reserve 1913’te kurulmuştur. Federal Rezerv’in işlevi öncelikle banka ve finans sisteminin istikrarını sağlamaktır. Federal Rezerv’in politika yapıcı grubu FOMC, 1933 yılında kurulmuştur. İlk kurulduğu tarihlerde politikaları arasında para politikası yer almamasına rağmen günümüzde öncelikli fonksiyonu para politikasıdır.

#### **2.1.1.1. ‘Federal Reserve’ Sisteminin Yapısı ve Görevleri**

1913 yılında Federal Reserve Yasası ABD de 12 bölgesel Merkez Bankası’ndan oluşan bir merkez bankası oluşturdu. 1935 yılında Federal Reserve Board’ın adı Federal Rezerv Sisteminin Guvörnörler Kurulu olarak değiştirildi. AMB sistemi 15 ulusal merkez bankasından ve altı yönetim kurulu üyesinden oluşmaktadır. Guvörnörler kurulu üyeleri ABD başkanı tarafından belirlenmektedir. Atama ise ABD senatosu tarafından yapılmaktadır. FED başkan ve başkan yardımcısı ABD başkanı tarafından atanmakta ve senato tarafından onaylanmaktadır.

Avrupada EURO kapsamındaki bütün hükümetler yönetim kurulu üyelerinin atanmasında söz sahibidir. Süreç ECOFIN’in tavsiyesi ile başlamakta olup, atama EURO sahasının devlet başkanları ya da başbakanları tarafından yapılmaktadır.

Para politikasının yürütülmesi dışında merkez bankalarının başka bir çok görevi de mevcut olup, bu görevler de genellikle para politikası fonksiyonu ile ilişki içindedir. ABD ‘de Federal Reserve banknotları Guvörnörler kurulundan alınan direktiflerle ABD Hazinesi’nce basılmaktadır.

Federal Reserve döviz kuru politikasından sorumlu değildir. Bu görev avrupa sahasında ECOFIN’e , ABD’de ise Hazine’ye aittir. Fakat FED döviz kuru politikasından sorumlu olmasa da döviz piyasalarına müdahale edebilir, yabancı döviz rezervlerini tutabilir ve yönetebilir konumdadır. FED hükümete bütçe açıklarının finansmanı için bir finansal hizmet sağlayamamasına karşın finansal servis sağlayabilmektedir.

FED’in en önemli görevlerinden biri finansal sisteminin istikrarını sağlamaktır. Bankaların faaliyetleri ve işlemleri ile ilgili düzenleyici standartlar koymakta ve ayrıca kredi ve finansal işlemler alanında tüketiciyi koruyucu yasalar da koymaktadır.

FED son başvuru mercii olarak görev yapmakta olup, bankaların likiditesini sağlamak için reeskont penceresini kullanmaktadır. Federal Reserve ödeme ve takas işlemlerini yapmakla kalmayıp özel sektör tarafından yapılan ödeme ve takas işlemlerini de gözetmektedir.

FED uluslararası alanda AMB ile genellikle BİS aracılığı ile işbirliği yapmaktadır. Bu uluslararası işbirliği para politikası ve finansal istikrar alanların da yayılmaktadır.

### **2.1.2. FED'in Para Politikası**

Federal Reserve'in temel fonksiyonu yaslarca belirlenmiş amaçlarına ulaşmak için para politikalarını uygulamaktır.

Federal Reserve Sisteminin politika amaçları; maksimum istihdam, istikrarlı fiyatlar ve ılımlı uzun vadeli faiz oranı olarak sıralanabilir. ABD sisteminde EURO sisteminden farklı olarak fiyat istikrarına öncelik verilmemiştir. Federal Reserve otoritelerinin bu amaçları örtük tutma yetkisi mevcuttur. Uzun dönemde bu amaçların hepsinin birbiri ile örtüşmesine karşın zaman zaman böyle olması mümkün olmamaktadır. Bu sebeptir ki Federal Reserve bu amaçlardan herhangi birini ön plana çıkarmamaktadır.

FED' in para politikası araçları ise açık piyasa işlemleri, reeskont penceresi ve marjinal ödünç kolaylığı ve karşılık oranları olarak ele alınabilir:

- Açık Piyasa İşlemleri

FED fon faiz oranı için bir hedef belirlemektedir. Bu faiz oranı, bankaların birbirlerinden gecelik rezerv ödünç alırken uyguladıkları faiz oranıdır. Federal Reserve bu faiz oranını doğrudan doğruya belirlemek yerine onu banka rezervlerine doğrudan doğruya müdahale eden açık piyasa işlemleri ile kontrol eder. Federal Reserve ABD Hazine Bonolarını alıp satarak açık piyasa işlemlerini yürütmektedir.

- Reeskont Penceresi ve Marjinal Ödünç Kolaylığı

FED ve AMB'nin kullandıkları politika araçlarındaki temel farklılık finansal kurumların yaptığı gecelik ödünç işlemlerinde ortaya çıkmaktadır. Federal Reserve reeskont penceresini kullanarak ödünç verirken, AMB marjinal ödünç kolaylıklarını tercih etmektedir. ABD'de merkez bankalarının müdürler kurulu finansal kurumlara yönelik

gecelik ödünçlerin faiz oranını belirlemektedir. Reeskont oranı hedef federal fon faiz oranının altında belirlenmektedir. Bu sebeple ödünç almalar çok düşük oranlarda gerçekleşmektedir. Bu durum Federal rezerv'in ödünç almayı zorlaştırmasından kaynaklanmaktadır.

- Karşılık Oranları

Federal Reserve finansal kurumlara belirli bir oranda karşılık ayırma zorunluluğu getirmektedir. Fakat zorunlu karşılıkların ayarlanması sık sık yaşanmadığı için aktif bir politika aracı olarak kullanılmamaktadır.

### **2.1.3. Bretton Woods Sisteminden Günümüze Federal Rezerv'in İzlediği Para Politikası**

#### **2.1.3.1. Bretton Woods Sistemi Döneminde FED'in Para Politikası**

##### **2.1.3.1.1. İkinci Dünya Savaşı Sırasında ve Savaş Sonrası Para Politikası**

İkinci Dünya Savaşı başlamadan önce Federal Reserve çok kısıtlı bir şekilde açık piyasa işlemleri yapmaktaydı. 1940'lı yıllarda ABD'ye altın girişlerinin artması FED'in rezervlerinde önemli bir artışa neden olmuştur. Savaş döneminde açıkların finansmanını sağlamak amacı ile FED faal bir şekilde hazine borçlarının satın alıcısı olmuştur.

1941 yılı sonuna doğru savaşa giren ABD, savaş sırasında enflasyonu fiyat kontrolleri ile gizli tutmayı başarsa da savaş sonrasında orta depresyonist bir durum çıkmasına engel olunamamıştır. Savaş döneminde tasarruf politikaları uygulayan ABD, daha fazla para tasarruf etme ve daha az tüketim eğilimine girmiştir. Savaş sonrasında ise yaşanan depresyonist durumu giderebilmek adına 1946 yılında istihdam yasasını çıkarmıştır. Böylelikle Federal Hükümet ve Federal Reserve Sistemi kaynakların tam istihdamına yönelik çalışmalar içerisinde olmuştur. Ekonomideki kaynaklar sivil üretime kaydırılmıştır. FED'in kamu menkul kıymetlerinin faiz oranlarının istikrarını sağlama taahhüdü para ve kredi büyümesini kısıtla konusunda çaba gösterebilmesine engel olmuştur.

1940'lı yılların sonlarına doğru artan harca eğilimi neticesinde enflasyonist boşluklar ortaya çıkmıştır. Hükümetin bütçe fazlaları oluşturmaya çalışmasına rağmen borç bakiyesi hala yüksekti. ABD Hazinesi enflasyonist baskılara rağmen faiz oranlarını

yükseltme taleplerine dirense de Hazine 1947 de kısa vadeli menkul kıymetlerin faizlerinin yükseltilmesini kabul etmiştir. Bu dönemde Federal Reserve'in menkul kıymet alımları oldukça değişken gerçekleşmiştir.

#### **2.1.3.1.2. 1950'ler ve 1960'larda Aktif Para Politikası**

1950'de Kore Savaşlarına bağlı olarak meydana gelen enflasyon, Hazine menkul kıymetlerinin faiz oranlarının çok düşük kalmasına neden olmuştur. Bu dönemde FED menkul kıymetleri belirlenen faiz oranlarından satın almak zorunda kalmıştır. ABD Hazinesinin borcu ucuz bir şekilde finanse etmek konusunda isteksiz davranışı neticesinde FED kendi para politikasını kararları konusunda bağımsız olabilmek için Hazine ile müzakerelere girişmiştir. 1951 yılının Mart ayında anlaşmaya varılmış olup, FED aktif ve bağımsız bir para politikasına kavuşmuştur.

1953- 1960 yılları arasında FED only bills diye tanımlanan yalnızca bonolar adlı politikayı uygulamıştır. Bu politika kapsamında kısa vadeli hazine bonoları alınıp satılmıştır. Uzun vadeli menkul kıymetlerin alım satı ise serbest bırakılmıştır.

FOMC gösterge olarak yatırımlara ve ticari banka kredilerine özel bir önem vermiştir ve günlük işlemlerde çapa olarak serbest rezervleri hedeflemiştir.

Yüksek serbest rezervler nispeten gevşek para politikası olarak görülmüştür. 1961 yılında yaşanan bazı gelişmeler FOMC'un onlly bills politikasını terketmesine neden olmuştur. O dönemde ABD yönetimi bir yandan altın çıkışları ve ödemeler dengesi açıkları ile ilgilenirken diğer yandan ekonomiyi resesyondan çıkarma çabası içersinde idi. Altın çıkışlarını sınırlamak ve ödemeler dengesini gerçekleştirmek için faiz oranlarını yükseltmesi diğer yandan hızlı bir ekonomik büyüme sağlayabilmek için faiz oranlarını düşürmesi gerekiyordu. Bu problemlerle aynı anda başa çıkmak için FOMC ve Hazine kısa vadeli faiz oranlarını düşürmeden uzun vadeli faiz oranlarını teşvik etme yoluna gitmiştir. Bu politika Federal Reserve Dökümanlarına "işlem dirseklemesi" olarak yer almaktadır. ABD Hazinesi vade değişimine giderek nakit arzlarını daha kısa vadelerde yoğunlaştırmıştır.

1960'lı yıllara gelindiğinde para otoriteleri uygulanan politika sürecini tatminkar bulmaktaydı. Menkul bir fiyat istikrarı sağlanmış ve durum çok düşük bir resesyona sonuçlanmıştır. 1960'lı yılların ikinci yarısında yükselen enflasyona rağmen refah artışı

yaşanmıştır. Piyasa koşulları açısından federal fon oranlarının önemi artmışsa da işlemlerde serbest rezervler temel ölçü olmaya devam etmiştir.

### **2.1.3.2. Dalgalı Kur Sistemi Altında FED'in Para Politikaları**

- Parasal Büyüme ve Federal Fon Faiz Oranları Hedeflemesi

1960'lı yılların sonlarında yaşanan enflasyonist süreç 1970'li yılların başında yeni bir dizi politika uygulamalarına neden olmuştur. ABD 'de enflasyon Bretton Woods sabit ayarlanabilir kur sisteminin sürdürülmesinin güçleşmesine neden olmuştur. 1970'de Federal Reserve enflasyonu düşürmek için yeni parasal hedefler belirlemiştir. 1971 yılının Ağustos ayında ABD yönetimi ücret ve fiyatları dondurarak altın ödemelerini askıya almıştır. Altın ile ilgili alınan bu kararlar Bretton Woods sisteminin ve Altın Standardının sona ermesine neden olmuştur. Sonraki iki yıl boyunca ise dalgalı döviz kuru uygulamalarına yönelinmiştir.

Enflasyonu düşürmek için uygulanan politika uygulamalarına rağmen 1970-1979 yılları arasında tüketici fiyatlarında iki kat artış yaşanmıştır. 1973 yılı sonunda petrol fiyatlarındaki artış enflasyonist baskılar yaşanmasına neden olmuştur. 1970'li yıllar boyunca Federal Reserve bono ve menkul kıymet alımını sürdürmüştür. Bu dönemde açık piyasa işlemleri başlıca politika aracı olarak kullanılmıştır.

- Para ve Ödünç Alınmamış Rezervler Hedeflemesi

1979 yılında halkın Federal Reserve olan güveninin kaybedilmemesi için parasal toplamları hedeflemede FOMC'un işlemlerinde kapsamlı değişikliklere gidilmiştir. Ekonomistlerin operasyonel amaç olarak federal fon oranlarının kullanılmasının parasal amaçlarda yinelenen hedefi aşmaları teşvik ettiğini saptamaları üzerine FOMC M1'in üç aylık hedeflenen büyüme oranı ile uyumlu bir şekilde belirlenen rezervleri hedef olarak belirlemiştir. Federal fon oranı haftalık ortalamalar şeklinde uygulanıyordu.

- Ödünç Alınmış Rezerv Operasyonel Hedeflerini Benimseyen Parasal Ve Ekonomik Amaçlar (1973- 1990)

1983 yılında FOMC para ve ekonomik faaliyetler arasında istikrarlı bir ilişki olmaması nedeni ile rezerv pozisyonu gösterge alan süreci değiştirmiştir. Enflasyonun ve ekonomik faaliyetlerin ölçülmesi üzerine odaklanmıştır. Toplam ve ödünç alınmamış

rezervler yerine ödünç alınmış rezervleri hedeflemeye başlamıştır. 1983 yılında yürürlüğe giren ödünç alınmış rezerv süreci 1980'li yıllarda bazı değişikliklerle devam ettirilmiştir. Bu yaklaşım daga önce kullanılan yöntemleri de kullanan ihtiyari bir yaklaşımdı. Bu süreç fon faiz oranlarında çok daha az dalgalanmaya müsade etmiştir. Diğer taraftan ABD bankaları Federal Reserve Reeskont penceresini kullanmada son derece temkinli bir yaklaşım benimsediler.

- Federal Fon Oranı Hedeflemesi

1987'de yaşanan sermaye piyasası krizi sonrasında ödünç alınmış rezerv hedefi terk edilmiştir. Federal Reserve bankalara ve piyasalara kredi sağlama yönünde adımlar atmıştır. 1988 yılında sermaye piyasası krizine rağmen ABD ekonomisi hızla büyümüştür. Ödünç miktarı ile fon oranı arasında istikrarlı bir ilişki kurma çabaları netice vermeyince politika amacı olarak federal fon oranına öncelik verilmeye başlanmıştır. 1990'lı yıllarda federal fon oranı hedeflemesi devam ettirilmiştir (Parasız , 2007: 243).

## **2.2. Avrupa Merkez Bankası Sistemi**

### **2.2.1. Avrupa Merkez Bankasının Kuruluşu**

1 Ocak 1999'da EMU'ya üye ülkelerin Merkez Bankaları para politikası ile ilgili bütün yetkilerini Avrupa Merkez Bankası'na (ECB) devrederek AMB'nin belirlediği program ve direktifler doğrultusunda hareket etmeye başlamışlardır. Bunun neticesinde AMB, Euro alanındaki "Tek Para Politikası"nın sorumlusu haline gelmiştir. Euro alanındaki ülkelerle koordinasyon sağlayabilmek amacı ile AMB ve Avrupa Birliği'ne üye 15 ülkenin merkez bankalarından oluşan Avrupa Merkez Bankaları Sistemi (ESBC) kurulmuştur. Euro alanı dışında kalan merkez bankaları tek para politikasının karar alma ve uygulama süreçlerine katılmamaktadır. Fakat bu sistemle kendi ulusal para politikalarını belirlemektedirler. Bu ikili yapının yaratabileceği sorunları ortadan kaldırabilmek adına ECB tarafından ESCB'yi yönetmekle görevlendirilen ECB organlarına Genel konsey eklenmiştir.

Kuruluş aşamasında AB 'ye üye olan ülkeler, nüfuslarına ve topluluk GSYİH'sındaki paylarına göre ağırlıklandırılmak sureti ile AMB sermayesine katılmışlardır. EMU üyesi ülkelerin döviz rezervlerinin bir kısmı da aynı oranlara bağlı kalarak AMB'ye

devredilmiştir. Devredilen miktarlar 50 Milyar Euro ile sınırlandırılmıştır. Döviz rezervlerinin AMB'ye devredilmeyen kısmının yönetimi ulusal merkez bankalarına bırakılmıştır. Tek para politikasının etkin bir şekilde uygulanabilmesi amacı ile AMB söz konusu rezervlerin yönetimini belirlediği limitler dahilinde kontrol etmektedir.

MA, ESCB'nin ana hedefini fiyat istikrarını sağlamak olarak belirlemiştir. ECB ise bu amaca aykırı düşmeyecek şekilde topluluk genelinde ekonmi politikalarına katkıda bulunmaktadır.

MA tarafından tanımlanan AMB'nin fiyat istikrarı hedefi doğrultusunda yerine getirmesi gereken görevler:

- Tek para politikasını tanımlamak ve uygulamak.
- EMU'ya üye ülkelerin resmi döviz rezervlerini tutmak ve yönetmek.
- MA'nın 109. maddesi çerçevesinde döviz işlemlerini gerçekleştirmek.
- Ödeme sistemlerinin etkin işlemlerini sağlamak.

AMB ve ulusal merkez bankaları tam bağımsızlığın sağlanması açısından belirlenen tek parar politikasının uygulanması sırasında gerek birliğe ait gerekse ulusal hiç bir organ , kişi ya da kurumdan emir almazlar. Ayrıca ulusal merkez bankalarının kamuya ait kurumlara,yerel ya da bölgesel yönetimlere ve topluluk kurumlarına kredi sağlaması ve bu kurumlarar ait borçlanma araçlarını birinci el piyasada satın alması yasaklanmıştır. Bu durumun tek istisnası, kamu mülkiyetinde olup özel kredi kurumlarıyla aynı kurallara tabi olan finans kuruluşlarıdır.

### **2.2.2. AMB'nin İstikrar Odaklı Para Politikasını Benimsemesi**

AMB İstikrar Odaklı Para Politikası olarak adlandırdığı ve hem parasal hedeflemeyi hem de enflasyon hedeflemesini içeren her iki sistemin bir tür karışımı olan kendi stratejisini geliştirmiştir. Bu strateji çerçevesinde ilk olarak, Maasrtricht Anlaşmasında yer verilen fiyat istikrarı hedefine ilişkin rakamsal bir referans değer açıklanmıştır. Sonrasında bu referans değere ulaşmak için izlenecek yöntemlerin kararlaştırılmasında kullanılmak üzere iki yönlü bir strateji belirlenmiştir.bu bağlamda bir tarafta parasal göstergeler diğer tarafta parasal olmayan makroekonomik göstergeler de fiyat istikrarı

açısından değerlendirilmektedir. Maastricht Anlaşması AMBS'nin temel hedefinin fiyat istikrarı olduğunu vurgulamasına karşın hedefi netleştirmemiştir. Bu görev AMB'ye bırakılmıştır. AMB yönetim konseyi 13 Ekim 1998'de aldığı bir kararla fiyat istikrarına ilişkin rakamsal değeri euro alanı için uyumlaştırılmış tüketici fiyatları endeksindeki yıllık artışın%2 nin altında olması şeklinde ilan etmiştir. AMB enflasyon hedeflemsine yönelmekle kalmamış açık bir rakamsal telefızda bulunarak beklentilerle ilgili bir çapa oluşturma yoluna gitmiştir.AMB yüksek enflasyon kadar deflasyonun da kabul edilmez olduğunu vurgulamıştır.

### **2.2.3. AMB Para Politikası**

AMB yönetim konseyi her ayın ilk toplantısında üç politika aracı için hedeflenen faiz oranını belirler. Aşağıda bu üç aracın ayrıntılarına değinilecektir. AMB Yönetim Konseyi tarafından alınan politika kararlarının uygulanmasında temel prensip olarak ademi merkezietçi bir yapı uygulanmaktadır. Bu sayede olağanüstü durumlar dışında para politikası operasyonları AMB koordinatörlüğünde Eurosystem'e üye ulusal merkez bankaları tarafından yürütölmektedir. Eurosystem, para politikasının hayata geçirilmesinde açık piyasa işlemleri, merkez bankası imkanları ve zorunlu karşılıklar olmak üzere üç tip enstrüman kullanmaktadır.

- Açık Piyasa İşlemleri

APİ, para politikası uygulamasının en temel aracı ve tüm araçlar arasında en önemlisidir. APİ'ler amaçlarına ,sıklıklarına ve uygulanan yöntemlere göre; temel refinansman APİ'ler, daha uzun dönemli refinansman APİ'ler, ince ayar APİ'ler ve yapısal APİ'ler olmak üzere dörde ayrılır.

Eurosystem gerketiği durumlarda ince ayar APİ yapmayetkisine sahiptir. Likidite yaşanan beklenmedik dalgalanmaların faiz hadlerine yansımalarını önlemek için düzenlenir. Bu nedenle likidite sağlamanın yanısıra likidite kısmak amacı ile kullanılmaktadır. Repo ter repo, kesin alım, döviz swapı ve sabit vadeli mevduat toplanması şeklinde ulusal merkez bankaları tarafından gerçekleştirilen ince ayar APİ'ler genellikle hızlı ihale yöntemi ile hayata geçirilir.

AMB tarafından kullanılan açık piyasa işlemlerinin sonuncusu olan Yapısal APİ'ler genel olarak Eurosystemin piyasaya karşı olan genel likidite pozisyonunda uzun dönemli

bir değişiklik yapılması gerektiğinde kullanılmaktadır. Bu sebeple düzdenli ya da düzensiz olarak uygulanabilmektedirler.

- Merkez Bankası İmkânları

AMB tarafından gecelik likiditenin kontrolünde ve kısa vadeli faiz oranlarının sınırlandırılmasında kullanılan diğer bir araç da merkez bankası imkanları olarak bilinen marjinal kredi imkanı ve depo imkanıdır. Merkez bankası imkanlarından finansal kuruluşlar isteğe bağlı olarak yararalanabilirler.

Marjinal kredi imkanı, Eurosystem üyesi ulusal merkez bankalarından belirli bir faiz oranı karşılığı teminat karşılığı alınabilecek gecelik kredileri ifade eder. Depo imkanı ise aksine Eurosystem üyesi merkez bankalarına belirli faiz oranlarıyla yatırılacak mevduatlardan oluşur.

- Zorunlu Karşılıklar

AMB, piyasadaki fazi oranlarında istikrar sağlamak ve finansal sistemdeki likiditeyi kontrol etmek amacıyla zorunlu karşılıkları da kullanır. Bu bağlamda Eurosystemde faaliyet gösteren finansal kuruluşlar, bilançolarında yer alan yükümlülüklerine bağlı olarak belirlenen rezerv tabanının %2'si oranında karşılık ayırmakla yükümlü tutulmuştur.

AMB kuruluncaya kadar Kıta Avrupası Merkez Bankacıları ile Birleşik Krallık Merkez Bankaları arasında parasal araç olarak minimum karşılık ayrılması konusunda tartışmalar söz konusu olmuştur. 7 Temmuz 1998 de AMB Yürütme Konseyi bir minimum istikrarlılığı, merkez bankası parası talebinin genişlemesi ve böylece Avrupa para piyasalarında bir yapısal likidite kıtlığı yaratılması ve bu kıtlığın arttırılması amacı ile kabul etmiştir.

AMB ara amaçlarını gerçekleştirmek için dolaylı olarak kısa vadeli para piyasası faiz oranlarını kullanmaktadır. Avrupa para politikasının başarısı euro alanında tek bir faiz oranının oluşması ile gerçekleşmektedir. Avrupa para piyasası faiz oranı bir operasyonel değişken olarak çalışmaktadır. Bu amaçla AMB dolaylı bir kredi kontrol sistemi uygulamaktadır. Bu sistem başta ABD ve Japonya olmak üzere gelişmiş ülkelerde uygulanmaktadır.

### **2.3. Gelişmiş Ülkelerde Geleneksel Olmayan Para Politikaları**

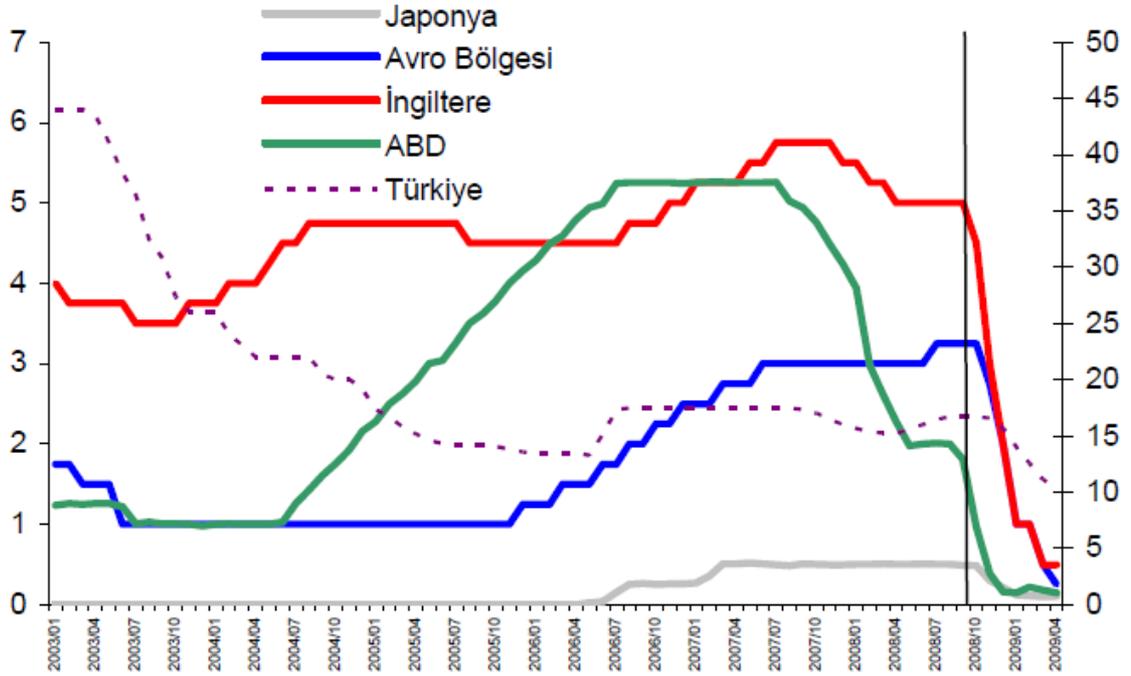
Faiz oranlarının etkinliğini kaybettiği dönemlerde gelişmiş ülkeler geleneksel olmayan para politikasını yöntemlerini uygulamaktadırlar. Bu uygulamaların temelinde Merkez Bankalarının menkul kıymet karşılığı piyasalara yüklü miktarda para vermesi yatmaktadır.

Bu yöntemlerle, güvensizliklerin arttığı dönemlerde, mali kriz dönemlerinde, para ve kredi piyasalarında oluşan problemlerin çözülerek para arzlarının istikrarsızlaşması önlenmeye çalışılmaktadır. Bu durumun gerçekleşmemesi ve bunun sonucunda para arzının küçülerek para politikasının daha da sıkı hale gelmesi riskini beraberinde getirmektedir. Kredi piyasalarındaki problemler sebebi ile para politikasının daha sıkı bir şekilde uygulanır hale gelmesi bu piyasaların çökmesine ve krizin derinleşmesine yol açmaktadır.

Diğer taraftan; beklentiler, fonlama maliyetlerinin düşmesi ve toplam servetin artması gibi kanallarla geleneksel olmayan bu yöntemlere başvurulması para politikasının etkinliğini artırdığı için, ekonominin bir an önce canlanmasına ve deflasyon riskinin azalmasına yardımcı olmaktadır.

Diğer bir aktarım kanalı ise, ekonomideki para miktarının bollaşmasının kredi arzı üzerinde yarattığı olumlu etki ile çalışmaktadır. Bunun nedeni bankaların bilançolarında oluşan aşırı likiditeyi zamanla daha karlı projelerin finansmanına kaydırmalarıdır. Bu aktarım kanalı sayesinde geleneksel olmayan para politikası yöntemleri ekonominin canlanmasını ve enflasyon beklentilerinin fiyat istikrarıyla tutarlı hale gelmesini sağlamaktadır.

**Grafik 1: Politika Faiz Oranları**

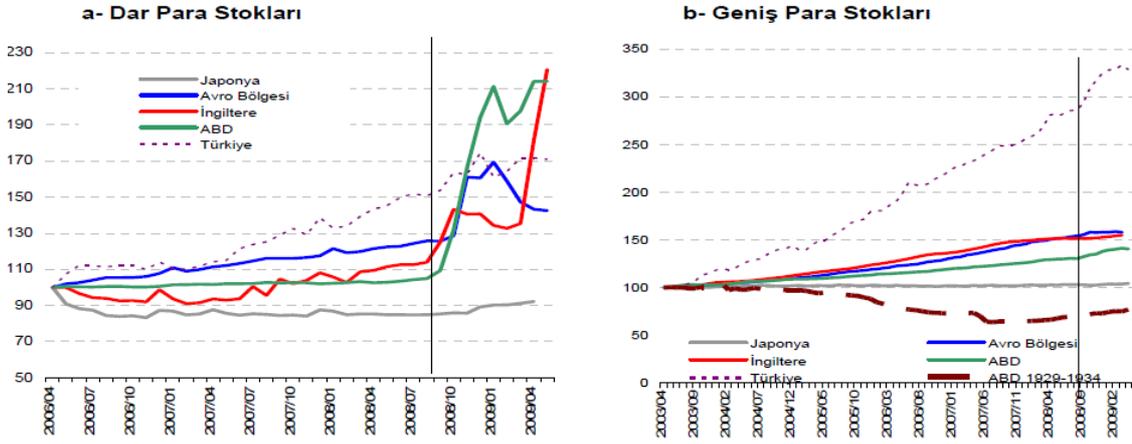


**Kaynak:** TCMB

Fakat geleneksel olmayan para politikası uygulamaları beraberinde bir takım risklerde getirmektedir. Birincisi bankalara verilen rezerv paranın krediye dönüşmemesi ve bu nendenle banka kasalarında birikmesidir. Bu durum aslında problemin likidite probleminden ziyade , Japonya'da 1990'lı yıllarda olduğu gibi bankaların sermaye yapılarının kredi vererek daha fazla risk almalarına müsait olmaması, ekonomide finanse edilebilecek karlı projelerin bulunmaması gibi daha derin problemlere işaret etmektedir. Bir diğer önemli ve hassas noktası olarak uzun vadeli kamu kağıtlarının alınmasından kaynaklanabilecek problemleri gösterebiliriz. Kamu harcamalarının Merkez Bankası tarafından fonlanması anlamına gelebilecek böyle bir gelişme, piyasa tarafından karşılıksız para basma şeklinde algılanabilecektir. Böyle bir algı mali disiplinin bozulduğunu düşündüreceğinden para politikalarının güvenilirliğinin olumsuz etkilenmesine yol açacaktır. Üçüncü bir risk faktörü ise merkez bankasının geleneksel olmayan yöntemler sonucu uzun vadeli kağıtları, ticari bonoları ve diğer bir takım faiz ve kredi riski içeren kağıtları portföyüne eklemesinden kaynaklanmaktadır. Bu tarz bilanço yapısı ise faizlerin artması ya da kağıtların alındığı şirketlerin batması durumunda merkez bankasının ciddi zararlar yazmasına neden olacaktır. Ayrıca likidite

stratejisinin iyi ayarlanması gerekmektedir. Likidite ayarlamasının titizlikle yapılamaması enflasyonist baskıların oluşmasına yol açabilecektir.

## Grafik 2: Para Stoklarındaki Gelişmeler



**Kaynak:** TCMB

Grafik – 2.2a gelişmiş ülkelerin küresel kriz sürecinde para miktarlarını artırarak ne denli güçlü tepkiler verdiklerini göstermektedir. Bu grafik ABD, İngiltere, Avro Bölgesi, Japonya ve ek olarak Türkiye'nin para tabanlarında 2006 yılı başından beri gözlenen nominal artışları göstermektedir. Krizin 2008 yılının Eylül ayında derinleşmesinden itibaren, öncelikle geleneksel para politikası araçları kullanılarak açık piyasa işlemleri kanalıyla piyasalara likidite verilmeye başlanmıştır. Bu durum, para tabanlarının hızla artması ve kısa vadeli faiz oranlarının hızla düşmesi ile sonuçlanmıştır. Fakat ABD bir adım daha ileri giderek hızlı bir şekilde kredi genişletmesine başlamıştır. Bu kapsamda para tabanının artışını desteklemek için, geleneksel olmayan para politikasını uygulayarak kısa vadeli piyasalardan, diğer uzun vadeli piyasalara ve kredi piyasalarına doğru varlık alım işlemini genişletmiştir. Bu uygulamalar neticesinde ABD'de para tabanının kısa bir süre içinde iki katına çıktığı görülmektedir.

Diğer gelişmiş ülkeler ise ilk aşamada para tabanı genişlemesini geleneksel para politikası uygulamalarını kullanarak gerçekleştirmişlerdir.

Geleneksel olmayan para politikası yöntemlerinin geniş para büyüklükleri üzerine etkileri grafik – 2.2b 'de görülmektedir. Grafikte 2003 yılından itibaren nominal geniş para artışları yer almaktadır. Ayrıca grafikte 1929 yılında ABD'de orataya çıkan ve

daha sonra dünyayı saran “Büyük Buhran” dönemi de bulunmaktadır. Bu dönemdeki para politikası duruşunun bir göstergesi olarak ABD’de M2 gelişmeleri 1929- 1934 arası baz alınarak gösterilmeye çalışılmıştır. Ekonomistler büyük buhran döneminde para politikalarının yanlış belirlendiğini, genişletici para politikaları yerine daraltıcı para politikaları izlendiğini öne sürmektedirler. Grafikten de görüleceği üzere Amerika, M2 para stoğunun yaklaşık yüzde 40’ını krizin başlamasını takiben iki üç sene içinde kaybetmiştir. Bu yanlış politika uygulamasının ekonomi üzerine etkisi yıkıcı olmuştur. ABD bu dönemde içene girdiği krizden yıllarca çıkamamış ve üretimi önemli bir ölçüde daralmıştır. Bu dönemden çıkarılan önemli bir ders olarak, günümüzdeki para politikalarını belirleyen otoriteler bu hatayı bir daha yapmak istememektedirler. Grafikten de anlaşılacağı üzere, küresel finansal kriz sonrası gelişmiş ülkeler tarafından alınan tedbirler para arzlarının “Büyük Buhran”ın aksine istikrarlı bir şekilde artmasına yardımcı olmuştur (Özdemir, 2009:13).

### **BÖLÜM 3: KÜRESELLEŞMEYE UYUM SÜRECİNDE TÜRKİYE CUMHURİYETİ MERKEZ BANKASI**

Dünyada merkez bankacılığı sürekli bir değişim göstermiştir. Bu durumda yaşanan küresel sürecin ve finansal yeniliklerin etkisi de yadsınamaz. Özellikle merkez bankalarının uyguladıkları para politikası ve araçlarındaki değişim finansal değişim süreci ve yaşanan teknolojik değişimlerle de paralellik göstermektedir.

Dünyanın gelişmiş ülkelerinde 1960'lı yılların sonlarında, savaş sonrası dönemin büyüme modeli çerçevesinde büyümeyi daha fazla artırma potansiyelinin tükenmesiyle ekonomik büyüme oranları düşme, işsizlik ve enflasyon oranları artma eğilimine girmiştir. Birikim sürecinin durağanlaşması, verimlilik ve kar oranlarının yükseltilmesi arayışlarına girilmesine yol açmış, bu süreç bir çok alanda yeni yapılanmaları gündeme getirmiştir.

Sermayenin değerlendirme güçlüklerini aşma arayışları, iktisat politikalarında da yeni bir paradigmaya geçişin koşullarını hazırlamış, ekonomik ilişkilerin düzenleyicisi olarak piyasanın etkinliğini esas alan ve düşen karlılığa çözüm bulma ekseninde şekillenen neo-liberal politikalar yaygınlaşmıştır. Küresel alanda kar arayışı sermaye hareketlerine ilişkin sınırlama ve kontrollerin adım adım kaldırılması gereğini ortaya çıkarmış, gelişmiş ülkelerde iktisat politikaları bu olanağı sağlayacak şekilde düzenlenirken, aynı uygulamalar IMF ve Dünya Bankası telkinleriyle az gelişmiş ülkelere de yaygınlaştırılmıştır (Demir, 2003: 64).

Finansal gelişme stratejisine baktığımız zaman; finansal gelişmenin 1970'li yıllarda, reel faiz oranının enflasyon oranının çok altında tutulmasına yol açan uygulamalardan doğduğu görülmektedir (Öçal ve Çolak, 1999:55).

1970'li yıllarda finansal sistemin baskı altında tutulması ekonomik kalkınmayı destekleyebilmek adına uygulanan bir stratejiydi. Reel faiz oranları yatırımları özendirme ve ülkenin kalkınmasına yardımcı olmak için düşük tutulmaya çalışılmış, faiz oranlarının piyasa tarafından belirlenmesi engellenmiştir. Faiz oranları günün koşullarına göre hükümetler tarafından belirlenmiştir.

Finansal baskı politikaları kapsamında geliştirmekte olan ülkelerin, ekonomik gelişmeyi faiz oranlarını kontrol altında tutarak, öncelikli sektörler için kredi akışını sağlayarak, devlet aktivitelerini ucuz kredi ile fonlayarak sağlamaya çalışmaları, finansal gelişmeyi engellemiştir. Geliştirmekte olan pek çok ülkede, 1980'li yıllardan sonra, gelişme konusunda ki yaklaşımlar değişmiştir. 1970'li yılların ortasında ve sonlarına doğru yaşanan petrol krizi ve dış borç krizi sonucunda az gelişmiş ülkelere IMF ve Dünya Bankası tarafından finansalliberalizasyon politikaları önerilmiştir. Bunun altında yatan temel düşünce, sermaye serbestisi ile bir ülkenin ekonomik performansının toplam yatırımların yabancı tasarruflar sayesinde yükselmesi yoluyla artırılabilceği, yerli sermaye miktarı yetersiz olan ülkeler, yerli tasarrufları arttırmak yerine, yurtdışı sermaye piyasalarından kaynak bularak yatırımları ve dolayısıyla ekonomik büyümeyi sağlayabileceği ve daha ucuz kredi olanaklarından yararlanabilecekleri ve bu ucuz kredilerle verimli yatırımlar yapılacağı için dış borçlarını ödemede sorunlar yaşamayacağıdır.

1980'li yıllardan itibaren Türkiye'de dahil olmak üzere az gelişmiş ülkeler, IMF ve Dünya Bankasının önerileri doğrultusunda finansal liberalizasyon politikaları uygulamaya başlamışlar ve sermayenin uluslararası alanda hareketinin önünde ki engelleri kaldırmaya başlamışlardır. Finansal liberalizasyon politikalarının uygulanmasını teknolojik alanda ki gelişmeler ve finansal yenilikler kolaylaştırmıştır.

Teknolojik gelişmeler sayesinde daha önce olmadığı kadar hızlı bir şekilde fonlar bir ülkeden diğerine çok daha ucuz bir şekilde transfer edilebilmekte ve finansal yenilikler sonucu ortaya çıkan yeni finansal ürünler sayesinde de hükümetler ve yatırımcılar döviz ve faiz riskine karşı koruma elde edebilmektedirler.

Finansal liberalizasyon, nominal faiz oranı için piyasada oluşacak denge faiz oranının altında bir tavan belirlenmesi şeklinde ortaya çıkan mali baskı uygulamasına ve kredi sınırlamalarına son verilerek, faiz oranlarının idari kararlar dışında serbest piyasa koşullarına göre oluştuğu bir süreci ifade etmektedir (Kaytancı, 2000: 45).

Finansal liberalizasyon; genellikle hükümetlerin gelişmiş ülkelerin uluslararası finansal faaliyetlerini kendi ülkelerine çekmek için bankacılık ve finans sistemi üzerindeki denetim ve kısıtlamaları kaldırdığı ya da önemli bir ölçüde azalttığı deregülasyon uygulamalarının bir sonucu olarak gösterilmekte ve ekonomilerin uluslararası sermaye

akımlarına açılma süreci olarak ifade edilmektedir. Finansal piyasaların daha etkin, baskılanmamış ve müdahalelerden uzak bir şekilde çalışmasına yönelik finansal liberalizasyon uygulamaları, beraberinde ciddi riskler de getirmiştir.

1970'li yıllardan sonra uluslararası alanda sermayenin önündeki engellerin kaldırılması ve Bretton Woods sisteminin çöküşünün ardından dalgalı kur sistemine geçilmesi kur ve faiz riskini beraberinde getirmiştir. Finansal yeniliklerin araç ve ürün olarak ortaya çıkmasına esas olarak enflasyon ve faiz oranlarındaki değişiklikler neden olmaktadır. Risklerin artması sonucu bu risklerden korunma ve oluşan yeni ortamdan kar elde etme isteği finansal yeniliklerin oluşmasını sağlamıştır.

Finansal yenilik, finansal piyasaların tam olmaması ve/veya finansal aracılığın etkin olmaması sonucu dogan kar fırsatlarından yararlanmak için ortaya çıkan ya bir ürün ya da bir süreç olarak tanımlanabilir.

Yeni dönemde ulusal finansal piyasalarını küresel finansal piyasalardan ayrı olarak değerlendirmek mümkün değildir. Finansal entegrasyon, aynı zamanda ulusal ekonomiler arasındaki karşılıklı bağımlılığı da artırmıştır. Bu durum bütün ekonomilerin dışsal tehditlere karşı duyarlılığını artırmaktadır. Bir ülkede ortaya çıkan olumsuz gelişme, söz konusu ülkenin gelişmişlik düzeyine bağlı olarak, bütün ekonomileri farklı boyutlarda da olsa etkilemektedir. Uygulanmakta olan döviz kuru rejimine bağlı olarak, finansal varlık fiyatları, ticarete konu olan mal - hizmet miktarı ve faiz oranları belirli bir uyum içerisinde hareket etmektedir. Ulusal ekonomiler arasındaki bağımlılık düzeyinin artması, mal, hizmet ve menkul değerlerin ikame esnekliğini artırmıştır. Artan küresel entegrasyon eğilimleri, ulusal para politikalarının titizlikle uygulanmasını zorunlu kılmıştır. Çünkü para politikasındaki değişiklikler sonucunda, hızlı sermaye kaçışının yanı sıra, döviz kurlarında çok keskin dalgalanmalar söz konusu olabilmektedir. Finansal entegrasyonun artması ve sermaye hareketlerinin dünya ölçeğinde serbestleşmeye başlamasıyla yatırımcılar kendilerini risklere karşı korumak istemişler ve teknolojik gelişmenin de yardımlarıyla yeni finansal ürünler ortaya çıkmıştır.

Türev ürün olarak adlandırılan finansal yeniliklerin, merkez bankası işlem türlerinde ve politikalarında değişime yol açtığını söylemek mümkündür. Sermaye hesaplarının serbestleştiği ve türev ürünlerini kullanıldığı ülkelerde, döviz portföyü oluşturan ve

işleten bankaların yurtiçi piyasalardaki sığılığın dışına çıkacağı kesindir. Bu durumda bankalar hem yerel para hem de dvız üzerinde etkin kararlar alarak karını bu piyasalarda yapacağı çift taraflı işlemlerle arttırmaya çalışacaktır. Bu işlemlerin hacim olarak artması bir ülkenin para piyasalarının gelişmiş olduğunun bir göstergesidir.

Ancak piyasa hacmi genişlese bile piyasadaki katılımcı sayısı az ise burada mali derinleşmeden söz edilemez. Bu durumda sığı olan piyasalarda riski beraberinde getirmektedir. Mali araç esitliliği olmayan ve derinleşmemiş piyasaların var olduğu ülkelerde merkez bankalarının yerel paraya dayalı portföy yönetimi zorlaşmaktadır. Bunun nedeni dövize bağlı portföy oluşturan bankaların yurt dışından sağladıkları dövizi merkez bankasına satarak, reel faiz oranı farklarından para kazanma istegidir. Bu durumda para piyasalarında dvız arzı artar ve yerel paranın aşırı değerlenmesine neden olunur.

Ayrıca yurt dışından alınan kredilerle sağlanan dvızlerin ödeme zamanları geldiğinde para piyasalarında oluşacak ani dvız talepleri, bu kez dvız kurlarında yerel para aleyhine değişmelere neden olur ve yerel para değer kaybederken dvız değer kazanır.

Bu durumda dvız fiyatları istenmeyen bir şekilde dalgalanma gösterir ve dvız kuru riski artar. Artan dvız kuru riski devalüasyon beklentisi ile ithal taleplerinin ne alınmasına ve beklenmeyen paralel piyasa devalasyonlarının oluşmasına neden olur.

Teknolojik gelişme sürecinde elektronik para ve kredi kartı gibi, ekonomik birimlerin nakit para gibi kullanabildiği finansal yenilikler ortaya çıkmıştır. Bazı iktisatçılar elektronik para ve kredi kartı kullanımının merkez bankalarının uygulamakta olduğu para politikası araçlarına olan etkilerini incelemeleri gerektiğini dşunmektedirler. Para benzerlerinin tamamen banknotların yerini aldığı durumlarda bile, merkez bankalarının kısa vadeli faiz oranlarını etkilemeye devam edebileceğini düşünenler yanında, para tabanında büyük bir paya sahip emisyonun yerine geçecek bu paranın politikaları etkileyebileceğini düşünenler de vardır.

Elektronik para kullanımının yaygınlaşması ve nakit paraya olan talebin azalması sonucu, merkez bankalarının emisyon işlemleri ve buna bağlı olarak devletin senyoraj gelirleri azalacaktır. Teknolojik yeniliklerle birlikte elektronik ödeme sistemin yaygınlaşması senyoraj gelirlerinin grel olarak azalmasına yol açsa da, bireylerin nakit

talebi tamamen ortadan kalkmaz. Nakit talebi tamamen ortan kalksa bile merkez bankasının faizleri belirleme gücü yok olmaz. Para tabanının büyük bir kısmının emisyonundan oluşması nedeniyle, elektronik paranın basılı payı tamamen ikame etmesi ve yerini alması durumunda ülkelerin parasal tabanlarında önemli daralmalar meydana gelecektir.

Elektronik para ile ilgili gelişmelerin para politikasının stratejisinde, hedeflerde ve paranın dolanım hızında değişiklikler yaratması beklenmektedir. Elektronik paranın ödeme sistemine girmesiyle alıcı ve satıcı arasındaki ilişki daha çok tüketici-tüketici bazlı bir hal almaktadır. Böylece likiditenin daha hızlı dolanımı gerçekleşmiş olur.

Teknolojik gelişme ve finansal yeniliklerle ortaya çıkan yeni dönemde, merkez bankalarına ödeme sistemine bazı sorumluluklar düşmektedir. Merkez bankasına yeni ortamda düşen sorumluluk; etkinliği, güvenliği ve etkin parasal kontrolü aynı anda sağlamaktır. Merkez bankaları bu sorumluluklarını, piyasaları gözetim altında tutarak uyguladıkları para politikası ile gerçekleştireceklerdir.

### **3.1. Türkiye’de Merkez Bankacılığı ve Para Politikası**

Diğer ülkelerde olduğu gibi, Türkiye’de de merkez bankacılığı sürekli bir değişim sürecinden geçmiş, uygulanan para politikaları ve araçları da bu değişim süreciyle birlikte değişmiştir. Türkiye’deki günümüz merkez bankacılığını anlamak için, TCMB’nin tarihsel süreçte nasıl bir evrim geçirdiğinin, ekonomideki üstlendiği görevlerin nasıl değiştiğinin ve para politikası araçlarının nasıl kullanıldığının incelenmesi gerekmektedir. Bu nedenle, çalışmanın bu bölümünde, Türkiye’de merkez bankacılığının doğuşu, dönemler itibarıyla para politikası uygulamalarının ve araçlarının söz konusu dönemlere ait bilanço verileri ile analizi yer almaktadır.

Türkiye’de uygulanan para politikalarını ekonominin dışı kapalı olduğu 1980 öncesi ile dışı açılma sürecinin başladığı 1980 sonrası küresel süreçte temelde ikiye ayırarak incelemek uygun olacaktır. 24 Ocak 1980 tarihine kadar geçen birinci temel dönem içerisinde Türkiye’de değişik dönemlerde farklı ekonomi politika uygulamaları gerçekleştirilmiştir.

### 3.1.1. Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankasının Kuruluşu

Merkez bankacılığının ortaya çıkışında kağıt paranın mübadele aracı olmaya başlaması etken olmuştur. 19. yüzyılda kağıt paranın genel bir mübadele aracı olmasıyla Kıta Avrupası'nda gelişmeye başlayan merkez bankacılığı, ülkemizde ancak 1930'dan sonra gerçek anlamda gelişme imkanı bulmuştur. Osmanlı Devleti'nde gerçek anlamda bankacılık 1863 yılında yabancı sermaye ile kurulan Osmanlı Bankası ile başlamıştır. Osmanlı Devleti ilk defa 1840 ve 1876 yıllarında kaime denilen kağıt parayı doğrudan kendisi çıkartmıştır. Ancak halk tarafından itibar görmemiş olup, halk kıymetli madenleri kullanmaya devam etmiştir. Osmanlı Devleti piyasada itibar görecek kağıt paranın çıkartılması, ülkenin her yerinde Hazine işlemlerinin gerçekleştirilmesi, gerektiğinde kısa vadeli kredi ihtiyaçlarının karşılanması için Osmanlı Bankasını kurmuştur. Türkiye'de ilk kağıt paranın "kaime-i nakdiye-i mutebere" (para yerine geçen kağıt) adıyla çıkarılması, 1839 yılı sonunda (Tanzimat sonrasında) olmuştur. Bu kağıt paranın çıkarılmasına, Mehmet Ali Paşa ile yapılan savaşlar neden olmuştur. Bunlar, banknot olmaktan çok, faiz getiren borç senetleri ya da hazine bonusu niteliğindedir. Kaime, iç piyasada geçerli bir paraydı. Dış piyasada ödemeler, madeni paralar esaslı üzerinden, poliçeler vasıtasıyla yapılıyordu. Bonolar bir matbaada basılmamış, el yazısıyla yazılmış, her birine resmi bir mühür basılmıştı. Bu biçim olarak Osmanlı yönetiminin bono çıkarma alışkanlığının sürdürüldüğünü göstermekteydi.

Birinci Dünya Savaşı döneminde dış borçlanma, para politikaları ve kambiyo denetimine ilişkin uygulamalarda, özelde bir ulusal devlet bankasının, genelde de bir ulusal banka sisteminin bulunmamasının sorun olarak Osmanlı Devleti'nin karşısına çıkmıştır. Osmanlı Bankası'nın sermayesi ve kontrolünün İngiliz ve Fransızlara ait olması, hükümetin savaşın finansmanı için gerekli kaynakları bu bankadan sağlamasını imkansızlaştırmıştır. Bu nedenle ulusal bir merkez bankasının gerekliliği genel kabul görmüştür. 1918 yılında dört milyon Osmanlı lirası ile Osmanlı İtibar-ı Milli Bankası kurulmuş, ancak o günkü koşullarda merkez bankası niteliğine kavuşturulamamıştır.

Savaş sona erdiğinde, 158.746.563 liralık Düyun-u Umumiye'ce garanti edilmiş banknot 2.967.000 liralık Osmanlı Bankası'nın altına çevrilmeyen banknotu ve bir miktar madeni paraya sahipti. Basılmış olan banknotların ilk tertibi Reichsbank ve Avusturya - Macaristan Bankasında saklanan altınlar karşılığı, diğer tertipleri ise

Düyunu umumiye garantisindeki hazine bonoları karşılığında çıkartılmıştır. Savaş sonrasında yapılan Versailles (28 Haziran 1919) ve Saint Germain (10 Eylül 1919) anlaşmalarıyla, birinci tertip olarak çıkartılan paranın karşılığı altınlar, anlaşmaların yürürlüğe girmesinden bir ay içinde galip devletlere teslim edilmiştir. Bu durumda, banknotların karşılığı tamamen ortadan kalkmış oluyor, buna rağmen birinci tertip dışındaki paralarda, Düyun-u Umumiye'nin kefaleti sürüyordu. Böylece, Cumhuriyet Hükümeti, Osmanlı İmparatorluğu'ndan bu nitelikte 158,748,563.20 lira evrakı nakdiye devralmıştır.

Öte yandan, ülke içinde yaşanan ufaklık para sorununu çözmek üzere TBMM'de yapılan görüşmeler sonucunda, 12 Mart 1924'te kabul edilen 411 sayılı Kanun ile Cumhuriyet Hükümeti, madeni para çıkarmak konusunda yetkilendirilmiştir. Bu yetki, Türkiye Cumhuriyeti'nin para 1881 yılında konsolide Osmanlı borçlarının Avrupalı alacaklara geri ödenmesini denetlemek üzere İstanbul'da kurulmuştur.

Ülke içinde para sisteminin niteliği tamamen değiştirilmiş, altın para sisteminden, tedavülü zorunlu olan kağıt para sistemine geçilmiştir. Yapılan değişikliklere rağmen ülke içinde ikili para sisteminin varlığı devam etmiştir (Tekeli ve İlkin, 1997: 64).

Cumhuriyet'in kurulmasından sonraki ilk yıllarda, süresi 1925 yılında dolacak olan Osmanlı Bankası'nın imtiyazının uzatılması sorunu ortaya çıkmıştır. Cumhuriyet yöneticileri, ekonomik durumun yeni bir banka kurmaya olanak vermemesi üzerine, Osmanlı Bankası'nın imtiyaz süresini 1935 yılına kadar uzatmışlardır. Fakat yeni anlaşmada Hükümet'in banknot ihraç edebilecek bir devlet bankası kurması halinde Osmanlı Bankası'nın itiraz hakkı olmayacağını belirten bir hüküm yer almıştır. 1924 ve 1925 yıllarında Osmanlı Bankası ile yapılan sözleşmelerle banknot çıkarma imtiyazı ve devlet bankacılığı yetkileri elinden alınmıştır. 1948 yılına kadar da tedavüldeki banknotlarını altınla ödeyerek tedavülden kaldırmıştır. Kurtuluş Savaşı sonunda, merkez bankası kurulması ile ilgili gelişmeler, ilk kez 1923'te, Türkiye İktisat Kongresi'nde ele alınmış ve 1926 yılından itibaren bir Merkez Bankası kurulması için hazırlıklara girişilmiştir.

TCMB'nin kuruluşunda Birinci Dünya Savaşı'ndan sonra toplanan Brüksel ve Cenova Konferanslarında alınan kararlar çok önemli olmuştur. TCMB ne kamu ne de özel

sektör sermayeleri ile kurulmamış, çeşitli çıkar grupları TCMB sermayesine iştirak ettirmek suretiyle TCMB'ye belli bir serbesti verilmeye çalışılmıştır.

Merkez Bankası'nın faaliyete geçebilmesi için öncelikle altın karşılığı olan bir miktar döviz temin etmesi gerekiyordu. Fakat, Türkiye'nin ödemeler dengesi açıklarını kapatmak için büyük gayretler sarf ettiği bir dönemde böyle bir döviz rezervini bulmak neredeyse imkansızdı. Ayrıca, olumsuz ekonomik koşullar ve eski borçların geri ödenmesinde yaşanan anlaşmazlık dış kredi temin etmeyi daha da zorlaştırıyordu. Merkez Bankası'nın sermayesi için gerekli olan dış kaynağın önemli bir bölümü kibrit imtiyazı karşılığında American-Turkish Investment Corporation (ATIC) tarafından sağlandı. Buna göre, Hükümet 1 Temmuz 1930 tarihinden başlamak üzere 25 yıllık bir süreyle ATIC'e kibrit, çakmak ve benzeri yanıcı maddelerin üretimi, ithali, ihracı ve satışı için imtiyaz vermeyi kabul ediyordu. Buna karşılık ATIC, Merkez Bankası'nın finansmanı için acilen uzun vadeli bir kredi sağlayacaktı. Yapılan anlaşmaya göre, ATIC yüzde 6,5 faizli, 25 yıl vadeli 10 milyon ABD altın doları kredi vermeyi kabul ediyordu (Tekeli ve İlkin, 1997:70).

Sonuçta, Birinci Dünya Savaşında banknotların mecburi tedavüle tabi tutulması, dış ülkelere altın ihracının yasaklanması, döviz alım satımının tahdidi, düşman ülkelerle ticaretin yasak edilmesi, yabancı paralar üzerine yazılı kıymetli senetlerin tahsil edilememesi tehlikesi, mal arzının talebe göre az olması nedeni ile kredili satışların önemli ölçüde azalması ticari senet hacminin önemli ölçüde daralmasına, ülkemizdeki altın ve döviz rezervlerinin erimesine, kağıt para sisteminin yerleşmesine yol açmış; Cumhuriyet yönetimi de para ve kredi işlerinin ayarlanmasını yabancı sermaye ile kurulan bir bankaya bırakılmasını doğru bulmadığından, 1715 sayılı Kanun ile Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nı kurmuştur (Zarakolu, 1988:51). Böylece, 11 Haziran 1930 tarih ve 1715 Sayılı Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Kanunu kabul edilmiş, 03 Ekim 1931'de TCMB kurulmuş ve resmen çalışmaya 01 Ocak 1932 tarihinde başlamıştır. 01 Ocak 1932'de, döviz piyasasını düzenleyen Bankalar Konsorsiyumu, tüm işlemlerini TCMB'ye devretmiştir. Böylece, TCMB'nin kuruluş süreci büyük ölçüde tamamlanmıştır. TCMB ilk kurulduğunda 30 yıl süreli banknot ihracı imtiyazına sahiptir. 1955 yılında yapılan değişiklikle banknot ihraç imtiyazı 1999 yılına kadar, 25 Nisan 1994 yılında yapılan ikinci bir değişiklikle de süresiz olarak uzatılmıştır. 1715

Sayıli Kanun ile kurulan TCMB'nin ilk kuruluş yasasında TCMB'nin temel amacı, ülkenin ekonomik kalkınmasına yardım etmek olarak belirlenmiştir.

### 3.2. Dönemler İtibariyle TCMB Para Politikasının Etkileri

#### 3.2.1. 1932 – 1980 Dönemi

Türkiye'de 1932 – 1940 dönemi temel ekonomik göstergeleri incelendiğinde ekonomik büyüme, ekonominin tarıma dayalı olması nedeniyle büyük dalgalanma göstermiş, yıllık ortalama büyüme % 4,9 civarında gerçekleşmiş, yıllık ortalama enflasyon ise çok büyük dalgalanma göstermekle birlikte, ortalama % 0,7 gibi çok sınırlı düzeyde kalmış, kurlar ise istikrarlı bir seyir izlemiştir. 1930'lu yılların ilk yarısında TCMB sınırlı miktarda para basmış, ancak 1930'lu yılların ikinci yarısında II. Dünya Savaşı'nın da etkisiyle emisyon hacmi artış oranı önemli ölçüde artmıştır. Bu dönemde TCMB'nin temel para politikası aracı kendi belirlediği reeskont oranları olmuş, kamu kuruluşları kredileri ile ticari kredilerin kontrolü önem kazanmış ve pozitif reel faizler gözlemlenmiştir. Bu dönemin diğer bir özelliği de Türkiye'nin dış ticaret fazlası vermesidir (Tablo 2).

**Tablo 2. 1932 - 1940 Dönemi Temel Ekonomik Göstergeler**

	1932	1933	1934	1935	1936	1937	1938	1939	1940	Ortalama
Büyüme (%) <sup>1</sup>	-10.7	15.8	6.0	-3.0	23.2	1.5	9.5	6.8	-4.9	<b>4.9</b>
Enflasyon (%) <sup>2</sup>	-5.7	-15.9	0.5	11.1	5.0	5.0	-4.1	2.1	8.5	<b>0.7</b>
Emisyon Artışı (%) <sup>3</sup>	10.1	-1.7	2.4	4.4	9.2	-5.9	15.9	44.9	41.1	<b>13.4</b>
1 ABD Doları (TL) <sup>4</sup>	2.13	1.35	1.27	1.25	1.25	1.25	1.26	1.30	1.32	<b>1.36</b>
Kısa Vadeli Reeskont Faizi <sup>5</sup>	8-7	7-5.5	5.5	5.5	5.5	5.5	5.5-4	4	4	<b>5.4</b>
İhracat Değeri <sup>6</sup> (Milyon ABD \$)	48.0	58.1	73.0	76.2	93.7	109.2	115.0	99.6	80.9	<b>83.7</b>
İthalat Değeri <sup>7</sup> (Milyon ABD \$)	40.7	45.1	68.8	70.6	73.6	90.5	118.9	92.5	50.0	<b>72.3</b>
Dış Ticaret Dengesi <sup>8</sup> (Milyon ABD \$)	7.3	13.0	4.2	5.6	20.1	18.7	-3.9	7.1	30.9	<b>11.4</b>

1) 1932-1940 dönemi 1948 fiyatlarıyla.

2) 1932-1938 dönemi enflasyon rakamları 1987 üretici fiyatlarıyla GSMH fiyat deflatörü olup,

1939-1940 dönemi enflasyon rakamları ise 1938=100'e göre HDTM'ye ait 12 aylık ortalamalara göre TÜFE verileridir.

3) Yıllıkları itibarıyla.

4) Yıllıkları itibarıyla aylık ortalama döviz alış kurları.

5) Kısa ve orta vadeli kredi işlemlerine uygulanan en yüksek faiz oranlarıdır. Bankamızca, sektör ve firma bazında bu oranların altında değişik tercihli faiz oranları da uygulanmıştır.

6) Yıllıkları itibarıyla milyon ABD Doları ve FOB.

7) Yıllıkları itibarıyla milyon ABD Doları ve CIF.

8) Yıllıkları itibarıyla milyon ABD Doları.

**Kaynak:** TCMB

TCMB'nin 1930'lu yıllarda mevduat ve kredi faizleri tavanlarını belirleme gibi doğrudan para politikası araçları ve zorunlu karşılıkları belirleme yetkisi bulunmamaktadır. Zorunlu karşılık uygulaması, Türkiye'de ilk defa 1868 yılında İstanbul Emniyet Sandığı Nizamnamesinin 8. Maddesinde yer alan toplanan paraların en az % 10'unun kasada bulundurulma zorunluluğu ile başlamıştır. Türkiye'de zorunlu karşılıklar ile ilgili ilk yasal düzenleme, likidite rasyosu görünümünde olan 30.05.1933 tarih ve 2243 sayılı Mevduatı Koruma Yasasını 1934 yılında değiştiren 2457 sayılı yasa ile getirilmiştir. 09.06.1936 tarih ve 2999 sayılı Bankalar Kanunu ile karşılık oranının toplam mevduata uygulanması sistemi ile getirilmiş, TCMB'ye yatırılma zorunluluğu konulmamıştır. Bankalar, zorunlu karşılıklarla Devlet İç İstikraz Tahvilleri veya bu tahviller derecesinde gelir getiren menkul kıymet almaya zorunlu tutulmuşlar, karşılıklar, 1936'ya kadar vadesiz mevduatlar için % 20 -% 30, vadeli mevduatlar için % 10 olarak tespit edilmiş, 1936'da ise vadeli ve vadesiz mevduatlar için tek bir oran olarak % 15 belirlenmiştir. Bu kanunun 26. maddesine göre ayrılan karşılıkların TCMB'ye yatırılması zorunluluğu öngörülmemiş ve bu karşılıkların bankalarca kullanılmasına izin verilmiştir.

1930'lu ve daha sonraki yıllarda zorunlu karşılık uygulaması bir para politikası aracı niteliğinde değil, daha çok kamunun finansmanı ve tasarruf sahibinin korunması saiki ile kullanılmıştır. 1930'lu yıllarda hem TCMB faiz oranları, hem de kredi ve mevduat faiz oranları pozitif reel faiz içermektedir.

1930 yılıyla birlikte uygulanmaya başlayan kur politikası çerçevesinde, 1950 yılına kadar İngiliz Sterlininin, daha sonrası içinde ABD Dolarının referans para olarak kullanıldığı sabit kur rejimi politikası gözlenmiştir. Döviz piyasalarının düzenlenmesi amacıyla 25.02.1930 tarih ve 1567 sayılı Türk Parasının Kıymetini Koruma Kanunu çıkartılmıştır. Ayrıca, 1933 yılında da Ödünç Para Verme İşleri Kanunu yürürlüğe konmuş, bu kanunla serbest faiz uygulamasına son verilerek TL'nin konvertibilitesine de son verilmiştir. Böylece Türkiye'de sabit kur rejimi uygulanmaya başlanmıştır.

1932 – 1940 dönemi para politikası ve araçlarının kullanımını aşağıdaki Tablo 3.'de yer alan TCMB bilanço gelişmeleri aracılığı ile net olarak görülebilmektedir.

**Tablo 3. 1932 – 1940 Dönemi TCMB Bilanço Gelişmeleri (Milyon TL)**

	1932	1940	DEĞİŞİM		1932	1940	DEĞİŞİM
<b>Varlıklar</b>	<b>226.3</b>	<b>739.4</b>	<b>514.1</b>	<b>Yükümlülükler</b>	<b>226.3</b>	<b>739.4</b>	<b>514.1</b>
<b>I. Kasa</b>	34.0	119.8	<b>85.8</b>	<b>I. Sermaye</b>	15.0	15.0	<b>0.0</b>
Altın	18.5	102.1	<b>83.6</b>	<b>II. Tedavüldeki Banknotlar</b>	163.5	418.8	<b>255.3</b>
Ufaklık	0.6	15.3	<b>14.7</b>	Deruhte edilen	154.8	138.8	<b>-16.0</b>
Banknot	14.9	2.4	<b>-12.5</b>	Altın karşılığı	8.7	17.0	<b>8.3</b>
<b>II. Dahildeki Muhabirler</b>	2.1	0.0	<b>-2.1</b>	Reeskont mukabili		249.0	<b>249.0</b>
<b>III. Hariçteki Muhabirler</b>	0.8	34.0	<b>33.1</b>	Hazineye yapılan altın karşılıklı avans mukabili 3902 numaralı kanun sebebiyle ilaveten tedavüle vazedilen		14.0	<b>14.0</b>
<b>IV. Hazine Bonoları - Tahvilleri</b>	154.8	138.8	<b>-16.0</b>	<b>III. Mevduat</b>	13.3	79.5	<b>66.1</b>
<b>V. Senetler Cüzdanı</b>		263.7	<b>263.7</b>	<b>IV. 3850 No.lu Kanuna Göre Hazineye avans mukabili tevdi olunan altınlar</b>	0.0	78.1	<b>78.1</b>
<b>VI. Avanslar</b>	0.0	122.4	<b>122.4</b>	<b>V. Döviz Taahhütleri</b>	1.5	32.0	<b>30.4</b>
Tahvilat üzerine avans		7.8	<b>7.8</b>	<b>VI. Muhtelif</b>	32.9	115.1	<b>82.2</b>
Hazineye 3850 numaralı kanuna göre açılan altın karşılıklı avans		114.6	<b>114.6</b>				
<b>VII. Menkul Değerler Cüzdanı</b>	28.2	55.2	<b>27.0</b>				
<b>VIII. İskonto Cüzdanı</b>	2.6		<b>-2.6</b>				
<b>IX. Muhtelif</b>	3.6	5.4	<b>1.8</b>				

**Kaynak:** TCMB

TCMB bilanço büyüklüğü 1932 yılı sonunda 226 milyon liradır. Bu tutarın büyük bir kısmını tedavülde bulunan banknotlar oluşturmaktadır. Yıl sonunda tedavülde 163,5 milyon liralık banknot mevcuttur. Bunun 14,9 milyon lirası kasadadır. Dolayısıyla, basılan banknotlar Hazineden alınan banknot karşılığında basılmış olan paralardır. TCMB'nin yükümlülükleri asıl olarak banknot karşılığı kendisine verilen 154,8 milyon liralık Hazine bonosundan oluşmaktadır. TCMB'nin varlıkları ise Hazine bonoları ile senetlerden oluşmaktadır. TCMB'nin kuruluş günü Maliye Hazinesi tarafından % 1 faizle, tamamı 158,7 milyon liralık tahvilat TCMB'ye teslim edilmiş ve hesap senesi içinde 3,9 milyon lirası tahsil edilmiş ve yıl sonu bakiyesi 154,8 milyon liraya gerilemiştir. 1932 yılı varlıklarının ikinci önemli kısmını ise 28,2 milyon Türk liralık menkul değerler cüzdanı oluşturmaktadır.

1930'lu yıllar, devletçi iktisat politikalarının yoğun olarak kullanıldığı yıllardır. Ancak, ilk yıllarda TCMB kuruluş Kanunu TCMB'nin kamuya kredi açmasını önemli ölçüde sınırlandırmıştır. 1715 sayılı TCMB Kuruluş Kanunu Hazine bonolarının iskonto edileceğine ve kamu sektörüne dahil teşebbüs ve müesseselerin Hazine kefaletini haiz bonolarını reeskont etmek ya da karşılığında avans verme yetkilerini içeren hükümler içermemektedir.

Bu yıllarda devletin ekonomiye etkin bir şekilde müdahalesi sonucu hazine bonoları için öngörülen sınırlamalar 1936 yılında gevşetilmiş, 1938 yılında da merkez bankasına kamu kesimi teşebbüs ve kurumlarının hazine kefaletini haiz bonolarını iskonto etme veya bu senetler karşılığında kredi verme yetkisi tanınmıştır. Bu dönemde TCMB bir yandan reeskonta başvuran bankaları reeskont oranıyla kontrol etmeye çalışmış, öte yandan da devletin kredi ihtiyaçlarını gidermiştir (Akdiş, 2001:27).

1930'lu yılların zor şartlarında dahi, TCMB bağımsızlığı ve para politikalarının etkinliği konusunda hassas davranılmış, merkez bankacılığı istismar edilmemiştir.

**Tablo 4. 1940 – 1950 Dönemi Temel Ekonomik Göstergeler**

	1940	1941	1942	1943	1944	1945	1946	1947	1948	1949	1950	Ortalama
Büyüme (%) <sup>1</sup>	-4.9	-10.2	5.6	-9.8	-5.1	15.3	31.9	4.2	4.2	-5.0	9.4	<b>3.2</b>
Enflasyon (%) <sup>2</sup>	8.5	19.6	66.7	45.8	2.5	0.9	-3.8	1.5	1.4	7.5	-4.3	<b>13.3</b>
Emisyon Artışı (%) <sup>3</sup>	41.1	24.5	42.8	8.2	19.7	-7.9	5.9	-5.1	4.8	-4.5	7.7	<b>12.5</b>
1 ABD Doları (TL) <sup>4</sup>	1.32	1.31	1.31	1.31	1.31	1.32	2.81	2.82	2.81	2.82	2.80	<b>1.99</b>
Kısa Vadeli Reeskont Faizi <sup>5</sup>	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	<b>4</b>
İhracat Değeri <sup>6</sup> (Milyon ABD \$)	80.9	91.1	126.1	196.7	178.0	168.3	214.6	223.3	196.8	247.8	263.4	<b>180.6</b>
İthalat Değeri <sup>7</sup> (Milyon ABD \$)	50.0	55.3	112.9	155.3	126.2	97.0	118.9	244.6	275.1	290.2	285.7	<b>164.7</b>
Dış Ticaret Dengesi <sup>8</sup> (Milyon ABD \$)	30.9	35.7	13.2	41.4	51.7	71.3	95.7	-21.3	-78.3	-42.4	-22.2	<b>16.0</b>

1) 1940-1947 dönemi 1948 fiyatlarıyla, 1948-1950 dönemi 1968 fiyatlarıyla.

2) 1940-1950 dönemi enflasyon rakamları 1938=100'e göre HDTM'ye ait 12 aylık ortalamalara göre TÜFE verileridir.

3) Yılsonları itibarıyla.

4) Yılsonları itibarıyla aylık ortalama döviz alış kurları (1948 yılı Mart ve 1949 yılı Haziran sonu itibarıyla).

5) Kısa ve orta vadeli kredi işlemlerine uygulanan en yüksek faiz oranlarıdır. Bankamızca, sektör ve firma bazında bu oranların altında değişik tercihli faiz oranları da uygulanmıştır.

6) Yılsonları itibarıyla milyon ABD Doları ve FOB.

7) Yılsonları itibarıyla milyon ABD Doları ve CIF.

8) Yılsonları itibarıyla milyon ABD Doları.

**Kaynak:** TCMB

1940'lı yılların başları savaş döneminin etkilerini hissettirmektedir. Bu yıllarda ekonomide daralma olmuş, gerek arz yönlü kısıtlar ve gerekse parasal genişleme enflasyona yol açmıştır. Bu dönemde savaşa rağmen yıllık ekonomik büyüme ortalama % 3.2, ortalama yıllık enflasyon % 13.3, ortalama emisyon artışı da % 12.5 olurken,

sabit kur rejimi devam etmiş, ancak 1946 yılında Türk lirası % 113 oranında devalüe edilmiştir.

Bu dönemde, TCMB'nin temel para politikası aracı reeskont oranları olmaya devam etmiş, 1938'de TCMB'ce % 4 olarak tespit edilen reeskont faizleri hiç değiştirilmemiştir. Zorunlu karşılıklar, 1941 ve 1942 yıllarında yapılan değişikliklerle, % 15 oranı % 20'ye çıkarılmıştır. Bu sistem 1947 yılına kadar devam etmiş, 1947'de 5072 sayılı kanunun 1. maddesine göre, ayrılan karşılıkların tamamı kadar senetler cüzdanında devlet iç istikraz tahvili bulundurulması zorunluluğu getirilmiştir. Böylece, mevduat munzam karşılıkları bu dönemde para politikası aracı olarak değil sadece ve sadece tasarruf mevduatını koruma ve bir ölçüde kamunun finansmanı amacına uygun olarak kullanılmıştır. Ancak, 1947 yılından sonra karşılıkların devlet iç istikraz tahvillerine yatırılması zorunluluğu ile birlikte, kamu kesiminin finansman ihtiyacının karşılanması ön plana çıkmıştır (Erçel, 1978:63).

Uygulanan sabit kur politikası çerçevesinde, 07.09.1946'da 16. Recep Peker Hükümeti tarafından alınan 7 Eylül Kararlarıyla ilk devalüasyon yapılmış ve 1 ABD Doları, 1.32 TL'den 2.81 TL'ye yükseltilmiştir (Zarakolu, 1988: 143). İkinci Dünya Savaşı sonrasında yeni dünya düzeni koşullarına ve yeni ekonomi politikalarına uyum sağlamak için bu devalüasyon gerçekleştirilmiştir. Döviz sıkıntısı olmadığı halde yapılan bu devalüasyonun temel amaçları, ithalat artış hızını yavaşlatmak, zaten sınırlı olan ihraç mallarının fiyatlarını düşürmek, devletin sahip olduğu altın ve yabancı para varlıklarının cari değerlerini yükselterek iç borç stoğunu azaltmak ve IMF üyeliğinin sonucunda TL'yi devalüe edebilme yetkisinin sınırlandırılacak olmasıdır. 19.02.1947 tarihinde IMF ve Dünya Bankasına üye olan Türkiye, ayarlanabilir sabit döviz kuru politikasına geçmiştir.

1944 yılında toplanan Bretton-Woods, 1947 sonrasında Truman Doktrini ve Marshall Planı çerçevesinde, Türkiye'nin devletçi politikalardan vazgeçerek özel sektöre ağırlık vermesi talep edilmiştir. Bu nedenle 1948 yılında toplanan İktisat Kongresi'nde Türkiye'nin daha gelişebilmesi için döviz ve sermaye kıtlığının aşılmasına yönelik yabancı sermayeye açılmak gerektiği görüşü benimsenmiştir. Uygulanan ekonomik gelişme politikası dış açılıma ve dış alım girdi kullanımına dayalı olmuştur. Özellikle 1946 yılına kadar dış ticaretimizin açık vermemesinin en temel nedenini, savaştan

dolayı ithalatta yaşanan zorluklardır. Bu dönemlerde Türkiye ilk kez dış yardım ve dış borçlanmalarla tanışarak, 1946 - 1949 döneminde Marshall Planı'ndan yardım almaya başlamıştır. Bu süreç içerisinde tatmin edilemeyen ihtiyaçların giderilebilmesi için, Marshall yardımı, tiraj hakları ve 1947'den itibaren hükümetin ithalatı kolaylaştırma çabaları sonucunda, ithalat işlemleri ekstra kolaylaştırılmıştır. Fakat, 1946 yılından sonra Türkiye'nin dış ticareti sadece ithalatla dışa açılma ve bunun dış yardım ve kredilerle karşılanması neticesinde açık vermeye başlamıştır.

Bu dönemi, gerek dünyanın yeni bir ekonomi politikası önerileriyle topladığı Bretton-Woods sistemi ve bunun sonucunda ortaya çıkan IMF ve Dünya Bankası'nın tavsiyeleri ve gerekse 1936 yılından itibaren büyük bir geçerlilik kazanan ve talebin canlandırılması gereği üzerinde duran J.M.Keynes'in ekonomi felsefesinin yerleşmeye başladığı bir dönem olarak adlandırabiliriz (Akdiş, 2001:4).

1940 –1950 dönemi karşılaştırmalı TCMB bilançosu aşağıdaki tablo 5'te verilmektedir. Yükümlülükler tarafında dikkati çekenler, emisyon, mevduat ve döviz taahhütlerindeki artışlar iken, varlıklar tarafında dikkati çeken kalemler hazine bonoları ve avanslardaki azalış ile senetler cüzdanı, hariçteki muhabirler ve döviz borçlularındaki artışlardır.

**Tablo 5. 1940 – 1950 Dönemi TCMB Bilanço Gelişmeleri (Milyon TL)**

	1940	1950	DEĞİŞİM		1940	1950	DEĞİŞİM
<b>Varlıklar</b>	<b>739.4</b>	<b>1,779.5</b>	<b>1,040.2</b>	<b>Yükümlülükler</b>	<b>739.4</b>	<b>1,779.5</b>	<b>1,040.2</b>
<b>I. Kasa</b>	119.8	223.1	103.3	<b>I. Sermaye</b>	15.0	15.0	0.0
Altın	102.1	220.0	117.9	<b>II. Tedavüldeki Banknotlar</b>	418.8	961.7	542.8
Ufaklık	15.3	3.1	-12.1	<b>III. Mevduat</b>	79.5	458.8	379.3
Banknot	2.4		-2.4	<b>IV. 3850 numaralı kanuna göre Hazineye açılan avans mukabili tevdi olunan altınlar</b>	78.1		-78.1
<b>II. Dahildeki Muhabirler</b>	0.0	0.1	0.1	<b>V. Döviz Taahhütleri</b>	32.0	203.6	171.7
<b>III. Hariçteki Muhabirler</b>	34.0	199.4	165.4	<b>VI. Muhtelif</b>	115.1	140.4	21.9
<b>IV. Hazine Bonoları - Tahvilleri</b>	138.8	1.8	-137.0				
<b>V. Senetler Cüzdanı</b>	263.7	1,132.3	868.6				
<b>VI. Avanslar</b>	122.4	7.4	-115.0				
Altın üzerine avans	0.0						
Tahvilat üzerine avans	7.8						
Hazineye 3850 numaralı kanuna göre açılan altın karşılıklı avans	114.6						
<b>VII. Menkul Değerler Cüzdanı</b>	55.2	18.3	-36.9				
<b>VIII. Döviz Borçluları</b>		127.9	127.9				
<b>IX. Muhtelif</b>	5.4	68.1	62.7				

Kaynak: TCMB

Bu dönemde TCMB netbir şekilde döviz cinsi yükümlülük oluşturmaya başlamıştır. Ayrıca bu dönem boyunca, TCMB tarafından fazla görülen dövizler altına çevrilmiştir. Altın miktarındaki artışın başlıca sebebi de ithalattaki zorlıklardan dolayı ihracat bedeli dövizlerin zaman zaman altına çevrilerek muhafaza edilmiş olmasından kaynaklanmıştır.

1940'lı yıllarda, savaş döneminin etkisi ile , TCMB'nin kamu açıklarını fonlanması ile ilgilenmek durumunda kalmıştır. Yine de bu şartlarda dahi, TCMB Kanunu'nun değiştirilerek Hazine'ye doğrudan kısa vadeli avans açılması yoluna gidilmemesi de tespit edilmesi gereken bir durumdur.

1950 – 1960 döneminde ortalama büyüme % 6,7 olarak gerçekleşirken, ortalama enflasyon % 8,6, ortalama emisyon artışı da % 16,0 olarak gerçekleşmiştir. 1950'li yılların diğer bir özelliği de dış ticaret açıklarının artan oranda devam etmesidir (Tablo 6).

**Tablo 6. 1950 - 1960 Dönemi Temel Ekonomik Göstergeler**

	1950	1951	1952	1953	1954	1955	1956	1957	1958	1959	1960	Ortalama
Büyüme (%) <sup>1</sup>	9.4	12.8	11.9	11.2	-3.0	7.9	3.2	7.8	4.5	4.1	3.4	<b>6.7</b>
Enflasyon (%) <sup>2</sup>	-4.3	-1.1	5.1	4.8	9.0	11.9	11.5	12.5	15.7	22.6	7.4	<b>8.6</b>
Emisyon Artışı (%) <sup>3</sup>	7.7	19.2	9.1	17.4	4.4	31.0	27.0	26.2	7.9	12.0	14.4	<b>16.0</b>
1 ABD Doları (TL) <sup>4</sup>	2.80	2.80	2.81	2.81	2.80	2.80	2.81	2.81	2.81	2.83	9.05	<b>3.38</b>
Kısa Vadeli Reeskont Faizi <sup>5</sup>	4	4-3	3	3	3	3-4.5	4.5	4.5	4.5	4.5	4.5	<b>3.9</b>
Ihracat Değeri <sup>6</sup> (Milyon ABD \$)	263.4	314.1	362.9	396.1	334.9	313.3	305.0	345.2	247.3	353.8	320.7	<b>323.3</b>
İthalat Değeri <sup>7</sup> (Milyon ABD \$)	285.7	402.1	555.9	532.5	478.4	497.6	407.3	397.1	315.1	470.0	468.2	<b>437.3</b>
Dış Ticaret Dengesi <sup>8</sup> (Milyon ABD \$)	-22.2	-88.0	-193.0	-136.5	-143.4	-184.3	-102.4	-51.9	-67.8	-116.2	-147.5	<b>-113.9</b>

1) 1950-1960 dönemi 1968 fiyatlarıyla.

2) 1950-1953 dönemi enflasyon rakamları 1938=100'e göre ve 1954-1960 dönemi enflasyon rakamları ise 1953=100'e göre HDTM'ye ait 12 aylık ortalamalara göre TÜFE verileridir.

3) Yılları itibarıyla.

4) 1950-1958 dönemi yılları itibarıyla aylık ortalama döviz alış kurları iken, 1959 yılı Mart ve 1960 yılı Ağustos sonları itibarıyla döviz satış kurudur.

5) Kısa ve orta vadeli kredi işlemlerine uygulanan en yüksek faiz oranlarıdır. Bankamızca, sektör ve firma bazında bu oranların altında değişik tercihli faiz oranları da uygulanmıştır.

6) Yılları itibarıyla milyon ABD Doları ve FOB.

7) Yılları itibarıyla milyon ABD Doları ve CIF.

8) Yılları itibarıyla milyon ABD Doları.

#### **Kaynak: TCMB**

1950'li yıllar fiyat istikrarına odaklanan merkez bankacılığında çıkıldığı, kamu açıklarının yoğun olarak finanse edilmeye başlandığı dönem olarak adlandırılabilir. 2000'li yıllara kadar önlenemez bir şekilde TCMB kaynaklarını kullanma yollarını açan yasal düzenlemelerin yapıldığı dönem olarak da adlandırmak mümkündür. Bu

sebeple, 1950'li yıllar merkez bankacılığı açısından bir dönüm noktası olarak kabul edilebilir.

1950 – 1960 dönemi politikalarının TCMB bilançosuna yansımaları aşağıdaki tabloda 7'de görülmektedir.

**Tablo 7. 1950 - 1960 Dönemi TCMB Bilanço Gelişmeleri (Milyon TL)**

	1950	1960	DEĞİŞİM		1950	1960	DEĞİŞİM
<b>Varlıklar</b>	<b>1,779.5</b>	<b>9,174.0</b>	<b>7,394.5</b>	<b>Yükümlülükler</b>	<b>1,779.5</b>	<b>9,174.0</b>	<b>7,394.5</b>
<b>I. Altın</b>	220.0	1,203.6	<b>983.6</b>	<b>I. Sermaye</b>	15.0	15.0	<b>0.0</b>
<b>II. Kasa</b>	3.1	4.3	<b>1.2</b>	<b>II. Tedavüldeki Banknotlar</b>	961.7	4,452.5	<b>3,490.8</b>
<b>III. Dahildeki Muhabirler</b>	0.1	9.2	<b>9.1</b>	<b>III. Mevduat</b>	458.8	1,721.2	<b>1,262.4</b>
<b>IV. Hariçteki Muhabirler</b>	199.4		<b>-199.4</b>	Altın	153.3		
<b>V. Hazine Bonoları - Tahvilleri</b>	1.8		<b>-1.8</b>	Türk lirası	305.5		
<b>VI. Senetler Cüzdanı</b>	1,132.3	4,839.9	<b>3,707.6</b>	Resmi		655.7	
Ticari ve Zirai Senetler	1,132.3	2,338.0	<b>1,205.7</b>	Bankalar		448.8	
<b>VII. Avanslar</b>	7.4	1,283.9	<b>1,276.4</b>	Muhtelif		616.7	
<b>VIII. Menkul Değerler Cüzdanı</b>	18.3	41.8	<b>23.5</b>	<b>IV. Altın Alacaklıları</b>		160.4	<b>160.4</b>
<b>IX. Döviz Borçluları</b>	127.9	1,039.7	<b>911.8</b>	<b>V. Döviz Taahhütleri</b>	203.6	1,963.1	<b>1,759.4</b>
<b>X. Mahsuba Tabi Matlubat</b>		265.2	<b>265.2</b>	<b>VII. Muhtelif</b>	140.4	861.6	<b>721.2</b>
<b>XI. Değerlendirme Farkı Karşılığı</b>							
Hazine Bonosu		163.7	<b>163.7</b>				
<b>XII. Muhtelif</b>	68.1	322.7	<b>254.6</b>				

Kaynak: TCMB

Söz konusu dönemde, bilançonun yükümlülükler tarafındaki emisyon hacmi 3.490,8 milyon liralık, mevduat ise 1.262,4 milyon liralık artış göstermiştir. Buna karşın varlıklardan senetler cüzdanı 5.972,2 milyon liralık, avanslar kalemi ise 1.291,3 milyon liralık artış göstermiş dolayısıyla, iç krediler asıl parasal genişleme kaynağı olmuştur.

TCMB, para piyasasını ve tedavülünü tanzim etme görevi için çeşitli kredi kontrolü araçlarıyla donatılmıştır. Bu araçların en çok kullanılanı, resmi iskonto oranının belirlenmesi ve bankaların reeskont limitlerinin tespiti olmuştur. Bankanın bazı avans ve kredi muameleleri kanuni limitlere tabidir. Bu işlemler dahilinde yapılabilecek emisyon miktarı, biri ticari ve zirai senetler ile Hazine bonoları için, diğeri Hazine kefaletini haiz bonolar için olmak üzere, iki ayrı komite tarafından belirlenmiştir. Ayrıca, TCMB belirlenen sınırlar dahilinde kalmak şartıyla, reeskont işlemleri

yapmakta serbest bırakılmıştır. Fakat 1950’li yıllarda TCMB’nin bu araç bağımsızlığını ortadan kaldıracak uygulamalar da yaşanmıştır.

1950’lerin başında Demokrat Parti iktidarıyla daha liberal bir ekonomi anlayışının benimsenmesiyle başlayan ekonomik büyümenin, TCMB kaynaklarından finanse edilmesi, enflasyonun artması ve ödemeler dengesinin bozulması ile neticelenmiştir. Bütçe açıkları enflasyonu tetikleyen en önemli unsurlardan biri olmuştur. 1950 – 1960 döneminde, 1951 yılı hariç, Devlet bütçeleri daima açık vermiş ve bu açıklar emisyon yoluyla karşılanmıştır.

Kamu yatırımlarının TCMB kaynaklarıyla finansmanını 1953 yılından sonra da artarak devam edilmiştir. Zorunlu karşılıkların TCMB tarafından kredi olarak kullanılabileceği fikri yerleşmiş olup, 2000’li yıllarda dahi TCMB’nin zorunlu karşılıkları özel sektörü destekleme amacıyla kullanması talepleri devam etmiştir.

1950’li yılların bir diğer özelliği de TCMB’nin kamu kuruluşlarına sağladığı negatif reel faizli kredilerde artış yaşanmasıdır. 1955 yılı Mayıs ayında, TMO bonolarının tahkimi yoluna gidilmiştir. 18.05.1955 tarihinde kabul olunan 6571 sayılı kanunla, o tarihte 730 milyon liraya ulaşan bonoların 550 milyon liralık kısmı iptal edilmiş ve bu meblağ TMO’nun borcundan düşülerek, Mahsuba Tabi Matlubat (alacak) adıyla açılan bir itfa hesabına nakledilmiştir. Bu Kanun kısa vadeli avansta olduğu gibi, TCMB bağımsızlığına kalıcı olarak olumsuz etkilemiştir. TCMB kaynaklarının gelecek yıllarda düşüncesizce kullanılmasının ve kullanılan kredilerin daha sonra gerçek anlamda geri ödenmemesinin yolunu açmıştır.

1950 yılından sonra izlenen gevşek para politikasıyla TCMB’nin kamu açıklarını fonlayan bir kuruluş haline gelmesine neden olmuştur. Kredi kısıtının olmaması ve plansız yatırım politikaları sonucunda fiyatlar genel seviyesi giderek artmış , paramızın iç ve dış değeri devamlı olarak büyük kayıplara uğramıştır. Gelir dağılımında dengesizlikler oluşmuş, kamunun masrafları yükselmiş, ihracat-ithalat iyice düşmüş, üretim maliyetleri yükselmiş ve yatırımlar azalmıştır. Bu dönemde kamu ve özel sektörün yatırımları kredi ile karşılanmış, bu şekilde artan kredi hacmi, üretimde ekonomik dengeyi sağlayabilecek ölçüde bir artış yaşanmaması nedeniyle fiyatların sürekli artmasına neden olmuştur. Bu dönemde tüm az gelişmiş ülkelerde bulunan

sermaye yetersizliği banknot ihraç edilerek, dış ödemelerdeki sıkıntı ise yurtdışından yapılan borçlanmalarla karşılanmıştır.

1960'lı yıllarda ise planlı ekonomi anlayışı etkili olmuştur. 1960'lı yıllar büyüme ve fiyatlarda istikrarın sağlandığı, TCMB'nin parasal kontrolü gerçekleştirebildiği, para politikasının kalkınma planları çerçevesinde yürütüldüğü bir dönem olarak nitelendirilebilir. Sabit kur rejimi sürdürülmüş, kurlarda istikrar gözlenmiş ve dış ticaret açığı büyümeye devam etmiştir.

**Tablo 8. 1960 - 1969 Dönemi Temel Ekonomik Göstergeler**

	1960	1961	1962	1963	1964	1965	1966	1967	1968	1969	Ortalama
Büyüme (%) <sup>1</sup>	3.4	2.0	6.2	9.7	4.1	3.1	12.0	4.2	6.7	4.3	<b>5.6</b>
Enflasyon (%) <sup>2</sup>	7.4	1.3	3.8	6.5	0.8	6.7	5.5	6.3	4.1	5.7	<b>4.8</b>
Emisyon Artışı (%) <sup>3</sup>	14.4	7.4	7.1	9.0	18.5	11.1	13.7	19.1	-0.2	10.6	<b>11.1</b>
1 ABD Doları (TL) <sup>4</sup>	9.05	9.05	9.05	9.05	9.08	9.08	9.08	9.08	9.08	9.08	<b>9.07</b>
Kısa Vadeli Reeskont Faizi <sup>5</sup>	4.5	4.5-7.5	7.5	7.5	7.5	7.5	7.5	7.5	7.5	7.5	<b>7.1</b>
İhracat Değeri <sup>6</sup> (Milyon ABD \$)	320.7	346.7	381.2	368.1	410.8	463.7	490.5	522.3	496.4	536.8	<b>433.7</b>
İthalat Değeri <sup>7</sup> (Milyon ABD \$)	468.2	507.2	619.4	687.6	537.2	572.0	718.3	684.7	763.7	801.2	<b>635.9</b>
Dış Ticaret Dengesi <sup>8</sup> (Milyon ABD \$)	-147.5	-160.5	-238.3	-319.5	-126.5	-108.2	-227.8	-162.3	-267.2	-264.4	<b>-202.2</b>

1) 1960-1967 dönemi 1968 fiyatlarıyla ve 1968-1969 dönemi 1987 fiyatlarıyla.

2) 1960-1963 dönemi enflasyon rakamları 1953=100'e göre ve 1964-1969 dönemi enflasyon rakamları ise 1963=100'e göre HDTM'ye ait 12 aylık ortalamalara göre TÜFE verileridir.

3) Yıllıkları itibarıyla.

4) Yıllıkları itibarıyla döviz satış kurları.

5) Kısa ve orta vadeli kredi işlemlerine uygulanan en yüksek faiz oranlarıdır. Bankamızca, sektör ve firma bazında bu oranların altında değişik tercihli faiz oranları da uygulanmıştır.

6) Yıllıkları itibarıyla milyon ABD Doları ve FOB.

7) Yıllıkları itibarıyla milyon ABD Doları ve CIF.

8) Yıllıkları itibarıyla milyon ABD Doları.

#### **Kaynak: TCMB**

1960'lı yıllarda TCMB'nin amaç fonksiyonunun daha net bir şekil almıştır. Nihayet, Birinci Beş Yıllık Kalkınma Planında (1963-1968) para politikasının amacı, enflasyona yol açmayacak bir para- kredi politikası uygulayabilmektir.

1960'lı yıllarda para politikası uygulamaları; zorunlu karşılık politikaları, kalkınma programları çerçevesinde gerçekleştirilen selektif krediler, kredi tayinlemesi uygulamaları ve reeskont kredi faizlerinin etkin olarak kullanılması ile yürütülmüştür.

Zorunlu karşılıkların TCMB'de tutulmaya başlaması da merkez bankacılığı açısından 1960'lı yıllarda yaşanan önemli bir gelişme olarak karşımıza çıkmaktadır. Mayıs 1961 yılında 301 sayılı Kanunla, zorunlu karşılık uygulaması gerçek amaçlarına yönlendirilen ve kontrol görevi yapacak güce kavuşturulmuş bir sistem haline getirilmiştir. Zorunlu

karşılık uygulamasının etkinliği ve esnekliği artırılmıştır. Bu kanunla ayrıca mevduat munzam karşılıklarının TCMB'ye yatırılması zorunluluğu getirilmiş, böylece, TCMB'nin parasal kontrol yeteneği artırılmıştır.

Özellikle İkinci Dünya Savaşı sonrası dünyadaki genel eğilim para politikasının merkez bankalarında toplanması yönünde olmuştur. Merkez bankacılığındaki bu eğilimler "Türkiye'de de yansımaları bulmuş ve TCMB'nin gelişen şartlara göre daha etkin bir yapıya kavuşması yönünde çalışmalar başlamıştır. "Merkez Bankasının para ve kredi konusundaki görev ve yetkilerinin günün ve değişen ekonominin gereklerine göre yeniden düzenlenmesi" konusu ilk defa 1966 yılı Kalkınma Programına konulmuştur. Bu tedbire İkinci Beş Yıllık Kalkınma Planında ve 1967, 1968 ve 1969 yılları programlarında da yer verilmiş ve Merkez Bankası Kanunu 28.05.1969 tarihinde TBMM'de, 14.01.1970 tarihinde Cumhuriyet Senatosunda kabul edilmiş, 21.01.1970 tarihinde Cumhurbaşkanının onayından sonra 26.01.1970 tarihinde Resmi Gazete'de yayınlanmıştır. Bu Kanun, Bankamızın görevlerini, yetkilerini, araçlarını, işlemlerini, teşkilat ve organlarını yeniden düzenlemiştir".

1960'lı yılların planlı para politikası TCMB bilançosuna etkileri tablo 9'da gösterilmektedir.

**Tablo 9. 1960 - 1969 Dönemi TCMB Bilanço Gelişmeleri (Milyon TL)**

	1960	1969	DEĞİŞİM		1960	1969	DEĞİŞİM
<b>Varlıklar</b>	<b>9,173.8</b>	<b>23,925.4</b>	<b>14,751.6</b>	<b>Yükümlülükler</b>	<b>9,173.8</b>	<b>23,925.4</b>	<b>14,751.6</b>
<b>I. Altın</b>	1,203.6	1,111.6	-92.0	<b>I. Sermaye</b>	15.0	15.0	0.0
<b>II. Ufaklık para</b>	4.3	62.0	57.7	<b>II. Tedavüldeki Banknotlar</b>	4,452.5	10,974.2	6,521.7
<b>III. Dahildeki Muhabirler</b>	9.2	0.2	-9.0	<b>III. Mevduat</b>	1,721.2	6,181.3	4,460.1
<b>IV. Reeskont ve Senet Üzerine Avans</b>	4,839.9	9,421.1	4,581.2	A - Resmi Mevduat	655.7	454.9	-200.8
A - Hazine Kefaletini Haiz Bonolar		3,048.0		B - Bankalar Mevduatı	448.8	5,003.3	4,554.5
a - Katma Bütçeli idareler		1,750.0		C - Muhtelif	616.7	129.6	-487.2
b - Toprak Mahsulleri Ofisi	2,501.9	950.0		D - Milletlerarası Müesseseler ve			
1 - Hububat Alımları Finansmanı		350.0		Diş Yardım Karşılıkları		593.5	593.5
2 - Zirai İstihlal Fazlası İhtalat Finansmanı				<b>IV. Altın Alacaklıları (Hazine)</b>	160.4	62.5	-97.9
c - Diğer İktisadi Devlet Teşebbüsleri				<b>V. Döviz Taahhütleri (Konvertibl)</b>	1,963.1	496.4	-1,466.7
B - Ticari Senetler		4,514.4		<b>VI. Muhtelif</b>	861.6	6,196.0	5,334.4
a - İktisadi Devlet Teşebbüsleri		844.6		a - Ödenecek Senet ve Havaeler			
b - Hususi Sektör Senetleri	2,338.0	3,669.8		b - Muhtelif Karşılıklar (Akreditif			
C - Zirai Senetler		1,858.8		ve İç İstikraz Karş.)			
a - T.C. Ziraat Bankası'na ibraz edilen		1,798.5		c - Muhtelif Mahiyette Depozitolar			
senetler				d - Döviz			
b - Diğer Bankalarca ibraz edilen senetler		60.3		Hariçteki Muhabirler			
<b>V. Diğer Avanslar</b>	1,283.9	4,145.7	2,861.8	Diğer Döviz Hesapları			
A - Hazineye Kısa Vadeli Avans		3,057.0		e - Sair Hesaplar			
B - Tahvil Üzerine Avans		126.3					
a - Resmi Bankalara		93.7					
b - Hususi Bankalara		32.6					
C - Altın ve Döviz Üzerine Avans		62.2					
a - Resmi Sektör		62.0					
b - Hususi Sektör		0.2					
D - Bankalar Tasfiye Fonu İkazları (153							
S. K.)		252.8					
E - Zirai Finansman (1211 S.K. Mad. 40)		647.4					
<b>VI. Menkul Değerler Cüzdanı</b>	41.8	71.7	29.8				
<b>VII. Döviz Borçluları (Konvertibl - 1970)</b>	1,039.7	908.1	-131.6				
<b>VIII. İtfaya Tabi Hesaplar</b>	163.7	5,388.2	5,224.5				
Tahkim olunan alacaklarımız karşılığı							
Hazine Tahvilleri (154 S.K. Madde 2, 3, ve 4)		5,275.7					
Değerlendirme farkı karşılığı Hazine							
Bonosu (65 S.K. Mad. 5)	163.7	112.5	-51.2				
<b>IX. Muhtelif</b>	587.7	2,816.2	2,228.5				
a - Altın		30.1					
b - Döviz		1,100.7					
Hariçteki Muhabirler							
Diğer Döviz Hesapları							
c - Dahildeki Hususi Bankalarla yapılan							
röpor muameleleri		49.2					
d - Sair Hesaplar		1,636.2					

**Kaynak: TCMB**

Bu dönemde, TCMB bilançosunun yükümlülük tarafında iki kalem ön plana çıkmaktadır. Birincisi emisyonadaki 6,5 milyar liralık artış, ikincisi ise mevduat kalemindeki 4,5 milyar liralık artıştır. Mevduattaki artış, zorunlu karşılıkların TCMB nezdinde tutulmaya başlaması ile birlikte bankalar mevduatındaki 4,6 milyar liralık artıştan kaynaklanmaktadır. Günümüzde, rezerv para ya da para tabanı olarak

tanımlanan bu iki kalem toplamındaki değişme, daha önceki bölümde de belirtildiği üzere parasal çarpan mekanizması ile parasal büyümenin temelini teşkil etmektedir.

TCMB kanununda yapılan değişiklik 1970’li yıllarda yaşanan en önemli gelişmelerdendir. Dünya merkez bankacılığındaki gelişmeler ve 1960’lı yılların sonlarında belirginleşen iktisadi politika uygulamalarının yarattığı makroekonomik sorunlar TCMB’nin yeniden organize edilmesini zorunlu kılmış ve 14 Ocak 1970’te kabul edilen 1211 sayılı kanunla TCMB’nin yetki ve sorumlulukları, organizasyon biçimi yeniden düzenlenmiş; TCMB para ve kredi işlerini ekonomi politikasının hedeflerine göre ayarlayabilmek için gerekli para politikası araçları ile donatılarak, ülke ekonomisinin gelişmesinde daha aktif rol oynayacak bir kurum haline getirilmesi amaçlanmıştır.

**Tablo 10. 1970 - 1980 Dönemi Temel Ekonomik Göstergeler**

	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	Ortalama
Büyüme (%) <sup>1</sup>	4.4	7.0	9.2	4.9	3.3	6.1	9.0	3.0	1.2	-0.5	-2.8	4.1
Enflasyon (%) <sup>2</sup>	11.8	21.8	15.3	15.8	15.4	19.0	16.4	22.5	53.3	62	101.4	32.2
Emisyon Artışı (%) <sup>3</sup>	26.8	22.4	17.7	26.3	29.7	24.6	27.2	49.6	45.9	60.9	52.4	34.9
1 ABD Doları (TL) <sup>4</sup>	15.15	14.30	14.30	14.28	14.13	15.30	16.83	19.64	25.50	35.70	91.04	25.11
Kısa Vadeli Reeskont Faizi <sup>5</sup>	7.5-9	9	9	9-8-8.75	8.75-9	9	9	9	9-10	10-10.75	10.75-14-26	9.8
İhracat Değeri <sup>6</sup> (Milyon ABD \$)	588.5	676.6	885.0	1,317.1	1,532.2	1,401.1	1,960.2	1,753.0	2,288.2	2,261.2	2,910.1	1,597.6
İthalat Değeri <sup>7</sup> (Milyon ABD \$)	947.6	1,170.8	1,562.6	2,086.2	3,777.6	4,738.6	5,128.6	5,796.3	4,599.0	5,069.4	7,909.4	3,889.6
Dış Ticaret Dengesi <sup>8</sup> (Milyon ABD \$)	-359.1	-494.2	-677.6	-769.1	-2,245.4	-3,337.5	-3,168.4	-4,043.3	-2,310.9	-2,808.3	-4,999.3	-2,292.1

1) 1970-1980 dönemi 1987 fiyatlarıyla.

2) 1970-1980 dönemi enflasyon rakamları 1963=100'e göre HDTM'ye ait 12 aylık ortalamalara göre TÜFE verileridir.

3) Yılları itibarıyla.

4) Yılları itibarıyla döviz satış kurları.

5) Kısa ve orta vadeli kredi işlemlerine uygulanan en yüksek faiz oranlarıdır. Bankamızca, sektör ve firma bazında bu oranların altında değişik tercihli faiz oranları da uygulanmıştır.

6) Yılları itibarıyla milyon ABD Doları ve FOB.

7) Yılları itibarıyla milyon ABD Doları ve CIF.

8) Yılları itibarıyla milyon ABD Doları.

**Kaynak: TCMB**

1970’li yılları, para politikası açısından iyi başlayan ancak, dışsal şokların da etkisi ile ülkenin gelecek 30 yılına damgasını vuracak olan makroekonomik dengesizliklerin, yüksek enflasyonun başladığı, parasal kontrolün sağlanamadığı dönem olarak adlandırmak mümkündür.

Bu dönemin diğer bir özelliği, 1950’lerdeki gibi negatif reel faiz politikasının yürütülmesi olmuştur. Artan parasal genişleme ve enflasyon eğilimine karşın TCMB faizleri 1978 yılına kadar % 7,5 - % 10 aralığında bırakılmış, ancak 1979 – 80 döneminde çok sınırlı bir artış göstermiştir. 1970’li yılların ortalama TCMB faiz oranı % 10 civarındadır. Dolayısıyla, ortalama enflasyon oranının % 32,2 olduğu dikkate

alındığında, 1970'li yılların ortalama reel faizi eksi (-) % 17 civarındadır. Bu politika gelişmekte olan sanayi yatırımlarının teşvikini sağlamışsa da, parasal ve reel sektör arasındaki dengenin oluşmasını engel olmuştur (Akdiş, 2001: 34). TCMB 1970'li yıllarda parasal kontrolü faiz oranları ile değil, kredi tayinlaması yolu ile yapmayı denemiştir.

Birinci petrol şoku gelişmiş batılı ÷lke ekonomilerini deflasyona sokarken, T÷rkiye'nin de içinde yer aldığı bir grup gelişmekte olan ÷lke ekonomisi olumsuz petrol şokunun yarattığı ekonomik sorunların çözümlünü daha uzun bir döneme yaymayı denemişlerdir. Hızla değişen ve gelişen Dünya ekonomisine T÷rkiye ekonomisinin dahil olabilmesi için, 1978 yılıyla birlikte ekonomik istikrar amaçlı önlem paketleri uygulanmaya başlanmıştır. T÷rkiye ekonomisi, özellikle 1970'lerdeki iki büyük petrol fiyatı şokunun ve uygulanan tutarsız para ve maliye politikalarının etkisiyle girdiği derin ödemeler dengesi krizi sonucunda ciddi üretim gerilemeleri ve giderek artan bir enflasyon ile karşı karşıya kalmıştır (Kibritçioğlu, 2001: 45).

Bu dönemde yapılan devalüasyonun amacı ithalat talebini kısmak ve ihraç mallarımızın dış piyasalardaki rekabet gücünü yükseltmektir. 1974 yılında 1 \$ = 14 TL merkezi kuru sürdür÷lmüş, bu arada uluslararası kambiyo kurları arasındaki uyumun sağlanabilmesi için, IMF tarafından konulan kurallara uygun yeni tedbirler uygulamaya konmuştur. IMF kuralına göre, bir ÷lkenin milli parası ile diğer üye ÷lkelerin milli paraları arasındaki kurlardan herhangi iki alış veya iki satış kuru arasında maksimum % 2'lik fark olması gerektiği açıklanmıştır. Eğer, herhangi bir üye ÷lkenin milli parası uluslararası piyasalarda değer kazanır veya kaybederse ve diğer üye ÷lkelerin milli paralarıyla arasındaki kur farkları da % 2'yi aşmışsa, otomatik olarak bu kurların ayarlanmasını gerektirmiştir. Bu nedenle kurlar, 1976'da üç kez, 1977'de iki kez ayarlanmıştır. 10.04.1979 tarihinde yine Maliye Bakanlığı tarafından yayımlanan tebliğ ile 1 ABD Dolarının değerinin 26.50 TL'ye yükseltilmesiyle TCMB bazı döviz ve efektif kurlarını değiştirmiştir. Dış piyasalardaki gelişmeler göz önüne alınarak yıl içinde 2 kez daha kur ayarlaması yapılmıştır (Velioğlu ve Saracı, 1997: 56).

Ekonomik gelişmeler ve uygulanan para politikalarının TCMB bilançosuna yansımaları aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

**Tablo 11. 1970 - 1980 Dönemi TCMB Bilanço Gelişmeleri (Milyar TL)**

	1970	1980	DEĞİŞİM		1970	1980	DEĞİŞİM
<b>Varlıklar</b>	<b>32.4</b>	<b>1,385.8</b>	<b>1,353.4</b>	<b>Yükümlülükler</b>	<b>32.4</b>	<b>1,385.8</b>	<b>1,353.4</b>
<b>I. Altın Mevcudu</b>	1.8	13.8	<b>12.0</b>	<b>I. Sermaye</b>	0.025	0.025	<b>0.0</b>
<b>II. Ufaklık para</b>	0.1	0.0	<b>(0.1)</b>	<b>II. Tedavüldeki Banknotlar</b>	13.9	278.6	<b>264.7</b>
<b>III. Dahildeki Muhabirler</b>	0.0	0.1	<b>0.0</b>	<b>III. Mevduat</b>	7.7	266.9	<b>259.2</b>
<b>IV. Krediler</b>	15.2	655.2	<b>640.0</b>	A - Resmi Mevduat	0.7	51.7	<b>51.0</b>
Kamu Kurumları	8.1	414.5	<b>406.4</b>	B - Bankalar	5.4	158.1	<b>152.7</b>
A - Hazineye Kısa Vadeli Avans	4.4	188.7	<b>184.4</b>	a - Toplam Bankalar Mevduatı	0.0	2.0	<b>2.0</b>
B - Hazine Kefaletini Haiz Bonolar (KIT'lere)	2.9	197.5	<b>194.6</b>	b - Mevduat Karşılıkları (1211 S.K. Mad. 40)	4.3	137.2	<b>132.9</b>
C - Avanslar (Tahvil-Ticari Senetler+Altın ve Döviz üzerine)	0.8	21.1	<b>20.2</b>	C - Muhtelif	0.2	17.8	<b>17.6</b>
D - Mevduat Karşılıklarından Özel Finansman (1789 S.K. Mad. 11 ve 1823 S.K. Mad. 70)		7.2	<b>7.2</b>	D - Milletlerarası Müesseseler ve Dış Yardım Karşılıkları	1.4	39.2	<b>37.8</b>
Bankalar	4.9	148.0	<b>143.1</b>	<b>III. Altın Alacakları (Hazine)</b>		0.0	<b>0.0</b>
A - Tarım ve Ticari Senetler	3.9	93.1	<b>89.2</b>	<b>IV. Döviz Taahhütleri (Konvertibl)</b>	0.2	22.7	<b>22.5</b>
B - Tahvil Üzerine Avans	0.0	15.4	<b>15.4</b>	<b>V. Muhtelif</b>	10.5	817.6	<b>807.1</b>
C - Orta Vadeli Krediler (Sınai)		10.8	<b>10.8</b>	a - Ödenecek Senet ve Havaletler	0.0	0.4	<b>0.4</b>
D - Özel İhracat Fonu Finansmanı		5.7	<b>5.7</b>	b - Muhtelif Karşılıklar (Akreditif ve İç İstikraz Karş.)	0.0	0.8	<b>0.8</b>
E - Mevduat Karşılıklarından Tarımsal Finansman (1211 S.K. Mad. 40)	0.6	23.0	<b>22.3</b>	c - Muhtelif Mahiyette Depozitolar	2.0	99.9	<b>97.9</b>
Tarım Kooperatifleri (T.C. Ziraat Bankası)	2.3	92.7	<b>90.4</b>	d - Döviz	6.8	616.1	<b>609.3</b>
<b>V. Menkul Değerler Cüzdanı</b>	0.1	0.1	<b>(0.0)</b>	Hariçteki Muhabirler	0.2	4.1	<b>4.0</b>
<b>VI. Döviz Borçluları (Konvertibl-1970)</b>	4.3	96.2	<b>91.8</b>	Diğer Döviz Hesapları	6.6	611.9	<b>605.3</b>
<b>VII. İtfaya Tabi Hesaplar</b>	5.8	331.0	<b>325.2</b>	e - Sair Hesaplar	0.6	89.3	<b>88.7</b>
<b>VIII. Muhtelif</b>	5.1	289.4	<b>284.3</b>				
a - Altın	0.0	0.4	<b>0.4</b>				
b - Döviz	2.0	159.9	<b>158.0</b>				
Hariçteki Muhabirler	0.2	30.0	<b>29.8</b>				
Diğer Döviz Hesapları	1.8	130.0	<b>128.2</b>				
c - Dahildeki Hususi Bankalarla yapılan röpor muameleleri	0.1		<b>(0.1)</b>				
d - Sair Hesaplar	3.0	129.1	<b>126.0</b>				

**Kaynak:** TCMB

1970 – 80 döneminde TCMB bilanço gelişmeleri ele alındığında iki temel gelişme ile karşılaşmaktayız. Bunlardan ilki bilançonun hızla büyümesi, ikincisi ise büyümenin asıl kaynağının TCMB'nin döviz varlığını artırmayan döviz yükümlülüklerinden kaynaklanması, diğer bir ifade ile TCMB'nin döviz cinsi mevduat toplayarak ya da borçlanarak ödemeler dengesini finanse etmeye başlamasıdır.

1970'li yıllarda, ülkemizde ithal kotaları, gümrük resimleri ve katlı kur uygulamasına dayalı korumacı bir dış ticaret politikası ve sıkı kambiyo kontrol rejimi uygulanmış ve Türk lirasını aşırı değerlendiren sabit bir kur politikası izlenmiş, ödemeler dengesi darboğazları nedeniyle Türk lirası sık sık devalüe edilmek zorunda kalmıştır.

### 3.2.2. 1980 – 1987 Dönemi

1980 yılı, gerek para politikası uygulamaları ve gerekse genel ekonomik anlayış açısından Türkiye'nin geleceğine damgasını vuracak olan bir dönem olmuştur. Daha

önce detaylı bir şekilde üzerinde drduğumuz 1950– 1980 döneminde Türkiye, ekonomi politikalarını kapalı ekonomi anlayışı oluşturmuştur. Bu dönemde kamu harcamaları ile iç talep yüksek tutulmuş, kamu açıkları TCMB kaynakları kullanılarak finanse edilmiş, sabit kur rejimi uygulanmış, özellikle 1960 sonrası ithal ikameci bir büyüme stratejisi uygulanmış ancak her 10 yıl sonunda, enflasyon artış eğilimine girmiş, ekonomik büyüme yavaşlamış, ülke ödemeler dengesi krizi ile karşılaşarak yüksek oranlı devalüasyonlar yapılmıştır. Her 10 yıl sonunda para politikasının etkinleştirilmesi amacıyla TCMB yasası gözden geçirilmiş, TCMB'nin yetkileri artırılmış, ancak ilerleyen dönemde de tekrar TCMB kaynakları yoğun olarak kamu açıklarının finansmanı amacıyla kullanılmaya başlanmıştır.

**Tablo 12. 1980 - 1987 Dönemi Temel Ekonomik Göstergeler**

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	Ortalama
Büyüme (%) <sup>1</sup>	-2.8	4.8	3.1	4.2	7.1	4.3	6.8	9.8	<b>4.7</b>
Enflasyon (%) <sup>2</sup>	101.4	34.0	28.4	31.4	48.4	45.0	34.6	38.9	<b>45.3</b>
Emisyon Artışı (%) <sup>3</sup>	52.4	38.7	40.4	34.6	33.1	43.3	45.0	49.3	<b>42.1</b>
1 ABD Dolan (TL) <sup>4</sup>	91.04	134.95	188.60	285.60	446.97	579.71	759.68	1,023.44	<b>438.75</b>
Kısa Vadeli Reeskont Faizi <sup>5</sup>	10.75-14-26	26-30.25-31.5	31.5	31.5-28-48.5	48.5-52	52	52-48	48-45	<b>39.1</b>
İhracat Değeri <sup>6</sup> (Milyar ABD \$)	2.9	4.7	5.7	5.7	7.1	8.0	7.5	10.2	<b>6.5</b>
İthalat Değeri <sup>7</sup> (Milyar ABD \$)	7.9	8.9	8.8	9.2	10.8	11.3	11.1	14.2	<b>10.3</b>
Dış Ticaret Dengesi <sup>8</sup> (Milyar ABD \$)	-5.0	-4.2	-3.1	-3.5	-3.6	-3.4	-3.6	-4.0	<b>-3.8</b>

1) 1980-1987 dönemi 1987 fiyatlarıyla.

2) 1980-1982 dönemi enflasyon rakamları 1963=100'e göre HDTM'ye ait 12 aylık ortalamalara göre TÜFE verilerini ve 1983-1987 dönemi enflasyon rakamları ise 1978=100'e göre DİE'ye ait 12 aylık ortalamalara göre TÜFE verileridir.

3) Yılları itibarıyla.

4) Yılları itibarıyla döviz satış kurları.

5) Kısa ve orta vadeli kredi işlemlerine uygulanan en yüksek faiz oranlarıdır. Bankamızca, sektör ve firma bazında bu oranların altında değişik tercihli faiz oranları da uygulanmıştır.

6) Yılları itibarıyla milyar ABD Dolan ve FOB.

7) Yılları itibarıyla milyar ABD Dolan ve CIF.

8) Yılları itibarıyla milyar ABD Dolan.

**Kaynak:** TCMB

Tablodan da görüleceği üzere, 1980 yılı bir tarafa bırakıldığında, enflasyon oranının % 30'lar civarında, ortalama ekonomik büyümenin de % 5'in üzerinde olduğu, TCMB faiz oranlarının pozitif reel faiz içerdiği, buna karşın önceki yılların aksine, TCMB'nin kurları ihracatı teşvik politikaları çerçevesinde enflasyon oranının üzerinde artırdığı tespit edilmektedir. Bu çerçevede, 1980 yılından başlayarak uygulanan kur politikası, ihracatın teşviki ve ithalatın caydırılması yoluyla dış dengenin; pozitif reel faiz politikası ise fiyat istikrarının en azından 1970'li yıllara göre göreceli olarak sağlanmasında etkin rol oynamışlardır.

1980 yılı hem uygulanan ekonomi politikaları, hem de siyasal rejim uygulamaları açısından bir dönüm noktasıdır. 12 Eylül 1980 askeri darbesiyle rejim açısından bir dönemece girilirken, 24 Ocak 1980 Kararları ile ithal ikameci sanayileşme stratejisinden ihracata yönelik sanayileşme stratejisine geçilmiştir. 1980'lerde az gelişmiş ülkelerin borç krizinden kurtulmaları için başvuru yapısal uyum politikaları içinde liberalleşme önemli bir yer tutmaktaydı ve Türkiye de 24 Ocak Kararları ile bu modeli tercih eden ülkeler arasına katılmıştır. 24 Ocak kararlarından kısaca bahsedecek olursak; Döviz alım ve satımı liberalleştirilmiş, döviz piyasası üzerindeki kontroller kaldırılmış, faiz oranları serbestleştirilmiş ve reel faiz politikası izlenmeye başlanmış, katı kambiyo kontrolü altında bulunan sabit kur sistemine esneklik kazandırılarak daha gerçekçi kur politikalarına dönülmüştür.

1980 yılında uygulamaya başlayan istikrar programının kısa ve uzun dönemli amaçlarına yönelik olarak, 1980 yılının temmuz ayında mevduat faiz oranları serbest bırakılmıştır. Konjonktürü izleyen bir kur politikasıyla birlikte uygulanacak olan pozitif reel faiz politikasının, bir yandan para talebini yükselterek fiyat istikrarının sağlanmasına yardımcı olacağı, diğer taraftan da kaynak dağılımında bozuklukları düzelterek ekonomik büyümeye katkıda bulunacağı düşünülmüştür. 1980-1982 döneminde, kamu kesimi finansman ihtiyacının istikrar programında öngörüldüğü şekilde azaltılmasına bağlı olarak, rezerv para artışı hedeflenen düzeyde tutulabilmiştir.

Diğer taraftan, 1981 ve 1982 yıllarında reel faiz oranlarının yüksek pozitif değerlere ulaşması ve buna ek olarak Türk lirasının yabancı paralar karşısında reel olarak hızlı değer kaybı, para talebinin önemli ölçüde artmasına yol açmıştır. Parasal genişlemenin kontrol edilmesi ve para talebinin artırılması şeklinde uygulanan para politikası, 1981 ve 1982 yıllarında fiyat artışlarının yavaşlamasına büyük katkıda bulunmuştur. 1983 yılında ise, maliye ve para politikalarının gevşetilmesine bağlı olarak enflasyon hızının gerileme eğilimi tersine dönmüştür. Mevduat faiz oranları serbest bırakıldıktan sonra banker kuruluşlar, faiz oranlarını bankaların uyguladıkları faiz oranlarının çok üzerinde belirleyerek fonların büyük bir kısmını toplamışlardır.

Bankerlik piyasasında faaliyet gösteren kuruluşların batması sonucunda aşırı mevduat çekişlerine maruz kalan bazı bankaların daralan likiditelerini kuvvetlendirmek için rezerv paranın hedeflenenin üzerinde artırılması zorunda kalmıştır. Rezerv paranın

genişlemesindeki diğer bir neden, reel olarak artan bütçe açığının finansmanı için Merkez Bankası kaynaklarına başvurulması olmuştur. 1984 yılında ödemeler bilançosunu iyileştirmek ve enflasyon hızını yavaşlatmak amacıyla yürürlüğe koyulan ekonomik program uyarınca sıkı para politikası uygulanmaya çalışılmış ve nominal faiz oranları önemli ölçüde yükselmiştir. Ancak, dış ticaret ve ödemeler sisteminin liberalleşmesi sonucu Merkez Bankası'nın dış varlıklarının beklenenden hızlı artmasına bağlı olarak, parasal büyüklükler 1984 yılında hızlı bir genişleme göstermiştir. 1984 yılının ikinci yarısında, para arzının hızını yavaşlatmak üzere bazı önlemler alınmıştır. Bu bağlamda, Merkez Bankası'nın verdiği reeskont kredileri durdurulmuş, dispoñibilite oranı yüzde 10'dan yüzde 15'e yükseltilmiş, zorunlu karşılıkların yatırılmayan kısmına uygulanan cezai faiz oranları artırılmış ve bankaların merkez bankasına döviz satışlarını caydırıcı tedbirler alınmıştır.

Liberalizasyon sürecinin en önemli sonuçlarından biri kamu açığı finansmanının yönteminin değişmiş olmasıdır. 1980'lerden önce mali açıkların finansmanı TCMB tarafından doğrudan monetizasyon yoluyla gerçekleştirilmekteydi. 1985 yılına kadar, hükümetler mali açıkların finansmanı için menkul kıymet ihracı yapmamakta ve Hazine, TCMB tarafından kullanılan yüksek miktarda kısa vadeli avans kullanımı gerçekleştirilmekteydi. Sonuç olarak, para politikası büyük ölçüde mali politikaya bağımlıydı. 1985'te başlayan Hazine ihaleleri ile Türkiye'de uygulanan ekonomi politikası önemli ölçüde değişmiş ve artan bütçe açıklarının büyük ölçüde iç borçlanma yoluyla finanse edilmesine başlanmıştır. Bunun nedeni ise bu dönemde, parasal genişleme olmazsa bütçe açığının borçlanma ile kapatılmasının enflasyona neden olmayacağı görüşünün hakim olmasıdır. Bu görüş doğrultusunda, hükümet için alternatif bir finansman kaynağı olan Hazinenin iç borçlanması 1985'de başlamıştır. TCMB finansmanından vazgeçilerek iç borç finansmanına müracaat edilmesi, genellikle hükümetlerin para arzı artışı yoluyla enflasyonu hızlandırmaktan kaçınması olarak açıklanmaktadır (Saçkan, 2006: 23).

1986 yılı, para politikası açısından bir geçiş döneminin başlangıcı olmuştur. Söz konusu geçiş döneminin özelliği, özel kesim ve kamu kesiminin portföy yapısına doğrudan müdahale ile şekillenen para politikası yerine, toplam rezervlerin kontrolüne dayalı para ve kredi politikasının uygulanmaya başlanmasıdır. 1986 öncesi sistemde, para arzını

kontrol mekanizması, özel kesim ve kamu kesiminin portföy yapılarını ve harcamalarını doğrudan etkileyerek, özel sektörün kredi ve devletin borçlanma taleplerini kontrol etmeye yönelik olarak işlemekteydi. Kamu finansman gereğinin Merkez Bankası kaynaklarından karşılanması, para politikasını bütçe politikasına bağımlı kılmaktaydı. 1986 yılında benimsenen yeni sistemde Merkez Bankası, ticari bankaların Türk lirası cinsinden rezervlerini kontrol ederek hem faiz politikasının etkinliğini artıracak, hem de bankaların pasiflerinin kontrolü ile eşanlı olan para arzı kontrolü uygulamasına olanak bulacaktır. Bununla birlikte, Nisan 1986'dan başlayarak Bankalar Arası Para Piyasası (İnterbank) uygulamaya konulmuştur. Bu piyasa, rezerv fazlası ve ihtiyacı olan bankaları karşı karşıya getirerek rezerv yönetimini kolaylaştırmış, ayrıca Merkez Bankası'nın bu piyasayı faiz ve işlem hacmi olarak izlemesine ve para politikasını yönlendirmede gerekli sinyalleri almasına olanak sağlamıştır (Kesriyeli,1997: 9-11).

Yıllık programdaki hedefler ve yeni para politikası çerçevesinde, para arzı ve bazı parasal büyüklüklerin 1986 yılı içerisindeki gelişmelerini tahmin etmek amacıyla ilk kez bir parasal program oluşturulmuştur. Bu parasal programda M2 para arzı artışı belirlenmiş ve bu artış ile reel faiz ve reel kur gibi değişkenler ilişkilendirilmiştir. 1986 yılı parasal programı, belli bir M2 artışı hedef olarak alındığında, bunu gerçekleştirecek rezerv para artışının ve dolayısıyla da Merkez Bankası net iç ve dış varlıklarının programlanmasına dayanmıştır. 1987 yılı, Merkez Bankası'nın klasik anlamda merkez bankacılığı işlevini yerine getirebilmesini sağlamak ve banka sisteminin toplam rezervlerinin kontrolüne dayalı para politikası uygulamasına geçisi hızlandırmak amacıyla kurumsal düzenlemelere hız verdiği yıl olmuştur. Bununla birlikte, Merkez Bankası, 4 Şubat 1987 tarihinden itibaren açık piyasa işlemleri uygulamaya başlamıştır. Açık piyasa işlemleri mekanizması para politikası aracı olmakla birlikte, bu işlemler çerçevesinde devlet iç borçlanma senetlerinin alım satımına konu edilmesi, aynı zamanda devlet tahvilleri için ikincil bir pazar oluşturmasına ve iç borçlanma politikasının günün koşullarına uygun şekilde yürütülmesine de katkıda bulunmuştur.1987 yılında faiz politikası, bir yandan faiz oranlarının ekonomik faaliyeti aşırı frenleyecek kadar yükselmemesini, diğer taraftan da Türk lirası cinsinden yapılan mali tasarrufların çekiciliğini sağlayacak biçimde yürütülmeye çalışılmıştır. Ancak, özellikle yılın ikinci yarısında hızlanan fiyat artışları nedeniyle mevduat faiz oranları enflasyonun gerisinde kalmıştır.

1980’li yılların ikinci yarısında, her ne kadar kamunun TCMB kaynaklarını kullanmaması amaçlanmışsa da sonuçta TCMB bilançosunun kontrol edilememesinin altında, aşağıdaki tabloda görüleceği üzere TCMB’nin kamu sektörüne olan kredilerindeki artış yatmaktadır.

**Tablo 13. 1980 - 1987 Dönemi TCMB Bilanço Gelişmeleri (Milyar TL)**

	1980	1987	DEĞİŞİM		1980	1987	DEĞİŞİM
<b>Varlıklar</b>	<b>1,386.3</b>	<b>25,644.3</b>	<b>24,258.0</b>	<b>Yükümlülükler</b>	<b>1,386.3</b>	<b>25,644.3</b>	<b>24,258.0</b>
<b>I. Altın Mevcudu</b>	13.8	1,612.7	<b>1,598.9</b>	<b>I. Sermaye</b>	0.025	0.025	<b>0.0</b>
<b>II. Madeni Para</b>	0.0	1.5	<b>1.5</b>	<b>II. Tedavüldeki Banknotlar</b>	278.6	3,018.3	<b>2,739.6</b>
<b>III. Dahildeki Muhabirler</b>	0.1	0.1	<b>0.0</b>	<b>III. Mevduat</b>	266.4	10,836.1	<b>10,569.7</b>
<b>IV. İç Krediler</b>	655.2	3,438.7	<b>2,783.5</b>	A - Kamu Sektörü	51.7	610.9	<b>559.2</b>
A - Kamu Sektörü (Kurumları)	414.5	2,270.4	<b>1,855.9</b>	B - Bankacılık Sektörü	157.7	3,922.1	<b>3,764.4</b>
a - Hazine (kva)	208.0	1,406.6	<b>1,198.6</b>	C - Muhtelif	17.8	6,113.9	<b>6,096.0</b>
b - Kamu İktisadi Kuruluşları	18	18.7	<b>16.8</b>	a - Kredi Mevduatı		6,021.6	<b>6,021.6</b>
c - İktisadi Devlet Teşekkülleri	197.5	845.1	<b>647.6</b>	b - Diğer	17.0	92.3	<b>75.3</b>
B - Bankacılık Sektörü	235.0	1,168.3	<b>933.3</b>	D - Uluslararası Kuruluşlar	39.2	1.1	<b>(38.1)</b>
a - Ticari	91.2	104.8	<b>13.6</b>	E - Fonlar		188.2	<b>188.2</b>
b - Tarım	117.6	507.1	<b>389.5</b>	<b>IV. Dış Krediler</b>		4,139.3	<b>4,139.3</b>
c - Sınai	10.8	516.7	<b>505.8</b>	<b>V. İthalat Teminat ve Depozitoları</b>	100.8	203.2	<b>102.4</b>
d - Tahvil Üzerine Avans	15.4	8.5	<b>(6.9)</b>	<b>VI. Altın Alacaklıları</b>	0.0	21.9	<b>21.9</b>
e - Diğer	0.0	31.3	<b>31.3</b>	<b>VII. Döviz Taahhütleri (Konvertibl)</b>	22.7	670.3	<b>647.7</b>
<b>V. Dış Krediler</b>		1,698.9	<b>1,698.9</b>	<b>VIII. APİ (Röpor Alacaklıları)</b>		1,328.1	<b>1,328.1</b>
<b>VI. APİ (Röpor Borçluları)</b>		1,224.7	<b>1,224.7</b>	<b>IX. Ödenecek Senet ve Havaaleler</b>	0.4	7.1	<b>6.7</b>
<b>VII. Menkul Değerler Cüzdanı</b>	0.1	0.1	<b>0.1</b>	<b>X. Muvakkat Alacaklılar</b>		2,068.1	<b>2,068.1</b>
<b>VIII. Döviz Borçluları</b>	96.2	1,905.1	<b>1,808.9</b>	<b>XI. Karşılıklar</b>		28.4	<b>28.4</b>
<b>IX. İtfaya Tabi Hesaplar ve Aktifleştirilen Alacaklar</b>	331.0	10,937.6	<b>10,606.6</b>	<b>XII. Diğer Pasifler</b>	717.4	350.9	<b>(366.5)</b>
<b>X. Takipteki Alacaklar</b>		5.2	<b>5.2</b>	<b>XIII. Akreditiflerden Alacaklar</b>		2,972.6	<b>2,972.6</b>
<b>XI. Muvakkat Borçlular</b>		1,741.3	<b>1,741.3</b>				
<b>XII. Akreditiflerden Borçlular</b>		2,867.3	<b>2,867.3</b>				
<b>XIII. Diğer Aktifler</b>	289.4	210.4	<b>(79.0)</b>				

**Kaynak:** TCMB

1980’li yıllarda TCMB bilanço büyüklüğü genişlemesi ile parasal genişlemenin ölçüsü olan bankalar mevduatı ve emisyon artışı arasındaki dengesizliğin iyice arttığını görmekteyiz. 1980 – 1987 döneminde TCMB bilançosu 24,3 trilyon lira genişlerken, yükümlülükler kısmında yer alan emisyon artışı sadece 2,7 trilyon lira, bankalar mevduatı da 3,8 trilyon lira gibi sınırlı artışlar göstermiştir. Dolayısıyla, TCMB bilanço genişlemesi asıl olarak banka kalemlerinden kaynaklanmıştır. TCMB’nin döviz cinsi yükümlülüğü toplam 10,1 trilyon lira artış göstermiştir. Bu artışlar önemli ölçüde TL’nin sürekli değer kaybetmesinden kaynaklanmışsa da bilançonun döviz cinsi dış yükümlülüklerden kaynaklanması çarpıcıdır. Halbuki bu dönemde TCMB’nin dış

varlıklarından altın mevcudu 1,6 trilyon lira, döviz borçluları kalemi de 1,7 trilyon lira artış göstermiştir. Bu nedenle TCMB net döviz rezervleri eksi düzeyde olmaya devam etmiş, TCMB Türkiye'nin ödemeler dengesi açıklarını finanse etmiş ve itfaya tabi hesaplarda görüleceği üzere büyük ölçüde zararlarla karşı karşıya kalmıştır.

1988 yılına likidite fazlasının mali piyasalarda mali piyasalarda yarattığı bazı dengesizliklerle girilmiş, bunların düzeltilmesi için köklü önlemler alınmak zorunda kalınmış ve para politikası da bu önlemlere paralel olarak uygulanmıştır. Temelde para arzını denetlemeye ve Türk lirasını değerli kılacak bir politika izlenirken özellikle piyasaların isleyiş biçimleri aralarında karşılıklı etkileşim göz önünde bulundurularak hareket edilmiştir. Sonuçta para politikası açısından köklü bir müdahale niteliği taşıyan 4 Şubat kararlarında, kendisini dövize aşırı talep şeklinde gösteren dengesizliğin giderilmesi için Türk lirasına olan talebin artırılması gerektiği noktasından hareket edilmiştir. Bu kararlar, o ana kadar reel olarak negatif olan mevduat faizleri, münzam karşılık oranları ve disonibilite oranları artırılmış , bunun sonucu olarak Türk lirası cinsinden mali araçların getirisi yükselmiş ve paranın bu mali araçlar dışındaki alternatif alanlara kayması engellendiği için de döviz piyasasındaki dengesizlik giderilmiştir. Bununla birlikte 1988 yılı Ağustos ayında Döviz-Efektif Piyasası kurulmuştur (Kesriyeli,1997: 14).

### **3.2.3. 1989 – 1993 Dönemi**

1988 sonrası dönemi genel olarak makroekonomik istikrarın, kısa dönemli istikrar tedbirlerine rağmen, genel olarak bozulmaya başladığı bir dönem olarak adlandırılabilir. Ancak, makroekonomik istikrardaki bozulmaya karşın, gelişmelere merkez bankacılığı ve finansal piyasalar açısından bakıldığında, 1988 – 1990 dönemi, çok köklü değişimlerin olduğu, günümüz merkez bankacılığının ve finansal piyasa altyapısının oluşturulduğu, bir çok ilklere rastlandığı dönem olarak karşımıza çıkmaktadır. Makroekonomik verilere bakıldığında, aşağıdaki tablodan da anlaşılacağı üzere, 1987 sonrasında ortalama büyüme hızının düştüğü, enflasyonun yaklaşık iki kat artarak çok daha yüksek bir platoya oturduğunu kurlarda baskıların gözlemlendiğini görmekteyiz.

**Tablo 14. 1987 - 1990 Dönemi Temel Ekonomik Göstergeler**

	1987	1988	1989	1990	Ortalama
Büyüme (%) <sup>1</sup>	9.8	1.5	1.6	9.4	<b>5.6</b>
Enflasyon (%) <sup>2</sup>	38.9	73.7	63.3	60.3	<b>59.1</b>
Emisyon Artışı (%) <sup>3</sup>	49.3	48.6	86.5	68.2	<b>63.2</b>
1 ABD Doları (TL) <sup>4</sup>	1,023.44	1,816.65	2,316.00	2,933.00	<b>2,022.27</b>
Kısa Vadeli Reeskont Faizi <sup>5-6</sup>	48-45	45-54	54	40-43-45	<b>47.7</b>
İhracat Değeri <sup>6</sup> (Milyar ABD \$)	10.2	11.7	11.6	13.0	<b>11.6</b>
İthalat Değeri <sup>7</sup> (Milyar ABD \$)	14.2	14.3	16.0	22.3	<b>16.7</b>
Dış Ticaret Dengesi <sup>8</sup> (Milyar ABD \$)	-4.0	-2.7	-4.3	-9.3	<b>-5.1</b>

1) 1987-1990 dönemi 1987 fiyatlarıyla.

2) 1987 yılı enflasyon rakamı 1978=100'e göre ve 1988-1990 dönemi enflasyon rakamları ise 1987=100'e göre DİE'ye ait 12 aylık ortalamalara göre TÜFE verileridir.

3) Yılları itibarıyla.

4) Yılları itibarıyla döviz satış kurları.

5) Kısa ve orta vadeli kredi işlemlerine uygulanan en yüksek faiz oranlarıdır. Bankamızca, sektör ve firma bazında bu oranların altında değişik tercihli faiz oranları da uygulanmıştır.

6) Vadesine en çok 3 ay kalan senetler karşılığında yapılan iskonto ve avans işlemlerinde uygulanan oranlar olup, 01.01.1990 tarihinden itibaren avans sistemi uygulamasına son verilerek iskonto sistemine geçilmiş, iskonto ve avans işlemleri bazında tek bir faiz oranı tespitine başlanmıştır.

7) Yılları itibarıyla milyar ABD Doları ve FOB.

8) Yılları itibarıyla milyar ABD Doları ve CIF.

9) Yılları itibarıyla milyar ABD Doları.

**Kaynak: TCMB**

1980'den itibaren Türkiye'de başlayan liberalizasyon süreci, 1989-90 yılında alınan kararlarla sermaye hareketlerinin de serbest bırakılmasıyla doruk noktasına ulaşmıştır (Öztaay, 2003: 7). 11.08.1989 tarihli Resmi Gazete'de yayımlanan Türk Parasının Kıymetini Koruma Kanunu hakkında 32 Sayılı Karar ile kambiyo rejiminin serbestleştirilmesi konusunda önemli gelişmeler sağlanmış, kısıtlama ve yasaklar büyük ölçüde yumuşatılmıştır (TCMB, 1989:40). Bu uygulamada amaç: Daha liberal bir döviz sistemi yaratmak ve Ortak Pazar ve diğer mali piyasalarla bütünleşmeyi kolaylaştırmak, menkul kıymetlerin yurtiçi ve dışında alım-satımı önündeki engelleri kaldırarak sermaye piyasalarının gelişimine yardımcı olmak, sermaye hareketlerini serbestleştirmek, bu şekilde bankaların yurtdışından kredi bulmasını sağlamaktır. Türkiye'ye döviz ithali tamamen serbest bırakılmış, Türkiye'de yerleşik kişilerin döviz bulundurmaları, döviz satın almaları serbest bırakılmış Kıymetli maden, taş ve eşyaların, dış ticaret rejimi esasları dahilinde, Türkiye'ye ithali ve ihracı serbest bırakılmıştır. Bu yeni önlemler ile TL'nin konvertibl bir para olmasının yolu açılmış, 22 Mart 1990'da IMF, TL'nin dövizler ailesine katıldığını resmen ilan etmiştir. Bu kısmi

konvertibilite, 21 Mart 1993'te yayımlanan 32 sayılı kararda bazı değişiklikler ve ilaveler yapılması hakkındaki son düzenleme ile daha da genişletilmiştir.

TCMB'nin eski statüsünde fiyat istikrarı amacına yönelik politika uygulamalarında kalkınma planları ve yıllık programların göz önünde bulundurulma zorunluluğu bulunuyordu. Bunun yanında bankanın kamu kurum ve kuruluşlarına kredi vermesi, açık piyasa işlemleri çerçevesinde devlet kağıtları ve diğer kamu kurum ve kuruluşlarına ait tahvillerin alınıp satılması çoğu zaman fiyat istikrarı amacından uzaklaşmaya yol açmıştır. Bu bağlamda bankanın kredi politikası 1989 Ekim'ine kadar, bir para politikası aracı olmaktan çok, kalkınmanın finansmanı amacıyla selektif kredi politikasının bir aracı olarak kullanılmıştır. Ancak bu tarihten sonra, orta ve uzun vadeli kredi uygulamasından vazgeçilip, reeskont kredileri sadece para politikasının yürütülmesi amacıyla kullanılacak bir araç haline getirilmiştir (Çolakoğlu, 2003: 68).

1989 yılında para politikasının hedefi, Merkez Bankası bilanço büyüklüğünün kontrol altında tutulması olmuştur. Bu amaca ulaşabilmek için, Hazine ile bir protokol imzalanmış ve Hazine'nin kısa vadeli avans kullanımına sınırlama getirilmiştir. Protokol sonrası alınan kararlara uyulmuş ve böylece Hazine'nin Merkez Bankası kaynaklarından kullandığı avans miktarı yıl boyunca makro ekonomik dengeleri bozmayacak düzeylerde seyretmiştir. 1989 yılındaki parasal genişlemenin tamamı Merkez Bankası'nın dış varlıklarındaki artışlardan kaynaklanmış, Merkez Bankası kendisine gelen döviz karşılığında Merkez Bankası Parası yaratmıştır. 1989 yılında izlenen politikaların bir özelliği de Merkez Bankası'nın aktif artışının finansman şeklinin değişmesidir. 1986-1988 yılları arasında Merkez Bankası aktif artışını daha yüksek oranlarda yerleşik kişilere döviz cinsinden borçlanarak karşılamıştır. Bunun sonucu olarak toplam iç yükümlülükler içinde Merkez Bankası Parasının payı 1986'da %67 iken 1988'de %58'e düşmüştür. 1989 yılında izlenen politikalar sonucunda bu oran %65'e yükselmiş , yani yerleşiklere olan döviz yükümlülüklerin bir kısmı MBP'na dönüşmüştür. Böylece Merkez Bankası yükümlülükleri daha likit ve denetlenebilir hale gelmiş ve Merkez Bankası para politikasını uygulamada bir miktar esneklik kazanmıştır.

1990 yılında Merkez Bankası ilk defa "Para Programı" açıklamıştır. 1990 para programı hem ilk açıklanan olması hem de diğerine (1992) temel teşkil etmesi ve verdiği mesajlar

açısından ilginç bir program olmuştur. Bu programın temel özelliklerini birkaç madde altında incelemek mümkündür ( Erçel, 1996: 29):

- Merkez Bankası bilançosu yeniden düzenlenmiş, şeffaflaştırılmıştır.
- İlan edilen hedefler bu bilançodan elde edilen büyüklükler olmuştur.
- Program orta vadeli bir perspektife oturtulmuştur. Yani orta vadede, enflasyonla daha iyi mücadele etmeye imkan verecek esneklikte bir bilanço yapısına kavuşulması hedeflenmiştir.
- Orta vadede ulaşılması hedeflenen bilanço yapısı Merkez Bankası'nın hangi politika araçlarını ne yönde kullanacağına dair sinyaller de vermiştir. Örneğin,kamu sektörünü finanse etme işlevinden uzaklaşmayı ve daha çok piyasadaki likidite ihtiyacını düzenlemeyi amaçlamıştır. Bunun için reeskont kredilerinin daha çok kullanılması gündeme gelmektedir. Merkez Bankası diğer yandan,bilançosunun döviz pozisyonunu dengelemeyi de amaçlamıştır.

1990 yılı başında Merkez Bankası orta vadeli perspektif içinde bir para programını kamuoyuna açıklayarak uygulamaya başlamıştır. Parasal program ile Merkez bankası 1989 yılında başlattığı politikasını devam ettirmiş ve M1,M2 ve daha geniş tanımlı parasal büyüklükler yerine kendi bilanço büyüklüğünü denetim altına almayı ve sağ lıklı bir yapıya kavuşturmayı hedeflemiştir ( Kesriyeli, 1997: 21).

Parasal program Merkez Bankası bilançosunda seçilen dört kaleme ilişkin sayısal hedefler üzerine kurulmuştur. Söz konusu hedef değişkenler (Baydur ve Süslü, 2002:52);

- Merkez Bankası Parası
- Toplam İç Varlıklar
- Toplam iç Yükümlülükler
- Merkez Bankası Bilançosunun toplam büyüklüğü

1990 para programı başarılı olmuştur. Merkez Bankası toplam iç varlıkları ve toplam iç yükümlülükleri hedeflenen sınırlar içinde kalmış, bilanço büyüklüğü üst sınırı aşmış ve

Merkez Bankası Parası hedef bandının alt sınırının da altında kalmıştır. 1991 yılında mali kesimdeki bozulma ve Körfez Krizi'nin döviz kuru üzerinde yarattığı baskı nedeniyle, Merkez Bankası para programını açıklayamamıştır. Esas itibariyle 1991 yılındaki Merkez Bankası politikası, rezervlerde büyük kayba yol açmadan kurlar üzerinde anormal bir baskının yaratılmasını önlemeye çalışmak şeklinde olmuştur. 1983 yılında yüzde 10 olan disponibilite oranı 1991 Mart ayında yüzde 35'e yükseltilmiştir. Özel sektörün kaynaklarını, kamu kesimine aktarma mekanizmasının en açık şekillerinden biri olan disponibilite oranının bu denli artırılması, kamu kesiminin mali sistem üzerindeki baskısını gittikçe artırması şeklinde yorumlanabilir. Merkez Bankası, 1992 yılında bir para programı daha açıklamıştır. Fakat gerek Hazine'nin kısa vadeli avansı yılın başında kullanıp bitirmesi, gerekse seçimin yarattığı harcamalar sonucu bozulan kamu dengesi programın uygulanmasını imkansız hale getirmiştir. 1992 para programı başarısız olmuştur. 1990 yılında mali dengede başlayan bozulma kötüleşerek devam etmiştir. 1990 yılında kamu kesimi borçlanma gereğinin GSMH'ya oranı yüzde 7.4 iken, 1991'de bu oran yüzde 10.2'ye yükselmiştir. 1992 yılında KKBG'nin GSMH'ya oranı 1991'in de ötesine giderek yüzde 10.6'ya ulaşmıştır. 1993 yılında ekonomi hızlı bir şekilde büyümüştür. Yüksek büyüme hızının altında iç talep genişlemesi yatmaktadır. İç talep genişlemesinin üç temel nedeni bulunmaktadır. İlki, yüksek kamu açığının GSMH içindeki payının 1980 yılından sonra tarihsel olarak en yüksek düzeyine ulaşması; ikincisi, yurtdışından ucuz kaynak sağlayan bankacılık sektörünün kredilerindeki önemli reel artışın yarattığı finansman desteğidir. Sonuncusu ise, 1989-1990 döneminde kurlardaki değerlenmenin yüksek büyümeyle beraber yatırım talebini artırmasıdır. Tüm bu gelişmeler sonucunda dışarıdan kaynak ihtiyacı artmış ve cari işlemler açığının GSMH'ya oranı 1980 yılından bu yana rekor düzeye ulaşmıştır. 1993 yılı para ikamesinin hız kazandığı yıl olmuştur. Döviz tevdiat hesaplarının kabul edilmeye başlandığı 1984 yılından itibaren ilk defa döviz tevdiat hesaplarının GSMH içindeki payı, vadeli tasarruf mevduatının payını geçmiştir. 1993 yılının son aylarında mali piyasalarda istikrarsızlığın artması ve döviz kurlarındaki aşırı dalgalanmalar ekonomide geleceğe ilişkin kötümser beklentileri artırırken, belirsizlik ortamını da beraberinde getirmiştir.

TCMB, 1990 yılı parasal hedeflerine ulaşabilmiştir. 1990 yılında parasal programın uygulanabilmesi ve beklenen yönde olumlu sonuçlar alınması, büyük ölçüde TCMB'nin

iç varlıklar genişlemesini denetleyebilmesinden kaynaklanmıştır. Bu çerçevede, 1988 – 1990 dönemi TCMB bilanço büyüklükleri gelişmeleri aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

**Tablo 15. 1987 - 1990 Dönemi TCMB Bilanço Gelişmeleri (Milyar TL)**

	1987	1990	DEĞİŞİM		1987	1990	DEĞİŞİM
<b>Varlıklar</b>	<b>25,643.6</b>	<b>64,619.3</b>	<b>38,975.7</b>	<b>Yükümlülükler</b>	<b>25,644.3</b>	<b>64,618.6</b>	<b>38,976.3</b>
<b>I. Altın Mevcudu</b>	1,612.7	4,424.7	2,812.0	<b>I. Sermaye</b>	0.025	25.0	24.98
<b>II. Madeni Para</b>	1.5	42.8	41.3	<b>II. Tedavüldeki Banknotlar</b>	3,018.3	14,074.0	11,055.8
<b>III. Dahildeki Muhabirler</b>	0.1	367.3	367.2	<b>III. Mevduat</b>	10,836.1	42,173.2	31,337.1
<b>IV. İç Krediler</b>	3,438.7	8,294.4	4,855.7	A - Kamu Sektörü	610.9	4,548.5	3,937.6
A - Kamu Sektörü (Kurumları)	2,270.4	3,752.5	1,482.1	B - Bankacılık Sektörü	3,922.1	14,315.0	10,392.9
a - Hazine (kva)	1,406.6	3,546.7	2,140.1	C - Muhtelif	6,113.9	22,149.1	16,035.3
b - Kamu İktisadi Kuruluşları	18.7		(18.7)	a - Kredi Mektuplu Döviz Mevduatı	6,021.6	22,074.7	16,053.2
c - İktisadi Devlet Teşekkülleri	845.1	205.8	(639.4)	b - Diğer	92.3	74.4	(17.9)
B - Bankacılık Sektörü	1,168.3	4,542.0	3,373.6	D - Uluslararası Kuruluşlar	1.1	3.8	2.6
a - Ticari	104.8	3,661.0	3,556.3	E - Fonlar	188.2	1,156.9	968.7
b - Tarım	507.1		(507.1)	<b>IV. Dış Krediler</b>	4,139.3	3,111.0	(1,028.2)
c - Sınai	516.7	880.9	364.3	<b>V. İthalat Teminat ve Depozitoları</b>	203.2	311.5	108.3
d - Tahvil Üzerine Avans	8.5		(8.5)	<b>VI. Hazine'nin Alacakları</b>	21.9	11.8	(10.0)
e - Diğer	31.3			<b>VII. Döviz Taahhütleri (Konvertibl)</b>	670.3	236.5	(433.9)
<b>V. Dış Krediler</b>	1,698.9	3,274.0	1,575.1	<b>VIII. APİ (Röpor Alacakları)</b>	1,328.1	1,604.4	276.3
<b>VI. APİ (Röpor Borçları)</b>	1,224.7	1,811.3	586.6	<b>IX. Ödenecek Senet ve Havaletler</b>	7.1	31.6	24.5
<b>VII. Menkul Değerler Cüzdanı</b>	0.1	1,724.1	1,723.9	<b>X. Muvakkat Alacaklılar</b>	2,068.1	130.3	(1,937.8)
<b>VIII. Döviz Borçları</b>	1,905.1	17,517.8	15,612.7	<b>XI. Karşılıklar</b>	28.4	158.9	130.5
<b>IX. İtfaya Tabi Hesaplar ve Aktifleştirilen Alacaklar</b>	10,937.6	26,394.3	15,456.7	<b>XII. Diğer Pasifler</b>	350.9	2,385.3	2,034.3
<b>X. Takipteki Alacaklar</b>	5.2	5.8	0.6	<b>XIII. Akreditiflerden Alacaklar</b>	2,972.6	365.0	(2,607.6)
<b>XI. Muvakkat Borçlular</b>	1,741.3	102.1	(1,639.2)				
<b>XII. Akreditiflerden Borçlular</b>	2,867.3		(2,867.3)				
<b>XIII. Diğer Aktifler</b>	210.4	660.9	450.6				

Kaynak: TCMB

Yükümlülükler tarafında emisyon hacmi 11,1 trilyon lira artarken, bankalar mevduatı 10,3 trilyon lira artmıştır ve bu kalemler parasal genişleme ile ilgilidir. Bu dönemde, yükümlülükleri artıran diğer bir önemli kalemden hem döviz bazında hem de kur artışlarından kaynaklanan Kredi Mektuplu Döviz Mevduatındaki 16,1 trilyon liralık artıştır.

### 3.2.4. 1994-2001 Dönemi

1991' den itibaren 1995 yılına kadar geçen dönem, ekonomik göstergelerin hızla bozulmaya başladığı, gelecek dönemdeki iki ekonomik krizin temellerinin atıldığı, bütçe disiplini ve yapısal reform alanlarında önemli bir iyileşme sağlanmadığı bir dönem olarak nitendirilmektedir.

**Tablo 16. 1991 - 1995 Dönemi Temel Ekonomik Göstergeler**

	1991	1992	1993	1994	1995	Ortalama
Büyüme (%) <sup>1</sup>	0.3	6.4	8.1	-6.1	8.0	<b>3.3</b>
Enflasyon (%) <sup>2</sup>	66.0	70.1	66.1	106.3	93.6	<b>80.4</b>
Emisyon Artışı (%) <sup>3</sup>	51.3	73.0	71.3	90.5	86.3	<b>74.5</b>
1 ABD Doları (TL) <sup>4</sup>	5,085.0	8,573.0	14,487.0	38,495.0	61,361.0	<b>25,600.2</b>
Kısa Vadeli Reeskont Faizi <sup>5</sup>	45-48	48	48	48-56-79-70-63-55	55-52-50	<b>51.3</b>
İhracat Değeri <sup>6</sup> (Milyar ABD \$)	13.6	14.7	15.3	18.1	21.6	<b>16.7</b>
İthalat Değeri <sup>7</sup> (Milyar ABD \$)	21.0	22.9	29.4	23.3	35.7	<b>26.5</b>
Dış Ticaret Dengesi <sup>8</sup> (Milyar ABD \$)	-7.5	-8.2	-14.1	-5.2	-14.1	<b>9.8</b>
Ortalama Reel Borçlanma Faizleri		10.3	16.3	16.7	13.2	<b>14.1</b>
K.B.İç Borç Stoku / GSMH (%)	15.4	17.6	17.9	20.6	17.3	<b>17.8</b>
K.B.Dış Borç Stoku / GSMH (%)	21.8	22.0	22.7	32.9	26.2	<b>25.1</b>
K.B.Toplam Borç Stoku / GSMH (%)	37.2	39.6	40.6	53.5	43.5	<b>42.9</b>
Cari İşlemler Dengesi (Milyar ABD \$)	250.0	-974.0	-6,433.0	2,631.0	-2,339.0	<b>-1,373.0</b>
Cari İşlemler Dengesi / GSMH (%)	0.2	-0.6	-3.6	2.0	-1.4	<b>0.7</b>
Faiz Dışı Denge (P.B.-Milyar TL)	-9,245.0	-7,030.0	-16,635.0	147,445.0	281,172.0	<b>75,141.4</b>
Faiz Dışı Denge / GSMH (%)	-1.5	-0.6	-0.8	3.8	3.3	<b>0.8</b>
KKBG / GSMH (%)	10.2	10.6	12.0	7.9	5.0	<b>9.1</b>

K.B.: Konsolide Bütçe; P.B.: Primary Balance; KKBG: Kamu Kesimi Borçlanma Gereği.

1) 1991-1995 dönemi 1987 fiyatlarıyla.

2) 1991-1995 dönemi enflasyon rakamları 1987=100'e göre DİE'ye ait 12 aylık ortalamalara göre TÜFE verileridir.

3) Yıllıkları itibarıyla.

4) Yıllıkları itibarıyla döviz satış kurları.

5) Vadesine en çok 3 ay kalan senetler karşılığında yapılan iskonto ve avans işlemlerinde uygulanan oranlar olup, 01.01.1990 tarihinden itibaren avans sistemi uygulamasına son verilerek iskonto sistemine geçilmiş, iskonto ve avans işlemleri bazında tek bir faiz oranı tespitine başlanmıştır.

6) Yıllıkları itibarıyla milyar ABD Doları.

7) Yıllıkları itibarıyla milyar ABD Doları.

8) Yıllıkları itibarıyla milyar ABD Doları.

**Kaynak: TCMB**

Ekonomiyi hızla istikrara kavuşturmak, kamu açıklarını azaltmak, dış talebe dayalı bir büyüme yapısı oluşturmak ve yapısal reformları başlamak amacıyla 5 Nisan 1994 tarihinde yeni bir istikrar programı uygulamaya konulmuştur. 5 Nisan Kararları döviz kuru, ücret ve fiyat politikaları, Merkez Bankası, bankacılık kesimi, sermaye piyasası ve kamu sektörüne yönelik konjonktürel önlemler ve özelleştirme, KİT'lere ve sosyal güvenlik kuruluşlarına ilişkin düzenlemeler, idari ve mali yapısal amaçlı önlemlerden oluşmuştur. Para politikası amaç değişkeni olarak enflasyon oranı alınmış, para arzı hedef değişken olarak seçilmiş, para politikası aracı olarak zorunlu karşılık oranlarının kullanılması ve para arzının öngörülen enflasyon oranında artırılması kararlaştırılmıştır. Bu dönemde esnek ve gerçekçi kur uygulamasına geçilmiş, kur dalgalanmaya bırakılmıştır. 5 Nisan Ekonomik İstikrar Kararlarına yol açan gelişmeler, Kararların başlangıç kısmında şu şekilde açıklanmaktadır.

Türkiye ekonomisinde temel yapısal değişiklikler yaratan 24 Ocak 1980 Ekonomik İstikrar Önlemlerinden sonra, özellikle 1990 yılından sonra kamu kesimi açıklarının hızla artması, vergi gelirlerinin iç borç servisine bile yetmemesi, devletin nakit açığını iç borçlanma ile finanse eder duruma düşmesi, bu açığı kapatmak için dış borca ve Merkez Bankası kaynaklarına yönelmesi ile döviz rezervlerinin hızla erimesi yeni bir istikrar politikasının yürürlüğe konulmasını zorunlu kılmıştır. Kamu açıklarındaki hızlı büyüme, özellikle iç borçlanmanın ve bu arada faiz oranlarının hızla artmasına yol açmıştır. Hükümetin TCMB'na olan borçlarını tahkim etmesi ve Merkez Bankası kaynaklarını asırı ölçüde kullanması, durumu daha da ağırlaştırmıştır.

Hükümet, yüksek faizli kamu borçlanmasına gitmeyerek bunalımı körüklemiştir. Bu esnada TCMB'nın piyasaya döviz sürerek döviz kurlarında denge sağlamaya yönelik faaliyetleri başarıya ulaşamamış, ekonomi giderek kötüleşmiş, döviz piyasalarında ve mali piyasalarda belirsizlik ve dalgalanmalar baş göstermiştir. Bu ortamda, enflasyonu düşürmeye ve ekonomide istikrar sağlamaya yönelik olarak 5 Nisan Kararları alınmıştır.

5 Nisan Kararları çerçevesinde uygulamaya konan önlemler ile mali piyasalarda istikrarın sağlanması ve eriyen döviz rezervlerinin artırılması hedeflenmiştir. Parasal büyüklükler incelendiğinde, Merkez Bankası'nın yılın önemli bir bölümünde sıkı para politikası izlediği söylenebilir. 5 Nisan Kararları ile birlikte para politikasının etkin bir şekilde yürütülebilmesi için mali piyasalar ile ilgili birçok yeni düzenleme yürürlüğe konmuştur. Öncelikle, Merkez Bankası ile Hazine ve diğer kamu kuruluşları arasında var olan kredi ilişkisi yeniden düzenlenmiştir. Buna göre, 1995 yılından başlanarak Hazine'nin Merkez Bankası'ndan kullandığı krediler de bu doğrultuda kısıtlanmıştır. 1211 sayılı Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Kanunu'nun Hazine'ye Kısa Vadeli Avans Hesabını düzenleyen maddesi 21 Nisan 1994 tarihli kanun ile değiştirilmiştir. Yapılan değişiklikler ile, daha önce genel bütçe ödenekleri toplamının yüzde 15'i olarak belirlenen Avans hesabı üst limiti, bir önceki mali yıl genel bütçe ödenekleri toplamını aşan tutarının 1995 yılı için yüzde 12, 1996 yılı için yüzde 10, 1997 yılı için yüzde 6, 1998 yılı ve izleyen yıllar için yüzde 3 olarak belirlenmiştir. Merkez Bankası parasal kontrolünü artırabilmek ve piyasalarda kaybolan güven ve istikrarı tekrar sağlayabilmek için başka önlemler de almıştır (Kesriyeli, 1997: 27):

- Mevduat munzam karşılıkları ve dispoñibilite sistemi degistirilerek bankaların tüm pasifleri üzerinden dispoñibilite uygulaması başlatılmıştır.
- Daha önce döviz lehine çalısan mevduat munzam karşılık uygulaması, Türk lirası lehine çevrilmiştir.
- Repo işlemlerine ilişkin düzenlemeler de yapılarak, karşılıksız repo yapılmasının önüne geçilmiştir.
- Türk lirası mevduatlarında esnek vade türleri tanımlanırken, bankalardaki tasarruf mevduatının tamamı güvence altına alınmıştır.

1994 yılında para politikası araçları ve likidite yönetimi açısından önemli bir değişiklikte TCMB Açık Piyasa İşleri Müdürlüğünün 15 Şubat 1994 tarihinden itibaren İMKB Tahvil ve Bono Piyasası Kesin Alım-Satım Pazarında ve 5 Nisan 1994 tarihi itibariyle de İMKB Tahvil ve Bono Piyasası Repo-Ters Repo Pazarında işlem yapmaya başlamasıdır. Böylece, TCMB'nin ikincil piyasaya da aktif olarak katılması, özellikle kısa vadeli faiz oranları üzerindeki kontrol yeteneğini arttırmıştır. 1995 para politikasının ana hedefi, mali piyasalardaki istikrarı sürdürmenin yanısıra enflasyon oranını önemli ölçüde düşürmek olmuştur. IMF ile istikrar programı yapılmış, program ile, Merkez Bankası'nın kamuya açtığı krediler sınırlandırılmış ve bir program çerçevesinde azaltılması planlanmıştır. Buna göre, bir taraftan 1994 yılında ulaşılan uluslar arası rezervlerin korunması amaçlanmış, diğer taraftan parasal hedefler yıl sonu için öngörülen enflasyon oranına paralel olarak konulmuştur. Döviz kuru politikasının da enflasyona paralel olarak yürütülmesi öngörülmüştür. 1995 yılının ilk yarısında para politikası belli ölçüde başarılı olmuş ve enflasyon düşme eğilimine girmiştir. Ancak, Temmuz-Ağustos aylarından itibaren yükselme eğilimine giren enflasyon oranı ve yılın ikinci üç aylık dönemi için açıklanan büyüme oranının yüzde 12.4 gibi büyük bir rakama ulaşmasının yanı sıra, uluslararası rezervlerin çok hızlı artması Eylül ayı içerisinde bazı önlemler alınmasına neden olmuştur. Talep fazlasını azaltarak enflasyonu kontrol altına almak ve döviz kurunu da IMF hedeflerine uygun hale getirebilmek amacıyla, Merkez Bankası 6 Eylül tarihinden itibaren bazı kararları uygulamaya koymuştur. Bu kararları şöyle özetleyebiliriz ( Günal,2001: 68):

- Öncelikle döviz alımları 18 Eylül'e kadar durdurularak, döviz devir oranları yüzde 25'den 20'ye düşürülmüş, ayrıca Merkez Bankası bünyesindeki Döviz ve Efektif piyasalarında satılabilecek kısım yüzde 7'den yüzde 4'e, Merkez Bankası'na doğrudan devredilmesi gereken kısım da yüzde 18'den yüzde 16'ya indirilmiştir.
- Tüketici kredilerine uygulanan yüzde 6'luk kaynak kullanımı destekleme fonu (KKDF) kesintisi yüzde 10'a yükseltilmiştir.
- Bankaların sendikasyon kredilerine yüzde 6'luk KKDF kesintisi getirilmiştir.
- Kabul kredili, vadeli akreditif ve mal mukabili ödeme şekline göre yapılan ithalata yüzde 6 KKDF kesintisi getirilmiştir.
- İhracat kredilerinden KKDF kesintisi sıfırlanmıştır.

TCMB'nin döviz rezervleri ile ilgili kararlarının amacı bir taraftan, döviz rezervlerindeki artışı frenleyerek karşılığında piyasaya sürdüğü TL'nin yarattığı enflasyonist baskıyı engellemek, öte yandan, sıcak para girişini kontrol etmektir. Bankaların sendikasyon kredilerinden %6 KKDF kesintisi yapılması ise tamamen bankaların artış eğilimine giren açık pozisyonlarını azaltmak amacıyla yöneliktir. İthalata fon uygulaması getirilmesi büyümeyi yavaşlatmayı amaçlarken, ihracatta uygulanan fonun sıfırlanması, döviz kurundaki düşüşün olumsuz etkisini bir ölçüde gidermeyi amaçlamaktadır. Tüketici kredilerine yönelik uygulama ise iç talebi kısımaya yöneliktir.

**Tablo 17. 1991 - 1995 Dönemi TCMB Bilanço Gelişmeleri (Trilyon TL)**

	1991	1995	DEĞİŞİM		1991	1995	DEĞİŞİM
<b>Varlıklar</b>	<b>100.2</b>	<b>1,479.0</b>	<b>1,378.8</b>	<b>Yükümlülükler</b>	<b>100.2</b>	<b>1,479.0</b>	<b>1,378.8</b>
<b>I. Altın Mevcudu</b>	7.8	84.6	<b>76.8</b>	<b>I. Sermaye</b>	0.025	0.025	<b>0.0</b>
<b>II. Madeni Para</b>	0.0	0.3	<b>0.2</b>	<b>II. Tedavülideki Banknotlar</b>	21.3	223.9	<b>202.6</b>
<b>III. Dahildeki Muhabirler</b>	0.4	0.0	<b>-0.4</b>	<b>III. Mevduat</b>	63.0	1,111.2	<b>1,048.2</b>
<b>IV. İç Krediler</b>	23.0	205.8	<b>182.8</b>	A - Kamu Sektörü	5.2	102.1	<b>96.9</b>
A - Kamu Sektörü (Kurumları)	18.5	193.5	<b>175.1</b>	B - Bankacılık Sektörü	22.2	279.4	<b>257.2</b>
a - Hazine	13.6	192.3	<b>178.7</b>	C - Muhtelif	32.8	690.1	<b>657.3</b>
i - Hazine'ye Kısa Vadeli Avans	13.6	192.0	<b>178.4</b>	Kredi Mektuplu Döviz Mevduatı	32.7	687.7	<b>655.1</b>
ii - Diğer (Net)	0.0	0.3	<b>0.3</b>	D - Uluslararası Kuruluşlar	0.0	24.8	<b>24.8</b>
b - Kamu İktisadi Kuruluşları				E - Fonlar	2.7	14.9	<b>12.1</b>
c - İktisadi Devlet Teşekkülleri	4.8	12	<b>-3.6</b>	<b>IV. Dış Krediler</b>	4.2	5.9	<b>1.7</b>
i - Hazine Kefaletini Hiss Bono	4.5		<b>-4.5</b>	A - Kısa Vadeli	0.0	0.0	<b>0.0</b>
ii - Diğer	0.3	12	<b>0.9</b>	B - Orta ve Uzun Vadeli	4.2	5.8	<b>1.7</b>
B - Bankacılık Sektörü	4.5	12.2	<b>7.7</b>	<b>V. İthalat Akreditif Bedelleri, Teminat ve Depozitolar</b>	0.8	12.4	<b>11.7</b>
a - Ticari	3.9	12.2	<b>8.3</b>	<b>VI. Hazine'nin Alacakları</b>	0.0	0.2	<b>0.2</b>
i - İhracat	3.9		<b>-3.9</b>	Altın	0.0	0.2	<b>0.2</b>
ii - Diğer		12.2	<b>12.2</b>	<b>VII. Döviz Taahhütleri</b>	0.5	5.5	<b>5.0</b>
b - Sınai	0.7	0.1	<b>-0.6</b>	<b>VIII. Açık Piyasa İşlemleri</b>	6.8	32.4	<b>25.6</b>
<b>V. Dış Krediler</b>	0.6	65.7	<b>65.1</b>	<b>IX. Diğer Pasifler</b>	3.6	87.3	<b>83.8</b>
<b>VI. Açık Piyasa İşlemleri</b>	4.7	37.4	<b>32.7</b>				
<b>VII. Menkul Değerler Cüzdanı</b>	0.6	308.2	<b>307.6</b>				
<b>VIII. Döviz Borçluları</b>	25.0	737.3	<b>712.3</b>				
<b>IX. İtfaya Tabi Hesaplar ve Aktifleştirilen Alacaklar</b>	32.4	25.9	<b>-6.5</b>				
1211 S.K. 61. Md. Ger. Değ. Farkı, Madde Kapsamına Alınanlar	32.4	25.9	<b>-6.5</b>				
<b>X. Diğer Aktifler</b>	5.7	13.8	<b>8.1</b>				

**Kaynak: TCMB**

Yukarıdaki tablodan da görüleceği üzere, yükümlülükler tarafında bu dönemde emisyon hacmi 202.6 trilyon lira, bankalar mevduatı 257.2 trilyon lira artarken; varlıklar tarafında bankacılık sektörü kredileri sadece 7.7 trilyon lira, kısa vadeli avanslardan kaynaklanan kamu kesimi kredileri 175.1 trilyon lira, TCMB açık piyasa işlemleri DİBS portföyü de 307.6 trilyon lira artmıştır. Söz konusu dönemde parasal genişleme tamamen TCMB'nin Hazine'ye kısa vadeli avans ve DİBS alımları yoluyla kullandığı kredilerden kaynaklanmıştır. DİBS alımları ise daha önce de ifade edildiği üzere Tahkim kanunları çerçevesinde gerçekleştirilmiştir.

**Tablo 18. 1995 - 2000 Dönemi Temel Ekonomik Göstergeler**

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	Ortalama
Büyüme (%) <sup>1</sup>	8.0	7.1	8.3	3.9	-6.1	6.3	<b>4.6</b>
Enflasyon (%) <sup>2</sup>	93.6	80.4	85.7	84.6	64.9	54.9	<b>77.4</b>
Emisyon Artışı (%) <sup>3</sup>	86.3	70.7	98.5	75.1	80.0	57.8	<b>78.1</b>
1 ABD Doları (TL) <sup>4</sup>	61,361	108,045	205,740	314,230	542,703	675,004	<b>317,847.2</b>
Kısa Vadeli Reeskont Faizi <sup>5</sup>	55-52-50	50	50-67	67	67-60	60	<b>58.6</b>
İhracat Değeri <sup>6</sup> (Milyar ABD \$)	21.6	32.1	32.1	30.7	28.8	30.7	<b>29.3</b>
İthalat Değeri <sup>7</sup> (Milyar ABD \$)	34.8	42.3	47.2	44.7	39.0	52.7	<b>43.4</b>
Dış Ticaret Dengesi <sup>8</sup> (Milyar ABD \$)	-13.2	-10.3	-15.0	-14.1	-10.2	-22.0	<b>-14.1</b>
Ortalama Reel Borçlanma Faizleri	13.2	17.3	2.6	15.7	25.2		<b>14.80</b>
K.B.İç Borç Stoku / GSMH (%)	17.3	21.0	21.4	21.7	29.3	29.0	<b>23.28</b>
K.B.Dış Borç Stoku / GSMH (%)	26.2	23.2	21.9	18.9	23.9	21.1	<b>22.53</b>
K.B.Toplam Borç Stoku / GSMH (%)	43.5	44.2	43.3	40.6	53.2	50.1	<b>45.82</b>
Cari İşlemler Dengesi (Milyar ABD \$)	-2.3	-2.4	-2.6	2.0	-1.3	-9.8	<b>-2.8</b>
Cari İşlemler Dengesi / GSMH (%)	-1.38	-1.33	-1.37	0.96	-0.73	-4.91	<b>-1.46</b>
Faiz Dışı Denge (P.B.-Milyar TL)	261,172.0	264,051.0	42,764.0	2,373,219.0	1,569,220.0	7,174,977.0	<b>1,947,567.2</b>
Faiz Dışı Denge / GSMH (%)	3.3	1.8	0.1	4.4	2.0	5.7	<b>2.88</b>
KKBG / GSMH (%)	5.0	8.6	7.7	9.4	15.5	11.8	<b>9.67</b>

K.B.: Konsolide Bütçe; P.B.: Primary Balance; KKBG: Kamu Kesimi Borçlanma Gereği.

1) 1995-2000 dönemi 1987 fiyatlarıyla.

2) 1995 yılı enflasyon rakamı 1987=100'e göre ve 1996-2000 dönemi enflasyon rakamları ise 1994=100'e göre DİE'ye ait 12 aylık ortalamalara göre TÜFE verileridir.

3) Yılları itibarıyla.

4) Yılları itibarıyla döviz satış kurları.

5) Vadesine en çok 3 ay kalan senetler karşılığında yapılan iskonto ve avans işlemlerinde uygulanan oranlar olup, 01.01.1990 tarihinden itibaren avans sistemi uygulamasına son verilerek iskonto sistemine geçilmiş, iskonto ve avans işlemleri bazında tek bir faiz oranı tespitine başlanmıştır.

6) Yılları itibarıyla milyar ABD Doları.

7) Yılları itibarıyla milyar ABD Doları.

8) Yılları itibarıyla milyar ABD Doları.

**Kaynak: TCMB**

Bu döneme makroekonomik istikrar konusu kadar, para politikası açısından da yüksek reel faizler, hızla artan borç stoku ve bankacılık kesimi sorunları damgasını vurmuştur.

Kur politikası açısından 1995 yılı 1999 yılına kadar uygulanacak bir stratejinin başlangıcı olmuştur. 1995 yılında IMF ile yapılan Stand-by anlaşması çerçevesinde, 1,5 Alman Markı ve 1 ABD Doları olarak tanımlanan kur sepetinin, yine bu anlaşma çerçevesinde öngörülen aylık enflasyon oranları kadar arttırılması hedeflenmiştir. 1995 yılında ayrıca ilk 10 ay Merkez Bankası enflasyon ile mücadelede kurları nominal bir çapa olarak kullanmayı sürdürürken, kur politikasının kredibilitelerini arttırmak için dış varlık artışına önem vermeye devam etmiştir. Ekim ayı ile birlikte ekonominin bir seçim atmosferine girmesi, piyasalarda öncelikle kurlar üzerinde yukarı doğru bir baskı yaratmıştır. Serbest piyasada döviz satarak kurların dengede tutulmasının güçleşmesi, Merkez Bankası'nın para politikasını yeni şartlara göre ayarlamasını zorunlu kılmıştır. Bu nedenle Merkez Bankası ileriye dönük olarak kur açıklamasına başlamıştır. Bunu

yanı sıra dış varlık artışının parasal büyüklükler üzerinde yaratacağı baskıyı azaltmak amacıyla iç varlık artışına sınırlama getirilmiş ve APİ uluslar arası rezerv artışının sterilizasyonunda kullanılmıştır (Parasız, 2003: 517).

Belirsizlik içinde girilen 1996 yılında, Merkez Bankası reel döviz kurlarının istikrarlı hale gelmesini amaçlamış ve kurları yıl boyunca gözetmiştir. 1996 ve 1997 yıllarında uygulanan para politikası esas olarak mali piyasalarda mali piyasalarda istikrarı korumaya yönelik olmuştur. Bu istikrar hedefinin iki temel unsuru ise; kısa süreli ve hızlı fiyat değişikliklerinin önlenmesi ve piyasalardaki belirsizliklerin azaltılmasıdır. Bu çerçevede, uygulamada döviz kurlarının enflasyon beklentilerine paralel hareket etmesi ve bankalar arası para piyasası faiz oranlarının istikrarı ve dolayısıyla referans faiz oranı olarak piyasalarda kabul edilmesi sağlanmaya çalışılmıştır. Merkez Bankası'nın para politikası 1996 yılı basından itibaren kendi bilançosundaki ve parasal büyüklüklerdeki artışı yavaşlatmaya ağırlık vermiştir. Aynı zamanda, Merkez Bankası'nın bağımsızlığı fikri de ciddi bir ivme kazanmaya başlamıştır. 1997 yılında kamu sektörüne verilen nakit kredi azalmaya devam etmiştir. Parasal göstergeler M1 ve M2 ile rezerv para azalırken, M2Y reel anlamda artış göstermiştir. 1997 yılında döviz kuru politikası, reel döviz kurunu istikrarlı düzeyde tutmaya yönelmiştir.

1998 yılı başlarında bir enflasyonla mücadele programı uygulamaya konmuştur. Bu program, 1997 yılı sonunda yüzde 91 olan enflasyonu orta vadede tedricen tek haneli rakamlara düşürmeyi hedeflemekteydi. Enflasyonu düşürme politikasının dayanakları da “güçlü maliye politikaları, yapısal reformlar ve bu programa uygun nominal politikalar” idi (Erçel, 1999: 120). 1998 yılının ilk üç aylık döneminde, TCMB gerçekten de dış piyasalardaki olumsuz gelişmelere rağmen finansal piyasalarda istikrarı sağlayacak politikalar uygulamış ve belli ölçüde başarılı olmuştur. Piyasalarda istikrar sağlanmış ve enflasyon da düşüş eğilimine girmiştir. Haziran sonuna doğru Rusya'da ortaya çıkan krizin yarattığı ekonomik belirsizlik ve ikinci yarıda artan siyasi belirsizlik sonucunda erken seçim kararı alınmış ve beklentiler değişmiştir. Piyasalar tamamen seçime endekslili hale gelmiştir. Bu çerçevede, TCMB, son yıllarda yaptığı gibi temel politika olarak piyasalarda istikrarı sağlamaya ve Hazine'nin borçlanabilmesi için piyasaları manipüle etme politikasına devam etmiştir (Günel, 2001: 74).

1999 yılının ilk yarısı seçim telaşı ve hükümet kurma çalışmalarıyla geçmiş ve bu dönemde belirsizlik hakim olmuştur. IMF ile görüşmeler başlamış ve uygulanmakta olan Yakın İzleme Anlaşması'nın mali destekli bir Stand-by Anlaşması'na dönüştürülmesi amaçlanmıştır. Bu çerçevede, 2000-2002 dönemini kapsayacak olan bir enflasyonu düşürme programı uygulanması kararlaştırılmıştır. Programın temel amaçları şunlardır:

- Tüketici enflasyonunu yapısal reformlarla desteklenen, birbirleriyle tutarlı, güçlü, itibarlı ve süreklilik arz eden maliye, gelir, para ve kur politikalarının eşgüdümlü uygulanması ile 2000 yılı sonunda yüzde 25, 2001 yılı sonunda yüzde 12 ve 2002 yılında yüzde 7'ye indirmek,
- Reel faiz oranlarını makul düzeylere düşürmek
- Ekonominin büyüme potansiyelini artırmak
- Ekonomideki kaynakların daha etkin ve adil dağılımını sağlamak

Üç yıllık enflasyonu düşürme programı üç temel unsur üzerine kurulmuştur (Erçel, 1999: 124):

- a) Sıkı bir maliye politikası uygulanarak faiz dışı fazlanın artırılması, yapısal reformların gerçekleştirilmesi ve özelleştirmenin hızlandırılması
- b) Enflasyon hedefiyle uyumlu gelirler politikası
- c) Bu unsurların enflasyon ve reel faizlerin düşürülmesine yapacağı katkıyı desteklemek ve ekonomik birimlere uzun vadeli bakış açısı kazandırmak için enflasyonun düşürülmesine odaklanmış kur ve para politikası uygulaması Üçüncü unsur çerçevesinde uygulanacak kur politikasının özelliği; 1 ABD Doları + 0.77 EURO olarak belirlenen kur sepetinin bir yıllık süreyi kapsayacak şekilde günlük olarak açıklanmasıdır. Buna göre kur sepetinin Aralık 1999 sonunda 959.020.46, Haziran 2000'de 1.073.662.93, Aralık 2000'de de 1.149.900.90 TL olması öngörülmüştür. Programın ikinci 18 aylık dönemini kapsayan Temmuz 2001-Aralık 2002 aralığında band uygulamasına geçilmesi ve bandın toplam genişliğinin Aralık 2001 sonunda %7.5'e, Haziran 2002'de %15'e, Aralık 2002'de de %22.5'e yükseltilmesi öngörülmüştür. Band uygulaması sonrasında, döviz kurunun piyasa

güçlerince belirlenmesi ilkesine geri dönüleceği açıklanmıştır. Merkez Bankası, programda belirlenen para ve kur politikası çerçevesinde 2000 yılında Net İç Varlıklarını, değerlendirme hesabı hariç, -1.200 trilyon Türk lirasında sabitlemiş ve para tabanının +/-5'ini oluşturan bir band içerisinde dalgalanmasına izin vermiştir. Net İç Varlıklar yılın ilk üç çeyreğinde sırasıyla, -1.260, -1.295 ve -1.308 trilyon Türk lirası olarak gerçekleşmiştir. Kasım ayı ortasına kadar Net İç Varlıklar belirlenen band içerisinde kalmış, ancak Kasım ayı sonlarında mali piyasalarda yaşanan kriz nedeniyle piyasaya API kanalı ile likidite verilmiş, Net İç Varlıklar hedefi aşılmıştır. Programa göre, Merkez Bankası, bankacılık sistemine döviz cinsinden borçlanmak veya IMF kredisi kullanmak yoluyla para tabanını genişletemeyecektir. Merkez Bankası ancak kendisine dış yükümlülük doğurmayacak şekilde, örneğin bankalardan döviz satın alarak emisyon hacmini genişletebilecek ve dolaşıma TL banknot çıkarabilecektir. Para otoritesinin para idaresini doğrudan doğruya döviz giriş çıkışlarına bağımlı kılan bu mekanizmada Merkez Bankası bir para kurulu olarak işlev görmeye başlamıştır.

Merkez Bankası'nın uluslar arası rezerv konumu önemli bir gösterge halini almış, bu nedenle programda Merkez Bankası'nın net uluslar arası rezervlerine taban sınır değerleri getirilmiş, dış borçlanmanın vade riskini asgari düzeyde tutmak amacıyla kısa vadeli borç stokuna tavan değerler konulmuştur. 2000 Yılı Enflasyonu Düşürme Programı çeşitli yönlerden eleştirilmiştir. Para otoritelerine bağımsız bir faiz ve kur politikası izleme imkanı vermemesi ve spekülasyon ataklarına karşı para programından çıkış mekanizmalarını öngörmemiş olması programın önemli eksiklikleri olarak görülmüştür.

Bu dönemde para politikası ve araçlarının kullanımını aşağıdaki tabloda yer alan TCMB bilanço gelişmeleri aracılığı ile açık bir şekilde ele alınmaktadır.

**Tablo 19. 1995 - 2000 Dönemi TCMB Bilanço Gelişmeleri (Trilyon TL)**

	1995	2000	DEĞİŞİM		1995	2000	DEĞİŞİM
<b>Varlıklar</b>	<b>1,479.0</b>	<b>29,801.0</b>	<b>28,322.0</b>	<b>Yükümlülükler</b>	<b>1,479.0</b>	<b>29,801.0</b>	<b>28,322.0</b>
<b>I. Altın Mevcudu</b>	84.6	694.5	609.9	<b>I. Sermaye</b>	0.025	0.025	0.0
<b>II. Madeni Para</b>	0.3	3.4	3.1	<b>II. Tedavüldeki Banknotlar</b>	223.9	3,772.4	3,548.5
<b>III. Dahildeki Muhabirler</b>	0.0	1,468.4	1,468.4	<b>III. Mevduat</b>	1,111.2	17,247.1	16,135.9
<b>IV. İç Krediler</b>	205.8	501.7	296.0	A - Kamu Sektörü	102.1	1,169.6	1,067.5
A - Kamu Sektörü (Kurumları)	193.5	1.7	-191.8	B - Bankacılık Sektörü	279.4	6,310.9	6,031.5
a - Hazine	192.3		-192.3	C - Muhtelif	690.1	7,080.0	6,389.9
i - Hazine'ye Kısa Vadeli Avans	192.0		-192.0	a - Kredi Mektuplu Döviz Mevduatı	687.7	7,063.0	6,375.3
ii - Diğer (Net)	0.3		-0.3	b - Diğer		17.0	17.0
b - İktisadi Devlet Teşekkülleri	1.2	1.7	0.5	D - Uluslararası Kuruluşlar	24.8	2,240.5	2,215.7
i - Hazine Kefaletini Haliz Bono				E - Fonlar	14.9	446.2	431.3
ii - Ticari				<b>IV. Dış Krediler</b>	5.9	5.7	-0.1
iii - Diğer	1.2	1.7	0.5	A - Kısa Vadeli	0.0	0.3	0.2
B - Bankacılık Sektörü	12.2	500.0	487.8	B - Orta ve Uzun Vadeli	5.8	5.4	-0.4
a - Ticari	12.2		-12.2	<b>V. İthalat Akreditif Bedelleri, Teminat ve Depozitolar</b>	12.4	286.3	273.9
i - İhracat				<b>VI. Hazine'nin Alacaklıları</b>	0.2	25.9	25.6
ii - Diğer	12.2	0.0	-12.2	<b>VII. Döviz Taahhütleri</b>	5.5	33.6	28.2
b - Sınal (avans karşılığı)	0.1		-0.1	<b>VIII. Açık Piyasa İşlemleri</b>	32.4	4,973.9	4,941.5
c - Diğer		500.0	500.0	<b>IX. İtfaya Tabi Hesaplar</b>	0.0	1,248.9	1,248.9
<b>V. Dış Krediler</b>	65.7	139.7	74.1	1211 SK 61. Md. Ger. Değ. Farkı, Madde Kapsamına Alınmayanlar	0.0	1,248.9	1,248.9
<b>VI. Açık Piyasa İşlemleri</b>	37.4	5,218.6	5,181.2	<b>X. Diğer Pasifler</b>	87.3	2,207.1	2,119.8
<b>VII. Menkul Değerler Cüzdanı</b>	308.2	6,488.8	6,180.6				
<b>VIII. Döviz Borçları</b>	737.3	14,895.1	14,157.9				
<b>IX. İtfaya Tabi Hesaplar ve Aktifleştirilen Alacaklar</b>	25.9		-25.9				
1211 S.K. 61. Md. Ger. Değ. Farkı, Madde Kapsamına Alınanlar	25.9		-25.9				
<b>X. Diğer Aktifler</b>	13.8	390.7	376.9				

Kaynak: TCMB

Yükümlülükler tarafında bu dönemde emisyon hacmi 3,548.5 trilyon TL, bankalar mevduatı 1,067.5 trilyon TL, Kredi Mektuplu Döviz Mevduatı 6,375.3 trilyon TL ve api 4,941.5 trilyon TL artarken; varlıklar tarafında bankacılık sektörü kredileri 487.8 tr6,180.6 trilyon TL artış gösterirken, kamu sektörü kredileri ise sadece 1.7 trilyon TL olarak gerçekleşmiştir. Dolayısıyla, bu dönemde parasal genişlemenin temel kaynağını Tahkim kanunları çerçevesinde yapılan DİBS alımları ve uygulanan ekonomik istikrar programı çerçevesinde döviz alımlarından kaynaklanmıştır.

### 3.2.5. 2001 Yılından Günümüze Uygulanan Para Politikası Etkileri

Öncelikle aşağıdaki tablo üzerinden 2001-2004 dönemi temel ekonomik göstergelere değinmek gerekirse;

**Tablo 20. 2001 - 2004 Dönemi Temel Ekonomik Göstergeleri**

	2001	2002	2003	2004	Ortalama
Büyüme (%) <sup>1</sup>	-9.5	7.9	5.9	9.9	<b>3.6</b>
Enflasyon (%) <sup>2</sup>	54.4	45.0	25.3	10.6	<b>33.8</b>
Emisyon Artışı (%) <sup>3</sup>	40.0	44.5	39.8	26.1	<b>37.6</b>
1 ABD Doları (TL) <sup>4</sup>	1,446,510	1,642,384	1,402,567	1,348,600	<b>1,460,015</b>
Kısa Vadeli Reeskont Faizi <sup>5</sup>	60	60-55	55-50-43	43-38	<b>50.5</b>
İhracat Değeri <sup>6</sup> (Milyar ABD \$)	34.4	40.1	51.2	66.9	<b>48.1</b>
İthalat Değeri <sup>7</sup> (Milyar ABD \$)	38.1	47.4	65.2	90.7	<b>60.4</b>
Dış Ticaret Dengesi <sup>8</sup> (Milyar ABD \$)	-3.7	-7.3	-14.0	-23.8	<b>-12.2</b>
K.B.İç Borç Stoku / GSMH (%)	69.2	54.5	54.5	52.9	<b>57.78</b>
K.B.Dış Borç Stoku / GSMH (%)	31.6	33.8	24.8	21.7	<b>27.98</b>
K.B.Toplam Borç Stoku / GSMH (%)	100.8	88.3	79.3	74.6	<b>85.75</b>
Cari İşlemler Dengesi (Milyar ABD \$)	3.4	-1.5	-8.0	-15.6	<b>-5.4</b>
Cari İşlemler Dengesi / GSMH (%)	2.33	-0.99	-3.37	-5.31	<b>-1.84</b>
Faiz Dışı Denge (P.B.-Milyar TL)	12,026,131.0	11,780,633.0	18,405,000.0	26,175,000.0	<b>17,096,691.0</b>
Faiz Dışı Denge / GSMH (%)	6.8	4.3	5.2	6.2	<b>5.62</b>
KKBG / GSMH (%)	16.4	12.7	8.7	8.1	<b>11.48</b>

K.B.: Konsolide Bütçe; P.B.: Primary Balance; KKBG: Kamu Kesimi Borçlanma Gereği.

1) 2001-2004 dönemi 1987 fiyatlarıyla.

2) 2001-2004 dönemi enflasyon rakamları 1994=100'e göre DİE'ye ait 12 aylık ortalamalara göre TÜFE verileridir.

3) Yılları itibarıyla.

4) Yılları itibarıyla döviz satış kurları.

5) Vadesine en çok 3 ay kalan senetler karşılığında yapılan iskonto ve avans işlemlerinde uygulanan oranlar olup, 01.01.1990 tarihinden itibaren avans sistemi uygulamasına son verilerek iskonto sistemine geçilmiş, iskonto ve avans işlemleri bazında tek bir faiz oranı tespitine başlanmıştır.

6) Yılları itibarıyla milyar ABD Doları.

7) Yılları itibarıyla milyar ABD Doları.

8) Yılları itibarıyla milyar ABD Doları.

**Kaynak: TCMB**

Kasım 2000 krizi öncesinde , TL likidite bankalar arasında eşitlik gözetilmeden dağıtılmış, bazı özel ve yabancı bankalar TL likidite fazlasına sahipken, başta kamu ve TMSF bünyesindeki bankalar olmak üzere bazı özel bankalar likidite sıkışıklığı yaşamışlardır. Türk lirası likiditenin bankalar arasında dengesiz dağılımı, gerek Kasım 2000 krizi sırasında ve gerekse sonrasında TCMB'nin kur politikası ve Türk lirası likidite yönetimi stratejisinin etkinliğini azaltarak faizlerin aşırı dalgalanmasına ve yükselmesine neden olmuştur. Ancak, kamu bankalarının likidite sıkışıklığı Kasım 2000 krizine ya da sonrasına özgü değildir. Kamu bankalarının likidite sorunları, geçmiş yıllarda gerçekleşen görev zararlarından kaynaklanmış, görev zararlarının nakit olarak ödenmemesi ve yapısal önlemlerin alınamaması nedeniyle zaman içinde artış göstermiştir.

2000 yılı Kasım ayına gelindiğinde, ekonomik programın reformlarının uygulanmasında gecikmeler yaşanması, kur çapası uygulaması güvencesiyle bankacılık sektörü tarafından aşırı risk alınması, cari açığın büyümesi ve kamu bankalarının kısa vadeli para piyasalarında aşırı derecede borçlanma baskısı yaratması gibi başlıca nedenlerden

dolayı mali piyasalarda meydana gelen dalgalanmalar ikincil piyasa faiz oranlarını olumsuz yönde etkilemiş; yabancı yatırımcılar ve bankaların artan döviz talebi nedeniyle Merkez Bankası döviz rezervleri önemli ölçüde gerileyerek ülke tarihinin en büyük ekonomik krizlerinden birisi olarak bilinen kriz kendini göstermeye başlamıştır (Dağdemir, 2002: 61). Türkiye ekonomisi, 1990'lı yıllarda yaşadığı yüksek enflasyon ve bir türlü aşılamayan ekonomik istikrarsızlık sorunu ile mücadelesini, 2000 Yılı Enflasyonu Düşürme ve İstikrar Programının başarısızlıkla sonuçlanmasının ardından gelen “2001 Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı” ile sürdürmüştür.

2001 Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı'nın temel hedefi, sabit döviz kuru sisteminin terk edilmesi nedeniyle ortaya çıkan güven bunalımı ve istikrarsızlığı süratle ortadan kaldırarak, kamu yönetiminin yeniden yapılandırılmasına yönelik altyapının oluşturulması çerçevesinde, kamu borçlarının sürdürülemez boyutlara varmasına neden olan borç dinamiğini kırmak olarak açıklanmıştır.

T.C. Merkez Bankası Yasası'nda yapılan düzenlemelerle Merkez Bankasının temel amacının fiyat istikrarı olduğu vurgulanmıştır. Döviz kuru rejiminin değişmesi ve kurun nominal çapa olarak kullanımına son verilmesi para politikası stratejisinin yeniden düzenlenmesini gerektirmiştir. Bu amaçla, bankacılık sisteminin yeniden yapılandırılması ve dalgalı kur rejimi çerçevesinde, Türk Lirasının değerindeki hızlı düşüşün enflasyonist etkilerini sınırlandırmak amacıyla para politikasının daha aktif olarak kullanılması benimsenmiştir.

Temelleri 2001 yılı Mayıs ayında atılan “Ulusal Program” kapsamında, para politikasının temel hedefi orta vadede enflasyonu tek haneli rakamlara indirmek ve fiyat istikrarını sağlamak olmuştur. Bu amaç doğrultusunda, Merkez Bankası “Örtük Enflasyon Hedeflemesi” para politikası stratejisini benimsemiştir. Bununla beraber, Para Tabanı örtük enflasyon hedefinin yanında ek bir çapa özelliği taşımaktadır. Para Tabanı için dönemler itibariyle, enflasyon hedefi ve büyüme tahmini ile tutarlı hedefler belirlenmesinin yanında, Merkez Bankası, gelecek dönem enflasyonuna odaklanan bir para politikası izlemektedir. Bu kapsamda, temel politika aracı olan kısa vadeli faiz oranları, enflasyonun gelecekte alabileceği değerler ele alınarak, sadece ve sadece enflasyon hedefine ulaşmak amacıyla etkin olarak kullanılmaktadır. Merkez Bankası

gerekli önkoşullar sağlandığında “Enflasyon Hedeflemesi” para politikası stratejisine geçmeyi planlamaktadır ( Serdengeçti,2003: 4).

Anılan programın bir diğer önemli unsuru dalgalı kur rejimi uygulamasıdır. Bu rejim çerçevesinde döviz kurlarının seviyesi arz ve talep koşulları altında serbest piyasada belirlenmektedir. Merkez Bankası, 2002 yılında olduğu gibi 2003 yılında da, sadece döviz kurlarındaki her iki yöndeki aşırı dalgalanmaların önlenmesi amacıyla döviz kurlarının seviyesine yönelik olmayan sınırlı müdahalelerde bulunacağını, bunun yanı sıra, ters para ikamesi ve ödemeler dengesindeki olumlu gelişmeler doğrultusunda döviz rezervlerini artırmak için şeffaf döviz alım ihaleleri yapacağını açıklamıştır. Bu çerçevede, ters para ikamesi ve ödemeler dengesindeki gelişmeler nedeniyle piyasalarda oluşan döviz arz fazlası sonucu, uluslar arası rezerv pozisyonunun güçlendirilmesi hedefiyle uyumlu olarak, 6 Mayıs 2003 tarihinde günlük döviz alım ihalelerine yeniden başlanmıştır. Döviz kurundaki aşırı oynaklığı azaltmak için ise piyasalara şeffaf ve sınırlı bir şekilde müdahale edilmiştir.

Merkez Bankası, 2003 yılının ilk yarısında, Uluslararası Para Fonu ile yürütülmekte olan ulusal program çerçevesinde belirlenen bütün parasal performans kriterlerini ve gösterge niteliğindeki hedefleri tutturmuştur. Buna ek olarak, anılan programın ve dalgalı kur rejiminin kararlılıkla sürdürülmesi piyasalara olumlu sinyaller göndererek enflasyon bekleyişlerinin önemli ölçüde iyileşmesine katkıda bulunmuştur. Bu gelişmeler doğrultusunda Merkez Bankası, politika aracı olan kısa vadeli faiz oranlarını Nisan ayından itibaren beş kez indirerek, gecelik borçlanma faiz oranını yüzde 44’den yüzde 29 seviyesine düşürmüştür. Merkez Bankası, Hükümet ile birlikte, 2003 yılı için enflasyon hedefini yüzde 20 olarak belirlemiştir. Bununla birlikte 2003 yılı enflasyonu, hedeflenenin bile altında kalmıştır.

Merkez Bankası 2004 yılında da dalgalı kur rejimi altında örtük enflasyon hedeflemesine devam etmiştir. Bu çerçevede parasal büyüklüklere de dikkat edileceği, ancak önceliğin gerçekleşecek olan enflasyonun hedeflenen düzeye yakınsaması olacağı belirtilmiştir. Para tabanındaki gelişmeler, enflasyondaki düşüş eğilimi sırasında para talebinin tahminindeki güçlükler de dikkate alınarak, kesin bir hedef niteliğinden ziyade gelecek dönem enflasyonuna dair içerdiği bilgiler açısından değerlendirilecektir.

Merkez Bankası 20 Aralık 2004 tarihli 2005 Yılı Para ve Kur Politikası duyurusunda, 2006 yılında açık enflasyon hedeflemesi stratejisine geçileceğini, 2005 yılının geçiş dönemi olacağını ilan etmiştir (TCMB, “Para Politikası Raporu”, 2005: 24).

2006 yılı para politikası raporunda ise şeffaflık ve hesap verilebilirlik alanında atılacak yeni adımlar ile uygulanacak para politikasının artık enflasyon hedeflemesi rejimi olarak tanımlanması gerektiği ortaya konulmuştur. Kamuoyu tarafından kolay anlaşılabilirliği ve iletişim açısından avantajları göz önüne alınarak, enflasyon hedefi nokta hedef olarak belirlenmiştir. Toplumun her kesimi tarafından kolaylıkla takip edilebildiği ve günlük yaşam maliyetini iyi ölçen bir gösterge olması nedeniyle enflasyon hedefinin Tüketici Fiyat Endeksi üzerinden tanımlanması tercih edilmiştir. Program ve üç yıllık bütçe planlarıyla uyumlu olarak, 2006, 2007 ve 2008 için yıl sonu hedefleri sırasıyla %5, %4 ve %4 olarak belirlenmiştir. Fakat 2006 yılında hedef tutturulamamış enflasyon oranı %9.6 olarak gerçekleşmiştir.

Merkez Bankası, 2002-2005 döneminde kısa vadeli faiz oranlarının temel politika aracı olarak kullanıldığı örtük enflasyon hedeflemesi rejimini uygulamıştır. Enflasyonla mücadelede elde edilen başarının ardından kademeli olarak karar süreçleri daha şeffaf ve öngörülebilir hale getirilmiş ve nihayet 2006 yılında açık enflasyon hedeflemesi rejimine geçildiği ilan edilmiştir. Açık enflasyon hedeflemesi rejiminin uygulamaya koyulması dünya konjonktüründe hızlı değişimlerin başladığı bir döneme denk gelmiş ve bu sürecin bir yansıması olarak Türkiye ekonomisi bir dizi şokla karşılaşmıştır.

Nitekim, 2006-2008 dönemine bakıldığında enflasyondaki düşüşü engelleyen unsurların büyük ölçüde para politikasının kontrolü dışındaki gelişmelerden kaynaklandığı görülmektedir. Bir çoğu oldukça uzun süre etkili olan bu şoklar, bu dönemde enflasyonun hedeflerin üzerinde gerçekleşmesine neden olmuştur.

Türkiye’de enflasyon hedeflemesi rejiminin maruz kaldığı ilk ciddi şok, 2006 yılı Mayıs ayından itibaren uluslararası sermaye koşullarının gelişmekte olan ülkeler aleyhine değişmesi ve bunun sonucunda Türkiye’nin de dahil olduğu birçok ülkeden sermaye çıkışları yaşanması olmuştur. Bu dönemde Yeni Türk Lirası (YTL)’nin yaklaşık olarak yüzde 30 civarında değer kaybı yaşaması, yaşanan finansal türbülansın yol açtığı güvensizlik ortamı ve gıda fiyatlarındaki kuraklıktan kaynaklanan sert artışlarla birleşerek enflasyonun yükselmesine ve enflasyon beklentilerinin hedeflerin oldukça

üzerine çıkmasına neden olmuştur. Merkez Bankası, bu durumun fiyatlama davranışları üzerinde kalıcı etkiler oluşturmaması amacıyla para politikasında belirgin bir sıkılaştırmaya gitmiş ve ek olarak bir dizi politika önlemleri almıştır. Bu önlemler döviz alım ihalelerine ara verilmesinden, YTL ve döviz likiditesine ilişkin çeşitli düzenlemelere kadar uzanmıştır. Yaşanan dalgalanma sonrasında enflasyon beklentileri ile hedefler arasındaki fark açılmış olsa da alınan önlemlerle enflasyon ve enflasyon beklentileri büyük ölçüde kontrol altına alınmıştır. 2007 yılı ve sonrasında kapsayan dönemde ise enflasyondaki düşüşü engelleyen temel unsurlar, uluslararası piyasalarda petrol ve diğer emtia fiyatlarında yaşanan keskin artışlar ile yönetilen/yönlendirilen fiyat ayarlamaları olmuştur. Gelişmekte olan ülkelerin bir çoğunda olduğu gibi Türkiye’de de gıda fiyatlarının TÜFE içindeki ağırlığının yüksek olması, enflasyondaki oynaklığı artırmıştır.

2007 yılı ve sonrasındaki dönemde, uluslararası piyasalarda hızla artan gıda ve enerji fiyatları, enflasyonun küresel ölçekte yükselis eğilimi göstermesine neden olmuştur. Nitekim, 2008 yılı Kasım ayı itibarıyla, enflasyon hedeflemesi rejimi uygulayan Brezilya dışındaki gelişmekte olan tüm ülkelerde enflasyon hedefleri belirgin olarak aşılmıştır . Bu gözlem, 2007 ve 2008 yıllarında ülkemizde yaşanan görece yüksek enflasyonun daha çok küresel faktörlerin bir yansıması olarak değerlendirilmesi gerektiğini teyid etmektedir. Enflasyonun uzunca bir süre hedeflerin belirgin olarak üzerinde seyretmesi Merkez Bankası’nın etkin bir iletişim stratejisi izlemesini gerektirmiştir. Bu çerçevede, Merkez Bankası arz şoklarının belirginleşmeye başladığı 2007 yılından itibaren enerji ve gıda fiyatlarını dışlayan temel enflasyon göstergelerini ön plana çıkarmış ve bunlara sıkça atıfta bulunmuştur. Bu dönemde, enflasyondaki yükseliş eğilimine rağmen temel enflasyon göstergeleri üzerinde bir baskı görülmediği ve arz şoklarından doğrudan etkilenmeyen fiyatlarda yüksek artışların gözlenmediği vurgulanmıştır. Enerji ve gıda fiyatlarındaki yükselişin geçici olacağı varsayımı altında enflasyonun bir süre sonra tekrar düşüş eğilimine gireceği öngörüldüğünden, iktisadi faaliyette arzu edilmeyen dalgalanmalara yol açmamak için iktisadi birimlerin orta vadeye odaklanmalarının sağlanması amaçlanmıştır. Bu yaklaşım, başlangıçta enflasyon beklentilerini kontrol altına almakta başarılı olmuştur. Bununla birlikte, şokların beklenenden daha kalıcı olması, zaman içinde gıda ve enerji fiyatlarındaki yükselişin ekonominin genelindeki fiyatlara yansımaya başlamasına neden olmuş ve temel

enflasyon göstergelerinde yükseliş gözlenmiştir. 2007 yılının yaz aylarından itibaren küresel piyasalarda gözlenen çalkantıya 2008 yılının başında yurt içi siyasi belirsizlikler de eklenince Türk lirasında belirgin bir değer kaybı gözlenmiş ve enflasyon beklentilerini daha önceden yüzde 4 düzeyinde belirlenmiş olan hedefle uyumlu düzeylere indirmek oldukça zorlaşmıştır.

Enflasyon hedeflerine ulaşılamaması temel olarak para politikasının kontrolü dışındaki unsurlardan kaynaklanmasına rağmen, hedeflerin iki yıl üst üste aşılması ve 2008 yılında da aşılmasının beklenmesi, enflasyon hedeflerinin beklentiler için çapa olma fonksiyonunun zayıflamasına neden olmuştur. Bu durumun kalıcı olması halinde enflasyonla mücadelenin maliyetinin daha da yükseleceğini öngören Merkez Bankası, enflasyon beklentilerini kontrol altına almak ve uygulanan rejimin itibarını tesis etmek amacıyla, Haziran 2008'de Hükümete hitaben yazılan bir açık mektupla orta vade için yeni hedefler belirlenmesini önermiştir. Merkez Bankası'nın bu önerisi Hükümet tarafından da benimsenmiş ve buna göre enflasyon hedefleri 2009-2011 dönemi için sırasıyla yüzde 7,5, 6,5 ve 5,5 olarak belirlenmiştir. Böylece, iktisadi birimlerin beklentilerini oluştururken referans alabilecekleri enflasyon hedefleri belirlenerek, enflasyon beklentilerinin yeniden kontrol altına alınması ve enflasyonla mücadelenin maliyetinin azaltılması amaçlanmıştır. Merkez Bankası hedefleri değiştirmenin enflasyon beklentilerinde kısa vadede bozulmaya neden olabileceğini göz önüne alarak hedef değişikliğini parasal sıkılaştırmayla birlikte uygulamıştır. Böylece, hedeflerin yukarı yönlü güncellenmesinin beklentiler üzerinde oluşturabileceği olumsuz etki sınırlanmıştır. Nitekim, hedeflerin değiştirildiği dönemde orta vadeli enflasyon beklentilerinde bir miktar bozulma gözlenmiş olsa da sonrasında gerek siyasi belirsizliklerin azalması, gerekse parasal sıkılaştırmanın etkisiyle enflasyon beklentileri yeniden kontrol altına alınmıştır.

2008 yılının son çeyreğine gelindiğinde, küresel finans piyasalarındaki güven kaybının derinleşmesi küresel likidite akışını olumsuz etkileyerek özellikle ABD doları likiditesine olağanüstü bir talep doğurmuş ve bütün gelişmekte olan ülke paralarında olduğu gibi YTL'nin de önemli ölçüde değer kaybetmesine yol açmıştır. Döviz kurundaki bu gelişmelere karşın, gerek toplam talepteki yavaşlama gerekse emtia ve gıda fiyatlarındaki düşüş enflasyon görünümünü olumlu etkilemiş ve para politikasına

hareket alanı tanımıştır. Bu çerçevede Merkez Bankası, finansal sistemin akışkanlığına ve kredi piyasalarının etkin biçimde çalışmasına destek vermek amacıyla bir dizi önlem almıştır. Merkez Bankası, Yeni Türk Lirası likiditesini doğrudan kontrol edebildiğinden, gerekli likiditeyi sağlayarak finans ve kredi piyasalarımızın akışkanlığını destekleyebilmektedir. Döviz likiditesine ilişkin gelişmelerde ise daha çok dış dünya koşulları belirleyici olmaktadır. Bu nedenle Merkez Bankası küresel ekonomideki belirsizliklerin yüksek seviyelerde olduğu bir dönemde döviz rezervlerini öncelikli olarak bankacılık sistemimizin döviz likiditesini desteklemek amacıyla kullanma stratejisini benimsemiştir. Bu çerçevede Merkez Bankası nezdindeki Döviz Depo Piyasasında aracılık faaliyetlerine yeniden başlanmış, bu piyasadaki borç verme faizleri düşürülmüş ve vadeler uzatılmıştır. Bunun yanında, döviz piyasasında sağlıklı fiyat oluşumlarının görüldüğü dönemlerde piyasaya döviz satım ihaleleri yoluyla döviz likiditesi sağlanmıştır. Ayrıca, piyasaların etkin bir şekilde işlemlerini sağlamak amacıyla, gerektiğinde diğer önlemlere de başvurulabileceği kamuoyuna duyurulmuştur. Bütün bu önlemler uluslararası piyasalardaki sorunların ekonomimiz üzerindeki etkilerinin sınırlandırılmasına destek vermiştir. Merkez Bankası bundan sonra da fiyat istikrarı temel amacı ile çelişmediği takdirde bu konuda üzerine düşeni yapmaya devam edeceğini belirtmiştir.

2008 yılının son çeyreğinde, küresel mali krizin şiddetlenmesinin bir sonucu olarak dünya genelinde finansal koşulların para politikası duruşunun gerektirdiğinin ötesinde ek bir sıkılaşmaya maruz kaldığı gözlenmektedir. Ülkemizde de benzer bir gelişme gözlenmektedir. Bu çerçevede, Merkez Bankası finansal koşullardaki ek sıkılaşmayı bertaraf etmek amacıyla son dönemde kısa vadeli faiz oranlarında ölçülü bir indirim gitmiştir. Merkez Bankası'nın almış olduğu para politikası kararlarının anlaşılabilirliği için ekonominin maruz kaldığı şokların niteliğinin doğru analiz edilmesi gerekmektedir. 2008 yılına gelindiğinde ise küresel resesyon ve zayıf iç talep koşullarının enflasyonu düşürücü yöndeki etkisinin daha baskın olduğu gözlenmektedir. Özetle, enflasyon hedeflemesi rejiminin karşılaşılan yüksek düzeyli şoklara karşı gerekli önlemleri almada önemli bir esneklik sağladığı görülmektedir. Geldiğimiz noktada, orta vadeli enflasyon beklentilerinin seyri incelendiğinde, enflasyonun uzun süre hedeflerin belirgin olarak üzerinde kalmasına rağmen beklenen enflasyonun gerçekleşen enflasyonun belirgin olarak altında kalmaya devam ettiği görülmektedir.

### 3.2.6. Küresel Kriz Sürecinde 2009 Yılı Para Politikası ve Etkileri

2008 yılının sonlarında başlayan ve gelişmiş ülkelerin finansal piyasalarında başlayıp küresel sisteminin tamamını etkileyen krizin ekonomik ve finansal istikrar üzerindeki etkileri 2009 yılı boyunca devam etmiştir. Dünya ekonomisinde yakın tarihin en ağır durgunluğunun yaşanması nedeni ile merkez bankaları büyüme, istihdam ve finansal sistem üzerindeki tahribatı sınırlamaya yönelmiştir.

GOÜ merkez bankaları, krizin ilk dönemlerinde riskten kaçınma eğiliminin güçlenmesiyle döviz kurlarında güçlü değer kayıpları yasarken, finansal istikrar kaygıları nedeniyle temkinli davranmışlardır. Fakat daha sonra küresel iktisadi faaliyetteki ani yavaşlamanın ve emtia fiyatlarındaki çöküşün küresel enflasyonun hızla düşmesini sağlamasıyla, finansal piyasaları görece olarak daha istikrarlı seyreden ve risk primindeki bozulmanın daha sınırlı olduğu gelişmekte olan ülke merkez bankaları yüksek miktarlarda faiz indirimlerine gitmiştir.

Ülkemizde yakın geçmişte yaşanan krizlerin sağladığı tecrübeyle bu dönemde hızlı ve etkili kararlar alabilmiş, küresel krizin olumsuz etkilerini en aza indirmek için üzerine düşeni yapmıştır. Türkiye'nin finansal sisteminin sağlam yapısı ve risk primindeki bozulmanın görece olarak sınırlı kalması, para politikasının hareket alanını genişleten bir unsur olmuştur.

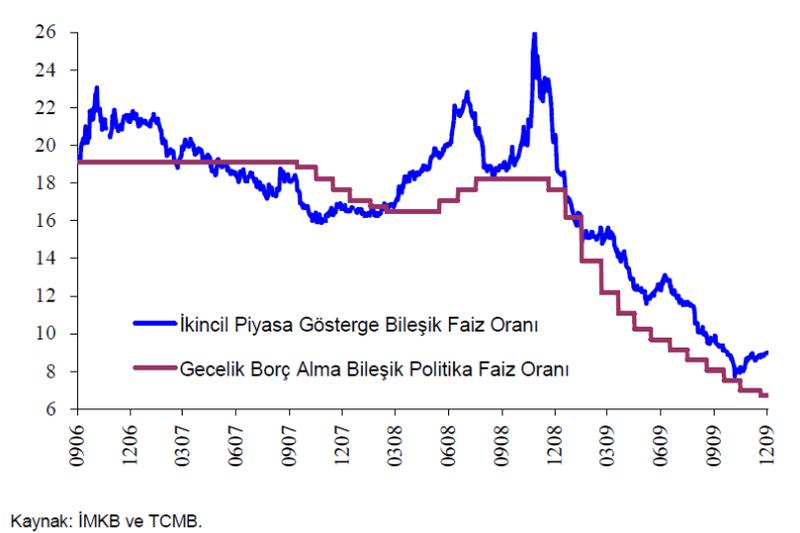
Krizin derinleşmesinin ardından uluslararası kredi piyasalarındaki ve küresel ekonomideki sorunların iç ve dış talebi uzunca bir müddet sınırlamaya devam edeceği öngören Merkez Bankası, kriz sürecinde iktisadi faaliyet üzerinde oluşabilecek tahribatı sınırlamaya odaklanmıştır. Bu bağlamda Merkez Bankası, 2008 yılı Kasım ayında parasal genişleme sürecini baslatmış ve gelişmekte olan ülkeler içinde faiz indirimlerine en erken başlayan merkez bankalarından biri olmuştur. 2009 yılında enflasyonun hedefin altında kalma ihtimalinin arttığını öngören Merkez Bankası, Aralık 2008-Nisan 2009 döneminde politika faizlerini 650 baz puanı indirmiştir.

Merkez Bankası'nın politika uygulamalarında, orta vadeli eğilimler daha etkili olmaktadır. Bu çerçevede, 2009 yılının ikinci yarısından itibaren iktisadi faaliyete dair kısmi toparlanma işaretleri alınmasına rağmen talepteki canlanmanın gücüne

ve kalıcılığına ilişkin belirsizliklerin devam etmesi Merkez Bankasının, iktisadi faaliyetteki toparlanmanın ve istihdam koşullarındaki iyileşmenin zaman alacağını öngörerek politika faiz indirimlerine devam etmesine neden olmuştur. Bu bağlamda , faiz indirimlerine başlanılan Kasım 2008 toplantısından bugüne politika faizleri toplam 1.025 baz puan indirilmiştir. Böylece, Türkiye, enflasyon hedeflemesi uygulayan ülkeler içinde kriz sürecinde en fazla faiz indirimine giden ülke olmuştur.

Bu çerçevede Merkez Bankası, temel amacı fiyat istikrarını sağlamak olmakla birlikte, küresel finans krizinin Türkiye ekonomisi ve finansal istikrarı üzerindeki olumsuz etkilerini önlemek amacıyla, faiz indirimlerinin yanı sıra, TL ve döviz likiditesi sıkışıklığını giderecek, kredi piyasalarının sağlıklı işlemlerini sağlayacak ve reel sektörü destekleyecek ek önlemler almıştır. Faiz indirimlerinin başlamasından bugüne yaşanan gelişmeler, Merkez Bankası'nın kriz süresince aldığı politika kararlarının haklılığını ortaya koymuştur. Bu durum, para politikası kararlarının finansal değişkenler ve beklentiler üzerindeki etkinliğini artırmıştır. Neticede, Merkez Bankası'nın piyasa faizleri üzerindeki belirleyiciliği güçlenmiş, küresel risk algulamalarının yüksek seviyelerde seyrettiği dönemler de dahil olmak üzere piyasa faizleri para politikası duruşunu takip ederek tarihsel olarak en düşük seviyelerine inmiştir (Grafik 3).

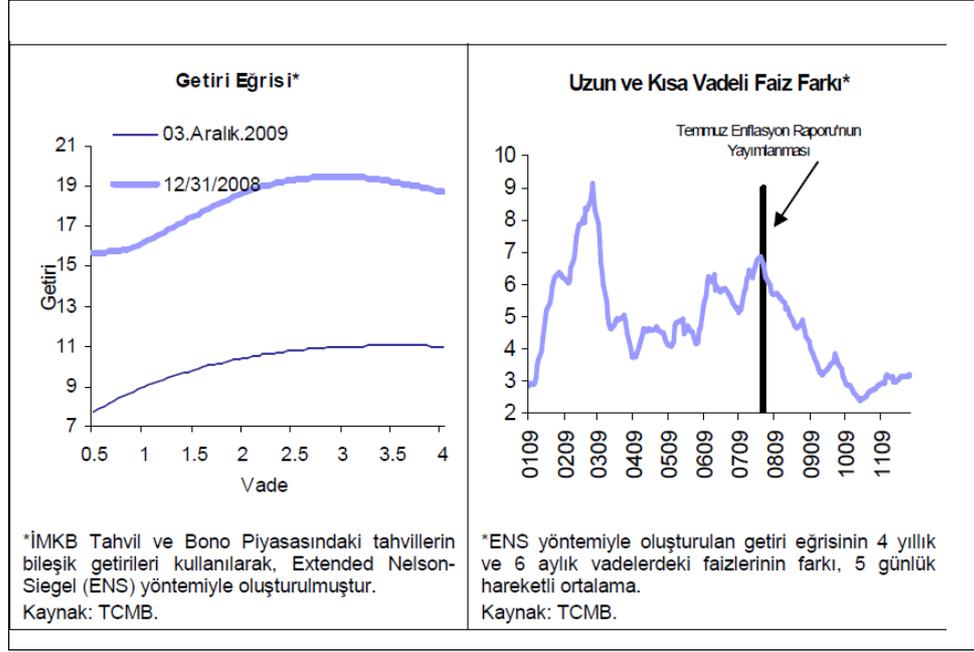
### Grafik 3: Faiz Oranlarındaki Değişimler



Piyasa faizlerindeki düşüşün her vadeye yayılması, uzun vadeli getirilerdeki düşüşün daha net olması ve getiri eğrisinin yataylaşması bu dönemde elde edilen kazanımların

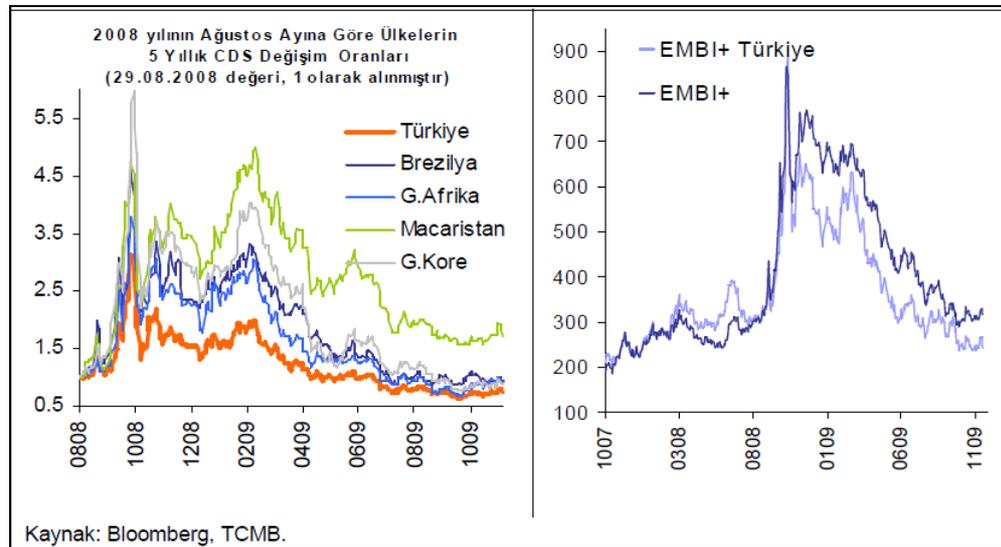
geçici olmadığına işaret etmektedir (Grafik 4).

**Grafik 4: Piyasa Faizinin Vade Yapısı**



Türkiye dahil yüksek riskli kapsamında olan birçok gelişmekte olan ekonominin kriz sürecinde tahmin edilenin üzerinde dayanıklılık göstermesi, bu ülkelere yönelik risk algılamasını değiştirmiştir. Dahası, geçmişte kırılganlık bakımından ilk sıralarda gösterilen Türkiye'nin risk primi bu dönemde diğer gelişmekte olan ülkelerin ortalamasına kıyasla daha olumlu bir seyir izlemiştir (Grafik 5).

**Grafik 5: Risk Pirimi Göstergeleri**



Türkiye'ye yönelik risk algulamalarındaki iyileşme faiz dışındaki diğer piyasa göstergelerinin gelişiminden de izlenebilmektedir. Geride bıraktığımız yıl içinde Türkiye'nin en fazla faiz indiren ülke olmasına rağmen Türk lirasının gerek değer değişimleri bakımından gerekse oynaklık bakımından diğer gelişmekte olan ülke para birimlerinden belirgin bir biçimde ayrılmamış olması dikkat çekmektedir. Geçmiş

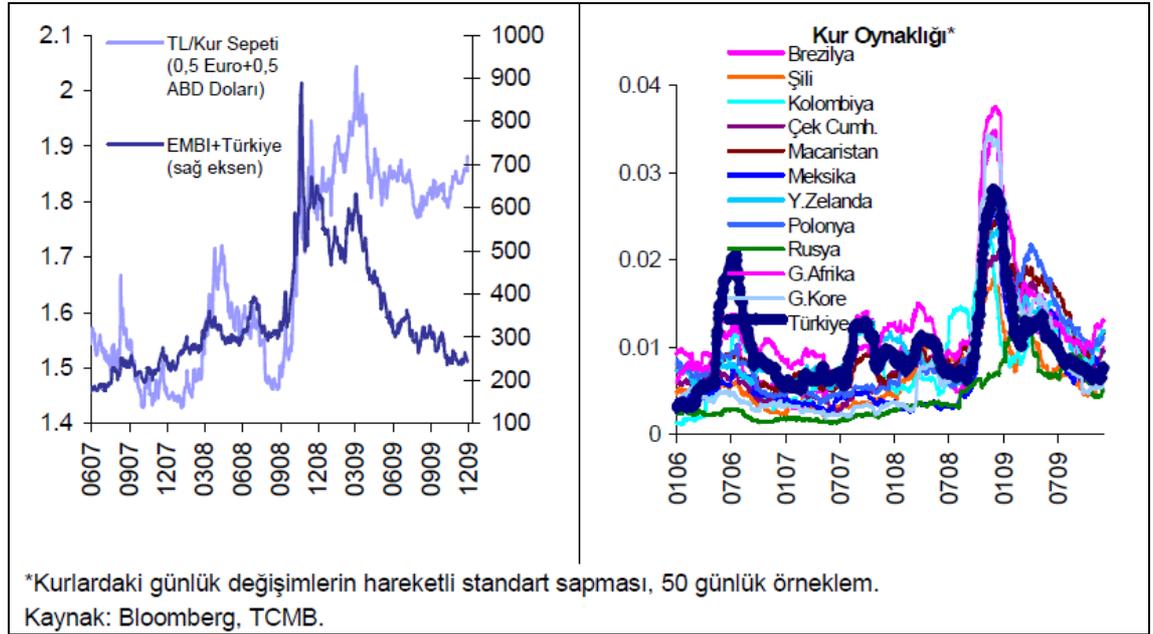
dönemlerde oynaklığı en yüksek ve küresel risk istahına en duyarlı para birimlerinden olan Türk lirasının kriz dönemi boyunca dayanıklı bir performans sergilemesi Türkiye ekonomisine ve finansal sistemine duyulan güveni yansıtmaktadır (Grafik 6).

Piyasa faizlerindeki düşüş, orta vadeli reel faizlere de yansımış ve piyasa faizlerinin reel seviyesi tarihsel olarak en düşük düzeylerine inmiştir. Reel faizin durgunluk dönemlerinde düşmesi, sağlıklı işleyen ekonomilerde beklenen bir değişim olmakla birlikte, Türkiye ekonomisinde daha önce görülmüş bir durum değildir. Bu bağlamda , reel faizlerin mevcut düzeyi, para politikasının etkinliğini göstermesi ve ekonomimizin normaleştiğini tescil etmesi bakımından olumlu bir gösterge olarak değerlendirilmektedir.

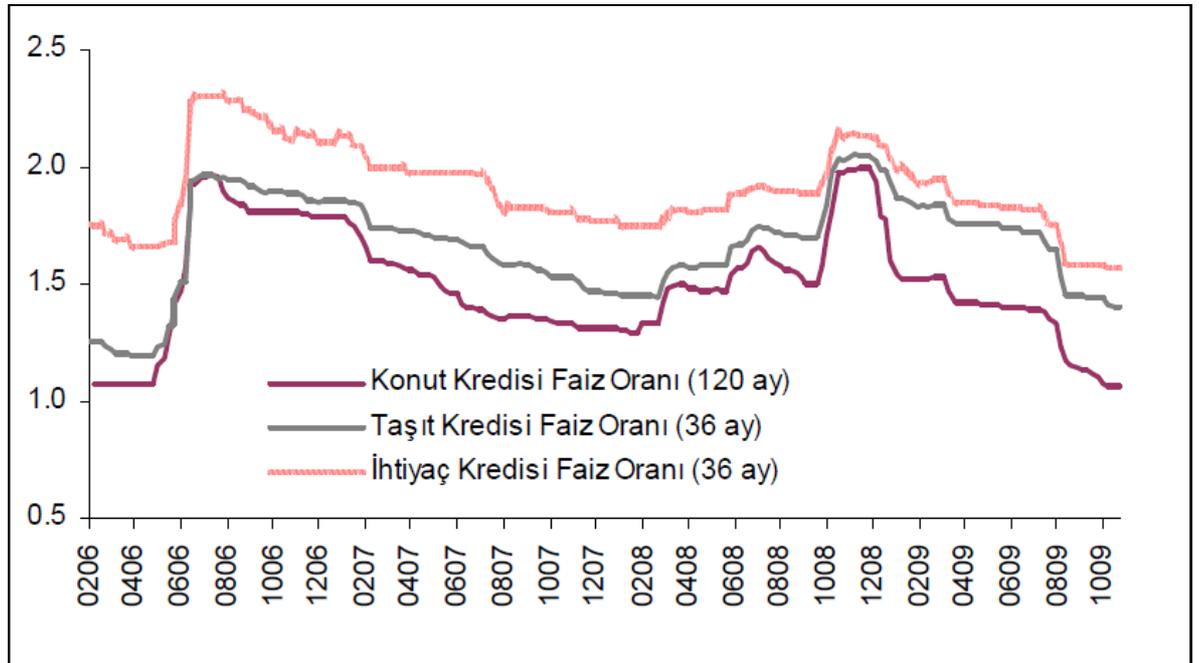
Merkez Bankası'nın faiz indirimine gitmesi ve aldığı diğer önlemlerin 2009 yılının ikinci yarısından itibaren kredi faizleri üzerinde de etkili olmuştur (Grafik 7).

Kredi faizlerindeki düşüş artmış, küresel risk algulamalarındaki iyileşmenin de desteğiyle yılın son çeyreğine doğru kredi piyasalarında olumlu gelişmeler yaşanmaya başlanmıştır. Küçük ve orta boy işletmelere verilen kredilerde halen sıkı davranılmakta olması , parasal koşullardaki genişlemenin iktisadi faaliyet üzerindeki etkisini kısmen de olsa sınırlamaya devam etmektedir.

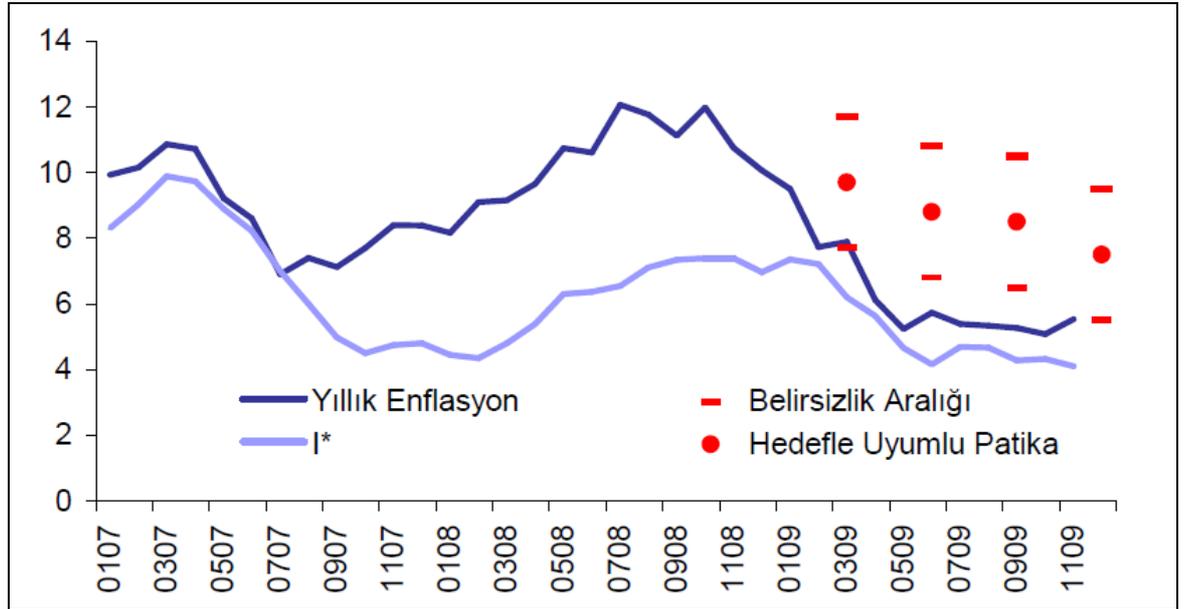
**Grafik 6: Döviz Kuru Gelişmeleri**



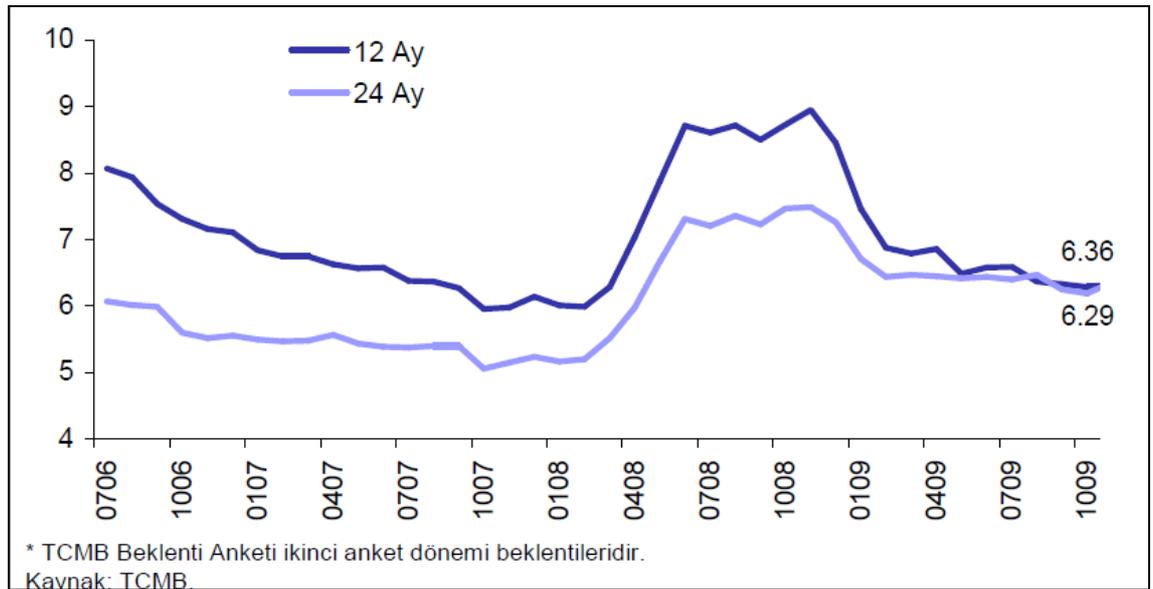
**Grafik 7: Tüketici Kredisi Faiz Oranları (Aylık, Yüzde)**



**Grafik 8: Yıllık Enflasyon ve Hedefle Uyumlu Patika**



**Grafik 9: 12 ve 24 Ay Sonrasındaki TÜFE Beklentileri (Yıllık Yüzde değişimi)**



2009 yılında enflasyon belirgin bir düşüş sergilemiştir. Merkez Bankası enflasyonun, 2009 yılının ortalarına kadar hızla düşeceğini, sonrasında yatay bir seyir izleyeceğini, yılın son aylarından itibaren ise baz etkisi nedeniyle yükseliş göstereceğini, bununla birlikte temel enflasyon göstergelerinin düşük seviyelerini koruyacağını öngörmüştür. 2009 yılının sonuna yaklaştığımız bu günlerde, enflasyonun Merkez Bankası'nın öngörülerine paralel bir seyir izlediği görülmektedir (Grafik 8).

Sonuç olarak diyebilirizki merkez bankası uyguladığı politika kararlarıyla küresel ölçekte yaşanan krizin ekonomimiz müzerindeki olumsuz etkilerini belirli ölçüde sınırlayabilmiş ve enflasyonun hedeften sapmasını engellemiştir.

Merkez Bankasının kriz döneminde uyguladığı etkili para politikaları, piyasadaki güven duygusunu arttırmıştır. Ayrıca enflasyon beklentilerinin aşağı yönlü bir eğilim sergilemesini sağlamıştır(Grafik 9).

Son bir yıl içinde yaşanan gelişmeler, enflasyon hedeflemesi rejiminin iktisadi şoklara zamanında tepki verilebilmesine olanak sağlayan esnek bir rejim olduğunu göstermiştir. Bu dönemde yaşananlar, Merkez Bankası'nın, fiyat istikrarı hedefiyle çelişmemek kaydıyla, gerektiğinde büyüme ve istihdamdaki dışsal faktörlerden kaynaklanan

ani zayıflamaya da odaklanabildiğini açıkça ortaya koymuştur. Merkez Bankası, önümüzdeki dönemlerdeki para politikası uygulamalarında, geçtiğimiz kriz döneminde elde etmiş olduğu tecrübelerin ışığında ve inşa etmiş olduğu itibar birikiminin farkındalığıyla hareket edecektir.

Merkez Bankası fiyat istikrarını sağlamak ve sürdürmek birincil ve öncelikli amacı doğrultusunda, para politikası uygulamalarını enflasyon hedeflemesi rejimi çerçevesinde sürdürmektedir ve 2010 yılı boyunca da devam edecektir. Ayrıca dalgalı kur rejimi uygulamasına da devam edilecektir.

Gelişmiş ülkeler ile kıyaslandığında ülkemiz için kısa ve orta vadede daha yüksek bir enflasyonun hedeflenmesinin gerektiği düşünülmektedir. Ayrıca, bu hedefin Merkez Bankası'nın fiyat istikrarı temel amacı doğrultusunda, iktisadi birimlerin karar süreçlerini olumsuz etkilemeyecek ve enflasyon belirsizliğini düşük düzeyde tutacak bir seviyede olması, sürdürülebilir büyüme ve toplum refahı açısından önem taşımaktadır. Geçmiş dönemde yaşanan tecrübeler bütün bu unsurlarla bir arada değerlendirildiğinde, 2012 yılı için enflasyon hedefi yüzde 5 olarak belirlenmiştir.

## SONUÇ VE ÖNERİLER

Bu çalışmada, küreselleşme sürecinde dünyada ve Türkiye’de merkez bankacılığının doğuşunu, merkez bankacılığı anlayışındaki gelişmeleri ve bu çerçevede para politikası uygulamaları ile para politikası araçlarının kullanımını ve merkez bankalarının değişen rolü tarihsel süreçte incelendi.

1980’li yıllardan itibaren Türkiye de dahil olmak üzere az gelişmiş ülkeler, IMF ve Dünya Bankasının önerileri doğrultusunda finansal liberalizasyon politikaları uygulamaya başlamışlardır. Küreselleşme gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelere politikalarını ve kurumlarını belirli bir yönde değiştirmek konusunda bir baskı uygulayan araç olarak da görülmektedir.

Bu bağlamda finansal küreselleşme inkar edilemez bir olgudur. Merkez-çevre ilişkisi değerlendirildiğinde finansal küreselleşme merkez ülkelerin lehine işlerken, çevre ülke ekonomilerini krize yakınlaştırmaktadır. Çevre ülkelerin finansal küreselleşme sürecine dahil olmamaları da beklenemez; ancak bugünkü işleyişini de sürdürmesini beklemek doğru olmaz. Bu bağlamda çevre ülkelerin hatta merkez ülke ve yönlendirdiği kurumların da bugünkü işleyişten çok da memnun olduklarını söylemek doğru olmayacaktır.

Finansal küreselleşme bugünkü yapısıyla çevre ülkelerin küçük ve sığ olan mali piyasalarını olumsuz etkilemekte ve krizlerin tetikleyicisi olmaktadır. Bu bağlamda bu ülkeler küreselleşme sürecinin olumlu etkilerinden yararlanabilmek adına kendi alt yapılarını gelişmiş ülkelerdeki gibi sağlam temellere oturtmalıdır. Bu nasıl olur sorusunun karşılığı, iyi bir bankacılık sistemi, iyi bankacılık yönetimi ve regülasyonu, sağlam kurumlar ve uygun kural, yasalar ve saydamlık olmalıdır. Nitekim Türkiye 2001 krizinden aldığı dersler ile finansal piyasalarını daha güçlü kılabilmeyi başarmış ve 2009 yılında yaşanan kresel krizden bankacılık sektörü anlamında geçmiş yıllara nazaran daha az olumsuz etkilenerek çıkmıştır.

Çevre ülkeleri, para girişinin niteliğini iyi gözlemlemeleri, dış doğrudan yatırımlara açılmalı ama kısa vadeli para girişlerine kontrol getirmelidir. Dövizde kayganlığa geçmeli ama tamamen kaygan olmamalı; gerektiğinde Merkez Bankalarının düzenleyici

işlevi bulunmalıdır. Sıcak para kısıtlanmalı ve bu paraya güvenerek ekonominin geleceğine yönelik olarak kararlar alınmamalıdır.

Stiglitz'inde savunduğu gibi çevre ülkelere serbest ticaret, liberalizasyon, serbest para hareketi, ihracata dayalı büyüme düşünceleri yerine, iç piyasa ve ülkenin reel sektörünü güçlendirmeye yönelik politikalar oluşturulmalıdır.

Sonuçta az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler küreselleşme sürecinde yer almak uğruna aceleci davranmamalı, önce alt yapılarını, kurumlarını, yasalarını ve özellikle iflas yasalarını ona göre düzenlemeli; sonrasında küreselleşme sürecine dahil olmalıdır. Küreselleşme bir yandan merkez bankalarının uyguladıkları politikalarının etkinliğini azaltırken, diğer yandan da sermaye akımlarının olumsuz etkilerini azaltmak ve ülke yararına etkiler oluşturmasını sağlamak amacıyla da iktisat politikalarının değişimine yol açmaktadır. Uluslararası finans piyasalarında yaşanan gelişmeler merkez bankalarının parar politikası uygulamalarını güçleştirmiş ve durum beraberinde değişim sürecini getirmiştir.

Dünyadaki merkez bankacılığı sürecini incelediğimizde, özellikle 1970'li yıllardan sonra, merkez bankalarının amaç fonksiyonlarında fiyat istikrarının en temel ve bir çok ülkede tek değişken olmaya başladığını, para politikası araçlarında da doğrudan kontrollere dayalı araçlardan, piyasa bazlı dolaylı araçlara geçiş olduğunu görmekteyiz. 1990'lı yıllardan itibaren ise artık doğrudan para politikası araçlarına günümüz modern merkez bankacılığında rastlanmadığını görmekteyiz.

Türkiye'deki merkez bankacılığı da aslında dünyadaki genel eğilimlere paralel bir seyir izlemiştir. Türkiye'de kuruluş yılları olan 1930'lu yıllarda çok sert ve tavizsiz bir merkez bankacılığı anlayışının hüküm sürdüğünü, Hazine'ye kredi sağlama fonksiyonunun olmadığını, fiyat istikrarı konusunda ciddi olarak durulduğu görülmektedir. Bu anlayış savaş yıllarını içeren 1940'lı yıllarda da devam etmiş ve merkez bankası kaynaklarının bütçe açıkları finansmanı için mümkün olduğunca az kullanılmıştır.

Ancak, Türkiye'de merkez bankacılığı 1950'li yıllardan itibaren hızla deformasyona uğramış, TCMB fiyat istikrarına odaklanamamış, TCMB kaynakları kamu açıklarının finansman kaynağı olmaya başlamıştır. 1950 –2000 dönemine Türkiye'nin genel

makroekonomik verileri, istikrarı ile merkez bankacılığı anlayışındaki değişimlere bir bütün olarak baktığımızda, merkez bankacılığı ve uygulamaları açısından aşağıdaki genellemelerde değinmekte yarar var:

- Türkiye her 10 yılın ilk dönemine, bozulan ekonomik dengeleri yeniden kurmak amacıyla yeni bir ekonomik programla başlamıştır.
- İstikrar programlarının ilk yıllarında, merkez bankası kaynaklarını mümkün olduğunca az kullanmaya çalışmış, TCMB para politikalarının etkinliği artırılmaya özen gösterilmiştir. Ancak, her 10 yılın ikinci döneminde, bütçe açıklarının finansmanında TCMB kaynakları daha fazla kullanılmaya başlanmış, ancak enflasyon artmış, ortalama büyüme genellikle düşmüş, ödemeler dengesi sorunu ortaya çıkmıştır.
- Her 10 yılın sonunda yeni bir ekonomik istikrar programı devreye sokulmaya çalışılmış, sorunların başında TCMB kaynaklarının bütçe açıklarının finansmanında kullanılması geldiğinden, yeni döneme merkez bankacılığı anlayışında değişikliklerle başlamıştır.

Neticede Türkiye’de merkez bankacılığı açısından 1960, 1970, 1980, 1987, 1994 ve 2001 yılları dönüm noktaları olan yıllar olmuştur. 1960’ta Hazine’ye kısa vadeli avans imkanı kısıtlanmış, 1970’te TCMB Kanunu değiştirilmiş, zorunlu karşılık uygulaması gibi para politikası araçlarının kullanımı TCMB’ye bırakılmış, 1980’de kur politikası uygulaması ve faiz oranlarının tespiti TCMB’ye bırakılmış, 1987’de dolaylı para politikası araçlarının kullanımını teminen TCMB bünyesinde piyasalar oluşturulmuş, 1994 krizi sonrasında Hazine’nin TCMB’den kısa vadeli avans kullanımını aşamalı olarak kısıtlanmış ve en son olarak da 2001 yılındaki TCMB yasa değişiklikleri ile TCMB – Kamu kredi ilişkisine son verilmiş, TCMB tam olarak araç bağımsızlığına kavuşturulmuştur.

Türkiye’nin uzun dönemdeki ekonomik sorunlarının temelinde bütçe açıklarını, bütçe açıklarının TCMB kaynaklarının kullanılarak finansmanını görmekteyiz. Para politikasının başarısı öncelikle merkez bankalarının kendi bilançolarını kontrol kabiliyetine ve para politikasının kontrolünde olmayan bütçe politikalarına ve yapısal sorunların çözümüne bağlıdır. Merkez bankalarının kendi bilançolarını kontrolü ancak

merkez bankası – kamu sektörü kredi ilişkisinin kesilmesi ile mümkündür. Böylece, merkez bankaları araç bağımsızlığına kavuşur, para politikalarını etkili bir şekilde yürütebilirler. Ancak, 1990’lı yıllar, TCMB – Kamu kredi ilişkisinin kontrol altına alınmasına rağmen, bütçe disiplini sağlanamadıkça, bağımsız ve etkili bir para politikasının sürdürülemeyeceğini, sonuçta genel ekonomik sorunların merkez bankası para politikası kararlarını ve etkinliğini sınırlandıracağını göstermektedir.

Diğer yandan Türkiye her 10 yılda olduğu gibi 2000’li yıllara da yine çok iddialı bir istikrar programı ile başlamıştır. Her ne kadar 2000 yılı istikrar programı 22 Şubat 2001 tarihinde başarısızlıkla sonuçlansa da, 200 yılından itibaren yapısal alanda çok önemli değişiklikler ve ilerlemeler gerçekleştirilmiştir. Bu değişiklik ve ilerlemelerden birisi de TCMB Yasasının yeniden düzenlenmesidir. Türkiye’nin AB’ye uyum çalışmaları çerçevesinde ise, 2000 yılında TCMB nezdinde de başlatılan mevzuat çalışmaları kriz sonrası hızla ilerlemiş, önemli başarılar elde edilmiştir. Bu amaca uygun olarak, 1211 Sayılı TCMB Kanunu’nda Değişiklik Yapılmasına Dair 25.04.2001 Tarihli ve 4651 Sayılı Kanun ile getirilen yenilikler sonucunda TCMB’nin amaç bağımlılığının yanında genel anlamda araç bağımsızlığı da sağlanmıştır.

Bunların yanısıra, 2002 – 2004 dönemi, bütçe disiplini ve yapısal reform süreci ile desteklendiğinde, araç bağımsızlığına kavuşmuş bir TCMB’nin fiyat istikrarında ve etkin para politikalarında ne kadar başarılı olabileceğini göstermektedir.

Sonuç olarak, günümüzde TCMB modern merkez bankacılığı ile uyumlu yasal düzenlemelerle, para politikası araçlarına ve araç bağımsızlığına sahip hale gelmiştir. Diğer yandan, günümüz ekonomisinde dolaylı para politikası araçlarının kullanılabilmesinin ve dolayısıyla para politikasının etkin olarak yürütülmesinin ön şartlarından ilk ikisi mali baskınlığın bulunmaması ve merkez bankalarının bilançolarına hakim olabilmesi, üçüncüsü de etkin çalışan bir para piyasasının bulunmasıdır. Türkiye’de para piyasaları TCMB’nin 1987’den bu yana katkıları ile birlikte gerek teknik alt yapı ve gerekse işleyiş açısından gelişmiş ülkelerle karşılaştırılabilir düzeydedir. Bu nedenle, güvenli bir şekilde Türkiye’deki finansal alt yapının, modern dolaylı para politikası araçlarının etkin olarak kullanımına uygun olduğunu söyleyebiliriz. Ayrıca, TCMB’nin para politikası araçları ve likidite yönetiminin gelişmiş ülke uygulamaları ile aynı teknik özelliklere sahip olduğunu

görmekteyiz. Bu çerçevede, geçmişte olduğu gibi gelecekte de makroekonomik istikrar ve para politikalarının başarısı bütçe disiplinine ve yapısal reform sürecine bağlı olacaktır.

Türkiye özelinde merkez bankasının değişim sürecinde sonuç olarak söyleyebiliriz ki merkez bankalarının sağlıklı politikalar oluşturabilmeleri için öncelikle bağımsız bir yapıya kavuşmuş olmaları gerekmektedir. Küreselleşme sürecinin merkez bankalarının -Türkiye örneğinde de görüldüğü üzere- değişim süreci üzerinde yadsınamaz bir etkisi mevcuttur. Bu etki gelişmiş ülkelere daha olumlu yansımalarına karşın tam bağımsız bir yapıya kavuşamamış gelişmekte olan ülkeler de ise durum aksi yönde gerçekleşmektedir. Gelişmekte olan ülkelerin küresel süreçte karar alıcı konumunda olmamaları ve ekonomik yönden yeterince güçlü olmamaları bu durumda etkendir. Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerin daha etkin politikalar oluşturabilmek adına öncelikle geçmiş olumsuz tecrübelerini gözden geçirerek küresel sürece adaptasyon sağlamaları ve bu değişim sürecinde mutlak ekonomik altyapılarını daha güçlü kılmak için önlemler almaları gerekmektedir.

## KAYNAKLAR

- ADDA , Jacques (2003), **Ekonominin Küreselleşmesi**, İstanbul, İletişim Yayınevi.
- AKDİŞ , M (2001), **Para Teorisi ve Politikası**, İstanbul: Beta Basım.
- AKDİŞ, Muhammet, **Küresellesmenin Finansal Piyasalar Üzerindeki Etkileri ve Türkiye Finansal Krizler-Beklentiler**, <http://makdis.pamukkale.edu.tr/>
- BAYDUR, Cem Mehmet ve SÜSLÜ, Bora (2002), “1990’lı Yıllarda Türkiye’de Para Politikası Uygulamasında Çıplar”, **İMKB Dergisi**, Cilt:6, Sayı:21.
- BALDWIN, ER. ve Marthin, P. **Two Waves of Globalization Superfical Similarities , Fundamental Differences**, NBER Working Papers NO: 6904, NBER Cambridge UK.
- BAIROCH (1982), **International Industrialisation Levels From 1750 to 1980**, Journal of European Ecnomic History.
- BAKIRTAŞ, T ve Karbuz, S. (2000), **Yirmi Birinci Yüzyılda Küreselleşme, Gelişme ve Yoksulluk**, İşletme ve Finans Dergisi, Aralık.
- BAKIRTAŞ, T ve Karbuz, S. (2003), **Finansal Küreselleşme ve Çevre Ülkelerin Durumu**, İşletme ve Finans Dergisi, Aralık.
- CAPIE F., Goodhart C. ve Schnadt, N. (1994), **The Development Of Central Banking**. London: Bank of England.
- DAĞDEMİR, Özcan (2000), “**Türkiye’nin Güçlü Ekonomiye Geçiş Sürecinde Gelir Dağılımı ve Bölüşüm İlişkileri**”, Eskisehir Ticaret Odası Dergisi, Y:19, S:84, Mayıs.
- DEMİR, Gülten (2003), “**IMF Modeli ve Krizler**”, İktisat İşletme ve Finans Dergisi, Aralık.
- DELİCE, Güven (2002), “**Uluslararası Sermaye Hareketlerine Tarihsel Bir Bakış**”, **Banka ve Ekonomik Yorumlar**, Yıl: 39, Sayı:9, Eylül.
- DPT (1992), Mali Yapı ve Mali Piyasalar, 3. İzmir İktisat Kongresi, Ankara.

- EROĞLU, Nadir (2002), “**Finansal Küreselleşme: Devletin Düzenleyici Rolü Üzerine Etkileri içinde Küreselleşme: İktisadî Yönelimler ve Sosyo-politik Karşıtlıklar**” (Der.:Alkan Soyak), İstanbul, Om Yayınevi.
- ERÇEL, Gazi (1996), “**Türkiye’de Para Politikası Uygulamaları ve Etkileri**”, Ankara Üniversitesi SBF Dergisi, Kasım.
- FISCHER, S. (1994), “**Modern Central Banking**”, London: Bank of England.
- FRIEDMAN, M, “**The Role of Monetary policy**”, American Economic Review, Vol. 58.
- GOODHART, C. (1989), “ **The Conduct of Monetary Policy**”, Economic Journal, Vol. 99.
- GOODHART, C. (1994), “**What Should Central Banks Do? What Should Be Their Macroeconomic Objectives and Operations**”, Economic Journal.
- GÜNAL, M. (2001), “**Merkez Bankasının Değişen Rolü ve Para Politikası Uygulamaları** ” İstanbul: İMKB Yayını.
- HIRST Paul ve Thompson Graham (1998), “**Küreselleşme Sorgulanıyor**”, Ankara, Dost Kitabevi.
- KESRİYELİ, Mehtap (1997), “**1980’li Yıllardan Günümüze Para Politikası gelişmeleri**”, TCMB Araştırma Genel Müdürlüğü, Yayın No: 97/4, Ankara, Mart.
- KAZGAN, H., Öztürk, M. ve Koraltürk, M. (2000), “ **Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası**”, İstanbul: Creative Yayıncılık.
- KİBRİTÇİOĞLU, A. (2001), “**Türkiye’de Ekonomik Krizler ve Hükümetler**”, 1969-2001. Yeni Türkiye Dergisi, Ekonomik Kriz Özel Sayısı, Cilt 1, Yıl 7, Sayı 41.
- KNIGHT, M. (1998), “**Developing countries and the globalization of financial markets**”, world development, vol 26, no.7, 1185-1200.
- KOHLER, H. (2003), “**The globalization and the role of IMF**”, Ekonomi ve yönetim Derneğinin yıllık toplantısında sunulan bildiri, Humbolt Üniversitesi, 15 Mayıs.

- KINDLEBERGER, C. (1993), **“A Financial History of Western Europe”** New York: Oxford University Press.
- MATSUYAMA, K. (2003), **“Financial Markets Globalization and Endogenous Inequality of Nations”**, Discussion papers 1300, Northwestern University, Center for Mathematical Studies in Economics and Management Science.
- MEULENDYKE, A-M. (1998), **“Monetary Policy and Financial Markets”**. New York: Federal Reserve Bank of New York.
- OBSTFELD, M. ve Taylor, A. (2002), **“Globalization and Capital Markets”**, NBER Working Paper N0:8846, forthcoming in the NBER conference volume edit by Bordo, M., Taylor, A. And Williamson, J..
- ÖZATAY, F. ve Sak, G. (2003), **“Banking Sector Fragility and Turkey’s 2000-01 Financial Crisis”**, TCMB Araştırma Genel Müdürlüğü Tartışma Tebliği.
- ÖZLALE, Ümit (2000-2003), **“Küreselleşme Sürecinde Uygulanan Para Politikalarının Genel Değerlendirmesi”**, Petrol-İş Sendikası.
- ÖZTÜRK, Nurettin (2001), **“Finansal Küreselleşmenin İktisat Politikaları Üzerine Etkileri ve Türkiye”** (Basılmamış Doktora Tezi), İstanbul, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- ÖÇAL, Tezer ve Çolak, Ö. Faruk (1999), **“Finansal Sistem ve Bankalar”**, Ankara: Nobel Yayınları.
- ÖZDEMİR, K. Azim (2009), **“Para Politikası, Parasal Büyüklükler ve Küresel Mali Kriz Sonrası Gelişmeler”**, TCMB, Temmuz.
- PARASIZ, İlker (2000), **“Para Banka ve Finansal Piyasalar”**, Bursa: Ezgi Kitabevi Yayınları, 7. Baskı, Ocak.
- PARASIZ, İlker (1998), **“İktisat ve İstikrar Politikaları”**, Bursa: Ezgi Kitabevi Yayınları, 1. Baskı, Ekim.
- PARASIZ, İlker (2007), **“Finansal Kurumlar ve Piyasalar”**, Bursa: Ezgi Kitabevi Yayınları, 1. Baskı, Temmuz.

- PRASAD, E., Rogaff, K., Wei S, Kose, A. (2003), **“Effects of financial globalization on developing countries; some empirical edivence”**, IMF.
- ROURKE ve Williamson J. (2000), **“When Did Globalization Begin?”** NBER Working Paper, national Bareu of Economic Research.
- SCHMUCKLER, S. L. ve Zodino, P., Lobaton (2001), **“Financial Globalization: Benefits, Risks, and Challenges for Emerging Economies”**, background paper for the Policy Research Report Globalization, Growth and Poverty.
- SARAÇOĞLU, Rüstü. **1990 Yılına Girerken Türk Ekonomisi.**  
<http://www.tcmb.gov.tr/yeni/evds/yayin/paraprog/turkekonomisi.html>
- SERDENGEÇTİ, Süreyya (2003), **“Merkez Bankası Para Politikası Uygulamaları ve Gelecek Dönem Hedefleri”**, **İşveren Dergisi**, cilt:41, S:12, Eylül.
- SERDENGEÇTİ , S. (1997), **“TCMB Vaziyeti ve Anlamı “**Ankara: TCMB Yayını,  
<http://www.tcmb.gov.tr>.
- SERDENGEÇTİ,S. (2001), **“Para Politikası Uygulamaları, Makroekonomik Görünüm ve Bekleyişler”** TBMM Bakanlar Kurulu ve Plan ve Bütçe Komisyonu Sunumları, Ankara, <http://www.tcmb.gov.tr>.
- SERDENGEÇTİ, S., **“Şubat 2001 Krizi Üzerine Düşünceler: Merkez Bankası Bakış Açısından Çıkarılacak Dersler”**, VI. Uluslararası Ekonomi Konferansı Açılış Konuşması, erc/ODTÜ, Ankara, 2002, <http://www.tcmb.gov.tr>.
- SERDENGEÇTİ, S. (2002), **“Fiyat İstikrarı.”** A.Ü.S.B.F.’de Yaptığı Konuşma, Ankara, <http://www.tcmb.gov.tr>.
- SERDENGEÇTİ, S. (2005), **“Merkez Bankası Bağımsızlığı”** Muğla Üniversitesi’nde Gerçekleştirilen Para Teorisi ve Politikalarında Son Gelişmeler Adlı Sempozyum, Muğla, <http://www.tcmb.gov.tr>.
- SEYİDOĞLU, Halil (2001), **“Uluslararası İktisat”**, İstanbul, Güzem Yayınları.
- SÖNMEZ, Sinan (1998), **”Dünya Ekonomisinde Dönüşüm: Sömürgecilikten Küreselleşmeye”**, Ankara, İmge Kitabevi.

- STIGHLITZ, Joseph E. (2002), ‘**Küreselleşme Büyük Hayal Kırıklığı**’, İstanbul, Plan B Yayıncılık.
- T.C. Başbakanlık Devlet İstatistik Enstitüsü internet sitesi. <http://www.die.gov.tr>.
- T.C. Başbakanlık Devlet Planlama Teşkilatı internet sitesi.<http://www.dpt.gov.tr>.
- T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı internet sitesi. <http://www.hazine.gov.tr>.
- TCMB Elektronik Veri Dağıtım Sistemi. <http://tcmbf40.tcmb.gov.tr/cbt.html>.
- TCMB Yıllık Raporları. 1932 – 2009 Arasındaki Tüm Yıllık Raporlar. <http://www.tcmb.gov.tr>.
- TCMB Basın Duyurusu (2003), Kasım 2000 ve Şubat 2001 Krizlerindeki TCMB Likidite Yönetimi ve Döviz İşlemlerine İlişkin Bilgi Notu, Temmuz,<http://www.tcmb.gov.tr>.
- TOBIN, J.( 1998), ‘**Globalization of the World Economy**’: Financial Globalization, At the Autumn Meeting of the American Philosophical Society November 14.
- TORRE , A., Yeyayi, E.L and Schmuckler, S.L. (2002), ‘**Financial globalization**’: unequal blessings, International Finance.
- TEKELİ, Ş. ve İlkin, S. (2002), ‘**Para ve Kredi Sisteminin Oluşumunda Bir Aşama: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası**’. (Genişletilmiş İkinci Basım). Ankara: TCMB Yayını.
- VELİOĞLU, C. ve Saraççı, B. (1997), ‘**Döviz Kuru, Türkiye’de Uygulanan Kur Politikaları ve Döviz Piyasası**’, Ankara. TCMB Para Piyasaları ve Fon Yönetimi Genel Müdürlüğü Hizmet İçi Eğitim Notları.
- YELDAN, Erinç (2003), ‘**Küreselleşme Sürecinde Türkiye Ekonomisi: Bölüşüm, Birikim ve Büyüme**’, İstanbul, İletişim Yayınevi.
- YILDIZOĞLU, Ergin (1994), ‘**Globalleşme ve Malî Sermaye**’, Petrol-İş Sendikası 1993-1994 Yıllığı.
- ZARAKOLU, A. (1965), ‘**Para ve Banka**’, Ankara: Türkiye İş Bankası Vakfı Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü Yayını.

- ZARAKOLU, A. (1970), **“Para, Kredi ve Bankalar”**, Ankara: Türkiye İş Bankası Vakfı Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü Yayınları, 10, 13. Yayın.
- ZARAKOLU, A. (1981), **“Atatürk Döneminde Ülkemizde İzlenen Ekonomi Politikası”**, Ankara: Türkiye Bankalar Birliği Yayınları, Sayı 119, Konferans Serisi 29.
- ZARAKOLU, A. (1987), **“Bankacılar İçin Para ve Kredi Bilgisi”**, Ankara: Türkiye İş Bankası Vakfı Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü Yayınları, Bankacılar Serisi, 5.
- ZARAKOLU, A. (1988), **“Bankacılar İçin Merkez Bankacılığı Bilgisi”**, Ankara: Türkiye İş Bankası Vakfı Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü Yayınları, Bankacılar Serisi.
- ZARAKOLU, A. (1987), **“Bankacılar İçin Para ve Kredi Bilgisi”**, Ankara: Türkiye İş Bankası Vakfı Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü Yayınları, Bankacılar Serisi, 5.
- WACHTEL, P. (2000), **“Note On Monetary Policy and Institutions”**, New York: Stern School of Business, New York University.
- WALSH, C.E. (1998), **“Monetary Theory and Policy”**, Cambridge, MA: The MIT Press.
- WEINER, S. E. (1992), **“The Changing Role Of Reserve Requirements in Monetary Policy”** Federal Reserve Bank of Kansas City, *Economic Review*, Cilt 77, Fourth Quarter.
- WORLD BANK (2003), **“Global Economic Prospect 2004 Realizing The Development Promise of the Doha Agenda”**, World Bank, Washington.
- WORLD BANK (2003), **“Global Development Finance Striving for stability in Development Finance”**, Washington.
- WONG, C-H. (1992), **“Reform of Monetary Policy Instruments, Finance and Development”**, IMF Central Asian Department.

VELİOĞLU. C. ve Saraççı, B. (1997), ‘**Döviz Kuru, Türkiye’de Uygulanan Kur Politikaları ve Döviz Piyasası**’, Ankara, TCMB Para Piyasaları ve FonYönetimi Genel Müdürlüğü Hizmet İçi Eğitim Notları.

## ÖZGEÇMİŞ

01.02.1981 tarihinde Trabzon'un Araklı ilçesinde doğdu. İlköğretiminin ilk yedi yılını burada tamamladıktan sonra İstanbul'a taşındı ve eğitimine orada devam etti. 1998 yılında Kadir Has Anadolu Lisesi'nden mezun oldu. 1999 yılında Sakarya Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi İktisat bölümünü kazandı. 2003 yılında iktisat fakültesinden mezun olduktan sonra Finansbank A.Ş. 'de portföy yönetici yardımcısı olarak çalışmaya başladı. Halen bankacılık sektöründe ING Bank A.Ş.'de portföy yetkilisi olarak çalışmaya devam etmektedir.