



**BİLECİK ŞEYH EDEBALI ÜNİVERSİTESİ**

**Sosyal Bilimler Enstitüsü**

**İktisat Anabilim Dalı**

**TÜRKİYE'DE EKONOMİK KRİZLERDE PARA POLİTİKASI UYGULAMALARI**

**(2001 Krizi ve 2008 Küresel Krizi)**

**Orhan KAYKAÇ**

**Yüksek Lisans Tezi**

**Danışman**

**Doç. Dr. Aykut EKİNCİ**

**BİLECİK, 2013**

**Ref. No:457992**



**BİLECİK ŞEYH EDEBALI ÜNİVERSİTESİ**

**Sosyal Bilimler Enstitüsü**

**İktisat Ana Bilim Dalı**

**TÜRKİYE'DE EKONOMİK KRİZLERDE PARA POLİTİKASI UYGULAMALARI**

**(2001 Krizi ve 2008 Küresel Krizi)**

**Orhan KAYKAÇ**


**Yüksek Lisans Tezi**

**Danışman**

**Doç. Dr. Aykut EKİNCİ**

**BİLECİK, 2013**

**Ref. No:457992**

 <b>BİLECİK ŞEYH EDEBALI ÜNİVERSİTESİ</b> <b>SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ</b>	<b>YÜKSEK LİSANS/DOKTORA</b> <b><u>JÜRİ ONAY FORMU</u></b>
---	---

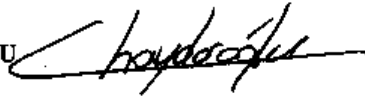
Bilecik Şeyh Edebali Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yönetim Kurulu'nun 22.05.2012 tarih ve 3 sayılı kararıyla oluşturulan jüri tarafından 15.01.2013 tarihinde tez savunma sınavı yapılan Orhan KAYKAÇ 'ın "Türkiye'de Ekonomik Krizlerde Para Politikası Uygulamaları (2001 krizi ve 2008 Küresel Krizi)" konulu tez çalışması İktisat Anabilim Dalında YÜKSEK LİSANS tezi olarak kabul edilmiştir.

### JÜRİ

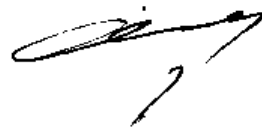
ÜYE  
(TEZ DANIŞMANI) : Doç.Dr. Aykut EKİNCİ



ÜYE : Yrd.Doç.Dr. Ceyhan HAYDAROĞLU



ÜYE : Yrd.Doç.Dr. Atıl Taşer



ÜYE :

ÜYE :

### ONAY

Bilecik Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yönetim Kurulu'nun ...../...../..... tarih ve ...../..... sayılı kararı.

İMZA/MÜHÜR

## TEŞEKKÜR

“Yarının bugünden daha iyi olacağı ümidiyle yetinmek yerine, hemen bugün yarın uyandıığımızda kendimizi önceki günden biraz olsun daha iyi hissetmemizi sağlayacak bir şeyler yapabiliriz”. (Edward De BONO)

Bu söz ışığında yola çıkarak, bilimsel bir araştırmanın insana neler kazandırabileceği daha net ortaya koymayı hedefleyen bir çalışmayla, çeşitli iktisadi yaklaşımlar eşliğinde 2001-2008 yılı ekonomik krizleri temel çizgileriyle ortaya konulmuş, sermaye birikiminin özgün dinamikleri ile güncel krizin tarihsel gelişimi incelenerek bütünlüklü bir kriz değerlendirmesi yapılmıştır.

Bu süreçte benden bilgi, tecrübe ve desteğini esirgemeyen akademik danışmanım Sayın Doç. Dr. Aykut EKİNCİ'ye ve araştırmalarımın zamanını ayırıp yardımlarını esirgemeyen çok değerli mesai arkadaşım Hülya DÜZ'e teşekkürü bir borç bilirim.

Bilecik, 2013

Orhan KAYKAÇ

## ÖZET

### Türkiye’de Ekonomik Krizlerde Para Politikası Uygulamaları

#### (2001 Krizi ve 2008 Küresel Krizi)

**Orhan KAYKAÇ**

Bu çalışmada; para politikalarının genel çerçevesi, taşıdığı önem, para politikası stratejilerinin avantaj ve dezavantajları, parasal aktarım mekanizmaları, para politikası araçları ve amaçları incelenmiştir. Bununla birlikte, Türkiye’de tarihsel bir süreç içerisinde tercih edilen para politikası amaçları, stratejileri ve bu amaç ve stratejilere ulaşabilmek için kullanılan para politikası araçlarının gelişimi ve değişiminin nasıl ve neden gerçekleştiği, Türkiye’de 1980 yılından beri uygulanan para politikalarının makro ekonomik değişkenler üzerindeki etkileri değerlendirilmiştir. Çalışma dört bölümden oluşmaktadır.

Birinci bölümde ekonomik krizin tanımı ve kavramsal olarak incelenmesi, kriz türleri ve modelleri açıklanmıştır.

İkinci bölümde para politikasının tanımı, amaç ve araçları, Türkiye’de yaşanan ekonomik krizlerde uygulanan para politikaları, iktisadi yaklaşımlar çerçevesinde analiz edilmiştir.

Üçüncü bölümde, Türkiye’de para politikasının gelişimi ve uygulanmasına değinilmiştir, 1980 öncesinden başlanarak 2001-2008 yılları arasında para politikası uygulamaları rakamsal veriler çerçevesinde ele alınmıştır.

Dördüncü bölümde ise 2001 krizi ve 2008 küresel krizi çerçevesinde Türkiye’de uygulanan para politikaları incelenmiştir.

Çalışmanın amacı 2001-2008 krizleri çerçevesinde, Türkiye’de ekonomik krizlerin neden sık tekrar ettiğini, hangi hatalara düşüldüğünün ve kriz sonlarında toparlanmak için nasıl önlemler alındığını, alınan tedbirlerin neler olduğunu, krizin ülkemiz üzerindeki yıkıcı etkilerini ve bir daha yaşanmaması için nasıl bir politika izlemek gerektiğini ortaya koymaktır.

**Anahtar Kelimeler:** Para Politikası, Para Politikası Araçları, Ekonomik Kriz, İktisadi Yaklaşımlar.

## ABSTRACT

### **Money Policy Implementation in Turkey During Economical Crisis Periods (Crisis in Year 2001 and Global Crisis in 2008)**

**Orhan KAYKAÇ**

In this study the main frame of monetary policies, the importance of them ,the advantages and disadvantages of monetary strategies ,tools and aims of monetary policies was analyzed. Besides that; the goals and strategy of preferred monetary policies during a historical duration in Turkey ,the development and alteration of the strategical tools to reach the goals and the motivation of this alteration process ,the effects of implemented monetary policies since 1980 to the macro economical factors was evaluated . The study consists of three chapters.

The introduction and conceptual analysis of economical crisis ,types and modelling of crisis was explained at the first chapter.

At the second chapter ,the definition,aims and means of monetary policy was analyzed in the frame of the implemented monetary policies during economical crises in Turkey and economical approaches.

At the third chapter monetary policy implementations was discussed starting the period before 1980 in comparison with the years 2001-2008 in the frame of quantitative data.

The goal of this study is to determine a policy to prevent from economical crises,in the frame of the 2001-2008 economical crisis ,by examining why the such crisis repeating frequently ,the faults made the precautions and preventions after crisis ,the harmful influences of the crisis to the in the country.

**Keywords** : Global Economy, monetary policy instruments, economic crisis, economic approaches.

## İÇİNDEKİLER

### Sayfa No

TEŞEKKÜR.....	i
ÖZET.....	ii
ABSTRACT .....	iii
İÇİNDEKİLER.....	iv
TablolarListesi.....	ix
Kısaltmalar.....	xi
GİRİŞ .....	1

### 1. BÖLÜM

#### KRİZ KAVRAMI VE KRİZ MODELLERİ

1. 1. KRİZ KAVRAMI .....	3
1.2 KRİZ TÜRLERİ.....	4
1.2.1. Döviz/Para Krizi (Curreney Crisis).....	5
1.2.2. Bankacılık Krizi (Banking Crisis).....	7
1.2.3. Sistemik Finansal Krizler (Systemic Financial Crises.....	8
1.2.4. Dış Borç Krizi.....	9
1.3. KRİZ MODELLERİ.....	10
1.3.1. Birinci nesil modeller (spekülatif atak modelleri).....	10
1.3.2. İkinci nesil modeller.....	13
1.3.3. Yayılma/Bulaşma etkisi (contagion) modelleri.....	15

1.3.4. Dışsal faktörlere vurgu yapan modeller.....	16
1.3.5. Diğer modeller.....	17

## **2. BÖLÜM**

### **PARA POLİTİKASI KAVRAMI VE İKTİSAT TEORİSİNDE PARA POLİTİKASI GÖRÜŞLERİ**

<b>2.1. PARA POLİTİKASI TANIMI.....</b>	<b>18</b>
<b>2.2. PARA POLİTİKASI AMAÇLARI.....</b>	<b>19</b>
2.2.1. Para Politikası Stratejileri.....	21
2.2.1.1. Nihai hedef.....	22
2.2.1.2. Ara Hedef.....	23
2.2.1.3. Operasyonel hedef.....	24
<b>2.3. PARA POLİTİKASI ARAÇLARI.....</b>	<b>24</b>
2.3.1. Para Politikasının Doğrudan (Direkt) Araçları.....	26
2.3.1.1. Faiz Oranı Kontrolleri.....	26
2.3.1.2. Kredi Tavanları.....	27
2.3.1.3. Farklılaştırılmış Reeskont Kotolar.....	27
2.3.1.4. İthalat İçin Depozito Zorunluluğu.....	28
2.3.1.5. Disponibilite Uygulaması.....	28
2.3.1.6. Finansal Kurumların Portföylerinin Yeniden Düzenlenmesi.....	29
2.3.1.7. Hisse Senedi ve Tahvil Alımına Yönelik Kredilerin Kontrol.....	29

2.3.1.8.Tüketici Kredilerinin Kontrolü.....	30
2.3.1.9.Asgari Ödeme Oranı.....	30
2.3.1.10.Özel Mevduatlar.....	30
2.3.1.11.Merkez Bankasının Moral Takviyesi.....	31
2.3.1.12.Reklâm ve Resmi Olmayan Öğütler.....	31
2.3.1.13.Taksitli Satışlar.....	31
2.3.1.14.Sözlü Müdahale.....	31
2.3.1.15.Doğrudan para politikası araçlarının avantajları ve Dezavantajları.....	32
2.3.2.Para Politikasının Dolaylı Araçları.....	33
2.3.2.1.Açık Piyasa İşlemleri.....	34
2.3.2.2. Döviz İşlemleri.....	35
2.3.2.3. Reeskont İşlemleri.....	35
2.3.2.4. Zorunlu Karşılık Oranları.....	39
2.3.2.4.1 Para Talebi.....	41
2.3.2.4.2.Para Arzı.....	43
<b>2.4. İKTİSAT TEORİSİ AÇISINDAN PARA POLİTİKASI GÖRÜŞLERİ.....</b>	<b>44</b>
2.4.1.Klasik Görüşe Göre Para Politikası.....	45
2.4.2. Keynesyen Görüşe Göre Para Politikası.....	46
2.4.3.Monetarist Görüşe Göre Para Politikası.....	47
2.4.4.Yeni Klasik Görüşe Göre Para Politikası.....	49
2.4.5. Yeni Keynesyen Görüşe Göre Para Politikası.....	50

### **3. BÖLÜM**

#### **TÜRKİYE’DE PARA POLİTİKASININ GELİŞİMİ VE UYGULAMALARI**

3.1. 1980 Öncesi Para Politikası Uygulamaları.....	51
3.2. 1980-1985 Döneminde Para Politikası Uygulamaları.....	53
3.3. 1986-1990 Döneminde Para Politikası Uygulamaları .....	57
3.4. 1991-1994 Döneminde Para Politikası Uygulamalar.....	63
3.5. 2001-2008 Döneminde Para Politikası Uygulamaları .....	82
3.6. Merkez Bankası Analitik Bilançosu.....	91
3.7. Para Arzı.....	93

### **4. BÖLÜM**

#### **2001 ve 2008 KÜRESEL KRİZİNDE PARA POLİTİKASI UYGULAMALARI VE ETKİLERİ**

##### **4.1. 2001-2008 YILI EKONOMİK KRİZLERİ, GENEL YAPILARI VE**

##### **ÖZELLİKLERİ .....**100

4.1.1. 2001-2008 Yılı Ekonomik Krizlerine Genel Bakış.....101

4.1.2. 2001-2008 Yılı Ekonomik Krizlerinin Benzer ve Farklı Yönleri.....103

##### **4.2. 2001 KRİZİNDE PARA POLİTİKASI UYGULAMALARI.....**106

4.2.1. 2001 Krizi Öncesi Para Politikası Uygulamaları .....

4.2.2. 2001 Krizi Sonrası Para Politikası Uygulamaları.....110

4.2.3. Para Politikası Uygulamalarının Etkileri.....117

4.2.4.2001 Krizi Sonrası Türkiye Ekonomisinin Genel Durumu..... 119

### **4.3. 2008 KÜRESEL KRİZİNDE PARA POLİTİKASI UYGULAMALARI**

4.3.1. Dengeleyici Para Politikası.....	126
4.3.2. Dengeleyici Maliye Politikası.....	127
4.3.3. Merkez Bankasının Aldığı Likidite Önlemleri.....	128
4.3.4. 2008 Krizi Öncesi.....	129
4.3.5.2008 Krizi Sonrası Türkiye Ekonomisinin Genel Durumu.....	130
4.3.6. Para Politikası Uygulamalarının Etkileri.....	139

### **4.4. 2001 ve 2008 KRİZİNDE PARA POLİTİKASI UYGULAMALARININ**

<b>KARŞILAŞTIRILMASI .....</b>	<b>140</b>
--------------------------------	------------

## **SONUÇLAR VE ÖNERİLER**

SONUÇLAR VE ÖNERİLER.....	144
KAYNAKLAR.....	146
ÖZGEÇMİŞ.....	152

## **TABLolar LİSTESİ**

**Tablo 1:** Para Politikası Amaçları Arasındaki İlişkiler

**Tablo 2:** Zorunlu Karşılık Oranları/Required Reserve Ratios

**Tablo 3:** TCMB Para Arzı Tanımlaması

**Tablo 4:** Para Arzını Belirleyen Unsurlar

**Tablo 5:** 1991-1995 Dönemi TCMB Bilanço Gelişmeleri (Trilyon TL)

**Tablo 6:** 1991-1995 Dönemi Temel Göstergeleri

**Tablo 7:** Para Programında Artış Hızı Hedefleri

**Tablo 8:** 1990 lı Yıllarda Ödemeler Dengesi (Milyar ABD Doları)

**Tablo 9:** 1992-1999 Dönemi Verileri

**Tablo 10:** 1999 Dönemi Verileri

**Tablo 11:** 1999 Yılı Ekonomik Verileri

**Tablo 12:** 2000 Yılı Makro Ekonomik Hedefler İle Gerçekleşmeler

**Tablo 13:** Programın Makroekonomik Hedefleri İle Gerçekleşmeler

**Tablo 14:** 2012 Yılı Verileri

**Tablo 15:** 2012 Yıl Sonu Verileri

**Tablo 16:** TCMB Analitik Bilançosu

**Tablo 17:** 1997-2001 Yılları Para Arzı

**Tablo 18:** 2001-2004 Dönemi Temel Ekonomik Göstergeler

**Tablo 19:** Cari İşlemler

**Tablo 20:** Kasım ve Şubat Krizleri Sonrasında Sermaye Kaybı Miktarları

**Tablo 21:** Kriz Sonrası İç Borç Stoku

**Tablo 22:** 2001 Sonrası Dış Ticaret ve Cari İşlemler Açıkları

**Tablo 23:** Kısa Vadeli Faiz Oranları

**Tablo 24:** İç Borç Stoku ve Dış Borç Stoku

**Tablo 25:** Yıllara Göre Enflasyon Oranları

**Tablo 26:** Temel Ekonomik Büyüklükler: 2003-2009

**Tablo 27:** Örtük Enflasyon Hedeflemesinin Uygulanmaya Başlandığı 2002 Yılı Verileri

**Tablo 28:** 2006-2007-2008 Yılları Enflasyon ve Büyüme Oranları

**Tablo 29:** Sektörel Büyüme Hızları

**Tablo 30:** Hükümetin Hedeflediği Enflasyon Oranları

**Tablo 31:** Para Politikası Çerçevesi

**Tablo 32 :** Para Politikası Araçlarının Seyri

**Tablo 33 :** Kredi Değişimi ve Cari İşlemler Açığı

**Tablo 34 :** Reel Efektif Döviz Kuru Endeksi

**Tablo 35 :** 2008-2010 Döneminde Alınan Faiz Kararları ve Likidite Önlemleri

**Tablo 36 :** TCMB Gecelik Faiz Oranları (2002-2009)

## **GRAFİK LİSTESİ**

**Grafik 1 :** Parasal Tabanın Gelişimi (2002-2009)

**Grafik 2 :** Açık Piyasa İşlemlerinin Gelişimi (2002-2009)

**Grafik 3 :** Merkez Bankası Parasının Gelişimi (2002-2009)

**Grafik 4 :** Denge Faiz Oranı

**Grafik 5 :** Keynesgil Modelde Faiz ve Para Arzı İlişkisi

## KISALTMALAR

<b>AB</b>	<b>: Avrupa Birliği</b>
<b>ABD</b>	<b>: Amerika Birleşik Devletleri</b>
<b>API</b>	<b>: Açık Piyasa İşlemleri</b>
<b>BDDK</b>	<b>: Bankacılık Denetleme ve Düzenleme Kurumu</b>
<b>EFT</b>	<b>: Elektronik Fon Transferi</b>
<b>DİBS</b>	<b>: Devlet İç Borçlanma Senetleri</b>
<b>GSMH</b>	<b>: Gayri Safi Milli Hasıla</b>
<b>GSYİH</b>	<b>: Gayri Safi Yurt İçi Hasıla</b>
<b>IMF</b>	<b>: (International Monetary Fund) Uluslararası Para Fon</b>
<b>İMKB</b>	<b>: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası</b>
<b>SPK</b>	<b>: Sermaye Piyasa Kurulu</b>
<b>TCMB</b>	<b>: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası</b>
<b>TEFE</b>	<b>: Toptan Eşya Fiyat Endeksi</b>
<b>TÜFE</b>	<b>: Tüketici Fiyat Endeksi</b>
<b>TL</b>	<b>: Türk Lirası</b>
<b>TC</b>	<b>: Türkiye Cumhuriyeti</b>
<b>USD</b>	<b>: United States Dollar (ABD Doları)</b>

## GİRİŞ

Ekonomik krizlerin ülkeler, firmalar ve insanlar üzerindeki etkilerinin şiddetinin ve yoğunluğunun bulunduğu Türkiye’de dönemler halinde sık tekrar eden krizler neticesinde tüm yönleriyle görülmektedir. Söz konusu ekonomik krizler küreselleşen dünyada sınır tanımadan, gelişmiş ülke, gelişmemiş ülke ayrımı yapmadan, dünyadaki bütün toplumları etkisi altına almaktadır. Bu krizler, ülkelerin ekonomik, kültürel ve sosyal yapılarını değiştirip, sosyoekonomik yapıları üzerinde yıkıcı ve bozucu etkiler oluşturmaktadır.

Bununla beraber, özellikle ülke temelinde az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeleri; insan temelinde de yoksul ve muhtaç insanları daha fazla etkilemekte ve bu ülkelerin ve insanların uzun yıllar süren kalkınma ve gelişme çabaları neticesinde elde ettikleri kazanımları risk altında bırakmaktadır. Bu sonucun ortaya çıkmasındaki en önemli neden ise, ekonomik krizin etkilerinden koruyacak politikalara, uygulamalara ve süreçlere gereken önemin verilmemesi veya yalnızca kriz sonrasına yönelik politika oluşturulması; kriz öncesinde, muhtemel ekonomik krizlerin etkilerinin azaltılması için politika ve tedbirlerin oluşturulmamasıdır.

Bu bağlamda, bu çalışma ekonomik krize yönelik politikalar ve uygulamalar oluşturulurken yalnız kriz sonrasına yönelik değil; krizin etkilerini hafifletmesi ve yıkıcı etkilerinin şiddetini azaltması yönünden kriz öncesine yönelik politikaların oluşturulması gerekliliğini vurgulamaktadır. Para politikası araçlarının dönemler itibarıyla ne şekilde uygulandığı ve ne kadar etkili olup olmadığı konusu araştırarak eksikliklerin gözden geçirilerek hataların tekrarını önlemek amaçlanmıştır. Ekonomik krizlerin çeşitli alanlarda olumsuz etkileri değerlendirilirken, bu konuda yapılmış çalışmaların verileri ve ulaştığı sonuçlar irdelenmektedir. Ve bunlara çalışmada yer verilmektedir.

Finansal istikrarsızlığın artmasına neden olan söz konusu faktörler, ekonominin içinde bulunduğu konjonktüre göre özellikle gelişmekte olan ülke ekonomileri üzerinde reel büyümeyi tahrip edici etkilerde bulunabilir. Zira, gelişmekte olan ülke ekonomilerinin kurumsal özelliklerinden olan yerleşik enflasyon ve politik istikrarsızlık, finansal istikrarsızlığa paralel olarak, döviz krizine de yol açabilir. Ulusal paranın

değerine yönelik belirsizlik, devalüasyonu beraberinde getirirse hem banka bilançolarının bozulmasına hem de firmaların ve kamunun yabancı para cinsinden borçlarının artmasına neden olur.

Finansal istikrarın sağlanabilmesi açısından finansal sistemde ağırlığı olan kurumların aynı anda istikrar içinde olması gerekir. Bankalar, gelişmekte olan ülkelerin piyasalarında önemli role sahiptirler. Bankalara yönelik olarak uygulanacak denetim, gözetim ve düzenleme mekanizmaları özellikle kriz dönemlerinde hem paniklerin önlenmesi hem de merkez bankasının etkili para politikası uygulayabilmesi açısından önemlidir. Böylece piyasada oluşacak risklerin zararları, bankacılık sektörünü en alt düzeyde etkileyecek ve oluşacak krizlerin zararları minimuma inecektir.

Şüphesiz ki, her iki kriz de ekonomi politika ve uygulamalarındaki hatalardan kaynaklanmıştır. Ancak gerek 22 Kasım ve gerekse 21 Şubat krizlerinde uluslararası kısa süreli sermayenin ani çıkışlar gerçekleştirerek borsada, faizde ve döviz fiyatlarında oluşan panik havasını yaygınlaştırdığı ve piyasa şoklarının büyümesine katkıda bulunduğu söylenebilir.

# TÜRKİYE'DE EKONOMİK KRİZLERDE PARA POLİTİKASI UYGULAMALARI

(2001 Krizi ve 2008 Küresel Krizi)

## BİRİNCİ BÖLÜM

### KRİZ KAVRAMI VE KRİZ MODELLERİ

#### 1.1. KRİZ KAVRAMI

Compact Oxford English Dictionary'a göre, Yunanca'da "krisis" kelimesi "decision=karar" krinein'dan decide=karar verme anlamına gelen kriz, önemli bir zorluk ve tehlike dönemi olarak tanımlanmaktadır. (<http://www.askoxford.com> 21/05/2012)

Türk Dil Kurumu (TDK) krizin genel anlamlarından birisini, buhran, bir ülkede veya ülkeler arasında, toplumun veya bir kuruluşun yaşamında görülen, güç dönem, bunalım olarak açıklamaktadır. (<http://tdkterim.gov.tr>,21/05/2012)

Kriz, önceden bilinmeyen ya da öngörülemeyen bazı gelişmelerin makro düzeyde devlet, mikro düzeyde ise firmaları ciddi olarak etkileyecek sonuçlar ortaya çıkarmasıdır. Sadece ani ve beklenmedik bir anda ortaya çıkan olumsuz gelişmeleri kriz olarak adlandırmak doğrudur. Yoksa normal süreç içerisinde ortaya çıkan her sorun kriz demek değildir. Kriz bu açıdan beklenmedik biçimde ortaya çıkan "ciddi bir sorun" olarak düşünülmelidir, şeklindedir. ([www.canaktan.org/yonetim/kriz-yonetim/genel-olarak.htm](http://www.canaktan.org/yonetim/kriz-yonetim/genel-olarak.htm) :21/05/2012)

Finansal kriz, ekonomide aniden ve beklenmedik bir şekilde ortaya çıkan olayların makro açıdan ülke ekonomisini, mikro açıdan ise firmaları ciddi anlamda sarsacak sonuçlar ortaya çıkarmasıdır.(Aktan, Can, Şen 2002;1)

Krizler, finansal yatırımcıların ülke koşullarının riskli hale geldiği konusundaki beklentilerine bağlı olarak, giriştikleri spekülative ataklar sonucu başlar ve bu atakların yoğunluğu ölçüsünde şiddet kazanır. Finansal krizlerle ilgili iki tür göstergeden söz edilmektedir. Bunlar, ülke koşullarının yatırım riskinin arttığını gösteren ve bu nedenle finansal bir krizin doğacağı konusundaki beklentileri besleyen ön göstergeler ile

yaşanan krizin boyutları hakkında bilgi veren temel göstergeler olmaktadır. Finansal krizlerin doğacağına dair ön göstergelerin başında reel kurun aşırı değerlenmesi, M2 para arzının uluslararası rezervlere olan oranında ve cari açıkların milli gelirlere (GSMH'ya) oranında aşırı yükselmeler gelmektedir. Kriz beklentisinde dikkate alınan diğer bir gösterge M2 para arzının uluslararası rezervlere olan oranıdır. Bu oranın yüksek olması, kendi kendini besleyen krizlerin ortaya çıkma olasılığını arttırmaktadır. Sermaye hareketlerinin yoğun olduğu bir ekonomide dikkat edilmesi gereken diğer bir gösterge cari açıkların GSMH oranı olmaktadır. Bu oranın %4'ü geçmesi durumunda, ülkenin finansal kriz açısından tehlikeli bölgeye girmiş olduğu kabul edilir. Bir ekonomide finansal krizin doğacağına dair beklentileri besleyen bu göstergeler dışında, yaşanan krizin boyutları hakkında bilgi veren temel göstergeler de söz konusudur. Döviz kurlarındaki büyük dalgalanmalar, gecelik faizlerde yaşanan aşırı yükselmeler ve döviz rezervlerindeki önemli miktarda azalmalar bu göstergelerin başlıcalarıdır (Sarak, 2006;3)

Finansal kriz konusunda şu görüş genel kabul görmektedir. Krizin ortamı ve göstergeleri vardır ama krizin kesin gerçekleşeceğini söylemek ve zamanını kestirebilmek mümkün değildir. Dornbusch' un deyiimiyle "kriz ancak patladığında görülür." Zaten krizin kesin olduğu ve ne zaman olacağı öngörülebilseydi, bu konuda gerekli önlemler alınır, kriz önlenbilirdi, kısacası kriz olmazdı. Ayrıca finansal krizdeki baskı ve gerginlik güvensizlik ve panikten kaynaklanmaktadır. (Uygur, 2001;9)

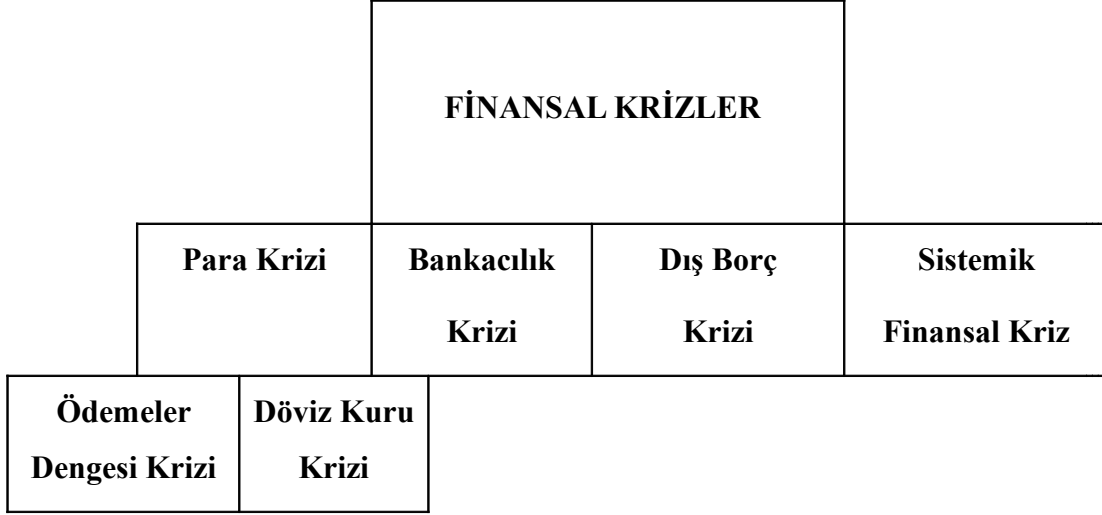
Genel kriz tanımından hareketle iktisadi sistem ve alt bileşenlerinde ortaya çıkan krizi "iktisadi sistem ya da alt bileşenlerinin işleyişinde beklenmedik bir şekilde ortaya çıkan ve sistemin işleyişini önemli ölçüde olumsuz etkileyen durum" şeklinde tanımlayabiliriz. İktisadi krizin kaynağı çok çeşitli nedenlere bağlı olabileceği gibi, iktisadi sistemin herhangi bir alt bileşeninden başlayıp genel sisteme yayılabilir ya da sınırlı kalabilir. Diğer yandan kriz, sistemdeki aksaklıkların fark edilerek sistemin daha güçlü hale getirilmesi gerektiğini göstermesi açısından da bir yenilenme fırsatı olarak görülebilir. (Oktar, Dalyancı 2010; 2)

## **1.2 KRİZ TÜRLERİ**

Finansal krizlerin türlere ayrılması, finansal sistemi oluşturan temel kurumlar, temel

değişkenlere ve temel ilişkilerdeki bozulmalara bağlı olarak tanımlanmaktadır. Bu bağlamda finansal krizler 4 grup altında incelenmektedir. (Yörük, 2008; 14 )

**Şekil 1. Kriz Türleri**



### **1.2.1. Döviz/Para Krizi (Curreney Crisis)**

Literatürde döviz krizleri olarak da adlandırılan Para krizleri, döviz kurlarındaki ani bir dalgalanma ve sermaye hareketlerindeki keskin bir değişme sonucu ortaya çıkmaktadır. Sabit döviz kuru sisteminde bireylerin taleplerini beklenmedik bir şekilde ulusal parayla şekillendirilmiş aktiflerden döviz cinsinden aktiflere kaydırmaları sonucu, Merkez Bankası'nın rezervlerinin tükenmesi sonucu oluşan krizler para krizi olarak adlandırılmaktadır (Mutlu, Polat 2007; 4)

Sabit döviz kuru sistemlerinde piyasa öğelerinin taleplerini aniden yerel para ile birimlendirilmiş aktiflerden yabancı paralı aktiflere kaydırması sonucu, Merkez Bankası'nın rezervlerinin erimesi ya da tükenmesi şeklinde ortaya çıkarlar. (Yörük, 2008; 14)

Bir ülkenin parasına yapılan herhangi bir spekülasyon saldırısına bağlı olarak ülke parasında resmi otoritenin devalüasyona gitmek zorunda kaldığı, ülke parasının önemli ölçüde değer kaybettiği (sharp depreciation) ülkenin büyük ölçekli ulusal rezervleriyle

ya da faizlerde keskin bir artışla parasını savunmaya çalıştığı krizlerdir. (Oktar, Dalyancı 2010; 5)

Özellikle sabit döviz kuru sistemlerinde piyasa katılımcılarının taleplerini aniden yerel parayla birimlendirilmiş aktiflerden, yabancı paralı aktiflere kaydırmaları sonucu, merkez bankasının döviz rezervlerinin tükenmesi şeklinde ortaya çıkan krizlerdir. Bir ülke parasının üzerindeki spekülasyonla ya da şiddetli değer kaybıyla sonuçlanırsa, merkez bankası büyük miktarlarda rezerv satmak ya da faiz oranlarını önemli oranlarda yükseltmek suretiyle parayı korumaya zorlanırsa bir döviz veya para krizi baş gösterir.(Delice, 2003; 59)

Döviz krizlerinin belirleyicilerini 5 grup altında toplamak mümkündür.

1-Zayıf makro ekonomik göstergeler ve hatalı iktisat politikaları.

2-Finansal alt yapının yetersiz oluşu.

3-Ahlaki risk ve asimetric enformasyon olgusu.

4-Piyasadaki kreditorlerin ve uluslararası finans kuruluşlarının hatalı hisleri ve ön sezgileri.

5-Siyasal suikast ve terörist saldırı gibi çeşitli beklenmedik olay ve tesadüfler.

Hemen her döviz krizi öncesinde bu beş grupta yer alan etken ve etkenlerin bir ya da birkaçı bir ulusal paraya karşı ekonomik ajanlarca spekülasyonla saldırı başlatılmasına neden olmaktadır. Daha sonra da, yerli paradan dövize doğru kaçışla birlikte mevcut döviz kuru üzerinde kendini gösteren bu baskı, ülkenin iktisat kararı alıcıları tarafından ya merkez bankası rezervlerinde ciddi bir erime göze alınarak, ya büyük bir devalüasyonla, ya yurtiçi faizlerin önemli ölçüde yükseltilmesi yoluyla, ya da bu üç politikanın ikisinin ya da üçünün uygun bir bileşimi tercih edilerek karşılanmaktadır. Sıkı para politikalarının uygulandığı, döviz kurlarının bir para ya da para sepetine bağlı döviz kuru politikalarının uygulandığı ekonomilerin sık sık karşılaştığı bir kriz türüdür. (Yörük, 2008; 15)

### 1.2.2. Bankacılık Krizi (Banking Crisis)

Bankacılık krizi, “ticari bankaların borçlarının vadesinin uzatılmaması veya vadesiz mevduatlardaki ani bir çekme talebini karşılayamamaları çerçevesinde likidite sıkıntısına düşmeleri ve arkasından iflas etmeleri durumunu ifade eder.(Bilge, 2009; 41)

Batma aşamasına gelen ya da batma ihtimali olan bankaların, yükümlülüklerini/borçlarını çevirme özelliklerini kaybettiği veya devletin büyük ölçekli müdahalelerle destek vermek zorunda kaldığı bir durumdur. (Oktar, Dalyancı, 2010;5)

Ticari bankaların borçlarının vadesinin uzatılmaması ya da vadesiz mevduatlardaki ani bir çekme talebini karşılayamamaları halinde likidite sıkıntısına düşmeleri ve arkasından iflas etmeleri durumunu ifade eder. Yani bankacılık krizleri fiili veya potansiyel banka mevduat çekilmeleri; bankaların yükümlülüklerini ertelemeleri veya hükümetin büyük ölçekli finansal destekler sağlamak suretiyle, bunu önlemeye zorlanmasının teşvik ettiği banka iflasları olduğunda ortaya çıkar. Bankacılık krizleri para krizlerinden daha uzun süreli olma eğilimi taşırlar ve ekonomik faaliyet hacmi üzerinde daha şiddetli etkiye sahiptirler. (Delice, 2003; 61)

Bankalar, parasal yükümlülüklerin yaratıcısı olarak ekonomide önemli rol oynamaktadır. Banka operasyonlarının etkinliği, iyi yapılanmış bir ödemeler mekanizmasının merkezinde yer almaktadır. Dolayısıyla, önemli miktarlardaki kaynakların ülkeler arasında hareket ettiği küreselleşmiş bir ekonomide, ödeme mekanizmasının da önemli bir rolü bulunmaktadır. Bankacılık sisteminin ekonomide önemli bir fonksiyonu bulunmaktadır. Tasarruf fazlası olan birimlerden, tasarruf açığı olan birimlere yatırımlarının finanse edilmesi için, fonların mobilize edilmesini sağlamaktadır. Bankalar, bunu etkin bir şekilde yaparak büyümeye katkı sağlamaktadırlar. Bankalar, aracılık görevini yerine getirirken, farklı risklerin dağıtılmasını ve sigortalanmasını sağlayan enstrümanlar sunmaktadırlar. Bu şekilde ekonomideki birimlerin üretken aktivitelerde yoğunlaşmalarına ve finansal kaynaklardan etkin bir şekilde faydalanmalarına imkan vermektedirler. (Kabaş, 2010; 36-37)

Bankacılık krizleri diye adlandırılan bu kriz türünde, ticari bankalar çeşitli nedenlerle ya önemli derecede mevduat kriziyle karşı karşıya kalırlar ya da piyasa enstrümanlarını fonlama özelliklerini kaybederler. Bu durum bankaların ciddi bir

likidite problemi yaşamalarına ya da borçlarını ödeyememe durumu ile krize girmesine neden olur.(Şimşek, 2012; 13)

Diğer bir söylemle bankacılık kriziyle kastedilen olgu, finansal baskıdan arınmış, kısmen kuralsızlaştırılmış ve uluslar arası sermaye işlemlerine açılmış bir finans kesiminin içinde bulunduğu ekonomik ortama ayak uyduramamaktan kaynaklanan olumsuzluklardır. (Türel, 2010; 30)

### **1.2.3.Sistemik Finansal Krizler (Systemic Financial Crises)**

Piyasanın etkin bir şekilde işlemlerini engelleyerek genelinde şiddetli bir yıkıma yol açan krizlerdir. Potansiyel olarak finansal piyasaların ciddi biçimde bozulmasını ifade etmektedir ve ekonomik, sosyal ve politik yaşamın yapısından ve değişkenliğinden kaynaklanmaktadır. (Turgut, 2006; 38)

Finansal piyasaların, etkin bir şekilde işlevlerini yerine getiremeyecek şekilde ciddi bozulmalara maruz kaldığı ve sonucunda da reel ekonomiye büyük ölçekli zarar verdiği durumdur. Bir sistemik kriz, döviz krizini içerebilir ancak bir döviz krizi tek başına ödemeler dengesine zarar vermeyebilir. Bu nedenle döviz krizinin sistematik finansal krize eşdeğer olmadığını söylemek mümkündür. (Oktar, Dalyancı 2010; 5)

Potansiyel olarak finansal piyasalarda meydana gelen ciddi bozulmaları ifade etmektedir. Ekonomik, politik ve sosyal yaşamın yapısından ve değişkenliğinden kaynaklanmaktadır. Sabit bir döviz kuru veya konvertibilite taahhüdü, merkez bankasının, nihai ödünç mercii (lender of the last resort) olma yeteneğini sınırlayarak bir ödemeler bilançosu problemini, bir bankacılık sorununa dönüştürür. Belli bir düzeyde sabitlenmiş döviz kurları, ticari açıkların artmasına yol açar ve bu da kaçınılmaz bir şekilde ilgili paraya yönelik spekülasyon bir saldırıya, döviz rezervlerinde bir kayba ve döviz kurlarında uyum sağlayıcı bir düşüşe neden olur. Bekleyişler döviz kurlarını etkilediği için, para değerlerindeki dalgalanmalar büyük ve hızlı olabilir. Bir paranın değerindeki ani düşüşün ilk belirgin etkisi, yabancı para cinsinden borçların değerindeki artıştır. Bir spekülasyon atak başladığında ve paranın değerinde bir değer kaybı ortaya çıktığında, yeni gelişen piyasa ekonomilerinde borç piyasalarının kurumsal yapısı (borç sözleşmelerinin kısa vadesi ve yabancı paralarla birimlendirilmiş olmaları) ile ulusal paranın devalüasyonu arasında karşılıklı bir etkileşim ortaya çıkar ve ekonomi

sistemik bir finansal krize doğru sürüklenir. (Delice, 2003; 62)

Diğer taraftan para krizlerinin sistemik finansal krize kaynaklık etme olasılığı oldukça yüksektir. Örneğin 1980'lerin başlarında Güney Amerika'da, 1990'ların başlarında İskandinavya'da, 1995'de Meksika'da ve 1997'de Asya'da yaşanan para krizleri, sistemik finansal krizlere dönüşmüşlerdir. Döviz kurlarındaki bir çöküş, banka denetiminin iyileştirildiği ve literatürde önerilen diğer tedbirlerin alındığı ortamlarda bile, yurtiçi bilânçoları zayıflatabilir ve bir finansal krizin başlamasına yol açabilir. Bu da daha sonra bölgesel yayılma etkilerinin veya uluslararası yatırımcıların küresel finansal piyasalardaki önemli bir bozukluğa tepki olarak yeniden pozisyon almalarının bir sonucu olarak geniş sermaye çıkışları yaşanmasına sebep olabilir.(Bilge, 2009; 46)

#### **1.2.4. Dış Borç Krizi**

Bir ülkenin özel veya kamu sektörü borçlarını ödeyememe durumudur. Finansal krizlerin yukarıda belirtilen türleri, birlikte veya karşılıklı etkileşim halinde birbirlerini tetikleyerek ortaya çıkabilir. Finansal sisteme, ekonomi geneline ve hatta küresel ekonomi geneline bile farklı mekanizmalar aracılığıyla yayılabilir. (Oktar, Dalyancı,2010;5)

Özellikle hükümetlerin dış borçlarını çevirme ve yeni dış kredi bulma konusunda sıkıntı yaşamaları nedeniyle, dış borcun yeni ödeme planlarına bağlanması ya da yükümlülüklerin ertelenmesi şeklinde ortaya çıkarlar. Borçlanıcı borçlarını ödeyemediğinde ya da borç vericiler borçların ödenmeme olasılığı olduğunu düşünerek yeni krediler vermeyip, mevcut kredileri geri almaya çabaladıklarında borç krizleri ortaya çıkar. Bu krizler özel veya kamu borcundan kaynaklanabilir. Kamu sektörünün geri ödeme yükümlülüklerini yerine getiremeyeceği şeklindeki risk algılamaları özel sermaye girişlerinde şiddetli bir düşüşe ve bir para krizine yol açabilir. (Delice, 2003; 61)

Borç almış olan ülke, borçlarını ödeyemediğinde veya borç vericiler borçların ödenmeme olasılığı olduğunu düşünerek yeni krediler vermeyip, mevcut kredileri geri almaya çabalarlar. Borçlu ülke üzerinde yaptırımlara başladıklarında borçlu ülkenin durumunu daha kötüye gitmesine sebep olarak dış etkenlerin yanı sıra iç etkenler de etkili olarak dış borç krizlerini ortaya çıkarır. Bu krizler özel veya kamu borcundan

kaynaklanabilir. Kamu sektörünün geri ödeme yükümlülüklerini yerine getiremeyeceği şeklindeki risk algılamaları özel sermaye girişlerinde şiddetli bir düşüşe, iç ekonomideki dinamizmde oluşacak durgunlukla para krizine yol açabilir. (Bilge, 2009; 44)

Likidite krizine (para ve bankacılık) düşen bir ülkenin, tüm yükümlülüklerinde olduğu gibi, dış borç geri ödemelerinde de aksama oluşabilir. Bu nokta, likidite krizleri ile dış borç krizleri arasındaki tek gerçek ve bilinen ilişki olmaktadır. Dış borç krizlerini, likidite krizlerinden ayıran pek çok unsur bulunmaktadır. Bir Dış borç krizi, dış borç geri ödeme, miktar ya da vadelerindeki yükümlülüklerini tam ve eksiksiz bir şekilde yerine getiremeyeceği beyanı ile başlamış kabul edilmektedir. Dış borç krizlerinin en önemli özelliği krizlerin sürekli değil geçici ve bir döneme ait olmasıdır. Ayrıca, tek bir ülkedeki likidite krizi bile tüm dünya finansal sistemine önemli derecede olumsuz etkide bulunurken, dış borç krizine düşen bir ülkenin olumsuz etkileri yalnızca alacaklı tarafla sınırlı kalmaktadır. Bu durum, aksayan ödemenin miktarı önemli derecede büyük olsa da geçerlidir.(Turgut, 2007; 38)

### **1.3. KRİZ MODELLERİ**

Reel ve finansal krizleri açıklamaya yönelik olarak geliştirilen çok sayıda teorik model vardır. Ancak bu modeller bütün kriz türleri için açıklayıcı nitelikte değildir. Çünkü krizler arasında her ne kadar ortak noktalar olsa da, hiçbir kriz birbirinin aynısı olmamaktadır. Her birisi krizlerin farklı noktasına dikkat çeken bu modelleri beş başlık altında toplamak mümkündür.

#### **1.3.1. Birinci Nesil Modeller (Spekülatif Atak Modelleri)**

Literatürde birinci nesil modeller<sup>4</sup> ya da dışsal politika modelleri olarak isimlendirilen bakış açısı döviz kuru krizlerini tutarsız ya da başka bir ifadeyle sürdürülemez politikaların ve yapısal dengesizliklerin sonucu olarak değerlendirmektedir. Bu görüşe göre, döviz kuru rejimi, uygulanacak politika paketinin sadece bir parçasıdır ve sürdürülebilirliği diğer para ve maliye politikası hedefleriyle çelişmemesine bağlıdır. Birinci nesil modeller döviz kuru rejiminin yaşatılabilirliğini aynı zamanda cari açığı kapatmak için gelecekte gerekli olan yeterli ihracat gelirini

yaratabilmeye bağlamaktadırlar.(Hacıhasanoğlu, 2005; 7)

Birinci nesil kriz modelleri, mevcut döviz kurunun sürdürülemeyeceğine dair piyasada oluşan beklentinin, mahalli paraya saldırı başlamadan evvel döviz rezervlerinde tedrici bir azalmaya neden olacağını ileri sürer. Ancak Türkiye'nin 2000/2001 krizlerinden önce döviz rezervlerinde tedrici azalma gerçekleşmemiş; aksine yükselme eğilimi gözlenmiştir. Krugman tarafından ortaya atılan (1979) ve Flood ve Garber (1984) tarafından geliştirilen birinci nesil modeller, krizi ateşleyen temel makroekonomik faktörlerin önemini vurgulamakta ve para krizlerini, makroekonomik politikaların yapısal uyumsuzluğu, yani sürdürülemez oluşuna bağlamaktadır. (Çakmak, 2007; 83)

Birinci nesil kriz modelleri Krugman (1979), Flood ve Garber (1984), ve Obstfeld (1986) tarafından önerilmişlerdir. Aşağıda Agénor, Bhandari ve Flood (1992) takip edilerek, sözü edilen birinci nesil modeller mantığı içerisinde ödemeler dengesi krizinin ortaya çıkış zamanı formülize edilerek açıklanacaktır. Buna göre model aşağıdaki şekilde tanımlanabilir:

$$m_t - p_t = \varphi y - \alpha i_t \quad \varphi, \alpha > 0 \quad (1)$$

$$m_t = \gamma D_t + (1 - \gamma) R_t \quad 0 < \gamma < 1 \quad (2)$$

$$D_t = \mu \quad \mu \quad (3)$$

$$P_t = s_t \quad (4)$$

$$i_t = i^* + E_t s_t \quad (5)$$

$m_t$  nominal para stoku,  $y$  geliri,  $D_t$  yurtiçi kredileri,  $R_t$  merkez bankasının döviz rezervlerini,  $s_t$  nominal döviz kurunu,  $P_t$  fiyat seviyesini,  $i^*$  yabancı ülkelerin faiz oranını,  $i_t$  yurtiçi faiz oranlarını,  $E_t$  beklentileri göstermektedir. Değişkenlerin üzerindeki nokta büyümeyi göstermektedir. (1) numaralı denklem reel para talebini tanımlamaktadır. Buna göre para talebi gelirin pozitif ve faiz oranının negatif bir fonksiyonudur. (2) numaralı denklem para stokunu, rezervlere ve yurtiçi kredilere bağlayan bir tanımlı göstermektedir. Yurtiçi krediler (3) numaralı eşitlikte gösterildiği

üzere  $\mu$  oranında artmaktadır. Satın alma gücü paritesi (yabancı fiyatların bire eşit olduğu varsayımı altında) ve korumasız faiz paritesi (4) ve (5) numaralı eşitliklerde tanımlanmıştır. İleriye dönük beklentilerin tam olarak öngörülebildiği varsayımı altında,  $E_t t s\& = t s\&$  ve  $y = i^* = 0$  olduğunu kabul edersek ve (1), (4), ve (5) numaralı denklemleri birleştirirsek, (6) numaralı denklemi elde ederiz.  $m_t$  nominal para stoku, geliri,  $D_t$  yurtiçi kredileri,  $R_t$  merkez bankasının döviz rezervlerini,  $s_t$  nominal döviz kurunu,  $P_t$  fiyat seviyesini,  $i^*$  yabancı ülkelerin faiz oranını,  $i_t$  yurtiçi faiz oranlarını,  $E_t$  beklentileri göstermektedir. Değişkenlerin üzerindeki nokta büyümeyi göstermektedir. (1) numaralı denklem reel para talebini tanımlamaktadır. Buna göre para talebi gelirin pozitif ve faiz oranının negatif bir fonksiyonudur. (2) numaralı denklem para stokunu, rezervlere ve yurtiçi kredilere bağlayan bir tanımı göstermektedir. Yurtiçi krediler (3) numaralı eşitlikte gösterildiği üzere  $\mu$  oranında artmaktadır. Satın alma gücü paritesi (yabancı fiyatların bire eşit olduğu varsayımı altında) ve korumasız faiz paritesi (4) ve (5) numaralı eşitliklerde tanımlanmıştır. İleriye dönük beklentilerin tam olarak öngörülebildiği varsayımı altında,  $E_t t s\& = t s\&$  ve  $y = i^* = 0$  olduğunu kabul edersek ve (1), (4), ve (5) numaralı denklemleri birleştirirsek, (6) numaralı denklemi elde ederiz.

$$m_t = s_t - \alpha t s\& \quad (6)$$

Döviz kuru  $s$  düzeyinde sabitse  $t s\& = 0$  olur. Dolayısıyla merkez bankası, para talebinde meydana gelebilecek herhangi bir değişikliği uluslararası rezervlerle müdahale ederek giderecektir. (2) ve (6) numaralı denklemleri kullanarak (7) numaralı denklemi elde ederiz.

$$s_t = \gamma D_t + (1-\gamma) R_t$$

$$R_t = (s_t - \gamma D_t) / (1-\gamma) \quad (7)$$

Buradan (3) numaralı denklemden yararlanarak, (8) numaralı denklemi elde edebiliriz.

$$R\& t = -\gamma \theta / (1-\gamma) \theta = (1-\gamma) / \gamma \text{ olursa,}$$

$$R\& t = -\mu / \theta \quad (8)$$

(8) numaralı denklem bize eğer yurtiçi kredilerdeki genişleme aşırı ise yani (6) numaralı denklemle gösterdiğimiz sabit para talebini ( $t s\& = 0$  ve  $s_t = s$ ) geçiyorsa, kredilerdeki genişleme oranında, rezervlerin de azalacağını ifade etmektedir. Dolayısıyla merkez bankasının sınırlı miktardaki uluslararası rezervleri, belirli bir süre sonra tamamen

eriyecektir.(Doğanlar, Bal, Özmen 2007; 256)

Kanonik modeller olarak da adlandırılan bu modellerde finansal krizlerin ekonomi politikalarındaki temel dengesizlikler (bütçe açıklarının para basılarak finanse edilmesi gibi) ve döviz kurunu sabit tutma arasındaki tutarsızlıktan kaynaklandığı öne sürülmektedir. Mali açıkların büyük ölçekli parasal finansmana dayandığı, bunun da bir rezerv erozyonu ortaya çıkaracağı ve sonunda bir para çöküşü ile sonuçlanacağına vurgu yapılan bu modellerde, makroekonomik verilerin kötüleşmesi krizlerin temel nedeni olarak gösterilmektedir. Spekülasyon döviz rezervlerinde önemli azalmalara yol açar, bu da daha sonra merkez bankasını sabit tutulan pariteyi korumaktan vazgeçmeye zorlar. Krugman'ın sürdürülemez düzeydeki sabit kurun mutlaka terk edileceğini öngören modeli genel olarak finansal, özel olarak da para krizlerini anlamada bir ilk adım olarak oldukça önemlidir. Bu model daha sonra bir taraftan farklı boyutlarda geliştirilirken, diğer taraftan eleştirilere de konu olmuş ve yeni model oluşturma çabalarını hızlandırmıştır. (Delice, 2003; 65)

Birinci nesil modeller, yeterli rezervlere sahip olan bir ülkenin, rezerv-tüketen genişletici para politikası sürecinden sonra, döviz kuru çöküşü yaşayacağını belirtir. Bunun aksine, ikinci nesil modeller ise, makroekonomik politikalar ile sabit kur rejimi uyumlu olduğu zaman dahi, para birimine saldırıların olabileceğini savunur. Birinci nesil kriz modelinin ortaya çıkışı Stephan Salant'ın mal piyasasının istikrarında yaşanabilecek olan tehlikeleri belirlemeye yönelik çalışması ile olmuştur.(Erdoğan, 2006;37)

### **1.3.2. İkinci Nesil Modeller**

1992-93 yıllarında Avrupa'da ortaya çıkan krizler öncesinde makro ekonomik temelerde bir bozulma olmaması ortaya çıkan krizin makro ekonomik problemlere vurgu yapan birinci nesil modellerle açıklanamaması sonucunu doğurmuştur. Bu nedenle para krizlerinin ortaya çıkışında başka nedenler arayan modeller üzerinde durulmaya başlanmıştır. Bu modeller hükümetin fayda ve maliyet analizini dikkate alan ve piyasadaki olumsuz bekleyişlerin kendi kendini doğruladığı ikinci nesil kriz modelleridir. Krugman-Flood ve Garber modelinde merkez bankalarının sahip olduğu bütün rezervlerin, sabit kur politikasının sürdürülmesi için kullanılabileceği, yani

minimum rezerv düzeyinin sifıra eşit olduğu varsayılmaktadır. Böylece Krugman-Flood-Garber modelinde devalüasyonun uluslar arası rezervlerde, kayıp olarak ortaya çıkması için bir neden olmadığını öne süren, ikinci nesil spekülâtif saldırı modelleri ima edilmiş olmaktadır.(İmer, 2003; 22)

1992 yılında Avrupa’da yaşanan ve ekonomik literatüründe de “Avrupa Para Krizi” olarak değerlendirilen ekonomik krizin, mevcut modellerle açıklanamaması üzerine, Obstfeld’in 1994 yılında yaptığı çalışmalarda yola çıkarak oluşturulmaya başlanmıştır. Bu modeller para ve maliye politikaları tutarlı olsa bile, ülke para maliye politikaları tutarlı olsa bile, ülke para birimine yönelik spekülâtif saldırıların ekonomik krizlere sebep olabileceğini ortaya koymaktadır. Ayrıca ekonomik yapıda dengesizliklerin olmadığı durumlarda da ekonomik krizlerin yaşanabileceği olasılığını göstermiştir. (Ergenç, 2009;17)

Genel olarak daha önce herhangi bir finansal kriz yaşamamış olan ülkelerde görülen ikinci nesil kriz modeli, enflasyonun ekonomik yapı üzerinde yaratacağı beklenmedik etkileri ortaya koymaktadır. Dolayısıyla ikinci nesil kriz modelleri bu yönüyle, kendi kendini doğrulayıcı (self fullfilling prophecy) bir yapı arz etmektedir (Şimşek, 2012; 39)

Avrupa Para Krizi’nden sonra gündeme gelen bu modellerde, para krizini yaratan olgu, makroekonomik politikaların sürdürülebilirliği ile ilgili beklentilerde ortaya çıkan ani değişikliklerdir. İkinci nesil kriz modellerinin, üç ana bileşeni vardır; birincisi, hükümetin sabit kur rejiminden vazgeçmesinin bir nedeni olmalıdır. İkincisi, hükümetin sabit kur rejimini savunmasının bir nedeni olmalıdır. Üçüncüsü, krize yol açan dairesel mantığın meydana gelebilmesi, sabit kur rejimini koruma maliyetinin, bundan elde edilecek faydaları astığına olan inancın yaygınlaşmasına bağlıdır.(Sucu, 2005; 11)

İkinci nesil kriz modellerini birinci nesil krizlerinden ayıran bazı temel özellikleri özetleyecek olursak;

- Krizler önceden tahmin edilemez,
- Krizler bulaşıcıdır,
- Kendi kendini besleyen nitelikteki beklentiler krizi hızlandırır,

- Hükümetler makroekonomik politikalar karşısında seçim yapar. (Yörük, 2008; 12)

### 1.3.3.Yayımla/Bulaşma Etkisi (Contagion) Modelleri

1994/95 ve 1997’de yaşanan krizlerin yukarıda adı geçen modellerle açıklanamaması sonucu “üçüncü nesil modeller” (Yayımla/Bulaşma Etkisi Modeli) geliştirilmiştir. Finansal piyasaların giderek bütünleştiği günümüz dünyasında, herhangi bir ülkenin finans piyasasında meydana gelen istikrarsızlıkların veya krizin bir başka yerde makroekonomik temellerle açıklanamayan bir krizi başlatabilmesi gerçeğinden hareket eden bu modellerde, hükümetlerin ahlaki tehlikeye yol açan politikaları (özellikle finansal güvenlik ağları), krizi yaratan temel faktör olarak ele alınmaktadır. Birinci nesil spekülasyon atak modellerine dayalı olan bu modellerde farklı ülkelerde eşanlı olarak ortaya çıkan krizler açıklanırken, ülkelerin kendi içlerinde benzer kırılganlıklar taşıdıkları (örneğin Asya’da sabit döviz kuru sistemleri ve dolar cinsinden aşırı dış borçlar gibi) ve bu yüzden ortak şoklarla sarsıldıkları öne sürülmektedir. Diğer taraftan bireylerin rasyonel olmayan davranışları veya parasal fon yöneticilerinin karşılaştıkları asimetrik güdüler nedeniyle yatırımcılarda oluşan rasyonel olmayan beklentilerin de krizlerin yayılmasını etkilediği kabul edilir. (Delice, 2003; 65)

Bu modellerde, bir ülkenin finans piyasasında meydana gelen istikrarsızlıkların veya krizin bir başka yerde makroekonomik temellerle açıklanamayan bir krize neden olabilmesi durumu irdelenmiştir. Üçüncü nesil kriz modelleri, finansal piyasalardaki eksiklikleri temel etken olarak görür. Bu modeller, tipik olarak iki bozulmadan birine dayanır; ya devlet garantisinin varlığı şeklindeki “kötü politikalar” ya da asimetrik bilgi veya sözleşmelerin yerine getirilmesindeki aksaklıklardır. (Yavaş, 2007; 28)

Krugman (1979) ile Flood ve Garber (1984) tarafından ortaya konulan birinci nesil modeller, krizleri devletin bütçe açıklarını para basarak kapatma isteğinin ve sabit kur rejiminin çökmesi halinde sermaye kaybına uğramamayı (veya sermaye kazancı elde etmeyi) düşünen yatırımcıların uluslararası rezervler kritik bir seviyenin altına indiğinde başlattıkları spekülasyon saldırısının bir sonucu olarak görmektedirler. Obstfeld (1994) tarafından açıklanan ikinci-nesil modeller ise krizlerin sabit döviz kuru politikasına bağlılık ile genişletici bir para politikası uygulamak arasında yaşanan çatışma ve yatırımcıların devletin kuru dalgalanmaya bırakacağı yönünde duyduğu

endişenin faiz oranları üzerinde yarattığı baskının ürünü olduğunu söylemektedirler. (Şimşek, 2012; 40)

Üçüncü nesil modeller, bankacılık krizleri ile para krizlerinin birbirlerini besleyen bir kısır döngü meydana getirdiği ana fikrine dayanmakta ve krizlerin ülkeler arasında yayılma mekanizmasını açıklamaya çalışmaktadır. Krugman'ın (1998) 'ahlaki tehlike' yaklaşımı ve Sachs'ın (1998) 'finansal atak' yaklaşımı bu çerçevede değerlendirilen öncü çalışmalardandır. (Yılmaz, Kızıltan ve Kaya, 2005; 77-96)

#### **1.3.4. Dışsal Faktörlere Vurgu Yapan Modeller**

Dışsal faktörlere vurgu yapan modellerde ise, özellikle gelişmekte olan ülkelerde yaşanan krizlerde dışsal faktörlerin belirleyiciliği hareket noktası olmaktadır. Bu çerçevede, sanayileşmiş ülkelerdeki dış ticaret hadlerinde, döviz kurlarında ve faiz oranlarındaki büyük ölçekli önemli değişmelerin sonucu olarak ekonomik gelişmeler, yatırımların küreselleşmesi ve sermaye piyasalarının artan entegrasyonu gibi faktörlerin, gelişmekte olan ülkelerde krizleri harekete geçirdiği kabul edilmektedir. Örneğin, sanayileşmiş ülkelerin faiz oranlarındaki düşüşler, sermaye akımlarını gelişmekte olan ekonomilere yönlendirirken, faiz oranlarında meydana gelen ani artışlar, bu ekonomilerdeki bankaların ve firmaların maliyetlerin yükselterek, dış finansman akımlarını sınırlayabilmektedir. Bununla birlikte, yapılan bazı çalışmalar, finansal piyasalar arasındaki artan entegrasyonun uzun vadede makroekonomik göstergelerdeki aşırı dalgalanmaları azalttığını ortaya koymaktadır (Yücel, Kalyoncu, 2010; 10)

Özellikle gelişmekte olan ülkelerde yaşanan krizlerde dışsal faktörlerin belirleyiciliği hareket noktası olmaktadır. Bu çerçevede sanayileşmiş ülkelerdeki önemli ekonomik gelişmeler (dış ticaret hadlerinde, döviz kurlarında ve faiz oranlarındaki büyük ölçekli değişmeler), yatırımların globalleşmesi ve sermaye piyasalarının artan entegrasyonu gibi faktörlerin, gelişmekte olan ülkelerde krizleri harekete geçirdiği kabul edilmektedir. Örneğin sanayileşmiş ülkelerin faiz oranlarındaki düşüşler, sermaye akımlarını gelişmekte olan ekonomilere yönlendirirken, faiz oranlarında meydana gelen ani artışlar, bu ekonomilerdeki bankaların ve firmaların maliyetlerin yükselterek, dış finansman akımlarını sınırlayabilmektedir. Bununla birlikte, yapılan bazı çalışmalar, finansal piyasalar arasındaki artan entegrasyonun uzun vadede makroekonomik

göstergelerdeki aşırı dalgalanmaları (volatility) azalttığını ortaya koymaktadır. (Delice, 2003; 65)

Bu kapsamda dışsal faktörlere vurgu yapan modellerde, özellikle gelişmekte olan ülkelerde yaşanan krizlerde dışsal faktörlerin belirleyiciliği hareket noktası olmaktadır. Bu çerçevede sanayileşmiş ülkelerdeki önemli iktisadi gelişmeler (dış ticaret hadlerinde, döviz kurlarında ve faiz oranlarındaki büyük ölçekli değişimler), yatırımların küreselleşmesi ve sermaye piyasalarının artan bütünleşmesi gibi faktörlerin gelişmekte olan ülkelerde krizi harekete geçirdiği kabul edilmektedir.(Yılmaz, Kızıltan, Kaya, 2005; 77-96)

### **1.3.5.Diğer Modeller**

Özellikle 1997-98'de Asya'da yaşanan krizin arkasından para ve bankacılık krizlerinin (ikiz -twin- krizler) ortak bazı faktör ve olgular tarafından yaratıldığını vurgulayan ve problemlerin kaynağının banka ve finans sektörü olduğunu belirten çok sayıda model geliştirildi. Bu modellerin büyük bir kısmında 1990'lardaki krizlerin bütün sorumluluğu serbest sermaye akımlarına yüklenmektedir. Ancak sermaye kontrolü uygulayan ülkelerde özellikle para krizlerinin çok daha olası olduğunu ortaya koyan çalışmalar, bu teze dikkatli yaklaşılmasını gerektirmektedir. (Delice, 2003; 65)

## 2. BÖLÜM

### PARA POLİTİKASI KAVRAMI VE İKTİSAT TEORİSİNDE PARA POLİTİKASI GÖRÜŞLERİ

#### 2.1. PARA POLİTİKASI TANIMI

Para politikası, paranın miktarını, maliyetini ve firmalar ile hane halklarının beklentilerini etkileyerek, temel amaçlara ulaşmaya yönelik olarak oluşturulan stratejiler bütünü olarak tanımlanabilir. Para politikası paranın elde edilebilirliğini ve maliyetini etkilemeye yönelik alınan kararları ifade eder. Para politikasını çeşitli şekillerde tanımlamak mümkündür. Ekonomi literatüründe para politikası, paranın miktarını, maliyetini ve firmalar ile hane halklarının beklentilerini etkileyerek temel amaçlara ulaşmaya yönelik olarak oluşturulan stratejiler bütünü olarak tanımlanmaktadır. Diğer bir tanımlamayla da, para politikası paranın elde edilebilirliğini ve maliyetini etkilemeye yönelik alınan kararları ifade eder. (Önder, 2005; 24)

Devlet ekonomiye çeşitli yollarla müdahalelerde bulunur. Bunlardan en çok karşımıza çıkan maliye politikaları bir diğeri de para politikalarıdır. Genel olarak para politikası para arzının genişletilmesi ve daraltılması yoluyla hayata geçirilir. Para politikası, merkez bankası aracılığıyla belirlenmiş olan ekonomik hedefleri gerçekleştirmek üzere para arzını ve kredi koşullarını düzenleme çabasını ifade eder. Daha spesifik biçimde belirtmek gerekirse, para politikası, ekonominin likidite düzeyini artırmak ya da azaltmak girişimidir. Buna göre, ekonomide likidite düzeyinin artışı ya da azalışı doğrudan doğruya para hacminin değiştirilmesiyle söz konusu olur. Bununla birlikte, para hacminde bir değişme yapmadan paranın dolaşım hızının değiştirilmesi de aynı sonucu doğurur. Örneğin, para hacmi değişmediği halde, kredilerin kolay ve ucuz karşılanması bireylerin ellerindeki atıl paraları kullanmaya yönelterek ekonominin likiditesinde artış yaratabilir. (Aziziov, 2007; 5)

Para politikası, ekonominin likiditesini, ekonominin ihtiyaçları doğrultusunda sağlama sorunuyla ilgilidir. Merkez bankaları ekonominin likiditesini sisteme olan yükümlülüklerini değiştirerek ayarlamaya çalışırlar. Bunu yaparken iç kredilerin miktarını ve fiyatını değiştirme ve döviz alım-satım yapma yoluna giderler. Yani, merkez bankalarının ekonomi ile ilişkisi ve para politikası uygulamaları merkez bankası bilançosu üzerinde yapılan işlemler kanalı ile gerçekleşir. (TCMB Rapor, 2002; 32)

Bir ekonomide dört temel hedef vardır:

1. İstikrarlı bir ekonomik büyüme,
2. Kaynakların tam olarak istihdamı,
3. Fiyat istikrarı,
4. Ödemeler dengesi istikrarı

Bu ekonomik hedefler için maliye ve para politikaları birbirleriyle koordineli bir şekilde uygulanır. Para politikalarını uygulamakla yükümlü olan merkez bankaları bu işlevlerini para arzı, faiz oranları ve döviz kurlarını etkileyerek gerçekleştirmeye çalışırlar. Yukarıda sayılan temel hedeflerin hepsini aynı anda gerçekleştirmek mümkün değildir. Çünkü bu hedefler birbirleri ile çatışabilmektedir. Örneğin, ödemeler dengesi istikrarı hedefini göz önüne alalım. Ödemeler dengesinde bir açık söz konusu ise ve merkez bankası bu açığı ülkeye yabancı para sermaye girişi yaratarak kapatmayı tercih ederse, yerel paranın reel faizini yükseltecek, bu durum yatırımları negatif etkileyip, istihdamın azalmasına sebep olacaktır. Para politikası, ekonominin likiditesini, ekonominin ihtiyaçları doğrultusunda sağlama sorunuyla ilgilidir. Merkez bankaları ekonominin likiditesini sisteme olan yükümlülüklerini değiştirerek ayarlamaya çalışırlar. Bunu yaparken iç kredilerin miktarını ve fiyatını değiştirme ve döviz alım-satım yapma yoluna giderler. Yani, merkez bankalarının ekonomi ile ilişkisi ve para politikası uygulamaları merkez bankası bilançosu üzerinde yapılan işlemler kanalı ile gerçekleşir. (TCMB Rapor, 2002; 28)

## **2.2. PARA POLİTİKASI AMAÇLARI**

Para politikası amaçları, toplam talep ve fiyat istikrarsızlığı nedenleri ile ekonomide meydana gelen iç ve dış dengelerdeki sapmaların giderilmesi için tanımlanan nihai hedeflerdir.(Onaran, 1995; 15)

Para politikası uygulamaları aracılığıyla gerçekleştirilmeye çalışılan amaçlar zaman içinde büyük değişiklikler göstermiştir. I.Dünya Savaşı öncesinde para politikası amacı para değerinin istikrarını sağlamak iken, daha sonraları enflasyonun ekonomide yol açtığı tahribatlar, ülke içinde fiyat istikrarının sağlanmasını, ülke dışında ise paranın değerinin korunmasını en temel amaç haline getirmiştir. (Eroğlu, 2004; 147-148)

Para politikası amaçları zaman içinde büyük değişiklikler göstermiştir. I. Dünya

savaşı öncesinde para politikasının amacı para değerinin istikrarını sağlamak iken, daha sonraları enflasyonun ekonomide yol açtığı tahribatlar, ülke içinde fiyat istikrarının sağlanmasını, ülke dışında ise paranın değerinin korunmasını en temel amaç haline getirmiştir. Enflasyonun ortaya çıkardığı ekonomik ve sosyal maliyetler, fiyat istikrarının sağlanmasını para politikasının birinci amacı haline getirmiştir. Fiyat istikrarı dışında para politikasının, tam istihdam, iktisadi büyüme, ödemeler dengesi, faiz istikrarı, finans piyasalarında istikrar gibi birçok amacı vardır. (Demirhan, 2007; 8)

Para politikası ekonomik konjoktüre göre, para arzına müdahale ile uygulanabileceği gibi paranın tedavül hızının denetimiyle de uygulanabilir. Para politikası yardımı ile milli gelir, fiyatlar genel düzeyi ve istihdam hacminin olumlu yönde etkilenmesi amaçlanır. Esas amaç milli geliri arttırmak, işsizliği azaltmak ve fiyat istikrarını sağlamaktır. Ama bu ana amaçlar yanında ara amaçlar da mevcuttur. Araç olarak faiz oranı üzerinde durulur. Ekonominin bütünü yanında selektif önlemlerle kimi bölge ya da sektörlerle yönelik amaçlar da saptanabilir. Gelişmiş ülkelerde para politikasını, para iktidarına sahip olan kurum yürütür. Para politikası ile gerçekleştirilmeye çalışılan amaçlar arasında mutlak bir tutarlılık olmayıp, birbirlerini destekledikleri durumlar olduğu gibi bazı durumlarda birbirleriyle çelişebilmektedirler. (Ceylan, 2010; 37)

**Tablo: 1 Para Politikası Amaçları Arasındaki İlişkiler**

<b>Birbirlerini Destekleyen Amaçlar</b>	<b>Birbirleriyle Çelişen Amaçlar</b>
- Yüksek İstihdam ve Ekonomik Büyüme -Finansal Piyasalarda İstikrar ve Faiz Oranlarında İstikrar	-Fiyat İstikrarı ve Yüksek İstihdam -Ekonomik Büyüme ve Fiyat İstikrarı - Ödemeler Dengesi ve Tam İstihdam

**Kaynak:**Parasız, M.İlker; Para Teorisi ve Politikası, Ezgi Kitabevi Yayınları, Bursa, 2007;301

Ekonomi politikası uygulamasında, yukarıda incelenen amaçların bazılarının birbirleriyle uzlaşmaz oldukları ya da uzlaştırılmalarında büyük güçlüklerle karşılaşıldığı gözlenir. Amaçlar arasında çatışma olduğu zamanlarda bazı amaçlara öncelik verilip, diğerlerinden fedakarlık yapmak gerekebilmektedir. Örneğin, eğer bir ekonomide maliyet enflasyonu söz konusuysa yani enflasyonu başlatan etmenler hem faktör (emek) sahipleri hem de satıcılar, böyle bir enflasyonu frenlemek için oldukça önemli eksik istihdamın ve aşırı kapasitelerin yaratılması zorunlu olabilir. Tersine istihdam oranının yüksek düzeyde gerçekleştirilmesi, yüksek enflasyon oranıyla birlikte gerçekleşmesini gerektirebilir. İşte bu zıtlık nedeniyle öncelik fiyat istikrarına verilirse ekonomide işsizlik artmakta, istihdama öncelik verilirse bu kez de fiyatlar yükselmektedir. (Parasız, 2007; 301)

### **2.2.1. Para Politikası Stratejileri**

Alternatif parasal stratejilerin, politika uygulamalarının etkililiği açısından karşılaştırılması bu stratejilerin avantajlı ve eksik yönlerini açıklamayı zorunlu kılmaktadır. Bütün para politikası stratejilerinin temel amacı, enflasyonu düşürmek ve kontrol altına almaktır. Diğer bir ifade ile, fiyat istikrarını kalıcı hale getirmektir. Ne var ki, gerek döviz kuru hedeflemesi stratejisi gerekse parasal hedefleme stratejisi, istenilen sonuçları sağlayamamıştır. Söz konusu stratejilerin en önemli eksikliği, para politikasının güvenilirliğini sağlamlaştıracak kurumsal alt yapının oluşturulması konusunda yetersiz kalmalarıdır. (Erdoğan, 2005; 2)

Aktarım mekanizmasının çok kesin olmaması, bu çerçevede para politikasının nihai değişkenleri yani enflasyon oranı (fiyat istikrarı) ve reel üretim artışını (büyüme oranı) doğrudan etkileyemiyor olması, para politikası uygulamalarında iki aşamalı bir politika sürecinin uygulanması sonucunu doğurmuştur. İki aşamalı sürecin temel nitelikli, araçlar ile nihai değişkenler arasındaki ilişkinin, faaliyet hedefleri ve ara hedef değişkenler yardımıyla kurulmasıdır. Bu şekilde, doğrudan kontrol edilebilen enstrümanlardan nihai hedeflere doğru bir etki zinciri kurulmaktadır. Birinci aşamada, nihai amaç değişken için bir hedef seçilmekte; ikinci aşamada ise nihai değişkeni en çok etkilediği düşünülen bir değişken ara hedef olarak alınmakta ve bu değişken artık nihai bir amaç değişkenmiş gibi düşünülerek, uygun enstrümanlar aracılığıyla hedeflenen

politikada tutulmaya çalışılmaktadır. Bu çerçevede, para politikası uygulamalarının başlıca bileşenleri:

(i) Nihai hedef,

(ii) Ara hedef,

(iii) Operasyonel hedefler,

(iv) Hedefe ulaşmada kullanılacak politika araçları ve bu politika araçlarını uygulama yöntemleridir. (Önder, 2005; 33)

### **2.2.1.1.Nihai hedef**

İktisat politikasında genellikle birbiriyle uyuşmayan hedefler bulunmaktadır ve bu hedeflerden birini seçip uygulamak kolay değildir. Özellikle Keynesyen İktisat'ın etkisiyle devletin ekonomide yeni fonksiyonlar üstlenmesi maliye ve para politikalarının önemini artırmış ve Keynesyen İktisat öncesi tek hedef olan fiyat istikrarının yanında bazı hedeflerde önem kazanmıştır. (Çelik, 2008; 19)

Para Politikasının hedefleri, para politikası araçları kullanılarak ulaşılmak istenen nihai hedeflerdir. Literatürde bu hedefler şöyle sıralanmaktadır:

- Fiyat İstikrarının Sağlanması
- Tam İstihdamın Sağlanması
- İktisadi Büyüme Hızının Artırılması
- Ödemeler Bilançosu Dengesi
- Faiz Oranı İstikrarının Sağlanması

Ancak bu hedefler arasında bir trade-off sözkonusu olduğu açıktır. Bu nedenle Merkez Bankası bu hedeflerden bir tanesini nihai hedef olarak seçmek durumundadır. Bu hedeflerin önem sıralaması ekonominin o gün içinde bulunduğu koşullara bağlı olarak değişebilmektedir. (Aktan, 1998; 7-8)

Nihai hedef (final or ultimate objectives); reel büyüme, istihdam, gelir dağılımı, ödemeler dengesi veya fiyat istikrarı gibi politika yapıcıların ilgilendiği ve karar verdiği oldukça geniş makroekonomik değişkenleri ifade etmektedir. Farklı yerlerde ve

zamanlarda, yukarıda sayılan makroekonomik değişkenlerin biri yada birkaçı para politikası hedefleri olarak kullanılmıştır. Günümüzde merkez bankacılığında genel kabul gören nihai hedef ise, bir önceki bölümde detaylı olarak işlendiği üzere, fiyat istikrarını sağlamak ve korumaktır. (Önder, 2005;33)

### **2.2.1.2.Ara Hedefler**

Ara hedefler (intermediate target variables), nihai hedefe ulaşılmasını sağlayacak olan, nihai hedefi belirlediği düşünölen ve büyük ölçüde merkez bankalarının kontrol edilebilen değişkenlerdir. Merkez bankaları enflasyonu doğrudan kontrol edemezler. Bu nedenle, enflasyonu belirleyen değişkenleri kontrol ederek, bu değişkenler aracılığıyla enflasyonu kontrol etmeye çalışırlar. Bunun için, merkez bankaları aktarım mekanizmasını analiz ederek, hangi değişkenlerin enflasyon (enflasyonu belirlediğini) üzerinde etkili olduğunu belirlemektedirler. Bu değişkenler;

1. Para arzı,
2. Kurlar ve,
3. Merkez bankası bilanço büyüklükleridir.

Bu değişkenler, enflasyonun gelişimi ve gelecekteki seyri hakkında güvenilir bilgi verirler ve merkez bankaları tarafından kontrol edilebilirler. Merkez bankaları ara hedef seçiminde 3 önemli kriteri göz önünde bulundurur. Merkez Bankaları, para politikasının uygulayıcısı durumundadır. Merkez Bankası para politikasını uygularken, para politikası araçlarını kullanarak belirlediği nihai hedeflere ulaşmaya çalışmaktadır. Nihai hedeflere ulaşmak için kendisine ara hedefler ve faaliyet hedefleri belirlemekte ve para politikası araçlarıyla bu hedeflere ulaşmaya çalışmaktadır.(Aktan, 1998; 7)

**a)Asıl hedefle istikrarlı bir ilişki:** Ara hedef olarak seçilecek değişken ile enflasyon arasında her zaman geçerli olan, zamana ve koşullara göre değişmeyen bir ilişki olmalı; ara hedef, enflasyonu her zaman tahmin edilebilir oranda etkileyebilmelidir. Örnek olarak, bir değişken, enflasyonu bazen % 80 bazen de % 30 oranında etkiliyorsa, bu değişkenle enflasyon arasında istikrarlı bir ilişki yok demektir. (Önder, 2005;34)

**b) Aktarım mekanizmasında belirleyicilik:** Ara hedef olarak seçilecek

değişken, enflasyonu güçlü bir şekilde etkileyebilmelidir. Örnek olarak, aktarım mekanizmasında, enflasyonu % 80 oranında belirleyen bir değişken, % 50 oranında belirleyen bir değişkenden daha belirleyicidir. (Önder, 2005; 34)

**c) Merkez bankasının kontrolünde olma:** Bir değişken, enflasyonu istikrarlı ve güçlü bir şekilde belirlese dahi, eğer merkez bankasının o değişken üzerindeki kontrolü zayıfsa, o değişken iyi bir ara hedef değildir. Örnek olarak, enflasyonla hem istikrarlı bir ilişkiye sahip olan, hem de aktarım mekanizmasında çok belirleyici olan bir değişkenin kontrolü zorsa, bu değişken iyi bir ara hedef değildir. Son yıllarda kurlar buna örnek teşkil etmektedir. Kurlarla enflasyon arasında hem istikrarlı hem de güçlü bir ilişki olmasına karşın, özellikle spekülasyon nitelikli sermaye hareketlerinin (serbestleştirilmesinden sonra) çok arttığı günümüzde, kurların genelde merkez bankaları tarafından kontrol edilmesinin zor olduğu görülmektedir. (Önder, 2005; 34)

### **2.2.1.3. Operasyonel hedef**

Operasyonel hedef değişkenleri (operating target variables), ara hedef değişkenlerine göre, merkez bankası politikaları tarafından daha hızlı ve doğrudan etkilenebilen gecelik faiz oranları veya bankaların rezerv durumu gibi değişkenler olup, ara hedef değişkenleri ve/veya nihai hedef üzerinde oldukça anlamlı (güvenilir) etkilere sahiptir. (Önder, 2005; 35)

## **2.3. PARA POLİTİKASI ARAÇLARI**

Merkez bankaları parasal taban veya para çoğaltanını etkileyerek para arzını istenilen yönde değiştirmeye çalışırlar. (TCMB Rapor, 2002; 35)

Ekonomilerde meydana gelen gelişmeler para politikası amaçlarını ve bu amaçlara ulaşmak için kullanılacak araçları etkilemektedir. Ekonomide işsizliğin sorun olduğu dönemlerde genişletici para politikaları uygulanırken, enflasyon yaşandığı dönemlerde de parasal büyüklüklerin kontrolüne yönelik uygulamalar dikkat çekmektedir. Merkez Bankası, para politikasının kontrol edilmesi, uygulanması ve gerekli düzenlemelerin yapılmasından doğrudan sorumludur. Merkez bankaları bankacılık sisteminin iyi işleminde bankaların bankası görevi ile para arzının kontrolü

ve bütçe açıklarının finansmanında hükümetin bankası görevini sürdürmektedir. Para politikası uygulanmasında Merkez bankası doğrudan düzenleyici gücünü kullanarak ya da dolaylı olarak para ihraç ederek piyasa koşullarını etkileyebilir. (Demirhan, 2007; 14)

Para politikası uygulaması, para arz ve talebini etkilemek amacıyla doğrudan ve dolaylı para politikası araçlarının kullanılmasını kapsamaktadır. Bu açıdan para politikası operasyonlarının genel çerçevesinin oluşturulması ülkeler arasında farklılıklar gösterebilmektedir. Günümüzde özellikle dış kaynaklı bir şokla karşılaşılması veya piyasa koşullarında ani değişiklikler olması durumunda yüksek esnekliğe sahip dolaylı para politikası araçlarının daha yaygın bir şekilde kullanıldığı görülmektedir. (Koçyiğit, 2009;4)

Para politikası araçlarını, doğrudan ve dolaylı para politikası araçları olarak iki grupta sınıflandırmak mümkündür. Doğrudan ve dolaylı araçların uygulamasında iki temel ayırım vardır.(Önder, 2005;55)

1. Doğrudan araçlar yapılan düzenlemelerle ya fiyatları (faiz oranlarını) ya da miktarları (kredi-mevduat) belirler veya sınırlandırırken, dolaylı para politikası araçları ise piyasadaki arz - talep koşulları etkilenecek yürütülmektedir. (Önder, 2005;55)

2. Kredi tavanları biçimindeki dolaysız para politikası araçları temelde finansal sistemde yer alan kurumların (ticari bankalar) bilançolarını etkilemeyi amaçlarken, dolaylı para politikası araçları ise merkez bankası bilançosunu veya merkez bankası imkanlarının fiyatlarını (faizlerini) etkilemeyi hedeflemektedir. Dolayısıyla, doğrudan araçlar müdahale içerirken, dolaylı araçlar piyasa bazlı araçlardır. Ana ilke olarak para politikası, para arzını ekonomik ihtiyacına göre belirlemeye yöneliktir. Gerek kağıt para ve gerekse ticari bankaların yarattığı kaydi para miktarı aşağıda açıklayacağımız araçlar yardımıyla düzenlenir. Dolaylı para politikası araçları merkez bankalarının piyasalara bir aracı gibi girerek işlem yapmasını sağlayan, inisiyatifi piyasalara bırakan araçlardır. Literatürde piyasa bazlı araçlar olarak da tanımlanabilen dolaylı araçlar, piyasadaki katılımcıların isteğine bağlı olarak (gönüllü) piyasa fiyatlarıyla yapılan işlemler sayesinde bankalara sağlanan likiditeyi değiştirmektedir. Bu yüzden birçok gelişmekte olan ülke makroekonomik hedeflerine ulaşabilmek amacıyla, piyasa bazlı araçların kullanımını daha aktif bir hale getirerek, kullandıkları parasal kontrol sistemlerini yeniden yapılandırmışlardır. (Önder, 2005;55)

### **2.3.1.Para Politikasının Doğrudan (Direkt) Araçları**

Doğrudan para politikası araçları, merkez bankasının para politikası uygulamalarını piyasanın insiyatifi yerine yapmış olduğu yasal düzenlemeler aracılığıyla bizzat kendisinin gerçekleştirmesini sağlayan para politikası araçlarıdır. Doğrudan para politikası araçları, belli bazı kuruluşlara yöneltilmiştir (Parasız, 2007, 84).

Bu özelliği nedeniyle para politikası araçları seçici araçlar olarak da adlandırılabilirler. Doğrudan araçların en yaygın türleri faiz oranı kontrolleri, banka bazında kredi tavanları ve yönlendirilmiş kredi türleridir. (Koçyiğit, 2009; 11)

Para miktarını ve/veya faizleri doğrudan kontrol etmeyi hedefleyen, idari kararlarla belirlenmiş faiz veya selektif kredi kontrolleri, döviz işlemlerine miktar ve/veya fiyat olarak sınırlandırma uygulanması gibi araçlardır. Doğrudan parasal kontrol araçları tüm sistemi kapsayan büyüklüklerin kontrolü ile uğraşırken, dolaylı parasal kontrol araçlarının hedefleri daha çok merkez bankası bilançosundaki veya bilanço yakınındaki büyüklükler olmaktadır. Bunlar rezerv para veya para piyasasındaki referans faizler gibi büyüklükler arasından bir veya birkaçı olabilir. (TCMB Raporu, 2002;23)

#### **2.3.1.1.Faiz Oranı Kontrolleri**

Merkez bankası, bankaların ve banka dışı mali kuruluşların minimum ve maksimum mevduat ve kredi faiz oranlarını veya mevduat ve kredi faiz oranları arasındaki farkı belirleyerek faiz oranlarına sınırlamalar getirebilmektedir. Bu çerçevede, farklı sektörler için farklı faiz oranları uygulanabilmekte, teşvik edilmek istenen sektörlere açılacak kredilerin faiz oranları düşük tutulabilmekte, kaynakların istenilen sektörlere aktarılması amaçlanmaktadır. Bankacılık sisteminde gözetim ve denetimin zayıf ve kredi alanlarıyla ilgili yeterli bilgi olmadığında kullanılabilir etkin bir araçtır. Ancak, taban veya tavan uygulaması bankacılık sistemi dışındaki sektörlerin gelişmesini teşvik edebilmektedir. Faiz oranlarına tavan konulduğunda, borçlanma maliyeti kullanıcılar açısından düşürülürken, aşırı sermaye kullanımına yol açmaktadır. (Koçyiğit, 2009; 12)

### **2.3.1.2. Kredi Tavanları**

Merkez bankasının, ticari bankaların çeşitli ekonomik faaliyetlerle ilgili olarak verecekleri kredilere üst tavan getirmek suretiyle kullandığı bir para politikası aracıdır. Bankaların verecekleri toplam kredi miktarına ya da belirli sektörlerde verecekleri kredi miktarına bir sınırlama getirilebilir. Özellikle teşvik edilmek istenen sektörlerde verilen kredi tavanları yüksek tutularak kredilerin bu sektörlerde yönelmesi amaçlanmaktadır. Kredi tavanının banka bazında uygulandığı durumlar da söz konusudur. Bu tavanlar bankaların sermayesine, mevcut kredilerine, kredi alanlara ve mevduatlarına göre belirlenebilmektedir. Bu tür önlemlerle para otoriteleri, ticari banka fonlarının bazı spekülasyon faaliyet ve alanlara kayışını da önlemeyi amaçlamaktadırlar. (Akçay, 1997;13)

Rezerv para yaratımı başka şekilde kontrol ediliyorsa, banka kredileri üzerinde etkin bir kontrol sağlanabilmektedir. Ayrıca, dolaylı para politikası araçlarına geçiş sürecinde parasal kontrol kaybını da minimize etmektedir. Ancak, kredi tavanlarının piyasa tarafından belirlenmemesi nedeniyle, banka kaynaklarının dağılımındaki etkinlik azalmakta ve bankacılık sistemi dışındaki faaliyetlerin özendirilmesine yol açtığından etkinlik kaybına yol açmaktadır. Ayrıca, bu araçların etkin bir şekilde kullanımı likidite fazlalığına (mevduatlar büyürken kredilere konulan tavanlar nedeniyle likidite fazlalığı oluşmaktadır) ve mali aracılık hizmetlerinin bozulmasına yol açabilmektedir. (Koçyiğit, 2009;12)

### **2.3.1.3.Farklılaştırılmış Reeskont Kotaları**

Bankaların amaçlarına, risk durumuna ve likidite ihtiyacına bağlı olarak merkez bankası bankaların getirecekleri kıymetlere farklı reeskont kotaları uygulayabilmektedir. Reeskont kotaları yardımıyla bazı bankaların reeskont penceresinden daha fazla yararlanabilmesi, bazı sektörlerin desteklenmesi amaçlanmakla birlikte bazı sektörlerin de gelişimi sınırlanabilmektedir. Örneğin, turizm sektörüne daha fazla kaynak aktarılabilmesi amacıyla, turizmi destekleme kredisi veren bankaların reeskont kotaları yüksek tutulabilmektedir. (Koçyiğit, 2009;12)

#### **2.3.1.4. İthalat İçin Depozito Zorunluluğu**

Merkez bankaları, ithalatçı kuruluşlarca yapılan toplam ithalat değerinin belirli bir yüzdesini merkez bankasına yatırma zorunluluğu getirerek ithalatı kısıtlama yoluna gidebilmektedir. Bu uygulama ya ithal edilen tüm mallara yönelik olarak gerçekleştirilmekte ya da ithal edilen bazı mallar hedef alınmaktadır. Tüm mallara yönelik olarak gerçekleştirilen uygulama, toplam talebi kısıtlayarak enflasyonist etkileri ortadan kaldıracaktır. (Koçyiğit, 2009;12)

#### **2.3.1.5. Disponibilite Uygulaması**

Hükümet veya para otoritesinin, ticari bankaları ve banka dışı mali kuruluşları, taahhütlerine karşılık olarak ellerindeki fonların belli bir oranını nakit ya da nakit benzeri kıymetler şeklinde merkez bankalarında tutmalarını zorunlu kıldıkları bir para politikası aracıdır. Disponibilite uygulaması, bankaların likiditesini düzenleyen ve etkileri açısından zorunlu karşılık uygulamasına benzeyen bir uygulamadır. Bu uygulamayla piyasadaki para arzının kontrolü sağlanmaktadır. Disponibilite uygulaması, hem dolaysız hem de dolaylı para politikası aracı niteliğinde olabilmektedir. Örneğin, bankalarda tutulan tüm pasiflere yönelik olarak uygulanıyor ise dolaysız, bankalarda tutulan pasiflerin bir kısmını içerecek şekilde uygulanıyor ise dolaylı bir araç niteliğinde olmaktadır. Disponibilite uygulamasının birtakım dezavantajları bulunmaktadır:

- Bankaların varlık yönetimini olumsuz etkileyebilmekte,
- Finansal piyasalarda devlet borçlanma senetlerinin fiyatlamasını bozabilmekte,
- Aracılık faaliyetlerini olumsuz etkileyebilmekte,
- Parasal kontrolün etkinliğini bozabilmekte,
- İkincil piyasaların gelişimini engelleyebilmektedir.

Gelişmiş ülkelere nazaran gelişmekte olan ülkelerde kurala dayalı araçların daha

yoğun olarak kullanıldığı. Gelişmekte olan ülke piyasalarındaki fazla likiditenin varlığı ve bu ülke piyasalarının çok fazla gelişmemiş olması bu araçların yoğun olarak kullanılmasının nedenleri olarak gösterilebilmektedir. (Koçyiğit, 2009;13)

#### **2.3.1.6. Finansal Kurumların Portföylerinin Yeniden Düzenlenmesi**

Merkez bankası, banka ve banka dışı mali sektörün portföyünde hangi kıymetlerden ne düzeyde bulundurabileceklerini belirleme yoluna gidebilir. Örneğin, merkez bankası düzenlemeyi yaptığı kurumların satın alacakları tahvil ve hisse senedi gibi menkul kıymetlerin hangi faaliyet dallarına ait olabileceğini, bunların oranının veya miktarının ne kadar olabileceğini bu tür bir düzenleme ile belirleyebilmektedir. Böyle bir düzenleme ile finansal kuruluşların ellerinde bulunan fonlar, ekonomik büyümeye katkıda bulunabilecek sektörler aktarılmış olmaktadır. Bu düzenlemenin etkili olabilmesi için o ülkedeki finansal piyasaların yeterli düzeyde bir derinliğe sahip olması gerekmektedir. Ancak, bu tarz doğrudan para politikası araçlarının daha çok gelişmekte olan ülkelerde uygulandığı ve bu ülkelerde finansal piyasaların gelişmişlik düzeyinin düşük olduğu göz önüne alındığında, uygulamadan çok yüksek bir başarı oranı beklenmemektedir. (Koçyiğit, 2009;14)

#### **2.3.1.7. Hisse Senedi ve Tahvil Alımına Yönelik Kredilerin Kontrolü**

Hisse senedi ve tahvillerin taksitle satın alınması durumunda, otoriteler bazı senetlerin satın alımında ne kadar peşin ödeme yapılacağını belirleyebilir. Böylece kişisel tasarrufların yönelebileceği bazı faaliyet ve alanlar kısıtlanırken, bazıları özendirilebilir. Bu tür kredi kontrolleri, Amerika Birleşik Devletleri (ABD)'de 1930'lu yıllarda bankaların borçlandıktan sonra senet piyasalarında spekülasyon yaparak, senet fiyatlarını aşırı yükseltmeleri ve daha sonra aldıkları senetleri teminat olarak göstererek yeniden borçlanmaları, buna bağlı olarak para arzını artırmaları nedeniyle uygulamaya konulmuştur. (Akçay, 1997;15)

#### **2.3.1.8. Tüketici Kredilerinin Kontrolü**

Merkez bankaları veya hükümetler, konut dahil çeşitli dayanıklı tüketim

mallarının taksitli satışlarında, banka müşterilerinin peşin olarak ödeyecekleri minimum para miktarını, kredinin vadesini ve faizlerini değiştirerek, söz konusu dayanıklı mallara yönelik talebi teşvik edebileceği gibi kısıtlama imkanına da sahip olmaktadır. Çoğunlukla gelişmiş ülkelerde ve taksitle satışın yoğun olduğu ülkelerde etkili olabilecek bu kontrol aracı kısa vadede kaynakların kalkınma açısından daha etkin sektörlerle yönlendirilmesi açısından etkin olmakla birlikte, uzun süre uygulandığında dayanıklı tüketim malları üreten sektörlerle önemli zarar verebilmektedir. (Koçyiğit, 2009;15)

Para otoritesi, konut ve dayanıklı tüketim mallarının taksitli satışlarında, müşteriden tahsil edilecek minimum peşinat miktarını, vade yapısını ve bu amaçla verilen kredi faizlerini değiştirmek yoluyla, söz konusu mallara olan talebi istediği yönde etkileyebilmektedir.(Önder, 2005;65)

#### **2.3.1.9.Asgari Ödeme Oranı**

Genellikle sermaye piyasalarının gelişmiş olduğu ülkelerde kullanılan bir para politikası aracıdır. Menkul kıymet araçlarına yatırım yapan yatırımcıların, toplam yatırım tutarlarının asgari ödeme oranı tutarındaki kısımlarını kendi öz kaynaklarıyla finanse etmek zorunda oldukları, bu tutarın dışında kalan kısmı ise banka kredileriyle finanse edebilecekleri bir uygulamadır. Menkul kıymetler piyasasına gidecek toplam fon miktarını ve bu piyasadaki araçların fiyatlarını etkileme gücüne sahiptir. (Koçyiğit, 2009;15-16)

#### **2.3.1.10.Özel Mevduatlar**

Ticari bankaların kendilerine yatırılması zorunlu tutulan bazı mevduatların, merkez bankasına aktarılmasını öngören böylece para arzının kontrolünü sağlayacak nitelikteki araçlardır. Geçmişte bazı mevduatların yatırılmasını zorunlu kılınmıştır. Bu mevduatlar asgari karşılık oranının hesaplanmasında dikkate alınmamıştır. Bu uygulamadaki amaç, APİ ya da zorunlu karşılıklar yoluyla para arzının kontrolünde yeterli etkinliğin sağlanamadığı durumlarda piyasanın etkinliğinin sağlanmasıdır. İthalat teminatları söz konusu araca örnek olarak gösterilebilir. Özel mevduatlar yasal karşılık oranlarını değiştirmenin bir alternatifidir ve bu alternatif çoğu merkez bankası

tarafından kullanılmaktadır (Güneş, 1990;21)

#### **2.3.1.11.Merkez Bankasının Moral Takviyesi**

Merkez bankası, banka ve banka dışı finansal kuruluşların genel olarak davranışlarını değiştirmesi için telkin ve tavsiyelerde bulunma yoluna gitmektedir. Yasal bir dayanağı olmayan bu politikanın başarısı, ülkenin bankacılık sektörü geleneklerine ve toplumun değer yargılarına göre değişmektedir. Merkez bankası, bankacıları uyarıcı nitelikte yapmış olduğu görüşmelerle bankaların ellerindeki kaynakları spekülasyon amaçlarla kullanmamalarını ve kalkınmasını istediği sektörlerle daha fazla kredi verilmesini sağlayabilmektedir. Bu politika, özellikle Asya ülkelerinde (Japonya, Singapur, Malezya gibi) çok sık kullanılmaktadır. (Koçyiğit, 2009;16)

#### **2.3.1.12.Reklâm ve Resmi Olmayan Öğütler**

Merkez bankasının görüşlerinin kamuoyu tarafından bilinmesini sağlamak için birçok yol vardır. Merkez bankası basın yoluyla görüşlerini kamuoyuna açıklayabileceği gibi, yapacağı tavsiyelerle firmaların beklentilerini değiştirmelerini de sağlayabilmektedir. (Akçay, 1995;16)

#### **2.3.1.13.Taksitli Satışlar**

Piyasada taksitli satışlar arttığında nakit talebi düşmektedir. Bir satış işleminde peşinat oranının yüksek olması para talebini arttırırken, taksitlerin uzun bir döneme yayılması ve vade farkı nedeniyle uygulanacak faizin düşük olması para talebini azaltmaktadır. (Akçay, 1995;17)

#### **2.3.1.14. Sözlü Müdahale**

kaları arzu ettiği gerçeği belirtme yoluna gidebilmektedir. Bu politika literatürde “sözlü müdahale” olarak adlandırılmaktadır. Yukarıda bahsedilen doğrudan para politikası araçlarının bazı avantaj ve dezavantajları mevcuttur. (Akçay, 1995;17)

### 2.3.1.15. Doğrudan para politikası araçlarının avantajları ve dezavantajları

Doğrudan para politikası araçlarının avantajlarını aşağıda belirtilen noktalar etrafında toplayabiliriz.

- Kredinin toplam miktarının ve dağılımının kontrol etmede güvenilir bir araçtır.

-Gerek uygulanması ve gerekse kamuya ve politikacılara açıklanması görece olarak daha kolaydır.

- Maliyetleri göreceli olarak daha düşüktür.

- Belirli kredileri belirli sektörle tahsis etme olanağı bulunduğundan hükümetler için daha caziptir.

- Finansal piyasaları gelişmemiş olan ülkelerde, doğrudan para politikası araçları, finansal piyasalar gelişinceye kadar uygulanabilecek en etkin araç niteliğindedir.

- Dolaylı araçların kullanımına geçiş sürecinde faiz oranlarındaki oynaklığı engellemek amacıyla kullanılmaktadır.

-Finansal çalkantı dönemlerinde uygulanabilecek ikinci en iyi ya da tamamlayıcı araç niteliğindedirler. (Koçyiğit, 2009;17)

Özellikle geçici krizler esnasında, merkez bankasının mevduat kredi miktarının maksimum büyüklüğünü veya fiyatlarını kontrol edebilmesinin etkin bir yolu olabilir, Finansal piyasaların yeterince gelişmediği veya merkez bankasının dolaylı para politikası araçlarını kullanmada teknik olarak yetersiz olduğu durumlarda, direkt araçlar oldukça etkin ve yararlı bir biçimde kullanılabilir.(Önder, 2005;60)

Doğrudan para politikası araçlarının dezavantajları şu şekilde belirtilebilir.

-Tek tek banka kontrolleri, finansal sistem içinde yer alan herkese fayda sağlayan rekabetçi bir yapı oluşmasını engeller. Rekabet daha etkin bir bankacılık için, daha düşük kredi daha yüksek mevduat faiz oranlarının teklif edilmesine imkan sağlar.

-Bazı bankalar üzerinde yapılan selektif kredi kontrolleri piyasaları bozmakta ve bu kontrollerin ekonomiye yüklediği maliyetlerde ölçülememektedir.

-Direkt kontroller, yurtdışına veya denetimsiz piyasalara doğru kayışı teşvik

etmektedir. Dünya finansal sistemine entegre olmuş ve giderek açık hale gelen bir ülke de ki firmalar ve hane halkları, yurtiçindeki engellemelerden kaçınmak için yurtdışından borçlanmayı tercih ederler. (Önder, 2005;61)

-Kaynaklar etkin bir şekilde dağıtılamamaktadır. Örneğin, kredi tavanı ya belirli sektörlerle kredi vermek ya bankaların verebilecekleri kredi miktarına tavan koymak ya da belirli bir süre yürürlükte kalmak şeklinde uygulanmıştır. Özellikle kredilerin kamu bankaları aracılığıyla kullanıldığı ülkelerde özel sektör bankacılığının gelişimi sekteye uğramıştır.

-Bazı bankalar üzerinde yapılan selektif kredi kontrolleri, piyasaları bozmakta ve piyasaya yükledikleri ilave maliyetler ise tam olarak ölçülememektedir.

-Ekonomiyi kontrol eden diğer araçlarda olduğu gibi doğrudan para politikası araçları da rekabeti engellemektedir.

-Krediyi nihai olarak kimin kullandığı bilinemediğinden, hedeflenen kitleye hizmet edip etmediği saptanamamaktadır.

- Kontrol edilemeyen piyasalara veya yurtdışı piyasalarına mevduat kayışına yol açabilmektedir. Hem borç verenler hem de borç alanlar için zamanla etkinliğini kaybettiğinden hane halkı ve firmalar yurtiçindeki bu kontrollerden kurtulmak için yurtdışından borçlanma yoluna gidebilmektedir . (Koçyiğit, 2009;18)

### **2.3.2. Para Politikasının Dolaylı Araçları**

Dolaylı para politikası araçları merkez bankalarının piyasalara bir aracı gibi girerek işlem yapmasını sağlayan, inisiyatifi piyasalara bırakan araçlardır. Literatürde piyasa bazlı araçlar olarak da tanımlanabilen dolaylı araçlar, piyasadaki katılımcıların isteğine bağlı olarak (gönüllü) piyasa fiyatlarıyla yapılan işlemler sayesinde bankalara sağlanan likiditeyi değiştirmektedir. Bu yüzden birçok gelişmekte olan ülke makroekonomik hedeflerine ulaşabilmek amacıyla, piyasa bazlı araçların kullanımını daha aktif bir hale getirerek, kullandıkları parasal kontrol sistemlerini yeniden yapılandırmışlardır. (Önder 2005;65)

Dolaylı parasal kontrol ve hedefleme çerçevesinde başarının gerçekleşmesi bir taraftan para piyasasının gelişmiş olması diğer taraftan da merkez bankasının sürekli piyasayı takip etmesi, dinlemesi ve yönlendirmesine bağlıdır. Hergün kur ve faiz yakından takip edilmelidir. Ve merkez bankasının hem eğitimli insan kaynakları, hem de teknoloji seviyesi dolaylı parasal kontrolün gereklerine hızla ayak uydurabilecek esnekliğe sahip olmalıdır. (TCMB Raporu, 2002;18)

### **2.3.2.1.Açık Piyasa İşlemleri**

Açık piyasa işlemleri, merkez bankasının dolaşımdaki para miktarını azaltıp çoğaltmak için, hazine bonosu ve tahvilleriyle, özel sektöre ait bazı tahvil ve senetleri kesin olarak veya geçici bir süre için alıp satma işlemleridir. (Parasız, 2005;S:349)

Piyasadan bu gibi kıymetlerin merkez bankası tarafından satın alınması, piyasaya para çıkması, satılması piyasadan para çekilmesiyle sonuçlanır. Dolaşımdaki paranın değişmesi, kaydi para hacmini aynı yönde etkileyerek toplam para stokunun da değişmesine neden olur. (Akçay, 1995;37)

Açık piyasa işlemleri, geniş olarak finansal araçların merkez bankası tarafından birincil ve ikincil piyasalarda doğrudan ya da repo ters repo işlemleri yoluyla alınıp satılması işlemidir. Açık piyasa işlemleri kullanılan araçlar çoğunlukla hazine bonoları, merkez bankası bonoları ya da öncelikli ticari senetlerdir. Merkez bankasına rezerv para arzını belirleme yeteneği sağlayan dolaylı araçların kullanımı, bu işlevini bankaların merkez bankasındaki yükümlülüklerini yerine getirdiği ve cezasız olarak limitlerini aşmadığı durumlarda yerine getirebilir. Bankaların likidite pozisyonları üzerindeki bu etki, rezerv arz ve talep dengelerinin yeniden oluşturulmasında interbank ve para piyasası faiz oranlarının değişmesine yol açar. Bu gelişmeler finansal piyasalarda oluşurken, Merkez bankası sistemin likiditesini belirleme ve piyasa dağıtımını üstlenir. (Akçay, 1995;37)

Merkez Bankası'nın bankalardan ve diğer kurumlardan tahvil, bono veya diğer menkul değerleri satın alması ya da tersine onlara tahvil, bono veya menkul değerleri satması eylemine açık piyasa işlemi adı veriliyor. Bu alım ve satımlar kesin alım veya satım

olabileceği gibi geri alım veya satım vaadiyle (repo ve reverse repo) yapılan alım ve satımlar da olabilmektedir. Merkez Bankası açık piyasa işlemlerine başvurmak suretiyle piyasadaki para miktarını (likiditeyi) ayarlayabilmektedir. Tahvil vb gibi kağıtları satın aldığında piyasaya likidite vermiş, geri sattığında ise piyasadaki likidite çekmiş olur. Bu yolla piyasadaki para miktarını etkileyerek talep üzerinde oluşan baskıları denetleyebilmekte ve enflasyonist ya da deflasyonist gidişe müdahale edebilmektedir. (<http://www.mahfiyegilmez.com> :20/05/2012)

### **2.3.2.2. Döviz İşlemleri**

Merkez bankaları, tam dalgalı kur politikası uygulamıyorlarsa, kur politikalarını döviz ve efektif alım ve satımları ile gerçekleştirirler. Merkez bankasının döviz ve efektif alım-satımlarının kurlar üzerindeki etkisi yanında piyasadaki yerli para likiditesi üzerinde de doğrudan etkisi vardır. Merkez bankası ulusal para ile yabancı paralar arasındaki oranı yani pariteyi belirler. Bu amaçla Merkez Bankası esnek kur sisteminde zaman zaman serbest piyasaya müdahale ederek döviz alır ve döviz satar. Merkez bankaları döviz ve efektif alım-satımlarını asıl olarak piyasadaki likiditenin kontrolü amacıyla kullanmazlar. Bu nedenle, likidite üzerindeki etkilerine rağmen, çoğu kez, döviz ve efektif alım satımları standart para politikası araçları arasında sayılmaz. Merkez bankası döviz sattığında döviz kuru düşerken, piyasadaki para miktarı azalır. Döviz satın aldığında ise para arzı artarken döviz kuru yükselir. (Önder, 2005;79-80)

### **2.3.2.3. Reeskont İşlemleri**

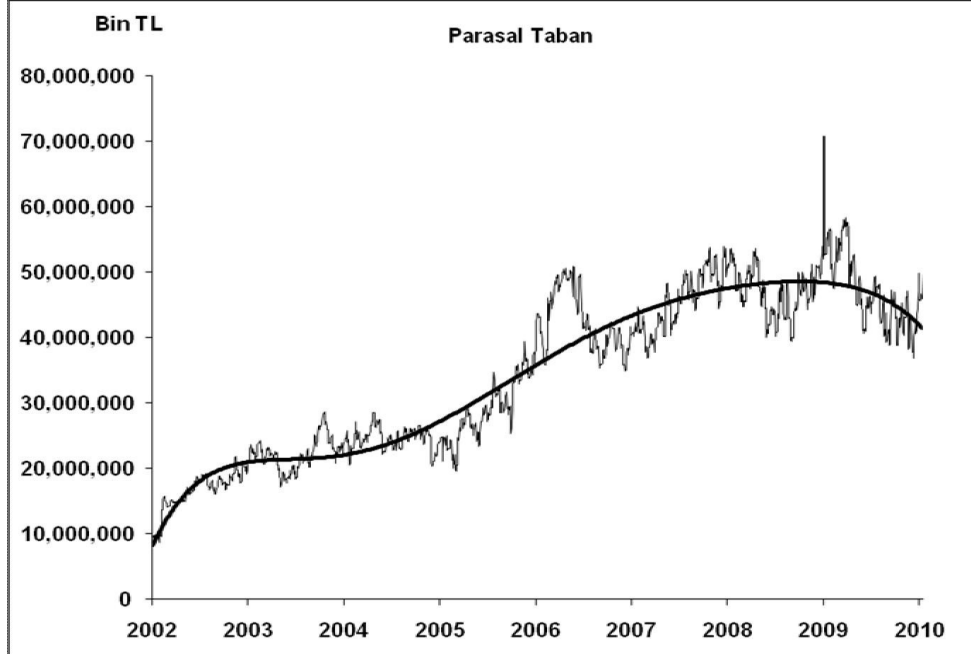
Reeskont uygulaması, bankaların ellerindeki ticari senetleri, vadeleri dolmadan merkez bankasına belirli bir faiz oranından iskonto ettirerek fon elde etmelerini sağlayan ve çoğunlukla finansal piyasaların gelişmediği ülkelerde yaygın olarak kullanılan bir para politikası aracıdır. Reeskont uygulaması, açık piyasa işlemleri ve zorunlu karşılık uygulaması ile karşılaştırıldığında daha eski bir para politikası aracıdır. (Koçyiğit, 2009;32)

Gerçek ve tüzel kişiler alacak senetlerini ticari bankalara iskonto ettirerek

verdikleri kredilere kaynak bulurlar. Bu işlem para arzının yükselmesine neden olur. Böyle bir uygulamanın ilk etkisi para miktarı üzerindedir. (<http://www.ekodialog.com>: 23/05/2012)

Diğer bir deyişle, bankalar bu yolla ellerindeki ticari senetleri, vadeleri dolmadan merkez bankasına kırdırarak rezerv ihtiyaçlarını karşılayabileceklerdir. Etkin bir reeskont politikası uygulaması için, gelişmiş bir risk santralizasyon merkezine ihtiyaç duyulmaktadır. Reeskont politikası uygulaması ile merkez bankalarının bankalar aracılığı ile reel sektör firmalarına da kredi kullandırması söz konusudur ve bu uygulama, ekonomik büyümenin de önemli bir amaç olduğu eski merkez bankacılığı anlayışını yansıtır. Hatta, geçmişte, merkez bankalarının reeskont politikaları ile seçilmiş bazı sektörleri desteklemesi, bu sektördeki firmaların ticari senetleri karşılığı kredi vermesi söz konusu olmuştur. Ancak, piyasaların gelişmesi sonucu açık piyasa işlemlerinin etkinleşmesi ve modern merkez bankacılığı anlayışı nedeniyle, reeskont penceresi artık çok aktif olarak kullanılan bir araç değildir. (Önder, 2005;80)

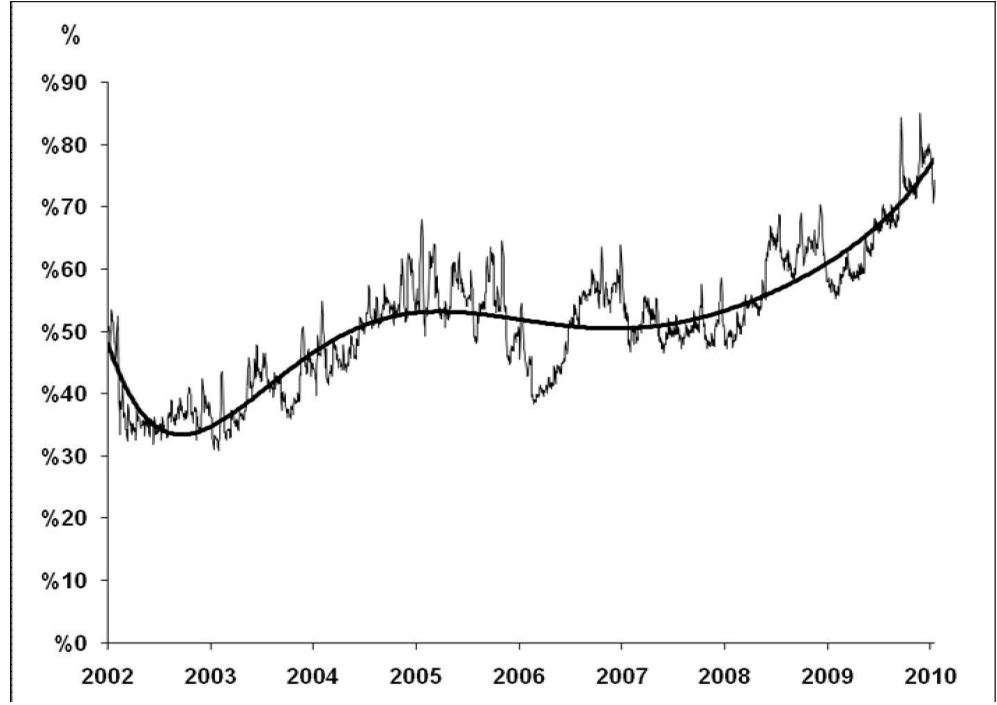
**Grafik 1: Parasal Taban'ın Gelişimi (2002-2009)**



**Kaynak:** TCMB, Merkez Bankası Analitik Bilanço Verileri (İşgünü, Bin TL)

Merkez Bankası'nın gerçekleştirdiği açık piyasa işlemlerine bakıldığında, 2002 yılı başında 1 milyar TL olan hacmi, 2002 yılsonunda 10 milyar TL'ye çıkmış, 2003-2004 döneminde 5-15 milyar TL bandında dalgalanmış, 2005-2006 yıllarında azalış görülmüş, 2006 yılında yaşanan finansal çalkantıda açık piyasa işlemleri aracılığıyla döviz piyasasına alım yönlü müdahale sonucu artan likiditeyi azaltmak amaçlı işlem yapan Merkez Bankası, 2008 yılında yaşanan küresel krizde açık piyasa işlemleriyle piyasaya likidite vermiştir. Bu sebeple 2008 yılının ilk yarısında eksi bakiye veren açık piyasa işlemleri, Aralık 2008 ortasından 2009 Mart sonuna kadar olan dönemde tekrar artı bakiye vermeye başlamış; ancak Avrupa borç krizinin etkisiyle Merkez Bankası tarafından piyasaya verilen likidite nedeniyle tekrar eksiye dönmüş ve bu dönemde eksi 10-20 milyon TL aralığında dalgalanmıştır. (Yakupoğlu, 2011;31)

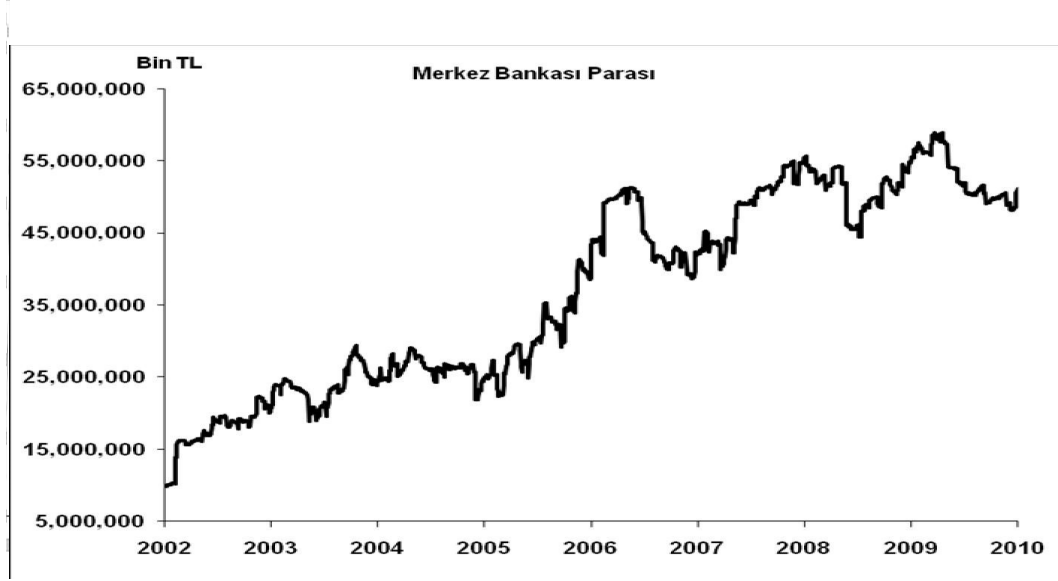
**Grafik 2:** Açık Piyasa İşlemlerinin Gelişimi (2002-2009)



**Kaynak:** TCMB, Merkez Bankası Analitik Bilanço Verileri (İşgünü, Bin TL)

2002 yılının başında 10 milyar TL olan Merkez Bankası Parası, 2002-2005 döneminde 20-30 milyar TL bandında dalgalanmış, özellikle 2004 yılının sonlarından itibaren artış göstermeye başlamış, 2004 yılı Aralık ayından itibaren ise sürekli artış göstererek 22 milyar TL'den 2006 Mayıs ayında 51 milyar TL'ye ulaşmıştır. 2006 Mayıs ayında yapılan müdahaleler neticesinde 2006 yılsonunda Merkez Bankası Parası büyüklüğü 40 milyar TL'ye gerilemiştir. Bu tarihten itibaren yine artış görülmektedir. 2008 yılsonunda ise Merkez Bankası Parası büyüklüğü 55 milyar TL'ye yaklaşmış, 2009 yılında 59 milyar TL'ye çıkmış, ancak yılsonuna doğru tekrar azalarak 50 milyar TL'ye inmiştir. 2002-2009 döneminde Merkez Bankası Parası'nın yüksek oranda (%491) arttığı gözlenmektedir (Grafik 3). Bu yedi yıllık dönemde yıllık ortalama artış oranı %73 olmuştur. Yıllık ortalama artış oranı ise 2002 yılında %48, 2004 yılında %99, 2006 yılında %92, 2008 yılında %101 ve 2009 yılında %113 olmuştur. (Yakupoglu, 2011;32)

**Grafik 3:** Merkez Bankası Parasının Gelişimi (2002-2009)



**Kaynak:** TCMB, Merkez Bankası Analitik Bilanço Verileri (İşgünü, Bin TL)

#### 2.3.2.4. Zorunlu Karşılık Oranları

Zorunlu karşılık uygulaması, asıl olarak bankalara, mevduat ve mevduat benzeri yükümlülüklerinin belirli bir oranı kadar tutarı merkez bankası nezdinde bloke ve serbest mevduatlarında tutma zorunluluğu getirmektedir. Diğer bir tanımı ise, bazı finansal kuruluşların yükümlülüklerinin belirlenmiş bir oranını merkez bankası nezdinde tutmaya zorlanmalarıdır. Ayrıca, zorunlu karşılıklar ticari bankaların ve merkez bankasının yükümlülükleri arasında doğrudan bağlantı kurmaktadır. Zorunlu karşılık oranlarının değiştirilmesi yoluyla bankaların ödünç verebilecekleri fonların miktarlarını etkilemeyi amaçlayan ve fazla likiditenin sterilizasyonu için kullanılan bir para politikası aracıdır. Merkez bankası zorunlu karşılık oranını yükselterek, bankaların kredi verme imkanlarını daraltmakta ve merkez bankası nezdinde daha büyük bir miktarda hesap tutmaya zorlamaktadır. (Önder, 2005;86)

TCMB zorunlu karşılık oranını değiştirmek suretiyle bankaların kaydi para yaratma

sürecini etkileyerek para miktarını belirlemektedir. Şu anda mevduatlara uygulanan zorunlu karşılık oranı YTL için %6, döviz cinsi mevduat için ise %11'dir. (Sarpkaya 2009;61)

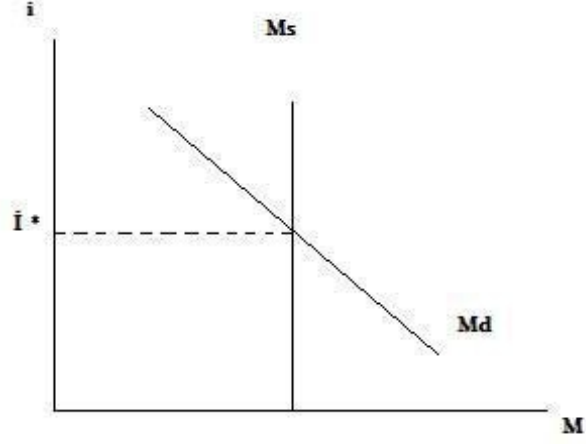
**Tablo 2: Zorunlu Karşılık Oranları/ Required Reserve Ratios**

<b>Yükümlülükler / Liabilities</b>	<b>Oranlar/ Ratios</b>
<b>Türk Lirası / Turkish Lira</b>	%6
<b>Yabancı Para / Foreign Exchange</b>	%9

**Kaynak:** www.tcmb.gov.tr.

Para piyasasında denge, bir diğer deyişle denge faiz oranı para arzının para talebine eşit olduğu noktada belirlenecektir. Daha doğru bir ifadeyle para piyasası denge şartı  $M_s = M_d$  olmasıdır. (C noktası) Faiz oranı herhangi bir nedenle denge faiz oranından ayrılrsa bile tekrar bu noktaya doğru gelecektir. Denge faiz oranı gelir, fiyat ve para arzı değişirse değişir. Gelir ve fiyatlar artarsa (Para arzı sabit) Para talebi eğrisi (Md) sağa kayar, denge faizler yükselir. Para arzı artarsa, (Para talebi sabit) Para arz eğrisi paralel sağa kayar denge faiz düşer. (Sarpkaya, 2009;53)

#### Grafik 4: Denge Faiz Oranı



Para Arzı ve Para Talebinin Kesiştiği Denge Noktasında  
Faiz Oranının Oluşması

**Kaynak:** (Sarpkaya 2009, 54)

#### 2.3.2.4.1. Para Talebi

Klasiklerde para talebini açıklayan paranın miktar teorisine göre faiz oranlarının para talebi üzerinde hiçbir etkisi yoktur. Fisher'in miktar teorisi para talebinin yalnız gelir tarafından belirlendiğini öne sürmektedir.

Değişim denklemi :  $M \times V = P \times Y$  dir.

Y : Toplam üretim

M : Para miktarı

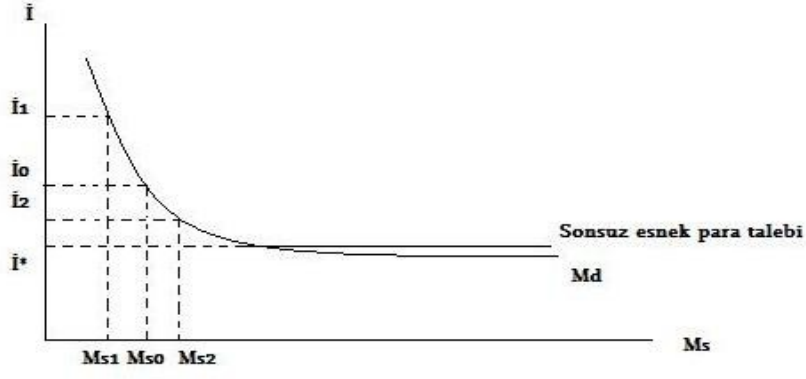
V : Paranın dolanım hızı

P : Fiyatlar genel düzeyi

Klasiklere göre V ve Y sabittir. Ms artırılsa P'ler artar. Dolayısıyla parasal

büyüklik bir politika aracı olarak kullanılmaz. Fisher yaklaşımı para talep fonksiyonu dönüştürülürse:  $M_d = (1/V) \times P \times Y$  olur. Buna göre fiyatlar ve gelir arttıkça para talebi artar, paranın dolaşım hızı arttıkça para talebi azalır. Parayı sadece bir değişim aracı olarak kabul eden ve tanım gereği doğru olan bir ilişkiden yola çıkan klasik iktisatçılar, bu eşitlikte yer alan bazı değişkenler hakkında varsayımlar yaparak değişim denklemini Miktar Teorisi'ne dönüştürmektedirler. Öncelikle, klasik iktisatçılara göre her arz kendi talebini yaratacağı için ekonomi sürekli tam istihdamdadır. Ekonomi sürekli tam istihdamda bulunduğu için ülkedeki üretim miktarı (Y) sabittir. Öte yandan klasik iktisatçılara göre para sadece bir değişim aracı olduğu için paranın dolaşım hızı (V) da sabittir. Çünkü sadece değişim aracı olan para alışverişlerde kullanılmakta ve dolayısıyla dolaşım hızını belirleyen faktörler halkın harcama yapma ve ödeme alışkanlıkları olmaktadır. Dolaşım hızını belirleyen söz konusu iki faktörde kısa dönemde büyük değişimler beklenemez. Böyle bir durumda, örneğin, para arzı yüzde 10 artarsa, V ve Y sabit olduğu için P'nin de yüzde 10 artması gerekir. Görüldüğü gibi, para arzındaki artış direkt olarak toplam harcamaları arttırmış, bu da aynı oranda nominal gelire yansımıştır. Dikkat edilirse nominal gelirdeki artışın tamamı fiyat artışlarından kaynaklanmaktadır. Grafik 5'e göre faiz oranı İ0'dan İ1'e yükseldiği zaman talep edilen para miktarı M0'dan M1'e düşmektedir. Tersine faiz oranı İ0'dan İ2'ye düştüğü zaman talep edilen para miktarı M0'dan M2'ye yükselmektedir. Öte yandan grafikte İ\* gibi düşük bir faiz oranı düzeyinde para talebi eğrisi sonsuz esnek olmakta, dolayısıyla talep edilen para miktarı da sonsuz olmaktadır. Daha önce de değinildiği gibi bu durum Keynes tarafından "likidite tuzağı" olarak adlandırılmaktadır.(Sarpkaya, 2009;58)

### Grafik 5: Keynesgil Modelde Faiz ve Para Arzı İlişkisi



Keynes'e Göre Para Arzı ve Faiz Oranı İlişkisi

**Kaynak:** (Sarpkaya, 2009; 58)

Para talebi ile gelir ve fiyatlar arasında doğru yönlü bir ilişki olduğu için, gelir ve fiyatlar arttığı zaman para talebi eğrisi sağa gelirden veya fiyatlarda meydana gelecek bir azalış ise para talebi eğrisini sola doğru kaydırır. (Sarpkaya, 2009;58)

#### 2.3.2.4.2. Para Arzı

Bir ekonomide belirli bir anda dolaşımda bulunan her türlü paranın toplam miktarına para arzı denmektedir. Para stoku, para hacmi olarak da adlandırılır. Para arzı genelde, dolaşımdaki para (madeni ve kâğıt paralar) ve kaydi para işlevi gören bankalardaki vadesiz mevduatın toplamı anlamında kullanılmaktadır. Bununla birlikte para arzının dar ve geniş tanımları mevcuttur. Dar tanımlı para arzı dolaşımdaki nakit ile bankacılık sisteminde vadesiz mevduatların toplamından oluşmakta, geniş tanımlı para arzı ise bu toplama bankacılık sistemindeki vadeli mevduatların ilave edilmesi ile hesaplanmaktadır.(Aren, 1984;136)

**Tablo:3 TCMB Para Arzı Tanımlaması**

$M1 = \text{Dolaşımdaki Para} + \text{Vadesiz Mevduat} - \text{Dar para arzı}$
$M2 = M1 + \text{Vadeli Mevduat} + \text{Tasarruf Mevduatları} - \text{Geniş para arzı}$
$M3 = M2 + \text{Kamu Kesimi Mevduatı} + \text{TCMB'deki Diğer Mevduat}$
Likidite açısından sıralama = $M1 > M2$ ve $M3$
Dolaşım hızı açısından sıralama = $M1 > M2 > M3$

**Kaynak:** (Sarpkaya, 2009; 60)

Bu formüllerden hareketle Merkez Bankası para arzını kısmen kontrol edebilir, ancak parasal tabanı doğrudan belirleyebilmektedir diyebiliriz.

**Tablo: 4 Para Arzını Belirleyen Unsurlar**

$\text{Para Arzı}(M) = \text{Dolaşımdaki Para} + \text{Vadesiz Mevduat}$
$\text{Para Arzı}(M) = \text{Parasal Taban} \times \text{Para Çarpanı}$
<b>Kaydi Para:</b> $(1/ \text{Rezerv Oranı}) \times \text{Para arzı}$

## 2.4. İKTİSAT TEORİSİ AÇISINDAN PARA POLİTİKASI GÖRÜŞLERİ

Para politikaları iktisadi teorilerin gelişimlerine göre değişim göstermişlerdir. Klasik, Keynesyen ve bu görüşlerin uzantılarının para politikasına bakışlarında zaman içerisinde görülen değişiklikler, siyasi hareketlerin para politikasını uygulamaktan

sorumlu kadroları tarafından uygulamaya da yansıtılmıştır. (Akçay, 1997;4)

#### **2.4.1.Klasik Görüşe Göre Para Politikası**

Klasik görüş, bilindiği gibi şu dört temel esas üzerine konulmuştur.

1. Tam rekabet şartlarının bütün piyasalarda geçerli olduğu.
2. Ücret ve faiz oranı dahil olmak üzere bütün mal, hizmet ve faktör fiyatlarının esnek olduğu.
3. Her arz kendi talebini yarattığı.
4. Miktar Teorisi diye bilinen teorinin geçerli olduğu.

Bu dört varsayıma bağlı kalarak, mantıksal yönden son derece tutarlı bir teoriye sahip olan Klasik görüşün iktisat politikası yönünden vardığı sonuç da son derece ilginçtir. Klasik görüşe göre ekonomi kendiliğinden ve daima istihdama ulaşır. Bu nedenle devletin ekonomiye müdahale etmesine hem gerek yoktur, hem de böyle bir müdahale ekonomide durgunluk, işsizlik ve enflasyon gibi çeşitli dengesizlik hallerinin ortaya çıkmasına neden olur.(Aziziov, 2007;33)

1930 yılı öncesi iktisadi görüşe egemen olan Klasik görüş, Say Kanunu ve Paranın Miktar Kuramı olmak üzere iki temel üzerine oturtulmuştur. Klasik düşüncenin gelir ve işgücü kuramı “Her arz kendi talebini yaratır” şeklinde ifade edilen Say Kanunu’na dayanmaktadır. Buna göre, ekonomide hiçbir zaman işsizlik problemi ya da düşük tüketim sorunu ortaya çıkmayacaktır. Teoriye göre teknolojinin veri olarak alındığı bir durumda, ekonominin potansiyel üretimi mevcut işgücü hacmi ile sermaye malları stokuna bağlıdır. Bu üretim fonksiyonu üretilebilecek mal ve hizmet miktarını belirlemektedir. Say, üretilen mal ve hizmetlerin tamamına yetecek kadar talep oluşacağı için, ekonominin tam istihdam düzeyinde olacağını ileri sürmüştür. Bu ise piyasa güçleri tarafından gerçekleştirilecektir ki, Adam Smith, buna “Görünmeyen El” adını vermektedir. Piyasada oluşacak dengesizlikler ücretlerin ve fiyatların esnekliğine bağlı olarak ortadan kalkacaktır. (Akçay, 1997;4)

Klasikler, tasarrufların tamamının yatırımcılar tarafında sabit sermaye yatırımlarının finansmanı amacıyla kullanılacağını ileri sürmüşlerdir. Ancak, bu noktada

Klasiklerin tasarrufların tamamının yatırımcılarca kullanılacağından nasıl emin oldukları tartışılmaktadır. Klasiklere göre bu sorunun anahtarı faiz oranlarıdır. Faiz oranının bir fonksiyonu olan tasarruflar ile yatırımlar arasındaki denklik, tam istihdamın sağlanması için gerekli koşuldur. Faiz oranları uzun dönemde halkın tasarrufları (zevk ve tercihleri) ile girişimcilerin sermaye yatırımlarına (sermayenin verimliliğine) bağlı olarak etkilenirken, girişimcileri yatırım yapmaya, hane halkını da tasarruf yapmaya itmektedir. Klasik sistemde para; üretim (reel sektör), istihdam ve faiz oranları üzerinde kısa dönemde etkili değildir. Mal ve hizmet üretimi ve istihdam; işgücü, sermaye arzı ve mevcut teknoloji tarafından belirlenirken, faiz oranları halkın bekleyişleri ile sermayenin verimliliğine bağlı olarak uzun dönemde etkili olmaktadır. (Uluatam, 1987;225-226 )

#### **2.4.2. Keynesyen Görüşe Göre Para Politikası**

1929 yılı Dünya Ekonomik Krizinden sonra artık Klasik görüşü temsil eden düşünceler rağbet görmemeye başladılar. Bu görüşün yerini 1930 yıllarından itibaren başlayarak Keynesyen görüşler almaya başladılar. Keynesyen görüşlerin Klasik görüşü karşı bir tepki gibi de düşünebiliriz. Keynesyen teori Klasik teoriyi başlıca şu noktalarda eleştirmiştir:

- Miktar teorisi geçerli değildir. Çünkü, para arzında meydana gelen artışların tümü harcanmaz. Para arzının bir kısmı elde atıl olarak tutulur. Buna “spekülasyon motifi” ile para talebi denir. Öte yandan “işlem nedeniyle” tutulan paranın bir kısmı da belli süre harcanmaz.

- Emek piyasasında “tam rekabet” değil “monopol” koşullar geçerlidir. Ücretler azalma yönünde yapışkandır.

- “Her arz kendi talebini yaratacağı”nı öne süren Mahreçler Kanunu geçerli değildir.

- Tasarruf ve tüketim faiz oranı tarafından değil, gelir seviyesinde tarafından belirlenir.

Bu eleştiriler sonucu, Keynesyen Teori ile Klasik Teori arasında üç noktada temel ayrılıklar vardır. Bunlar;

- Azalma yönünde esnek olmayan ücretler
- Tüketim fonksiyonu
- Likidite tercihidir.

Bu özellik sonucu, Keynesyen teori harcamalarla üretim seviyesi arasında sıkı bir ilişki olduğunu, harcamaların üretimden az veya çok olabileceğini, az olursa üretimin azalacağını, çok olursa üretimin artacağını ve nihayet belli bir harcama karşısında üretilmiş bulunan üretimin mutlaka “tam istihdam üretim seviyesi” olması gerekmediğini ortaya koymuştur. Keynesyen görüşe göre faiz oranları para arzı ve talebi tarafından belirlenmektedir. Bu açıdan Klasiklerden farklılaşmaktadır. Klasiklere göre para arz ve talebi, yalnızca fiyat düzeyini belirlemektedir. Keyneslere göre para ihtiyat ve spekülasyon güdüleri ile talep edildiği varsayılmış, bu nedenle de para talebinin faiz oranlarına karşı duyarlı olduğu ifade edilmiştir. Bu çerçevede para politikası yardımıyla reel ekonomiyi etkilemenin mümkün olduğu belirtilmektedir. (Aziziov, 2007;37)

1930 yılından başlayarak iktisadi düşünceye egemen olan Keynesyen görüşe göre, üretim düzeyi toplam mal ve hizmet talebi tarafından belirlenmektedir. Keynes ile Klasikler arasındaki temel fark, Keynes’in özellikle kısa dönemde fiyatlar ile faiz oranlarındaki dalgalanmaların ekonomik faaliyetlerin düzeyini tam istihdam seviyesine doğru götürmeyebileceğidir. Keynesyen model üretim düzeyinin belirlenmesinde toplam talebi oluşturan unsurlar (tüketim, yatırım ve devlet harcamaları) üzerinde odaklanmıştır. Harcamalarda meydana gelen bir değişikliğin çarpan mekanizması yoluyla gelir düzeyini etkileyeceği, bu araçlarla toplam talepte istenen değişikliklerin yapılabileceği ileri sürülmüştür. Toplam talebi, tam istihdam seviyesine kadar enflasyona neden olmayacak şekilde artırmak mümkündür. Tam istihdam düzeyinde toplam talepte meydana gelecek artışlar fiyatları yükseltecek ve enflasyona neden olacaktır. (Uluatam, 1987;245)

### **2.4.3. Monetarist Görüşe Göre Para Politikası**

Klasik düşünce 1950’li yıllarda Milton Friedman’ın miktar kuramını yeniden düzenlemesi ile canlandırılmıştır. Bu dönemde, gelişmeye başlayan Parasalcı görüşe (Modern Miktar Kuramı) göre, para politikaları maliye politikasına göre çok daha

etkilidir. Para arzı, fiyatlar genel düzeyinin belirlenmesinin ötesinde kısa vadede ekonomik faaliyetlerin başlıca belirleyicisidir. Modern parasalcı yaklaşım, Klasik görüşü izlemekle birlikte, ekonomide eksik istihdam olabileceği, paranın üretim miktarı üzerinde etkili olabileceği hususlarında miktar teorisine daha esnek yaklaşmıştır. Klasik düşüncenin ilkelerini kabul etmekle birlikte, Parasalcılar miktar kuramında yeni yaklaşımlar geliştirmişlerdir. Miktar teorisinde M ile P arasındaki ilişki yerine M ile PY arasındaki ilişkiyi incelemişler ve para arzının yalnızca fiyat düzeyini değil, geçici bir süre için de olsa, toplam ekonomik faaliyetleri etkileyeceğini kabul etmişlerdir. Monetaristler, ekonominin eksik istihdamda olabileceğini kabul ederken, para arzındaki bir artışı, ekonomi eksik istihdamda ise üretim hacmini artırabileceğini ileri sürmüşlerdir. Ancak, ekonominin tam istihdamda olması durumunda Klasik düşüncenin tamamen geçerli olacağını kabul etmişlerdir. Monetaristlerin bu geniş yaklaşımlarına rağmen, Say Kanunundan sapmadıkları da görülmektedir. Monetaristlere göre, görünmeyen el mekanizması ekonomiyi tam istihdama doğru yönlendirmektedir. Klasiklerin monetaristler tarafından belki de en fazla tutulan görüşü, ekonominin tam istihdamda dengede olduğudur. Ekonomi tam istihdamdan geçici olarak sapmaktadır. Bu nedenle, daha yüksek bir ekonomik faaliyet, daha fazla işgücü, teknoloji ve sermaye gerektirirken, devletin ekonomide ince ayar yapmak için müdahaleleri, sadece enflasyon yaratacaktır. Devresel iniş-çıkışlar için yanıt ise doğal seyrine dönene kadar beklemektir. Devletin müdahalesi gereksiz ve zararlıdır. (Gül, 2006;21)

Monetaristler, bir ekonomideki istikrarsızlıkların hemen hemen yalnızca para arzındaki düzensiz dalgalanmalar sonucu meydana geldiğini ileri sürerler. Onlara göre, parasal genişleme, kısa dönemde, daha yüksek gerçek gelire yol açabilir. Ancak, uzun dönemde, artan para arzı yalnızca enflasyon oranını belirleyecektir. Diğer bir deyişle, para arzındaki bir artış, kısa dönemde, temel olarak, üretimi etkileyecek, böylece para arzındaki bir artış gerçek milli gelir düzeyi üzerinde geçici olarak bir artışa neden olacaktır. Uzun dönemde ise, para arzındaki bir değişikliğin temel etkisi gerçek üretim üzerinde değil, fiyatlar genel düzeyi üzerinde olacaktır. Bu durumda, ekonomideki enflasyona tepki olarak, para otoriteleri para arzındaki artışı azaltacaklar, ancak bu azalma ekonomik durgunluğa neden olabilecektir. Monetaristler, geçmiş dönemde yaşanan temel ekonomik durgunlukların parasal daralma sonucu, temel enflasyonist dönemlerin ise parasal genişleme sonucu meydana geldiğini belirtmişlerdir. Onlara

göre, bir ekonomideki ekonomik dalgalanmaların temel nedeni uygulanan yanlış para politikalarıdır.(<http://www.iibfdergi.aku.edu.tr>: 07/11/2012)

#### **2.4.4. Yeni Klasik Görüşe Göre Para Politikası**

Yeni Klasik iktisat, 1970'li yıllarda yaşanan enflasyon, işsizlik, stagflasyon gibi temel ekonomik sorunlar karşısında izlenen Keynesyen iktisat politikalarının başarısızlığına tepki olarak doğmuştur. Temelde liberal bir dünya görüşüne sahip olmaları nedeniyle, Monetarist görüşe bir ölçüde benzemekle beraber, izlenen iktisat politikalarına yönelttikleri eleştiriler açısından Monetaristlerden daha ileri bir aşamada bulunmaktadırlar. Robert Lucas, Thomas Sargent, Robert Baro, Edward Perscott ve Neil Wallace bu görüşün öncülüğünü yapan başlıca iktisatçılardır. Yeni klasik iktisat, aynı zamanda Rasyonel Beklentileri İçeren Genel Denge Yaklaşımı olarak da anılmaktadır. Çünkü bu görüşte ekonominin genel dengesinin sağlanmasında Rasyonel Beklentiler Hipotezine önem verilmektedir. Rasyonel Beklentilere göre, bireyler, ekonomik beklentilerini oluştururken mevcut tüm bilgileri doğru biçimde yorumlamakta, sistematik hatalar yapmaktan kaçınabilmekte ve dolayısıyla isabetli tahminlerde bulabilmektedirler. İstikrar politikalarına gelince, Monetaristlerin hükümet tarafından izlenen politikaların başarılı olması için, işçi ve işverenlerin enflasyon beklentisinin, hükümetçe neden olunan cari enflasyondan daha düşük olması gerekir. Yani, enflasyon oranı ile beklenen enflasyon oranı arasındaki farklılık, o istikrar politikalarının sadece kısa dönemde başarılı olmasını sağlamaktadır. Yeni Klasik iktisadın dayandığı Rasyonel beklentilere göre ise, toplumun beklendiği enflasyon oranı ile cari enflasyon arasında bir farklılık olması, ancak tesadüfen meydana gelmektedir. Bu nedenle, izlenen istikrar politikaları toplum açısından sürpriz olmadıkça, ekonomide reel sonuçlar meydana getirmesi söz konusu olmamaktadır.(Aziziov, 2007,40)

Yeni klasik iktisatçıların Keynesçi teoriye ve Keynesçi makro modellere yönelik eleştirilerinde bulunmaktadır Bunun temel nedenini, 1960'lı yıllarda başlayan ve şiddeti gittikçe artan enflasyon ve işsizlik oluşturmuştur. Bu problemler modası geçmiş sayılan sıkı para ve dengeli bütçe gibi "Klasik" ilkelerin bir sonucu olarak doğmamıştır. Aksine modern Keynesçi doktrinin, enflasyon riski taşınmasına rağmen reel büyümeyi ve artan istihdamı taahhüt eden geniş bütçe açıklarını ve yüksek oranlı parasal genişlemeyi

gerektiren politikaları sonucu ortaya çıkmıştır. Yeni klasik yaklaşımda, kamu harcamaları özel kesimin ekonomik faaliyetlerini dışlamaktadır. Çünkü Yeni klasiklere göre, toplam özel tasarruf (toplam çıktı-özel tüketim) hükümet harcamaları tarafından ya vergilerle ya borçlanmayla ya da para arzı artışı ile emilmektedir. Bununla birlikte hükümet harcamalarının finanse ediliş şekli kamu harcamalarının etkinliğini belirleyen önemli bir faktördür. (Taban, Kara, 2006; 15)

#### **2.4.5. Yeni Keynesyen Görüşe Göre Para Politikası**

Yeni Keynesyen iktisatçıların araştırma programının mantığını daha açık bir şekilde ortaya koymak için, Yeni Keynesyenlerin eski Keynesyenlerle ve diğer okullarla arasındaki farkı netleştirmek yararlı olacaktır. Greenwald ve Stiglitz'e göre, eski olsun yeni olsun bütün Keynesyen iktisatçılar şu üç önermeyi benimsemektedirler:

1. Bazı dönemlerde, cari ücret düzeyinde iş bulamayanların oluşturduğu işsizlik olgusu ortaya çıkar.
2. Toplam ekonomik faaliyet düzeyinde belirgin dalgalanmalar olur.
3. Para, çoğu zaman önemlidir; fakat para politikası bazı dönemlerde (Büyük Bunalım gibi) etkili bir araç olmayabilir. Bu önermelere dayalı olarak da bütün Keynesyenler ekonomiye müdahale edilmesi gerektiği görüşünü savunmaktadırlar. (Büyükakın, 2007;5)

## ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

### TÜRKİYE'DE PARA POLİTİKASININ GELİŞİMİ VE UYGULAMALARI

Parasal programlar genel olarak enflasyonu kontrol altına almaya yönelik istikrar programları çerçevesinde hazırlanmakta ve parasal hedefler belirlenerek bu hedeflere ulaşılmaya çalışılmaktadır. Bu hedef değişkenlere bağlı para programları 1980'li yılların başında birçok ülkede uygulanmaya çalışılmış, ancak beraberinde getirdiği sorunlar nedeniyle yetersiz kalmıştır. 1980'li yıllardan itibaren dünya ekonomisinde finansal serbestleşme çerçevesinde yeni finansal araçların kullanılmaya başlaması, bu para programlarının etkinliğini azaltmıştır. Türkiye'de 1980 sonrası uygulanan para politikası uygulamaları ve uygulanacak olan politikaları belirleyen gelişmeler şu şekildedir. (Demirhan, 2007;92)

#### 3.1. 1980 ÖNCESİ PARA POLİTİKASI UYGULAMALARI

II. Dünya savaşı sonrasında gelişmekte olan ülkelerde olduğu gibi ülkemizde de Keynesçi bir yaklaşım hakim olmuş ve genişletici para politikasının etkileri görülmüştür. TCMB kaynaklarını kullanma yollarını açan yasal düzenlemelerin yapıldığı dönem olan 1950'li yıllarda kamu açıklarının yoğun olarak finanse edilmeye başlandığı dönemdir. TCMB'nin kamu sektörüne açtığı krediler enflasyona neden olmuş ve 1960 yılının başlarından itibaren kontrollü para politikası dönemine geçilmiş, para politikasının amaçlarının plan hedeflerine uygun olarak saptanmasına çalışılmıştır.

Bu dönem, büyüme ve fiyatlarda istikrarın sağlandığı, TCMB'nin parasal kontrolü gerçekleştirebildiği, para politikasının kalkınma planları çerçevesinde yürütüldüğü bir dönem olmuştur. 1960'lı yıllarda para politikası uygulamaları; zorunlu karşılık politikaları, kalkınma programları çerçevesinde gerçekleştirilen selektif krediler, kredi tayinlaması uygulamaları ve reeskont kredi faizlerinin etkin olarak kullanılması ile yürütülmüştür. Diğer yandan bu dönemde, kamunun TCMB'ye olan borçlarının tahkim kanunları çerçevesinde ödenmeye çalışıldığı, diğer bir deyişle nakit ödeme yapılmadığı, borçların uzun vadeli donuk kredi haline dönüştürüldüğü görülmektedir. 12 Mayıs 1961 yılında 301 sayılı Kanunla, zorunlu karşılıklar TCMB'de tutulmaya başlanmış böylece

TCMB'nin parasal kontrol yeteneği artırılmıştır. 1970'li yıllara Türk ekonomisi yüksek bir talep baskısı, ödemeler dengesi sorunu ve kamu sektöründe tasarruf açığı ile başlamıştır. 1970'li yılların basından itibaren çift hanelere çıkan enflasyon 1977 yılında itibaren hızlanmaya başlamış, parasal genişleme enflasyondaki artışın temel nedenlerinden birini teşkil etmiştir. 10 Ağustos 1970 tarihindeki devalüasyon sonrasında ödemeler dengesi bilançosunda önemli gelişmeler sağlanmasına rağmen 1973 sonuyla beraber ham petrol fiyatlarında hızlı artışlar, buna bağlı olarak batılı sanayi ülkelerinden ithal ettiğimiz sanayi malları fiyatlarını yükseltmeleri ticaret hadlerinin ülkemiz aleyhine dönmesine sebep olmuştur. Bir yandan döviz darboğazı ve elektrik kısıntılarının etkisi ile sanayi üretimi daralırken, diğer yandan artan bütçe açığı ile kamu iktisadi teşebbüşlerinin finansman açıklarının, tarımda destekleme alımlarının TCMB kaynakları ile finanse edilmesi enflasyonu hızlandırmıştır. 1970'li yıllara Türk ekonomisi yüksek bir talep baskısı, ödemeler dengesi sorunu ve kamu sektöründe tasarruf açığı ile başlamıştır. 1970'li yılların basından itibaren çift hanelere çıkan enflasyon 1977 yılında itibaren hızlanmaya başlamış, parasal genişleme enflasyondaki artışın temel nedenlerinden birini teşkil etmiştir. 10 Ağustos 1970 tarihindeki devalüasyon sonrasında ödemeler dengesi bilançosunda önemli gelişmeler sağlanmasına rağmen 1973 sonuyla beraber ham petrol fiyatlarında hızlı artışlar, buna bağlı olarak batılı sanayi ülkelerinden ithal ettiğimiz sanayi malları fiyatlarını yükseltmeleri ticaret hadlerinin ülkemiz aleyhine dönmesine sebep olmuştur. Bir yandan döviz darboğazı ve elektrik kısıntılarının etkisi ile sanayi üretimi daralırken, diğer yandan artan bütçe açığı ile kamu iktisadi teşebbüslerinin finansman açıklarının, tarımda destekleme alımlarının TCMB kaynakları ile finanse edilmesi enflasyonu hızlandırmıştır. (Ertuğ, 2007;29)

Türkiye'de uygulanan para politikalarını ekonominin dışa kapalı olduğu 1980 öncesi ile dışa açılma hamlelerinin başladığı 1980 sonrası şeklinde 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. Bu gelişmeler, dönüm noktaları itibariyle dönemleştirilip, açıklanmaya çalışılmıştır. Bu dönemler; Planlı Devletçilik yılları, savaş ve savaş sonrası yıllar, enflasyonun hızlandığı yıllar, planlı ekonomi yılları, uluslararası ve yurtiçi krizlerin yaşandığı yıllar ve TCMB Kanununun değiştirildiği 1970 yılı gibi çok temel politika değişikliklerinin yaşandığı yıllara göre belirlenmiştir. 24 Ocak 1980 tarihinden

sonra geçen ikinci temel dönem içerisinde ise Türkiye’de değişik dönemlerde farklı ekonomi politika uygulamaları gerçekleştirilmiştir. Bu ikinci dönem gerçekleştirmeleri de, dönüm noktaları itibariyle dönemleştirilip, açıklanmaya çalışılmıştır. Bu dönemler ise; ekonominin darboğaza girdiği 1980 yılından itibaren Türkiye’de tam serbestiyi amaçlayan bir dizi ekonomi politika tedbirlerinin uygulamaya konulduğu yıllar, canlanma-hızlı büyüme-durgunluk yılları, 1986-1987’den itibaren doğrudan para politikası araçlarından dolayı para politikası araçlarına geçildiği yıllar, para programlarının ilan edildiği yıllar, 32 sayılı kararın uygulamaya sokulduğu 1989 yılı, krizlerin yaşandığı yıllar, ekonomik istikrar programlarının uygulamaya başlandığı yıllar ve TCMB Kanununun değiştirildiği yıllara göre belirlenmiştir.(Önder, 2005;94-95)

### **3.2. 1980-1985 DÖNEMİNDE PARA POLİTİKASI UYGULAMALARI**

Genel olarak 1980 yılı öncesi dönem, her 10 senede bir krizin yaşandığı, Türk ekonomi açısından sürekli artan kamu kesimi açıklarının parasal genişleme ile finanse edildiği, bunun sonucu da enflasyon ve ödemeler dengesi sorunlarının yaşandığı bir dönem olmuştur. Bu süreç boyunca genişleyici maliye ve para politikaları, düşük faiz ve kur politikaları ile beraber uygulanmıştır. 1980 yılı başında Türk ekonomisinin karşı karşıya kaldığı yüksek enflasyon, petrol ve enerji yetersizliği, dövizin kıtlığı, düşük mücadele amacıyla 24-25 Ocak Kararları olarak tarihe geçecek olan ekonomik istikrar tedbirleri alınmıştır. 24 Ocak 1980 istikrar programı ile mali sistemi ve finansal piyasaları içeren korumacı anlayış terk edilerek serbest piyasa ekonomisinin tesisini sağlayacak yapısal değişiklikler dönemi başlamıştır. (Günel, 2001;58)

Fiyatların serbest piyasa koşullarına göre oluşumunun sağlanmasının temel amaç olduğu programın diğer başlıca amaçlarını tasarrufların artırılması, enflasyonun kontrol altına alınabilmesi için sıkı para ve kredi politikası uygulanması, ihracatın hızla arttırılması için gerçekçi ve esnek bir kur politikası uygulanması oluşturmuştur. Programın amaçlarına yönelik olarak 29 Mayıs 1980 tarih ve 8/909 sayılı Kararname ile bankaların açtıkları kredilere ve bankalar arası mevduat ile vadeli mevduata uygulanacak faiz oranlarını serbestçe tespit etmelerine izin verilmiştir. Ayrıca gerçekçi ve esnek kur politikasına geçilerek Türk Lirası devalüe edilmiştir. 1980’li yıllar TCMB

para politikaları ve araçları açısından da önemli bir dönem olmuştur. TCMB, bu döneme kadar uygulamış olduğu doğrudan para politikası araçlarından, gelişmiş ülkelerde 1960'lı ve 1970'li yıllarda kullanılmaya başlamış olan ve modern merkez bankacılığı anlayışı çerçevesinde piyasa ekonomisi anlayışı ile uyumlu, dolaylı para politikası araçlarını kullanmak için gerekli çalışmaları başlatmış, ilk defa para programları oluşturma teşebbüslerinde bulunmuştur. Ancak, bankaların kaynaklarını artan kredi talebini karşılayabilecek ölçüde büyütememesi sonucu banker faaliyetleri ortaya çıkmış, bu piyasada kullanılan faiz oranlarının ve kredi riskinin çok yüksek olmasını takiben banker krizi patlak vermiş ve faizler tekrar TCMB tarafından belirlenmeye başlanmıştır. 1986 yılı para politikası uygulamaları ve araçları açısından yeni döneme geçişin başlangıç yılı olmuştur. Söz konusu geçiş döneminin özelliği, özel kesim ve kamu kesiminin portföy yapısına doğrudan müdahaleyle şekillenen para politikası yerine, bankacılık kesimi toplam rezervlerinin kontrolüne dayalı para ve kredi politikasının uygulanmaya başlanmasıdır. (Parasız, 2003;406)

1986 yılı Parasal Programı, ilk defa belli bir M2 artısını hedef olarak alan ve bu hedefi reel faiz, reel kur gibi makroekonomik değişkenler ile ilişkilendiren bir program olmuştur. M2 ile uyumlu rezerv artışı TCMB net iç ve dış varlıklarının programlanmasına dayanmıştır. Yeni sistemde TCMB ticari bankaların Türk lirası cinsinden ellerinde tuttıkları toplam rezervleri kontrol etmeye çalışarak, hem faiz politikasının etkinliğini arttırmaya, hem de bankaların pasiflerinin kontrolü ile eşanlı olan para arzı kontrolünü amaçlamıştır. Toplam para ve kredi arzını, toplam rezervlerin kontrolü yoluyla yönlendirebilmek için, kurumsal alanda bir dizi düzenleme yapılmıştır. Kamu finansman açıklarının TCMB kaynaklarından sağlanmasının önlenmesi yani iç borçlanma ile finansmanı amacıyla, Mayıs 1985 tarihinde Hazine devlet iç borçlanma senetlerini ihaleler yoluyla satmaya başlamıştır. Ayrıca mevduat bankalarının rezervlerinin yakından izlenmesi amacıyla bankaların dispoñibilite ve munzam karşılık yükümlülüklerini yerine getirmeleri için ek düzenlemeler getirilmiştir. Böylece, TCMB'nin günlük işlemleri ile bankaların likiditesini, dolayısıyla kısa vadeli faizleri etkileme gücü artırılmıştır. Bu adım rezervlerin açık piyasa işlemleri ile yönetilmesi için de başlangıç olmuştur. TCMB reeskont politikasını orta vadeli reeskont kredileriyle sınırlandırarak mevduat bankalarının rezerv sağlama imkanlarını ortadan kaldırmıştır. 2 Nisan 1986'dan başlayarak uygulamaya konulan Bankalar arası Para Piyasası (İnterba

nk- BPP) rezerv fazlası ve rezerv açığı olan bankaları karşı karşıya getirerek rezerv ihtiyacı olan bankaların, ellerinde rezerv fazlası bulunan bankalardan rezerv sağlamasına imkan vermiştir. Bankalar arası Para Piyasası'nda aracılık işlevini üstlenen TCMB bu piyasayı faiz ve işlem hacmi olarak izlemeye ve para politikasını yönlendirmede gerekli sinyalleri alabilme imkanına kavuşmuştur. 1986 yılında mali piyasalarda görülen diğer önemli gelişmeler, Bankalar arası Para Piyasası'nın kurulmasının yanı sıra, İMKB'nin açılması ve SPK'nın izniyle piyasaya kazandırılan kısa vadeli araçlarla mali araçların çeşitlendirilmesi olmuştur. İMKB'nin açılmasının da etkisi ile, ikincil piyasalarda işlem hacmi belirgin bir artış göstermiştir. Mali piyasaların gelişmesi ile, dolaşıma çıkan paranın nakit ihtiyacı bulunan kesimlere yönelmesi mümkün olmuştur. Böylece atıl fonlar değerlendirilmiş ve TCMB kaynaklarına olan talep azalmıştır. İnterbank'ın kurulması, mali araçların çeşitlenmesi ve ikincil piyasaların gelişmesi TCMB'nin para politikasını daha etkin yürütmesine yardımcı olacak gelişmeler olmuştur. 1987 yılında, TCMB'nin modern anlamda merkez bankacılığı işlevini yerine getirebilmesini sağlamak ve bankacılık sisteminin toplam rezervlerinin kontrolüne dayalı para politikası uygulamasına geçişi hızlandırmak amacıyla kurumsal düzenlemelere hız verilmiştir. TCMB, 4 Şubat 1987 tarihinden itibaren açık piyasa işlemleri uygulamaya başlamıştır. Ayrıca, 3 Temmuz 1987 tarihinde yürürlüğe giren umumi disonibilite oranının yükseltilmesi ve aynı tarihte yürürlüğe giren mevduat munzam karşılıkları hakkında tebliğle, karşılık oranının düşürülmesi sonunda alacaklı çıkan bankaların alacaklarının devlet iç borçlanma senetleri (DİBS) alımında kullanılması sonucunda, bankaların portföylerinde bulundurmaları zorunda oldukları DİBS miktarı artırılmıştır 1988 yılına likidite fazlasının mali piyasalarda yarattığı bazı sıkıntılarla başladığı için köklü önlemler alınmış ve para politikası da bu önlemler doğrultusunda uygulanmıştır. Piyasadaki likidite fazlasını çekmek ve Türk Lirası tutmayı yeniden cazip hale getirmek amacıyla 04 Şubat 1988 tarihli kararlar yürürlüğe sokulmuştur. Bu kararlarla o ana kadar reel olarak negatif olan mevduat faizleri, munzam karşılık oranları ve disonibilite oranları artırılmış, bunun sonucu olarak Türk lirası cinsinden mali araçların getirisi yükselmiş ve paranın alternatif alanlara kayması engellendiği için döviz piyasasındaki dengesizlik giderilmiştir. TCMB likiditeyi çekmek ve para arzını daha iyi kontrol edebilmek için Şubat'ta alt ve üst limitler belirlemiş, faizlerin bu sınırları aşması halinde ise piyasaya müdahale etmeye

başlamıştır. 21 Mart 1988 tarihinden itibaren de çift taraflı fiyat kotasyonu verilebilen yeni bir piyasa açılmıştır. Ağustos 1988 tarihinde mali piyasalarda yapılan bir değişiklikle de, döviz kurlarının piyasa koşulları çerçevesinde tespiti sistemine geçilmiştir.(Ertuğ, 2007;33)

1980 yılı, gerek para politikası uygulamaları ve gerekse genel ekonomik anlayışı açısından Türkiye'nin geleceğine damgasını vuracak olan bir dönem olmuştur. Türkiye 1980 yılına yüksek enflasyon, petrol ve enerji yetersizliği, dövizin bulunmaması nedeniyle ithalat tikanlıkları, düşük ekonomik büyüme, dış borçların ödenememesi ve sonuçta tam bir ödemeler dengesi krizi ile girmiş, sorunların çözümü için çok köklü reformlara ihtiyaç duymuştur. Ancak bu defa, krizi aşmaya yönelik önlemler 1980 yılına kadar uygulanan politikalarda ve ekonomi anlayışında köklü değişiklikler getirmiştir. Bu amaçla, 24-25 Ocak Kararları olarak tarihe geçecek olan ekonomik istikrar tedbirleri alınmıştır. Bu tedbirlerin başında, fiyatların piyasa mekanizması çerçevesinde oluşması amacıyla fiyat kontrollerinin kaldırılması, ithal ikameci dış ticaret politikalarından dışa açık dış ticaret politikasına geçiş, diğer bir deyişle dış ticaretin liberalleştirilmesi, esnek kur rejimine geçiş ve finansal sistemin liberalleştirilmesi, daha açık bir ifadeyle tasarruf eğiliminin artırılması amacıyla eksi reel faiz politikasından vazgeçilerek, bankacılık sistemi mevduat ve kredi faizlerinin serbest bırakılması gelmektedir.

24 – 25 Ocak 1980 Kararları olarak tarihe geçecek olan kararların temel amaçları;

- Ekonomide tüketim harcamalarını kısarak tasarrufları artırmak,
- Enflasyonun kontrol altına alınabilmesi için sıkı para ve kredi politikası titizlikle uygulanarak, kamu sektörünün finansman açığı zamanla ortadan kaldırılması ve Hazine'nin TCMB'dan borçlanmasının sınırlandırılması,
- Tasarrufların artırılması ve bankacılık sisteminde toplanmasını sağlamak için gerçekçi bir faiz politikası uygulanması,
- Bir yandan bankaların ödünç verilebilir fonlarını genişleterek, diğer yandan yüksek faiz politikası ile kredi istemini daraltarak fon arz ve talep dengesinin kurulması,

- Finansman açığının kapatılması ve yatırımların istihdam arttırıcı şekilde yeniden hızlandırılması bakımından özel ve yabancı sermayenin teşvik edilmesi,
- İhracatın hızla arttırılması için gerçekçi ve esnek bir kur politikası uygulanması,
- Fonların özendirilen sektörlere akmasının hızlandırılması, olarak sıralanabilir.

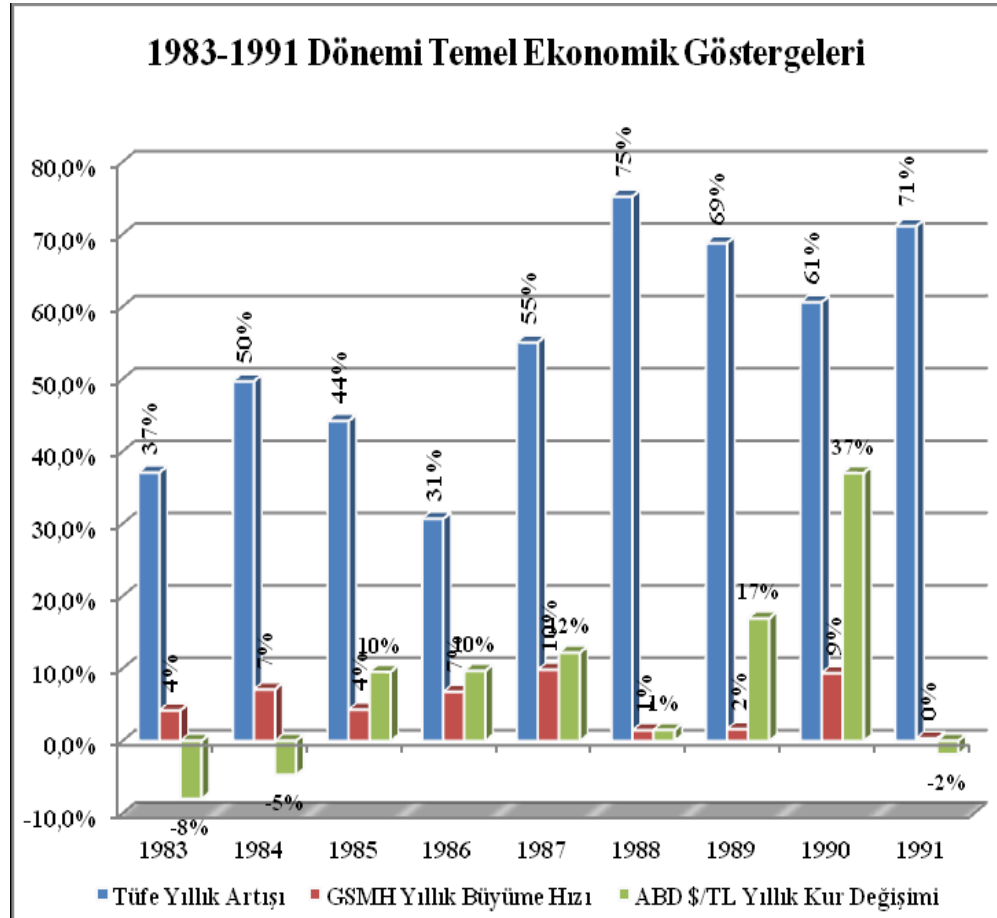
Bu amaçla, gerçekçi ve esnek kur politikasına geçilerek, Türk lirası % 48.6 oranında devalüe edilmiş, kur 47 liradan, 70 liraya çıkarılmıştır. Katlı kur uygulamasına son verilmiştir. (Önder, 2005;148)

### **3.3.1986-1990 DÖNEMİNDE PARA POLİTİKASI UYGULAMALARI**

1989 yılında para politikası geçmiş yıllardaki parasal genişlemeyi önlemek amacıyla TCMB bilançosunun denetim altında tutulması hedefine yönelik olmuştur. 1989 yılı boyunca Hazine'nin kısa vadeli avans kullanımına sınır getirilmiş, TCMB kredileri denetim altında tutularak iç kredi genişlemesi durdurulabilmiştir. TCMB, 1980 öncesi dönemde genelde dolaysız para politikası araçlarını kullanmış, 1980-1988 döneminde dolaysız para politikası araçları yerine dolaylı para politikası araçlarına bir geçiş gözlenmiştir. 1989 sonrasında ise dolaylı para politikası araçlarından piyasa bazlı araçları daha yoğun olarak kullanılmaya başlanmıştır. TCMB 1986, 1987 ve 1988 yıllarında para programı uygulamış ve parasal hedefler belirlemiş, fakat bunlar kamuoyuna açıklanmamıştır. Ancak, hedefler asıldığı için 1989 yılı için para programı yapılmamıştır. 1990 yılında TCMB ilk defa, açıkça para programlarını kamuoyuna ilan edeceğini, ara hedefleme stratejisi uygulayacağını açıklayarak, uygulamalarında bu programlara bağlı kalacağını taahhüt etmiştir. TCMB 1990 yılı basında açıkladığı para programı ile 1989'da başlattığı politikasını devam ettirmiştir. 1986 yılında M2'yi denetim altına alan, 1987 ve 1988 yıllarında da bu yaklaşımı sürdüren TCMB, 1989 yılındaki para politikası ile TCMB'nin bilanço büyüklüğünün denetim altına alınması hedefine yönelmiştir. 1990 yılı parasal programı ile toplam bilanço büyüklüğü, toplam iç yükümlülükler, toplam iç varlıklar ve merkez bankası parası üzerine hedefler konulmuştur. 1990 yılı programı hedefleri büyük ölçüde tutturulmuş, para piyasalarında istikrar sağlanmıştır. 1991 yılında, dışsal bir sok olan Körfez Savaşı bankacılık sektörü

üzerinde büyük bir baskı ve belirsizlik oluştururken, yurtiçindeki en önemli gelişme, 1991 yılı Ekim ayında yapılan seçimlerin yarattığı belirsizlikler ve peşinden gelen hükümet değişikliği olmuştur. Bu zor şartlar karşısında TCMB, parasal program ilan etmek yerine, Türk Lirası ve döviz piyasalarındaki istikrarı korumayı ve rezerv paradaki büyümeyi kontrol altına almayı amaç edinmiştir. Bankalar Körfez Savaşı sırasında önemli mevduat çekilişleriyle karşı karşıya kalmışlar, likidite ihtiyaçlarının bir kısmını itfası gelen DİBS'lerle bir kısmını da TCMB'nın kredi desteği ile karşılamışlardır. Erken seçim kararı, ve ona bağlı olarak yüksek tarımsal destekleme fiyatları ile kamu işçi ücretlerinde yüksek artışlardan kaynaklanan kamu borçlanma ihtiyacı TCMB üzerinde büyük bir baskı oluşturmuştur. Hazine piyasalardan borçlanmada zorlandığı anlarda TCMB kaynaklarına yoğun olarak başvurmuş, kamu finansman açığının denetim altına alınamayışı parasal büyüklüklerin denetimini zorlaştırmıştır. TCMB'nın kamuya açtığı krediler piyasadaki fazla likiditeyi artırarak kurlar üzerindeki baskının devam etmesine neden olmuştur. Kamunun TCMB'dan yoğun olarak kredi kullanması TCMB'nın araç bağımsızlığını zafiyete uğratmıştır. (Ertuğ, 2007;35)

Şekil:2 1983-1991 Dönemi Temel Ekonomik Göstergeleri



**Kaynak:** TÜİK, DPT

Para politikası uygulamaları ve araçları açısından 1986 yılı önemli bir dönüm noktası, yeni döneme geçişin başlangıç yılı olmuştur. Söz konusu geçiş döneminin özelliği, özel kesim ve kamu kesiminin portföy yapısına doğrudan müdahaleyle şekillenen para politikası yerine, bankacılık kesimi toplam rezervlerinin kontrolüne dayalı para ve kredi politikasının uygulanmaya başlanmasıdır. 1985 yılı sonunda, ilk defa, para arzı ve diğer bazı parasal büyüklüklerin 1986 yılı içerisindeki gelişimini tahmin eden bir parasal program hazırlanmıştır. Bu parasal programda, Yıllık Programın öngördüğü enflasyon ve büyüme hedefleriyle tutarlı olan M2 para arzı artışı belirlenmiş ve bu artış ile reel faiz, reel kur gibi bir dizi makroekonomik değişkenler ilişkilendirilmiştir. Programlanan M2 ve diğer parasal büyüklüklerdeki gelişmelerle uyumlu rezerv para artışı merkez bankası bilançosunun aktif kalemleri olan kamu kesimine krediler, bankacılık kesimine krediler ve net dış varlıklardaki artışlar arasında paylaştırılmıştır. Bu paylaşım sırasında bankacılık kesimine verilecek krediler ve net dış

varlıklardaki muhtemel gelişmeler planlanmış ve geriye kalan bölüm kamu kesimine verilecek kredilerin üst sınırı olarak belirlenmiştir. (Akyüz, 1993;56)

1986 yılında ise tasarrufları artıracak, ekonomik büyümeyi teşvik edecek, enflasyonu düşürecek bir para ve kredi politikası benimsenmiştir. Türkiye’de, bu dönemde uygulanan sıkı para politikası muhalefetin eleştirilerine neden olmuş, muhalefete göre sıkı para politikasının bir aracı olarak düşünülen ve enflasyonu düşürmeyi amaçlayan yüksek faiz uygulamasının yanlışlığı, daha başlangıçta kendini göstermiştir. Denetimsiz ve gelişi güzel uygulanan yüksek faiz politikalarının sonucu olarak bu dönemde banker faciası yaşanmış, çoğu alt ve orta geliri olan halk kesimleri, tefeci zihniyetin elinde mağdur olmuştur. Yüksek faiz politikası, bankerlerin ardından, bankaları iflasın eşiğine getirmiş, cumhuriyet tarihinde ilk kez ard arda beş banka iflas ederek bu bankaların borçları, devlet bankaları tarafından üstlenilmiştir. Yine muhalefete göre enflasyonla mücadele, ağırlıklı olarak parasal tedbirlere yer verilmesi ve talebi kısarak enflasyonu önleme çabaları, kısa vadeli bir yöntem olup uzun vadede bu yöntem, enflasyonla mücadele başarısız olmaktadır. Talebi azaltıcı politikalar uzun yıllar sürdürüldüğünde, yatırımları, üretimi ve istihdamı azaltmaktadır (Takım, İslamoğlu 2012; 185)

1986 yılında izlenen para ve kredi politikaları, önceki yıllarda olduğu gibi, kaynakların rasyonel kullanımı yolu ile ekonomik hedeflerin gerçekleştirilmesine yönelik olmuştur. İzlenen para ve kredi politikaları ile genişleyen iktisadi faaliyetlerin ve üretimin aksatılmaması temel amaç sayılmıştır. 1986 yılında ana sektörlerde yaşanan yüksek büyüme hızı, kaçınılmaz olarak ekonomideki para talebini yükseltmiş, parasal büyüme bir önceki yıla göre daha artmıştır. Toplam mevduatla birlikte gerek dar anlamda para arzını temsil eden M1, gerekse geniş anlamda para arzını temsil eden M2, 1985 yılına göre yükselmiştir. 1986 yılında faiz oranları enflasyondaki gelişmelere paralel olarak düşürülmekle birlikte, tasarruflara enflasyonun üzerinde net gelir sağlanmaya çalışılmıştır. Yine 1986 yılında Merkez Bankası öncülüğünde bankalar arası para piyasası kurulmuş, kalkınma ve yatırım bankalarına banka bonusu ve banka garantili bono; mevduat toplayan bankalar dışındaki anonim ortaklıklara da, finansman bonusu ve borç senedi çıkarma imkânı sağlanmıştır. Fonların ekonomiye kazandırılmasıyla sermaye piyasasının etkinliği artmış, kamu ve özel kesim tarafından ihraç olunan menkul değerlerin GSMH içindeki payları düzenli bir gelişme göstermiştir.

(<http://www.eso.org.tr> :08/11/2012)

1989 yılında ekonomide üç önemli gelişme gözlenmiştir:

1. 12 Eylül hükümetleri ve birinci Özal hükümeti döneminde bastırılmış ve reel olarak aşınmış olan ücretlerde ani bir sıçrama olmasıdır. Bu zaten artmakta olan kamu açıklarına önemli ölçüde katkıda bulunmuştur.

2. Kamu açıklarının finansmanında ağırlığın Merkez Bankası kaynaklarından iç borçlanmaya doğru çevrilmesidir. İç borçlanmanın yapılabilmesi için faizlerin yükseltilmesi gerekmiştir. Sonuç olarak hem borç yükü artmaya hem de vade yapısı kısalmaya başlamıştır.

3. 32 Sayılı Kararla birlikte sermaye hareketlerinin serbestleşmesidir. Birinci ve ikinci gelişme birbiriyle iç içedir. Yani, reel ücretlerin artması kamu açıklarının artmasına katkıda bulunmuştur. Burada asıl önemli olan, faizlerin yükselmesi ve sermaye hareketlerinin serbestleşmesi arasındaki ilişkidir. Bu ilişki, faiz-kur makasının, Türkiye'ye kısa vadeli sermaye girişindeki artışın, bankaların açık pozisyonlarını büyütme yönelmelerinin, kısacası 1994 yılı başlarındaki krizin arkasında yatan nedendir. (Akyüz, 1993;56)

1988-1990 dönemi en önemli olaylarından birisi 11 Ağustos 1989 tarihinde Resmi Gazete'de yayımlanarak uygulamaya konulan Türk Parasının Kıymetini Koruma Hakkında 32 sayılı Kararla kambiyo rejiminde köklü değişiklikler meydana getirilmesidir. Bu Kararla, gerçekçi döviz ve faiz politikası uygulamaları, dış ticarete serbestleşme ve para ve sermaye piyasalarındaki kurumsal yeniliklerin ardından, en önemli ve son aşama olan sermaye hareketlerinin serbestleşmesi ve tam konvertibiliteye geçiş gerçekleşmiştir.

### **32 Sayılı Kararname'ye ilişkin bazı maddeler şunlardır:**

-Bankalar, yetkili müesseseler ve özel finans kurumlarınca Türkiye'de yerleşik kişilere 3000 ABD Doları veya eşitine kadar döviz satılabilecektir.

-Vadeli döviz alım ve satımına ilişkin şartlar basitleştirilmiştir. İhracat işlemlerinde bankaların yaptığı işleri özel finans kurumlarının da yapabileceği açıklanmıştır.

-Fiili ihraç tarihinden itibaren 90 gün içinde ihracat bedellerinin en az % 70'inin

yurda getirilerek bankalar ve özel finans kurumlarına satılması halinde, kalan % 30 ihracatçıların serbest tasarrufuna bırakılmıştır.

-İthalat bedelleri bankaların yanı sıra özel finans kurumlarının kendi kaynaklarından da ödenebilecektir.

-32 sayılı kararın 11. maddesi gereğince Türkiye’de yerleşik kişilerin, dışarıda yerleşik kişiler için veya bunlar adına yurtiçinde veya dışında yapmış oldukları tüm hizmetler karşılığında elde ettikleri dövizleri serbestçe tasarruf edebilmeleri sağlanmıştır. (Yurda getirmeleri zorunlu değildir)

-Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığı’nın iznine tabi olarak Türkiye’den gidecek yerli sermaye limiti 3 milyondan 25 milyon ABD dolarına yükseltilmiştir.

-Türkiye’de yerleşik kişilerin, bankalar ve özel finans kurumlar aracılığı ile yabancı borsalarda kote edilmiş menkul kıymetleri satın almaları ve bu kıymetlerin alış bedellerini yurtdışına transfer ettirmeleri serbest bırakılmıştır.

-Dışarıda yerleşik kişilerin Borsa’da kote edilmiş her türlü Türk menkul kıymetlerini TL ödeyerek satın almaları mümkün kılınmıştır.

-Gayrimenkuller ile bunlara bağlı aynı hakların dışarıda yerleşiklerce döviz bozdurmaksızın satın alınması halinde, satış bedellerinin blokajı şartı kaldırılarak bu bedellerin, yurtdışına transfer edilmemek kaydıyla, Türkiye’de serbestçe kullanılabilmesi esası getirilmiştir.

-Dışarıda yerleşik kişilere ait blokaj yükümlülüğü tümüyle kaldırılmıştır.

Bu uygulama ile ;

-Daha liberal bir döviz sistemi oluşturularak AB ve diğer mali piyasalar ile bütünleşmeyi kolaylaştırmak,

-Menkul kıymetlerin yurtiçi ve yurtdışında alım satımının önündeki engelleri kaldırarak sermaye piyasalarının gelişimine yardımcı olmak,

-Sermaye hareketlerini serbestleştirerek, bankaların yurtdışından kredi bulmasına imkan sağlamak, arzu edilmiştir. (Önder, 2005;177)

1980’lerin sonuna doğru Türkiye Ekonomisinin istikrarsız yapısını ortaya koyan en önemli faktörler; seçim ekonomisi ile artan kamu açıkları, hızla büyüyen dış borçlar

ve % 80'ler civarındaki enflasyon oranıdır. Bütçe açıklarının finansmanı için, hükümet giderek artan oranda DİBS ihraç etmesi; kamuyu finans sektörünün belirleyicisi konumuna getirmiştir. 1989 yılının 2. yarısının başında yapılan yüksek ücret zamları, tüketim harcamaları yoluyla talep düzeyini de uyarmıştır. Para politikası amaçlarına ulaşmak için ekonomik konjonktürdeki gelişmeler çerçevesinde 1980 öncesi dönemde genelde dolaysız para politikası araçlarını kullanan TCMB, 1980-1988 döneminde dolaysız para politikası araçlarından dolayı para politikası araçlarını kullanmaya başlamış, 1989 sonrasında ise dolaylı para politikası araçlarından piyasa bazlı araçları daha yoğun olarak kullanmaya başlamıştır. Esasında, TCMB 1986, 1987 ve 1988 yıllarında da para programı uygulamış ve parasal hedefler belirlemiş, fakat bunlar kamuoyuna açıklanmamıştır. Hatta hedefler aşıldığı için 1989 yılı için para programı yapılmamıştır. 1990 yılında TCMB ilk defa, açıkça para programlarını kamuoyuna ilan edeceğini, ara hedefleme stratejisi uygulayacağını açıklayarak, uygulamalarında bu programlara bağlı kalacağını taahhüt etmiştir. (Ertuğ, 2007;35)

TCMB 1990 yılı başında açıkladığı para programı ile 1989'da başlattığı politika değişimini de kamuoyuna açıklamıştır. TCMB para politikası 1989 yılında da M1, M2 ve daha geniş tanımlı parasal büyüklüklerini değil, TCMB'nin bilanço büyüklüğünün denetim altına alınması hedefine yönelmişti. Bu amaçla TCMB iç kredilerin genişlemesini sınırlandırmıştır. Ayrıca aktif artışının finansman yapısının değişmesi de 1989 yılında başlamış, yapılan düzenlemeler ve yeniliklerle de 1990 yılı başında bir para programının oluşumu ve kamuoyuna açıklanması için alt yapı hazırlanmıştır. TCMB'nin böyle bir programı yürütebilmesinin ön koşulu, bilançosunun aktifleri üzerinde denetimini sağlayabilmesidir. 1989 yılında kamu kesimine açılan kredilerin denetim altına alınmasını sağlayan düzenlemeler ile bu yolda önemli adımlar atılmıştır. Likidite yaratmak için Türk lirası kredi açmak yerine döviz işlemlerini tercih edeceğini, yani iç varlıklarındaki büyümeyi denetim altına alacağını açıklamıştır. 1990 yılı para programı ile döviz kurları ve faiz oranlarındaki istikrarı bozmaksızın, piyasanın likidite gereksinimini karşılamayı hedeflemiştir.(Ertuğ,2007;35)

#### **3.4. 1991-1994 DÖNEMİNDE PARA POLİTİKASI UYGULAMALARI**

1990 sonrası dönemde Türkiye ekonomisi iki ciddi finansal kriz yaşamıştır. Bunlardan birincisi, 1994 yılında, döviz kurunda serbest dalgalanma rejimi hâkim iken

gerçekleşmiştir. Türkiye cari işlemler hesabının (current account) liberalizasyonu sürecini 1989 yılı sonunda tamamlamış ve hemen ardından 1990'nın şubat ayında Uluslararası Para Fonuna (IMF) Türk Lirasının tam konvertibilitesi için başvurmuştur. Tıpkı diğer bütün finansal liberalizasyon deneyimleri gibi Türkiye'de de finansal liberalizasyon, Türk Lirasının aşırı değerlenmesini beraberinde getirmiştir. Döviz kurundaki değerlenme yine liberalizasyon sürecinin başka bir sonucu olan tarife indirimleri ile birleşince ithalatta balon olarak da kabul edilen önemli miktarda artışlar olmuştur. Yine finansal liberalizasyonun başka bir sonucu olarak, 1990 sonrası dönemde, cari açık neredeyse ikiye katlanmıştır. (Özdemir, 2007;140)

Türkiye ekonomisinde 1989'dan sonra kamu kesimi gelir-gider dengesi bozulmuştu ve bu açıklar konjonktürel değil yapısal, kurumsal nedenlerden kaynaklanmaktaydı. Vergi politikası etkin çalışmıyordu, şunda yapıldığı gibi akaryakıt ürünlerinde aşırı vergilendirmeye gidiliyordu. Kamu kesimi giderleri normal gelirlerle karşılanamayınca yoğun bir biçimde iç ve dış borçlanmaya gidilmiştir. Uygulanan yüksek faiz uygulamasıyla sıcak para ekonomiyeye çekilmişti. Ödemeler bilançosu büyük açıklar verse de giren bu sıcak para ekonomideki döviz rezervinin yüksek gözükmemesine neden olmaktaydı. Ödemeler bilançosundaki bu açıkların tek nedeni ulusal ekonomik yapıdan da kaynaklanmamaktaydı. (Sarpkaya, 2009;76)

**TABLO:5 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. Tedavüldeki 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 Kefaletli Hazine Bono	4.5		<b>-4.5</b>	A - Kısa Vadeli	0.0	0.0	<b>0.0</b>
ii - Diğer	0.3	1.2	<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 Alacaklıları</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, Maddel Kapsamına Alınanlar	32.4	25.9	<b>-6.5</b>				
<b>X. Diğer Aktifler</b>	5.7	13.8	<b>8.1</b>				

**Kaynak:** 1991 ve 1995 Yılları TCMB Yıllık Raporları. Bu dönemde kümülatif enflasyon % 1,773.2'dir.

1991-1995 dönemini ekonomik göstergelerin hızla bozulmaya başladığı, gelecek dönemdeki iki ekonomik krizin temellerinin atıldığı, bütçe disiplini ve yapısal reform alanlarında önemli bir iyileşme sağlanamadığı bir dönem olarak adlandırmak mümkündür. Nitekim bu dönemde kurlar ve enflasyon hızla artmaya başlamış, ortalama büyüme hızı tarihi düşük düzeylere düşmüştür. Bu dönemde, bütçe disiplininin sağlanamaması, tekrar TCMB kaynaklarının kullanılmaya başlanması para politikası uygulamalarını da etkisiz hale getirmiştir. Bu dönemde, temel makroekonomik göstergelerde artık Borç Stoku / Gayri Safi Milli Hasıla (GSMH) rasyosu ve borçlanma reel faizleri ön plana çıkmaya başlamış, para politikaları üzerinde mali baskınlık

artmaya başlamıştır. 1991 yılı, 1990 yılının aksine piyasalarda dışsal şoklar nedeniyle oldukça olumsuz dalgalanmaların gözlemlendiği, bu çerçevede para politikası uygulamaları açısından zor bir yıl olmuştur. Yurtdışında şoklar açısından en önemli gelişme Ağustos 1990'da başlayan Körfez Krizinin, Ocak 1991'de Körfez Savaşına dönüşerek bankacılık sektörü üzerinde büyük bir baskı ve belirsizlik oluşturması, yurt içindeki en önemli gelişme ise, 1991 yılı Ekim ayında yapılan seçimlerin yarattığı belirsizlikler ve peşinden gelen hükümet değişikliği olmuştur. Bu zor şartlar karşısında TCMB, 1991 yılında 1990 yılındakine benzer bir parasal program ilan etmek yerine, Türk lirası ve döviz piyasalarındaki istikrarı korumayı ve rezerv paradaki büyümeyi kontrol altına almayı amaç edinmiştir. Körfez Savaşı sırasında bankalar önemli mevduat çekilişleriyle karşı karşıya kalmışlar, likidite ihtiyaçlarının bir kısmını itfası gelen DİBS'lerle bir kısmını da TCMB'nin kullandığı kredilerle karşılamışlardır. DİBS'lere olan talebin düşmesi Hazine borçlanma faizleri üzerinde baskı yaratmıştır. Diğer yandan sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesi ile 1989 ve 1990 yıllarında yurtiçi ve yurtdışı faiz farkı ve kur beklentisi, sermaye girişini özendirerek yönde olurken 1991 yılında net kısa vadeli sermaye çıkışı gözlenmiş, bu da dövize olan talebi artırarak kurlar üzerinde baskı yaratmış, TCMB döviz satmak zorunda kalmıştır.(Önder, 2005;185)

**Tablo: 6 1991 - 1995 Dönemi Temel Ekonomik Göstergeleri**

	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	261,172.0	<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) 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, HM, DİE, DPT ve MB

Esas itibarıyla, 1991 yılına Körfez savaşı damgasını vururken, kamu kesimi politikaları da piyasalardaki dalgalanmalarda ve enflasyonist sürecin hızlanmasında belirleyici olmuştur. Erken seçim kararı, ona bağlı olarak yüksek tarımsal destekleme fiyatları ve kamu işçi ücretlerinde yüksek artışlardan kaynaklanan kamu borçlanma ihtiyacı TCMB üzerinde büyük bir baskı oluşturmuştur. 1991 yılında Hazine piyasalardan borçlanmada zorlandığı anlarda TCMB kaynaklarına yoğun olarak

başvurmuş, kamu finansman açığının denetim altına alınamayışı parasal büyüklüklerin denetimini zorlaştırmıştır. TCMB'nin kamuya açtığı krediler piyasadaki fazla likiditeyi artırarak kurlar üzerindeki baskının devam etmesine neden olmuştur. Yıl sonunda kamu kesimi borçlanma gereğinin GSMH'ye oranı % 12.6'ya yükselmiştir. Dolayısıyla, merkez bankacılığı açısından 1991 yılına damgasını vuran gelişme, belki de Körfez savaşından daha önemlisi, kamunun TCMB'den yoğun olarak kredi kullanması, böylece TCMB'nin araç bağımsızlığının zafiyete uğramasıdır. Hazine'ye açılan KVAH'nin işleyişiyle ilgili olarak, Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığı ile TCMB arasında yapılan 28 Mart 1989 tarihli protokolle belirlenen 3,5 trilyon TL'lik kısa vadeli avans limiti, 1 Nisan 1991 tarihinden geçerli olmak üzere, 1991 yılı için 5 trilyon TL olarak tespit edilmiştir. Ancak, 1991 yılı bütçe açıklarının boyutlarının giderek büyümesi ve KİT'lerin getirdiği ek yükler, hükümetin söz konusu protokolü uygulamamasına yol açmış, Hazine'ye açılan kısa vadeli avans hesabı 1990 yılı sonu itibariyle 2,9 trilyon TL iken, 1991 yılı sonunda, % 369 oranında artarak, yasal sınırı olan 13,6 trilyon TL'na ulaşmıştır. Kamunun TCMB kaynaklarını kullanması kısa vadeli avansla sınırlı kalmamıştır. TMO, 1990 yılında finansman ihtiyacının çok büyük bir kısmını dışarıdan sağladığı kredilerle karşılamış ve çok sınırlı ölçüde TCMB kredisi kullanmışken, 1991 yılında finansman ihtiyacını karşılayabilmek için tekrar TCMB kaynaklarına başvurmuştur. TMO'ya Hazine kefaletini haiz bonolar karşılığında, doğrudan ve T.C. Ziraat Bankası aracılığıyla krediler kullanılmıştır. Diğer yandan, 1991 yılında TCMB'nin piyasaya çıkan fazla likiditeyi çekmek amacıyla çok yoğun açık piyasa işlemlerine başvurduğunu görmekteyiz. TCMB piyasanın likiditesini düzenlemek amacıyla yaptığı açık piyasa işlemlerinde, 01 Eylül 1991 tarihinden önce, doğrudan alım ve doğrudan satım işlemlerinde alım - satım fiyatlarını, ters repo ve repo işlemlerinde ise faiz oranlarını doğrudan kendisi tarafından belirlemiştir. Ayrıca, doğrudan para politikası aracı olarak kullanmaktan ziyade kamunun borç yönetimine destek olmak amacıyla, 01 Mart 1991 tarih ve 20801 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan 16 sayılı Merkez Bankası Tebliği ile bankaların taahhütlerine karşı bulunduracakları toplam disponibilitate oranı % 35'e yükseltilmiştir. Tebliğin geçici maddesi uyarınca 01 Mart 1991 tarihli cetvele kadar bankalarca % 30 olarak tesis edilen disponibilitate oranı, 01 Mart 1991 tarihli cetvelde % 33, 08 Mart 1991 tarihli cetvelde % 34, daha sonra ise % 35 olarak gerçekleşmiştir.(Önder, 2005;187)

TCMB, gönülsüz olarak 1992 yılına yeni bir parasal program ilan ederek başlamıştır. 1992 yılı para programı enflasyonun % 43, konsolide bütçe açığının ise 32 trilyon Türk lirası olacağı ve tüm kamu kesiminin TCMB'den sağlayacağı kaynağın 11 trilyon Türk lirasını aşmayacağı varsayımına dayanılarak yapılmıştır. TCMB 1992 yılı para programıyla bilançosunu kontrol altına almayı amaçlamış ve bu çerçevede 1990 yılında olduğu gibi bilanço büyüklüğü, toplam iç yükümlülükler, net iç varlıklar ve merkez bankası parası üzerine hedefler koymuştur. Bu çerçevede 1992 Para Programı'nda artış hızı hedefleri aşağıdaki oranlarda tespit edilmiştir

**Tablo:7 Para Programında Artış Hızı Hedefleri**

<b>Bilanço büyüklüğü artış hızı için hedef</b>	% 37 - % 47,
<b>Merkez Bankası Parası artış hızı için hedef</b>	% 40 - % 50,
<b>Toplam iç Yükümlülükler artış hızı için hedef</b>	% 38 - % 48,
<b>Net iç Varlıklar artış hızı için ise hedef</b>	% 27 - % 39

**Kaynak: TCMB**

1992 yılının ilk aylarında, iç borçlanmanın Bütçe'ye getirdiği faiz yükünü hafifletmek amacıyla, kamu kesimi finansman gereksinimini kısa vadeli avans kullanarak karşılama politikası benimsenmiştir. Böylece, Hazine yılın daha ilk aylarında TCMB'den kullanabileceği kaynakların neredeyse sınırına gelmiştir. Bunun sonucu olarak da para programındaki hedeflerden yılın ilk üç ayından itibaren sapmalar başlamıştır. Kamu sektörüne verilen kredilerdeki hızlı artış karşısında, TCMB'nin para programı hedeflerine uyması olanaksız hale gelmiş, bu nedenle para politikası parasal genişlemenin kontrolü yerine döviz kurlarındaki aşırı dalgalanmaların giderilmesine

çalışılmıştır. Artan likiditenin döviz piyasasına baskı yaratmasını engellemek için TCMB bir yandan açık piyasa işlemlerine başvurarak aşırı likiditeyi çekme yoluna giderken, diğer yandan da özellikle yılın ilk aylarında döviz satarak döviz piyasasına müdahalede bulunmuştur.(Önder, 2005;188)

TCMB fazla likiditeyi açık piyasa işlemleri yoluyla borçlanması sonucunda, 1992 yılı boyunca açık piyasa işlemlerindeki yükümlülükleri sürekli artış göstermiştir. Bu nedenle, para programının hedef değişkenleri arasında yer alan Merkez Bankası Parası program hedefinin çok ötesinde büyümüştür. Toplam iç varlıklar hedefi kamuya açılan kredilerdeki yılın ilk aylarındaki artışlar nedeniyle Mart ayında aşılmıştır. Dolayısıyla, 1992 yılı para programı daha başlangıçta başarısız olmuştur. Diğer yandan, 1992 yılındaki önemli bir gelişme de kur farkları nedeniyle değerlendirme hesabı karşılığında 1992 yılının Nisan ayında Hazine tarafından TCMB API portföyüne 6 trilyon liralık devlet iç borçlanma senedi verilerek, API'nin fazla likiditeyi çekmesine yardımcı olunmuştur. TCMB, 1993 yılında, kamu finansman açıklarının denetim altına alnamamasının parasal büyüklüklerin kontrolünü zorlaştırması nedeni ile bir parasal program açıklamamıştır. 1993 yılında da TCMB finansal piyasalarda istikrarın korunmasını ön planda tutmuş, kur ve faizlerin istikrarlı hareketini amaçlamıştır. Bu çerçevede, 1993 yılı kamu açıklarını ve bunun finansman şeklini 1994 krizinin tetikleyicileri olarak adlandırmamız mümkündür. Hızlı bir biçimde artan kamu kesimi açıkları ve bu açıkların finansmanı için benimsenen politikalar, geçmiş yıllarda olduğu gibi, 1993 yılında da TCMB kaynakları üzerinde baskı yaratmıştır. Kamunun borç silme operasyonları her zaman önemli ekonomik boyutlara ulaşmıştır. 1993 yılında uygulaması tamamlanan son kanun ile 13.4 milyar dolarlık borç tahkim edilmiştir. Bu tutar, o yılı GSMH'nin % 8'ine karşılık gelmiştir. Bu toplam aynı yıl 22.7 milyar dolar tutarında olan iç borç stokunun yarısından fazladır. Her zaman olduğu gibi, 1993 yılında da bütçeden sadece 2.8 milyar dolar tutarında harcama ödeneği kullanılmış, tahkim esas olarak bütçe dışı işlemlerle yapılmıştır. Temmuz 1993 itibariyle tamamlanan bu işlemler 1994 Krizine giden yolun temel taşlarından birisi olmuştur. Tahkim operasyonlarının doğası gereği ve TCMB'nin o dönemdeki yasal zorunlulukları nedeniyle borçların bir bölümü TCMB'nin üzerinde kalmış ve parasallaşmıştır. Bunun sonucu olarak enflasyon ülkemizde her zaman yüksek düzeylerde seyretmiştir. Uzun yıllar yüksek enflasyonla yaşamının sosyo-ekonomik maliyetini ülkemiz ve halkımız oldukça ağır bir bedelle

ödemektedir. (Özyıldız, 2000;36)

Kriz öncesi dönemde Türkiye'nin genel yapısına baktığımızda; kamu maliyesinin zayıflığını, yüksek cari işlemler açığını, aşırı değerlemiş TL'yi, etkin olmayan devlet yönetimini ve kırılgan bankacılık sektörünü görmekteyiz. Makroekonomik göstergelerdeki bütün bu olumsuzluklara ve bozulmalara rağmen, 1994 yılındaki likidite krizinin en temel sebebi, açıkça bir politika hatasıdır. Bu dönemde, Hükümet tarafından ekonomiyle ilgili olarak uygulamaya konulan çok önemli iki karar (şok), dövize talebi hızla artırarak krize yol açmıştır. Bunlardan birincisi, 1993 yılının ikinci yarısında DİBS ihalelerindeki faizlerin daha da yükselmesini engellemek amacıyla, Hükümet çeşitli Hazine ihalelerini ya iptal etmiş ya da kısa vadeli kağıtlarda çok düşük satış miktarları gerçekleştirerek faizler üzerinde aşağı yönlü bir baskı kurmak istemiştir. İkincisi ise, Hükümet'in kamu açıklarının finansmanında, tekrar, yoğun olarak TCMB kaynaklarına başvurmasıdır. Bu iki şok sonucunda, ekonomideki döviz talebi çok hızla büyüyerek 1994 likidite krizine sebep olmuştur. Ayrıca, yükselen kamu açıklarına bağlı olarak artan iç faiz oranları sıcak para girişini hızlandırmış ve TL'nin reel olarak aşırı değer kazanmasına neden olmuştur. Bu gelişme işgücü maliyetindeki reel artışlar, doğrudan ve dolaylı ihracat teşviklerindeki azalma ile birleşerek Türk ekonomisinin rekabet gücünü hızla kaybetmesine yol açmıştır. Sonuçta, yüksek kamu açıklarından kaynaklanan ekonominin iç dengesizlikleri dış dengede de hızlı bir bozulmaya neden olmuş, ithalat hızla artmış, ihracat yavaşlamış ve dış ticaret açıkları önemli boyutlara ulaşmıştır. Bankaların açık pozisyon yoluyla sağladıkları kaynakların yanı sıra, repo, varlığa dayalı menkul kıymet, A-tipi yatırım fonları gibi yeni mali araçlarla da fon temini, yüksek kamu açıkları, TCMB'nin parasal büyüklükler üzerindeki kontrolünü zayıflatmıştır. (Akçay, 1997;103)

1994 yılı başlarında yaşanan krize neden olan faktörlerin başında, kontrolden çıkan kamu açıkları gelmektedir. KİT açıkları, alt yapı yatırımları, ücret ve maaş gelirlerinde reel artış sağlamak amacıyla yapılan ayarlamalar, sık yaşanan seçim dönemleri, Körfez Krizi terörle mücadele gibi nedenlerle kamu harcamaları kısılamazken, gerçek anlamda bir vergi reformunun getirilememiş olması, kamu açıklarının aşırı boyutlara çıkmasına neden olmuştur. 1989 yılında Kamu açıklarının finansmanında ağırlığın TCMB kaynaklarından, iç borçlanmaya çevrilmesi, iç borçlanmayı gerçekleştirebilmek için kamu kağıtları üzerindeki faiz oranının yüksek

tutulmasını gerektirmiş; bu durum dolaylı olarak bütçeye ek yük getirmiştir. Kamu borçlanma gereği 1989 yılında % 5.3 iken, 1993 yılında % 11.9 düzeyine ulaşmıştır. Aynı yılda iç borç stoku 340 trilyon TL, dış borç stoku ise 66 milyar dolara yaklaşmıştır. Bu değerler üzerinden iç borç stokunun GSMH'ya oranı % 12, dış borç stokunun GSMH'ya oranı ise % 38'dir. 1991 yılından itibaren gerek iç, gerekse dış borç vade yapısında, kısa dönem lehine bir gelişme olmuştur. (Keyder, 2002;27)

Kamu harcamaları kaynaklı iç talebin kontrol edilememesi sonucu, 1993 yılında dış ticaret açığı 14 milyar dolar, cari işlemler açığı da 6.3 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir. ihracatın ithalatı karşılama oranı ise 1988'de % 81 iken, 1993 yılında % 52'ye düşmüştür. Ayrıca 1989 yılında uluslar arası sermaye hareketlerinin serbest bırakılması, yüksek faiz politikası aracılığıyla ülkeye sıcak para (kısa vadeli sermaye) girişini hızlandırmıştır. Yurtdışından sağlanan yabancı para kredilerini TL'ye çevirip, DİBS'lere yatırım yapmak; vade sonunda da yüksek faiz artı ana parasını alıp, tekrar yabancı paraya çevirip alınan krediyi kapatmak yoluyla, kur değişim oranı faiz getirisinin altında kaldığı için yüksek karlar sağlanabilmekteydi. 1993 yılının sonlarına doğru hükümetin hem döviz kurunu baskı altında tutup hem de faizlerin artmasını önlemeye çalışması, bu amaçla Hazine ihalelerini iptal etmesi ve oluşan belirsizlik nedeniyle rating kuruluşlarının ülkemizin kredi notunu düşürmesi krizi kaçınılmaz hale getirmiştir. 1993 yılının sonuna doğru döviz kurlarında başlayan hareketlilik, 1994 yılında da hızla devam etmiştir. Kamu açıklarındaki artışa rağmen, Hazine'nin iç borçlanma faizlerini düşürmek için ısrar etmesi, DİBS ihalelerine olan talebi düşürmüştür. Diğer yandan da, dış borçlanma için konjonktürün uygun olmaması, kamu açıklarının büyük oranda Merkez Bankası kaynaklarından finansmanını gündeme getirmiştir. 1994 yılının ilk üç ayına bakıldığında TCMB'den kamuya açılan nakit kredilerin yaklaşık 95 trilyon artarak 203 trilyon Türk lirasına ulaştığı görülmektedir. Rezerv paranın aynı dönemde sadece 5.5 trilyon artış göstermesi ve bununla birlikte toplam döviz yükümlülükleri artarken, dış varlıkların nominal olarak gerilemesi ve iç varlıkların hızla artması, TCMB'nin bu dönemde döviz rezervlerini azaltarak bir yandan döviz piyasalarında bir istikrar sağlamaya çalıştığını bir yandan da Hazine'ye kısa vadeli bir finansman imkanı yarattığını göstermektedir. Bu gelişmeler ve yanlış uygulamalar aşırı değerlenen TL'de devalüasyon beklentisiyle birleşince, 1994 yılı başında kriz patlak vermiştir. (Günel, 2001;60)

TL ve dövize müdahale, faiz/kur belirleme gibi kısa dönemli para politikası araçları sadece ve sadece geçici çözümler üretebilmiştir. Kalıcı bir çözüm yolu için 5 Nisan 1994 tarihinde yeniden yeni bir istikrar paketi açıklanmıştır. Hızla bozulan iç ve dış dengeler 1994 yılı başında para, sermaye ve döviz piyasalarında ciddi bir krize yol açmıştır. Ekonomiyi hızla istikrara kavuşturmak, kamu açıklarını daraltmak, dış talebe dayalı bir büyüme yapısı oluşturmak ve ekonomik istikrarı sürekli kılacak yapısal reformları başlatmak amacıyla 05 Nisan 1994 tarihinde Ekonomik Önlemler Uygulama Planı yürürlüğe konulmuştur. Alınan önlemler çerçevesinde, her kriz sonrasında olduğu gibi, TCMB'nin özerkliğini arttırıcı, kamu açıklarının azaltılmasını sağlayıcı, bankaların denetimini ve parasal kontrolü arttırıcı düzenlemeler yapılmıştır. (Önder, 2005;192)

1995 yılı başında 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. Böylece, 1995 – 99 döneminde "gerçekçi" kur politikası uygulaması başlamış, bir anlamda reel kurlar hedeflenmiştir. Halbuki her ne kadar kur ve faizlerin bileşiminden oluşan bir hedefleme söz konusu olsa da 27.01.1995 Tarih, 22184 Sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan ve bu tarihte yürürlüğe giren 95/1 sayılı TCMB tebliği ile, 31 Mart 1994 tarihine kadar olan mevduat için % 16 olan zorunlu karşılık oranı % 17'ye, 31 Mart 1994 tarihinden sonra açılan mevduat hesapları için % 8 olan zorunlu karşılık oranı ise % 9'a yükseltilmiştir. Yabancı para hesaplarında ise, 31.03.1994 itibariyle sabit kabul edilen döviz tevdiat hesapları tutarları üzerinden, döviz olarak tesis edilecek munzam karşılık oranları 1 puan arttırılarak, vadesiz ve bir ay vadeli için % 17.50'den % 18.50'ye, bir aydan, uzun vadeli için de % 14.40'den % 15.50'ye yükseltilmiş, 31.03.1994 tarihinden sonraki artışlarda ise, vade ayırımına bakılmaksızın 3 puanlık artışla % 10'dan % 13'e çıkarılmıştır.(Önder, 2005;198)

Ekonominin Ekim ayında seçim atmosferine girmesiyle birlikte, öncelikle kurlar üzerinde yukarı doğru bir baskı yaratılmıştır. Piyasanın seçim sonrası ani bir devalüasyon beklentisine girmesi ve Hazine'nin iç borçlanmada zorlanması, TCMB'nin para politikasını yeni şartlara göre ayarlamasını zorunlu kılmıştır. Piyasalardaki gelecekle ilgili belirsizliği azaltmak ve olumsuz beklentileri kırmak amacıyla, 27 Kasım 1995 tarihinden itibaren TCMB vadeli (forward) işlemler yapmaya başlamıştır. Kasım ve Aralık aylarında forward satış işlemlerinin vadelerinin Hazine'nin yüksek itfalarının

olduğu tarihlere uygun gelecek şekilde belirlenmesi, bu günlerde tüm piyasalardaki işlem hacimlerinin artmasına yol açmıştır. Bunun yanı sıra söz konusu işlemler, piyasalardaki devalüasyon beklentilerinin kırılmasına neden olmuştur. Böylece Hazine'nin i borçlanmasına yardımcı olmaya çalışılmıştır. Ancak, 380 trilyon ek denek getiren bir Ek Bütçe'nin yrrlge girmesi ve yüksek Hazine itfalarının da bu döneme rastlaması, bütçenin finansmanının TCMB kaynaklarından karşılanmasını zorunlu kılmıştır. Özetle, yılın son iki ayında seçim atmosferinin ve piyasa koşullarının getirdiği bir zorunlulukla TCMB'nin hedef aldığı büyüklüklerdeki hareket ilk on ayın tersi bir gelişme göstermiştir. Kurlardaki artış hızı yükselirken dış varlıklar azalmış ve net i varlıklar kamuya açılan kredilerdeki artışla yükselmiştir. 1995-2000 Dönemi, TCMB para politikası araçları açısından önemli bir değişiklik olmamasına karşın, ekonomik istikrar ve enflasyonla mücadele çerçevesinde para politikası stratejileri açısından önemli denemelerin yapıldığı, ancak bütçe disiplini ve yapısal reformlardaki aksaklıklara ilave olarak uluslararası piyasalarda yaşanan dışsal şoklar nedeniyle başarısız olduğu bir dönem olarak dikkatimizi çekmektedir. Makroekonomik istikrar konusunda olduğu kadar, para politikası açısından da bu döneme yüksek reel faizler, hızla artan borç stoku ve bankacılık kesimi sorunları damgasını vurmuştur. Bu nedenle, 1990'ların genelindeki makroekonomik sorunların ve bu sorunların para politikası uygulamaları üzerinde yarattığı baskıların kısaca özetlenmesinde fayda görülmektedir.

1990 - 1999 dönemi Türk ekonomisinin temel zellikleri;

- Siyasi istikrarsızlık,
- Finansal istikrarsızlık,
- İstikrarsız büyüme,
- Kronik bütçe açıkları,
- Yüksek enflasyon,
- Yüksek reel faizler (zellikle 1994 ve sonrası için),
- Hızla artan borç stoku,
- Yapısal reformlarda gecikme, şeklinde sıralanabilir.

1990'lı yıllarda merkezi hükümet faiz dışı bütçe fazlası ya da açığı çok yüksek tutarlara ulaşmazken, toplam kamu kesimi, özellikle 1994 yılı öncesinde önemli ölçüde faiz dışı bütçe açığı vermiştir. 1995'ten itibaren, kamu kesimi borçlanma gereği, diğer bir ifadeyle faiz dahil bütçe açığı sürekli artış eğilimi göstermiştir. 1990'lı yıllardaki bütçe açıklarının temel nedenlerini; yüksek reel faizler, sosyal güvenlik kuruluşlarının açıkları, tarımsal ürün desteklemesi olarak sıralamak mümkündür. Bütçe açıklarının kontrol edilememesi ve gelecek dönemde de bütçe açıklarının kontrol edilebileceğine ilişkin inandırıcı bir politik kararlılık bulunmaması, borçların sürdürülebilirliğine ilişkin piyasalardaki kaygıları artırmış, borçlanmanın (borçların geri ödenememe) risk primi yükselmiştir. Reel faizlerin yüksek seyretmesinin diğer bir nedeni de, yüksek ve dalgalı enflasyondan dolayı oluşan enflasyon risk primidir.(Önder, 2005;203-204)

**TABLO :8 1990'lı Yıllarda Ödemeler Dengesi (MİLYAR ABD DOLARI)**

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
<b>I- Cari İşlemler Dengesi</b>	-1.0	-6.4	2.6	-2.3	-2.4	-2.6	2.0	-1.3
<b>II- Sermaye Hareketleri Dengesi</b>	3.6	8.9	-4.2	4.6	5.5	7.0	-0.8	4.8
Doğrudan Yatırımlar	0.8	0.6	0.6	0.8	0.6	0.6	0.6	0.1
Portföy Hareketleri	2.4	3.9	1.2	0.2	0.6	1.6	-6.7	3.4
Bankalar Net Borçlanması	-0.4	1.3	-4.6	1.7	4.5	1.3	2.3	0.8
Diğer Sektör Net Borçlanması	2.2	4.3	0.3	2.5	0.8	4.1	4.2	2.7
Genel Hükümet Net Borçlanması	-1.6	-2.2	-3.0	-2.1	-2.1	-1.5	-1.7	-1.9
TCMB Net Yükümlülüğü	0.3	1.0	1.3	1.5	1.1	0.9	0.5	-0.3
<b>III- Net Hata Noksan</b>	-1.2	-2.2	1.8	2.4	1.5	-1.0	-0.7	1.7
<b>VI- TCMB Rezerv Artışı (IMF Kredileri Hariç) I+II+III</b>	1.5	0.3	0.2	4.7	4.5	3.3	0.4	5.2

**Kaynak:** TCMB Elektronik Veri Dağıtım Sitesi, <http://tcmbf40.tcmb.gov.tr/cbt.html>

1992-1999 döneminde enflasyon oranları % 66 ve % 125,5 gibi yüksek ve geniş aralıkta dalgalanmıştır. Dolayısıyla, gerek borçların geri ödenememe riski ve gerekse enflasyon risk primi nedeniyle 1990'lı yıllarda Türkiye'nin toplam iç ve dış borçlanma reel faizleri yüzde 2,6 ile yüzde 25,2 aralığında seyretmiştir. İç ve dış borçlara ödenen reel faizler, ekonominin büyüme hızı ile kamu kesimi faiz dışı fazlasının GSMH'ya oranının toplamından büyük olması nedeniyle borç stoku sürekli artmıştır. Nitekim 1990'da Gayri Safi Milli Hasılaya (GSMH) oranı yüzde 33.75 olan toplam kamu kesimi borç stoku, 1999 yılında yüzde 53.2 düzeyine yükselmiştir.

**Tablo: 9** 1992-1999 Dönemi Verileri

<b>1990'lı Yıllarda</b>	Türkiye'nin toplam iç ve dış borçlanma reel faizleri	%2,6-25,2
<b>1992-1999</b>	Enflasyon oranları	% 66-% 125,5
<b>1990</b>	Toplam kamu kesimi borç stoku (GSMH) oranı	% 33.75
<b>1999</b>	Toplam kamu kesimi borç stoku (GSMH) oranı	% 53.2

**Kaynak:** (Önder, 2005;203-204)

Aynı dönemde iç borç stokunun GSMH'ya oranı % 14.4'ten % 29.3'a yükselmiştir. Borç stoku oranları iki önemli olumsuz gelişmeyi net bir şekilde göstermektedir: 1990'lı yıllarda Türkiye dışarıdan önemli bir borçlanma gerçekleştirememiş, hatta dış borçlanmanın GSMH'ya oranı dış borçların iç borçla finanse edilmesi, düşen uluslararası kredibilite ve yükselen risk primlerinin de etkisiyle özellikle 1994-1995 yıllarında düşmüştür, Borçlanma gereği nedeniyle iç borçlar katlanarak büyüyerek bu dönem içinde çok hızlı bir artış göstermiştir, iç borç stokundaki bu artış asıl olarak bankalar aracılığı ile finanse edilebilmiştir. 1990'lı yılların ikinci yarısında ortaya çıkan olumsuz ekonomik göstergeler, sadece uygulanan iç politikalara bağlı olarak oluşmamış, olumsuz gelişmelerde, ekonominin kırılgan yapısı nedeniyle 1997 yılında Güneydoğu Asya Krizi, 1998 yılında Rusya Krizi ve 1999 yılındaki Brezilya Krizi ile yine 1999 yılındaki Gölcük ve Bolu Depremlerinin önemli rolü bulunmuştur. Söz konusu dışsal şoklar ekonominin kırılgan yapısı nedeniyle, piyasalarda tedirginliği artırarak reel faizlerin daha yüksek seviyelerde oluşmasına yol açmıştır. 1990'lı yıllarda bütçe açıklarının kontrol altına alınamayışı, yapısal reformların gerçekleştirilememesi sonucu ekonomideki kırılganlığın artması, TCMB para politikalarını da çok olumsuz etkilemiştir. 1990'lı yıllar boyunca enflasyon % 66 - % 125,5 gibi yüksek ve geniş bir aralıkta gerçekleşmiştir. Bütçe açıklarının kontrol

edilemediği, mali disiplinin sağlanamadığı, borçlanmanın sürdürülebilirliğinin sorun olduğu bir ortamda sıkı para politikalarının etkisiz ve hatta enflasyonist olacağı Sargent ve Wallace'ın "Some Unpleasant Monetary Arithmetics isimli çalışmasında teorik olarak da ortaya konulmuştur. (Önder, 2005;205-206)

Bu genel açıklamalardan sonra, 1996–2000 dönemi para politikası stratejilerini ve para politikası araçlarının kullanımındaki gelişmeleri kısaca aşağıdaki gibi özetleyebiliriz. TCMB'nin 1996 yılındaki temel öncelikleri, para programının ara hedeflerinden olan rezerv parayı, program limitleri içinde tutmak, bunu yaparken de döviz kurundaki dalgalanmayı en aza indirmek ve aynı zamanda piyasanın ihtiyacı olan likidite miktarını, piyasadaki hassas dengeleri ve istikrarı bozmamaya özen gösterecek şekilde ayarlamak olmuştur. TCMB, bu amacı bankalar arası para piyasası, açık piyasa işlemleri ve döviz piyasalarını, fiyat göstergelerindeki istikrarı kollayacak şekilde, zaman zaman ayrı ayrı, zaman zaman da birlikte kullanarak gerçekleştirmiştir. TCMB'nin kanunu gereği 1995 yılından itibaren Hazine'ye açtığı kısa vadeli avansın aşamalı olarak sınırlandırılması ve başka hiç bir kamu kuruluşuna kredi kullandırmaması parasal genişlemenin mümkün olduğunca kontrol altında tutulmasını sağlamıştır. Zorunlu döviz devir oranlarının düşürülmesine rağmen, yapılan devirler beklenenin üzerinde gerçekleşmiştir. Net dış varlıklarda ise, döviz piyasalarına satış yönünde yapılan müdahalelerin geçmiş yıllara göre azalması sonucu, artışın yüksek oranlı olmasını sağlamıştır. Böylece (TCMB'nin özel kesime olan TL yükümlülüklerini gösteren) Rezerv Para'daki artışın büyük bölümü, dış varlık artışının finansmanından kaynaklanmıştır. Net dış varlıklardaki artışın rezerv para üzerinde yarattığı arz fazlasının çekilmesinde ise açık piyasa işlemleri yıl boyunca aktif olarak kullanılmıştır. 1996 yılı içinde Hazine'nin, TCMB'den kullandığı kısa vadeli avans hesabı % 93.2 oranında artarak 370.9 trilyon TL'na ulaşımı ve toplam Merkez Bankası kredileri içindeki payı yıl sonu itibariyle % 98 olmuştur. Uygulanmakta olan para politikası gereği 1996 yılında bankacılık sistemine kısa vadeli reeskont kredisi tahsis edilmemiştir. TCMB açık piyasa işlemleri çerçevesindeki repo işlemlerini genelde ihale yöntemiyle gerçekleştirirken, faizlerdeki aşırı dalgalanmaları önlemek amacıyla, İMKB Tahvil ve Bono Piyasası Repo–Ters Repo Pazarında işlem gerçekleştirmiştir. Ayrıca 1996 yılının ortasından itibaren, API ihaleleri EFT aracılığıyla yapılmaya başlanmıştır. Zorunlu döviz devir oranları, yıl içinde kademeli olarak indirilmiştir. TCMB 1996 yılında

uyguladığı kur politikasında, yürüttüğü para politikasına uyumlu olarak, finansal piyasalarda istikrarın sağlanmasını amaçlamış ve böylece reel döviz kurundaki dalgalanmaları minimize etmeyi hedeflemiştir. 1997 yılı para politikası uygulaması, 1996 yılında olduğu gibi, temelde finansal piyasalarda istikrarın sağlanmasını hedef almıştır. TCMB'nin istikrar hedefinin unsurları iki başlık altında toplanabilir. Birincisi, öncelikle TL ve döviz piyasalarında ortaya çıkacak kısa süreli, hızlı veya değişken fiyat (faiz, döviz kuru) hareketlerinin önlenmesi, ikincisi ise piyasalardaki belirsizliklerin azaltılmasıdır. TCMB, gerek döviz gerek TL piyasalarındaki fiyatların, ekonominin genel dengeleri ile uyum içinde gerçekleşmesini gözeterek kısa dönemde oluşabilecek dalgalanmaların veya hızlı hareketlerin önüne geçmeye ve reel sektörde ekonomik büyümenin kesintiye uğramadan sürdürülmesine katkıda bulunmaya çalışmıştır. Dönem boyunca döviz kurlarının beklenen enflasyon paralelinde hareketi ve bankalar arası para piyasasındaki faiz oranlarının hareketliliğinin azaltılması, söz konusu hedefin uygulamadaki yansımalarıdır. 1997 yılında TCMB'nin para politikası uygulamasında, operasyonel hedef olarak rezerv para değişkeni seçilmiştir. Merkez bankalarının rezerv para artışını kontrol altında tutarak, ekonomideki parasal büyüklükleri de kontrol edebileceği genel olarak kabul gören bir görüştür. Ülkemizde ise hızla artan bütçe açıklarının iç borç stokunu büyütmesi ve bu açığın zamanında yüksek faizli iç borçlarla finanse edilerek çevrilmesi gereği, TCMB'nin rezerv para üzerindeki kontrolünü sınırlandırmıştır. TCMB'nin rezerv para artışını sınırlandırmasını güçleştiren en önemli etken iç borcun hızla artması ve bu iç borcun çevrilebilmesi için gereken parasal genişlemenin kontrolü olmuştur. Rezerv para artışının kontrolü kadar artışın kaynağı da önemlidir. Rezerv para artışının kaynağının kamu finansmanı ile ilgili olmasının enflasyon üzerindeki etkisi, döviz satın alınarak yaratılan rezerv para artışının enflasyon üzerindeki etkisinden daha fazla olacaktır. Bu nedenle, TCMB rezerv para artışını kontrol altında tutmaya çalışırken artışın kaynağının kompozisyonunu değiştirmeye çalışmış ve rezerv paradaki artışı net dış varlıklardaki artışla ilişkilendirmeye gayret edilmiştir. 1997 yılının genelinde TCMB dış varlıkları artış eğiliminde olup, istikrarlı döviz kurları ve yüksek TL faizleri sayesinde TL enstrümanlara geçişler yoğunlaşmış ve zorunlu döviz devirlerinin de sürekli artışı şeklinde olması dış varlıkları yükseltmiştir. İç varlıkların içinde en büyük kalem, kamuya açılan krediler içindeki Hazine kısa vadeli avans hesabıdır. 1997 Temmuz ayında Hazine ve TCMB arasında imzalanan protokol

gereği, Hazine kısa vadeli avans hesabını kullanmaktan tümüyle vazgeçmiştir. (Gül, 2006;106)

TCMB 1998 yılı para politikası ile geçmiş yıllarda olduğu gibi hem mali piyasalarda istikrarı gözetmiş, hem de enflasyon ile mücadelede daha kararlı bir tutum sergilemeyi hedeflemiştir. 1998 yılı Maliye Politikasında faiz dışı dengede ciddi bir iyileşme öngörülmüştür. TCMB 1998 yılı para politikası ile enflasyon mücadelesi ve istikrar hedeflerinin gerçekleştirilmesi kapsamında yılın ilk üç ayı, ikinci üç ayı ve ikinci altı ayı için para programları açıklamıştır. Bu programlarda içsel ve dışsal ekonomik değişkenler dikkate alınmış ve bu değişkenlerdeki gelişmelere paralel olarak 1998 yılı para programı uygulama sürecinde hedef ve öncelikler değiştirilmiştir. 1998 yılının ilk üç ayı için açıklanan para programında rezerv para büyüklüğü hedeflenmiştir.

Bunların yanı sıra Uluslararası Para Fonu ile yapılan anlaşmada ana hatlarıyla;

-Bütçenin faiz dışı dengesinin vergi gelirlerindeki artışa bağlı olarak 1998 yılında GSMH'nin % 4'ü oranında fazla vermesi öngörülmüştür.

-Özelleştirmeden elde edilecek gelirlerin bir kısmının enflasyonla mücadelede kullanılması planlanmıştır.

-Bütçe üzerinde yükleri olan sosyal güvenlik kurumları açıklarının giderilmesi ve bu amaçla mümkünse emeklilik yaşının yükseltilmesi öngörülmüştür.

-Bankacılık sektörünün denetiminin daha etkin bir hale getirilmesi için bankaların sermayelerinin güçlendirilmesi ve açık pozisyonlarının sınırlandırılması yönünde yasal önlemlerin hayata geçirilmesinin önemi vurgulanmıştır.

-Kamu sektöründe maaş artışlarının ve tarımsal destekleme fiyatlarının, gerçekleşen değil, hedeflenen enflasyon oranına göre artırılması amaçlanmıştır.

-Para politikası, enflasyonla mücadele çabalarını sürdürmeye yönelik bir rol üstlenmiştir. Bu bağlamda, kur politikasının öngörülen enflasyon ile tutarlı bir seyir izlemesi, net iç varlıklarda gerçekleşecek bir büyümenin, TCMB'nin kamu sektörüne kredi açmamasını sağlayacak ölçüde kalması ve bunun dikkatle izlenmesi öngörülmüştür. 1997-1999 döneminde uluslararası piyasalarda ortaya çıkan üç krizin ardından özellikle Gölçük ve Bolu Depremleri sonrası, 1999 yılı Türk ekonomisi açısından bir dönüm noktası olmuştur.

**Tablo :10 1999 Yılı Verileri**

Toplam Borçlanma ortalama reel faizleri	% 15'ten % 25'e
Toplam Borç Stoku/ GSMH	% 44'ten % 61'e
TEFE Enflasyonu	% 51'den % 67'ye çıkmış
Ekonomik (GSMH) Büyüme	% 4'ten, eksi % 6'ya düşmüştür.

**Kaynak:(TCMB)**

1999 yılında özellikle reel faizlerin ve dolayısıyla borç stokunun aşırı yükselmesinin yanı sıra ekonominin büyük bir daralma sürecine girmesi artık Türkiye'de para politikası açısından güçlü bir çapaya dayalı bir istikrar programı uygulamasını zorunlu hale getirmiş, para politikası araçlarından ziyade para politikası stratejisi ön plana çıkmıştır. 1999 yılı Haziran ayında IMF ile yapılan görüşmelerde Yakın izleme Anlaşmasının programa bağlı ve mali destekli bir stand-by anlaşmasına dönüştürülmesi benimsenmiş ve 2000-2002 döneminde uygulanacak makroekonomik politikaların çerçevesi çizilmiştir. 09 Aralık 1999 tarihinde Türk Hükümeti tarafından verilen niyet mektubu, 22 Aralık 1999 tarihinde IMF İcra Kurulu tarafından onaylanmıştır. Üç yıllık bir dönemi kapsayan enflasyonu düşürme programı, maliye, gelirler, kur ve para politikalarının yanı sıra yapısal düzenlemeleri de kapsamaktadır.

Programın temel amaçları; tüketici enflasyonunu, 2000 yılı sonunda % 25'e, 2001 yılı sonunda % 12'ye ve 2002 yılında % 7'ye indirmek, reel faiz oranlarını makul düzeylere düşürmek, ekonominin büyüme potansiyelini arttırmak ve ekonomideki kaynakların daha etkin ve adil dağılımını sağlamaktır. Döviz kuruna dayalı istikrar programlarında, parasal büyüklüklere dayalı istikrar programlarının aksine, faizlerde ve ekonomik aktivitede en azından ilk aşamada önemli bir iyileşme olmakta, buna karşın cari işlemler kaleminde bozulma gözlemlenmektedir. Ayrıca, genellikle, kur çapası, eğer uygulanan politikalar inandırıcı ise, enflasyonda çok daha hızlı bir gerileme yaratmaktadır. Zira enflasyonist süreç yaşayan ülkelerde, kurlar enflasyon üzerinde girdi maliyetleri nedeniyle doğrudan olduğu kadar, sözleşmelerin döviz üzerinden yapılmasının yaygınlaşması ve bekleyişler üzerindeki etkisi nedeniyle dolaylı yoldan da çok etkili olmaktadır. Nitekim Türkiye'de de kurlar enflasyon üzerinde en belirleyici

olan faktörlerin başında gelmektedir. 2000 yılından itibaren uygulanmaya başlanacak olan istikrar programının seçiminde; bir yandan enflasyonun kontrol altına alınması, diğer yandan da hızla kötüleşen borç stoku sorununa çözüm getirmek amacıyla reel faizlerin düşürülmesi ve zaten küçülmüş olan ekonomiye bir ölçüde destek verilmesi, gereği dikkate alınmak zorunda kalınmış ve istikrar programının temel amacı bu faktörler dikkate alınarak, kur çapasına dayalı olarak hazırlanmıştır. Zira kurların kontrol altında tutulması, hem enflasyon üzerinde en belirleyici faktör olması nedeniyle enflasyonda hızlı bir gerilemeye neden olacak, program güvenilir olduğu ve kur riski azaldığı sürece, parasal hedeflemenin aksine, reel faizler düşecek, reel faizler düştüğü için de hem ekonomik daralma olmayacak hem de borçlanma maliyeti gerileyeceğinden, borç stokundaki hızlı artış süreci yerini gerilemeye bırakacaktı. Enflasyonu düşürmede nominal çapa olarak etkinliğine ve faizler ile ekonomik aktiviteye başlangıç aşamasındaki olumlu etkilerine rağmen, döviz kuruna dayalı istikrar programlarının benimsenmesi ülkenin temel özelliklerine bağlı olarak sabit ya da öngörülebilir kur rejiminin çöküşüyle biten bir takım tehlikeleri de beraberinde getirmektedir. Çeşitli ülke tecrübeleri incelendiğinde programın çökmesine neden olabilecek en az dört ana etken belirlenmiştir

- Tutarsız (gevşek) maliye politikaları,
- Zayıf bankacılık sistemi,
- Önceden ilan edilmiş bir çıkış tarihi ya da stratejisinin olmaması,
- Olumsuz dış ticaret hadleri şokları ve diğer ülkelerde yaşanabilecek dışsal şoklar.

Bu etkenlerin yanında, istikrar programlarının başarısı için piyasa beklentişlerinin iyileştirilmesi için özellikle mali disiplin ve yapısal reform sürecinde kararlılık gösterilmesi, beklentişleri bozacak uygulamalardan kaçınılması zorunlu hale gelmektedir. Zira özellikle sermaye hareketlerinin serbestleşmesi ile birlikte kısa vadeli yabancı sermaye gelişmekte olan ülkelere yoğun olarak girmekte, beklentişlerdeki bozulma halinde de çok hızlı bir şekilde ülkeyi terk edebilmektedir.(Önder, 2005;221)

### **3.5. 2001-2008 DÖNEMİNDE PARA POLİTİKASI UYGULAMALARI**

Türkiye 1999 yılının sonuna doğru ekonomik açıdan son derecede olumsuz bir

tablo sergilemekteydi. Ekonomik büyüme % - 6.1 olmuş, yani ekonomi yüzde 6.1 oranında küçülmüş, enflasyon (TEFE) % 70'e ulaşmış, bütçe açıkları büyümüş ve taşınamaz noktaya gelmiş, Hazine faizlerinin yıllık ortalama bileşik oranı % 106'ya ulaşmıştır. Yaklaşık 30 yıldır iki haneli yüksek enflasyon yaşayan Türkiye'nin bu yapısı artık sürdürülemez bir noktaya doğru hızla ilerlemeye yönelmişti. Bundan sonraki aşama hiper enflasyona geçiş aşaması olarak görünmeye başlamıştır. (Sarpkaya, 2009;80)

**Tablo: 11 1999 Yılı Ekonomik Verileri**

	<b>1999</b>
<b>Ekonomik Büyüme</b>	% - 6.1
<b>Enflasyon (TEFE)</b>	% 70'e
<b>Hazine Faizlerinin Yıllık Ortalama Bileşik Oranı</b>	% 106

**Kaynak:** (Sarpkaya, 2009;80)

Kasım 2000 krizinin ardından para politikasının güvenilirliği sarsılmış fakat programdan taviz verilmeden uygulamaya devam edilmesi Şubat 2001'de daha büyük bir krizin ortaya çıkmasına yol açmıştır. Yaşanan siyasi gerginliklerin sonucunda kur çapasına dayalı programın devam ettirilmesine yönelik güven önemli ölçüde azalmış, yerli yatırımcılar da TCMB'den döviz talep eder hale gelmiştir. Program çerçevesinde önceden ilan edilen kur politikasının ve piyasa kurallarının bir gereği olarak, 19 Şubat 2001 tarihinde ABD piyasalarının kapalı olması nedeniyle bankalara ertesi gün valörlü 7,6 milyar ABD dolarlık döviz satılmıştır.

2000 yılı istikrar programının aksayan yönleri aşağıdaki tabloda yer alan program makroekonomik hedefleri ile gerçekleşen oranlar karşılaştırıldığında açıkça görülmektedir:

**Tablo: 12 2000 Yılı Makroekonomik Hedefleri ile Gerçekleşmeler**

<b>Makroekonomik Değişken</b>	<b>Program Hedefi</b>	<b>Gerçekleşme</b>
<b>GSMH Büyümesi (5)</b>	5	6.3
<b>Kur (Sepet) Artışı (%)</b>	20	20
<b>TEFE Enflasyonu (%)</b>	20	33
<b>TÜFE Enflasyonu (%)</b>	25	39
<b>Cari İşlemler Açığı (Milyar ABD Doları)</b>	-4	-9.8
<b>Özelleştirme (Milyar ABD Doları)</b>	7.6	3.3

**Kaynak:** TCMB Elektronik Veri Dağıtım Sitesi, <http://tcmbf40.tcmb.gov.tr/cbt.html>, s.18. :14.01.2013)

TCMB'nin döviz rezervlerini korumak amacıyla Türk lirası likidite imkanlarını kontrollü kullanması nedeniyle, döviz talep eden bankalar talep ettikleri dövizler karşılığı Türk lirası likiditeyi sağlayamadıkları için 20 Şubat 2001 günü talep ettikleri 7,6 milyar ABD dolarlık dövizin 6,1 milyar ABD dolarını geri satmak ya da alış işleminden vazgeçmek zorunda kalmışlardır. Böylece 2001'deki net döviz satışları 1,5 milyar ABD doları ile sınırlı kalmış ve döviz rezerv kaybının önüne geçilmiştir. Döviz talebinin alınan önlemlere rağmen devam etmesi sonucunda döviz rezerv kaybını önlemek amacıyla para piyasası faiz oranları çok yüksek seviyelere çıkmıştır. 21 Şubat 2001'de gecelik faiz oranları %5000 seviyelerine ulaşmıştır. Ertesi gün, hükümetin mevcut programı terk ettiğini ve dalgalı kur rejimine geçildiğini açıklamasıyla birlikte TL %30 değer kaybına uğramıştır. Şubat 2001 yılında yaşanan krizle birlikte, Türkiye'de bankacılık ve ödeme sistemleri bir çöküş yaşamıştır.(Demirhan, 2007;113)

Ancak bu kriz yeniden yapılanma döneminin de başlangıcını teşkil etmiş, merkez

bankacılığı ve makroekonomik alanlarda kalıcı yapısal değişikliklerin gerekli olduğu bilinci toplumun tüm kesimlerinde kabul görmeye başlamış, yapısal reformlar hızla gerçekleştirilmeye başlamıştır. Kasım 2000 ve Şubat 2001’de yaşanan mali krizlerin ardından Mayıs 2001’de “Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı” uygulamaya konmuştur. Yeni programın temel amacı kur rejiminin terk edilmesi nedeniyle ortaya çıkan güven bunalımı ve istikrarsızlığı süratle ortadan kaldırmak ve eşanlı olarak bu duruma bir daha geri dönmeyecek şekilde kamu yönetiminin ve ekonominin yeniden yapılandırılmasına yönelik altyapıyı oluşturmaktır.(TCMB Raporu, 2001; 12)

**Tablo : 13 Programın Makroekonomik Hedefleri ile Gerçekleşmeler**

	2001 Gerçekleşme	2002 Hedef	2002 Gerçekleşme	2003 Hedef	2003 Gerçekleşme	2004 Hedef	2004 Gerçekleşme
<b>TÜF</b>	68.0	35.0	29.7	20.0	18.4	12.0	<b>9.3</b>
<b>GSMH</b>	-9.4	3.0	7.9	5.0	5.9	5.0	9.9
<b>FaizDışı Fazla / GSMH</b>	5.7	6.5	3.9	6.5	6.2	6.5	- 6.9
<b>NetBorç Stoku / GSMH</b>	92.0	81.0	78.6	73.0	70.5	69.0	- 65.0

**Kaynak:** TCMB Elektronik Veri Dağıtım Sitesi, <http://tcmb140.tcmb.gov.tr/cbt.html>, s.22 :15.11.2012

Tabloda da görüldüğü gibi 3 yıllık program boyunca enflasyon yıllık hedeflerin altında kalırken, büyüme öngörülenin üzerinde gerçekleşmiş ve borç stokunda gerileme yaşanmıştır. Bütçe disiplini ve yapısal reform süreci bu olumlu gelişmelerin

yaşanmasında temel faktör olmuştur. Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı'nın hedeflerine ulaşması için bir takım düzenlemeler planlanmıştır:

-Bankacılık sektöründe yeniden yapılandırma çalışmalarının hızlandırılması ve reel sektörde güvenin yeniden inşa edilmesi,

-Mali sektörün yeniden yapılandırılması amacıyla merkez bankasına operasyonel bağımsızlığının kazandırılması, devlette şeffaflığın sağlanması, faiz dışı fazlanın artırılması ve ekonomide rekabetin ve etkinliğin artırılmasını sağlamaya yönelik yasal düzenlemelerin yapılması,

-Enflasyonla mücadelede aktif bir para politikası uygulanması ve gerekli koşullar sağlandığında enflasyon hedeflemesine geçilmesi,

-Kamuda şeffaflık ve hesap verebilirliğin sağlanması,

-Sürdürülemez iç borç yapısının dış finansman desteği ile düzeltilmesi ve enflasyon mücadelesi ile uyumlu bir gelirler politikası uygulanması.

2002 yılında makroekonomik hedeflerle uyumlu bir parasal genişlemenin ötesine geçmemek ve geçilmeyeceğine ekonomik birimleri ikna etmek amacıyla parasal hedefleme politikası uygulanmıştır. Parasal hedeflemeye ek olarak, Merkez Bankası nihai hedefi olan fiyat istikrarı ile tutarlı bir enflasyon hedeflemesine resmi olarak geçmeden "örtük enflasyon hedeflemesi" politikası izleyeceğini, gelecekte enflasyonun alabileceği değerleri dikkate alarak kısa vadeli faiz oranlarında değişikliğe gidebileceğini belirtmiştir. (TCMB Raporu, 2002; 15)

TCMB kamu ve fon bankalarının mevcut likidite sorununu çözmek için de bir dizi operasyon gerçekleştirmiştir. Şubat krizi sonrasında kamu ve fon bankaları gecelik vadede 21 katrilyon Türk lirası civarında borçlanmakta ve piyasa oranlarının üzerinde faiz ödemekteydi. Sözü edilen operasyonla TCMB ilk etapta kamu ve fon bankalarından 14 katrilyon TL'lik DİBS satın almış ve 7 Katrilyon TL'lik repo imkanı tanımıştır. Bu operasyonla kamu ve fon bankalarının likidite sıkışıklığı sona erdirilerek bu bankaların piyasa faizleri düzeyinden borçlanması sağlanmıştır. Kamu ve fon bankalarının borçlanma gereği 2001 yılı içerisinde kademeli olarak azaltılmış Nisan 2002'de ise operasyon amacına ulaşarak sona ermiştir. (Demirhan, 2007;115)

TCMB 2002 yılından itibaren tamamen fiyat istikrarına odaklanmıştır. IMF ile

18 Ocak 2002 tarihinde yapılan ve 2002-2004 yıllarını kapsayan stand-by anlaşması ile TCMB bilanço kalemleri üzerine sınırlamalar getirilmiştir. Enflasyon hedefine ulaşılması için en temel politika aracı olarak kısa vadeli faiz oranları kullanılmıştır. 2002 yılı sonunda Para Tabanı'nın yılsonu enflasyon hedefi ve büyüme hızı öngörüsü ile tutarlı olacak şekilde % 40 oranında artacağı belirlenmiştir. Diğer bir hedef gösterge ise Net Uluslararası Rezervler kalemidir. Söz konusu hedef gösterge için bir alt sınır belirlenerek bu sınırın altına düşmeyeceği taahhüt edilmiştir. Parasal hedeflemenin yanı sıra, TCMB örtük enflasyon hedeflemesi politikası izleyerek gelecekte enflasyonun alabileceği değerleri göz önünde bulundurarak bir para politikası stratejisi planlamıştır. Bu strateji doğrultusunda kısa vadeli faiz oranlarının sadece fiyat istikrarı temel hedefi doğrultusunda aktif olarak kullanılacağı belirtilmiştir. 2002 yılı için öncelik, finansal ve makroekonomik istikrarı sağlamak ve yapısal reformlarda daha da ilerleme kaydetmektir. Enflasyon hedefi %35, faiz dışı bütçe fazlasının GSYİH'ya oranı % 6,5 olarak belirlenmiş ve GSMH büyüme oranı ise %3 olarak öngörülmüştür. (TCMB Raporu 2002;14)

**Tablo: 14** 2002 Yılı Verileri

	<b>2002 yılı</b>
<b>Enflasyon hedefi</b>	%35
<b>Faiz Dışı Bütçe Fazlası/GSYİH</b>	%6.5
<b>GSMH büyüme oranı</b>	%3

**Kaynak:** (TCMB Yıllık Rapor, 2002;14)

Yılsonunda TÜFE belirlenen hedefin altına düşerek %29,7 olarak

gerçekleşmiştir. GSMH büyümesi ise beklenenin üstünde gerçekleşerek %7,8 olmuştur. Ancak faiz dışı fazla beklenenin altında kalarak %3,9 düzeyinde gerçekleşmiştir. 2002 yılında yaşanan siyasi belirsizlikler ve seçimlere rağmen para politikasına ilişkin tüm hedefler tutturulmuştur. Bu başarının nedenleri arasında uygulanan sıkı maliye politikası ve sadece enflasyon odaklı para politikası uygulaması gösterilmektedir. TCMB nihai hedefi olan fiyat istikrarını sağlamak ve bu hedefle uyumlu olarak finansal istikrarı artırmak amacına yönelik uygulamalarına devam etmiştir. Bu çerçevede, Geç Likidite Penceresi uygulamasına ve Yeniden Sermayelendirme Programı kapsamı altındaki bankalara repo işlemleri yoluyla likidite sağlanmasına devam edilmiştir. Hazine'nin Bankacılık Operasyonu çerçevesinde Kamu ve TMSF bankalarına verdiği DİBS'leri erken itfa etmesine bağlı olarak bu bankaların kısa vadeli likidite durumlarındaki iyileşme, söz konusu bankalara yapılan fonlamanın 2002 yılı Nisan ayı itibarıyla son bulmasını beraberinde getirmiştir. Bu nedenle Kamu ve fon bankalarına yapılan kısa dönemli fonlamanın dönüşleri, yapılan repo işlemlerinin yaklaşık olarak 6 milyar TL üzerinde kalmıştır. Böylece, 2002 yılında açık piyasa işlemlerinin piyasaya net etkisi 8,4 milyar Türk lirası likidite çekilmesi yönünde olmuştur. (TCMB Raporu, 2002;15)

**Tablo: 15** 2002 Yıl Sonu Verileri

	<b>2002</b>
<b>TÜFE</b>	%29,7
<b>GSMH büyümesi</b>	%7,8
<b>Faiz dışı fazla</b>	%3,9
<b>Açık Piyasa İşlemlerinin Piyasaya Net Etkisi</b>	8.4

**Kaynak:** (TCMB Yıllık Rapor 2002;15)

TCMB, 20 Aralık 2004 tarihinde “2005 Yılında Para ve Kur Politikası” başlıklı basın duyurusu ile 2005 yılı ve sonrasına ilişkin para politikası stratejilerini açıklamıştır. Buna göre TCMB 2005 yılında örtük enflasyon hedeflemesi stratejisine devam edecek, faiz kararları Başkan tarafından alınacak ve 2006 yılında ise açık enflasyon hedeflemesine geçecektir. Örtük enflasyon hedeflemesi stratejisinde, faiz oranlarını temel para politikası aracı olarak seçilirken TCMB, Açık piyasa işlemleri, Reeskont penceresi işlemleri ve Zorunlu karşılıkları da para politikası araçları olarak kullanacaktır. 2005 yılında para politikası karar alma mekanizmasının daha kurumsal bir yapıya kavuşturulması ve öngörülebilir ve şeffaf hale getirilmesi yönünde uygulamalar başlatılmış ve bu çerçevede, faiz kararları, tarihleri önceden kamuoyuna duyurulan Para Politikası Kurulu (PPK) toplantılarında yapılan değerlendirmeler ışığında oluşturulmuş ve toplantıyı takip eden iş günü sabahı ilân edilmiştir. Ayrıca, en geç iki iş günü içinde faiz kararının gerekçesi, TCMB'nin ekonominin genel görünümüne ilişkin değerlendirmeleriyle birlikte, “Enflasyon ve Görünüm” başlıklı basın duyurusu ile açıklanmıştır. Kısa vadeli faiz oranları temel para politikası aracı olarak kullanılmakla birlikte, IMF ile yürütülmekte olan program çerçevesinde, parasal performans kriterleri ile gösterge niteliğindeki hedefler de gözetilmiştir. 2005 yılındaki diğer önemli bir gelişme paradan altı sıfırın atılarak Türk lirasının yeniden itibar kazanmasının sağlanması olmuştur. 5 Aralık 2005 tarihli basın duyurusu ile TCMB, 2006 yılının para ve kur politikasını açıklamış ve enflasyon hedeflemesinin genel stratejisi hakkında bilgi vermiştir. Buna göre 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 olduğu için, enflasyon hedefinin Tüketici Fiyat Endeksi üzerinden tanımlanması tercih edilmiştir. Üç yıllık bütçe planlarıyla uyumlu olarak, 2006, 2007 ve 2008 için yılsonu hedefleri sırasıyla yüzde 5, yüzde 4 ve yüzde 4 olarak belirlenmiştir. 2006 yılı için “belirsizlik aralığı” her iki yönde de iki puan olarak oluşturulmuştur. TCMB, enflasyonun herhangi bir dönem içinde hedeften belirgin olarak sapması durumunda, söz konusu gelişmenin nedenlerini yayınladığı raporlar aracılığıyla kamuoyuna açıklayacağını belirtmiştir. Enflasyon hedeflemesi rejimine geçilmesiyle beraber, para politikasının temel iletişim aracı üç ayda bir yayımlanacak

olan Enflasyon Raporu olmuştur. Enflasyon hedeflemesi rejiminin uygulanmasında Enflasyon Raporu'nun yanı sıra, Para Politikası Kurulu toplantı özetleri de iletişim politikasının önemli araçlarından biridir. Bugüne kadar benzer bir işlevi üstlenen aylık Enflasyon ve Görünüm Raporu yerini ikili bir raporlama sistemine bırakmıştır. Para politikası kararının hemen ardından, karar ile birlikte kararın gerekçesini özetleyen kısa bir metin yayınlanmaktadır. Para Politikası Kurulu'nun değerlendirmelerini ve enflasyon görünümüne yönelik duruşunu özetleyen metin ise toplantı tarihinden sonra 5 iş günü içinde yayınlanmaktadır. 2006 yılında da döviz kurları piyasada arz ve talep koşulları tarafından belirlenecektir. TCMB, 16 Kasım 2005 tarihli Zorunlu Karşılık ve Umumi Disponibilite Hakkında Tebliğlerine İlişkin Basın Duyurusu'nda da belirtildiği üzere, bankaların likidite yönetimlerini etkinleştirmelerine katkı sağlamak amacıyla, zorunlu karşılık ve umumi disponibilite uygulamasında da yeni düzenlemeler yapmıştır. Öncelikle, disponibilite uygulamasına son verilerek bankaların TCMB nezdinde DİBS tutma zorunluluğu kaldırılmış, bankalara kaynaklarını daha esnek kullanma olanağı sağlanmıştır. Daha önce yarısı serbest mevduatlarda 2 haftalık ortalama, yarısı da bloke hesapta tutulan Yeni Türk Lirası zorunlu karşılıkların, 2005 yılı sonundan itibaren tamamının serbest mevduatlarda 2 haftalık ortalama olarak tesis edilmesine karar verilmiştir. Böylelikle, likiditenin geçici olarak sıkıştığı dönemlerde bankaların zorunlu karşılıkları daha esnek kullanmaları sağlanarak, faiz oranlarındaki dalgalanmaların azaltılmasına imkan tanınmıştır. 2005 yılındaki diğer önemli bir gelişme paradan altı sıfırın atılarak Türk lirasının yeniden itibar kazanmasının sağlanması olmuştur. (Ertuğ, 2007;46)

Merkez Bankası'nın 2001 sonrası dönemde ana politika aracı, kısa vadeli faiz oranı (Merkez Bankası Bankalar arası Para Piyasası borçlanma oranı) olmuştur. Hem örtük enflasyon hedeflemesi hem de enflasyon hedeflemesi stratejisinin uygulandığı dönemde, Merkez Bankası kısa vadeli faiz oranlarını kademeli olarak indirerek piyasada likidite sıkışıklığı yaşanmasını önlemeye çalışmıştır. Merkez Bankası, Şubat 2001 krizi sonrası kamu bankaları ve Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu bünyesindeki bankalardan, bu kurumların likidite ihtiyaçlarının karşılanması amacıyla, 14 milyar TL tutarında devlet iç borçlanma senedi almış ile 2003- 2005 dönemindeki yoğun döviz alımları sonucu oluşan likidite fazlası 2006 ve 2007 yıllarında devam etmiş, Merkez Bankası piyasadaki fazla likiditeyi bünyesinde faaliyet gösteren Bankalar arası Para

Piyasası'ndaki TL depo işlemleri ve İMKB Repo-Ters Repo Pazarı'ndaki repo işlemleri ile gecelik vadede çekmiş, böylece gecelik piyasa faiz oranları genellikle Merkez Bankası'nın borçlanma faiz oranı düzeyinde oluşmuştur. (TCMB Raporu, 2007; 11)

### **3.6. Merkez Bankası Analitik Bilançosu**

Merkez bankası analitik bilançosu büyüklüğü 1999 yılında yüzde 89.2 oranında artarken 2000 yılındaki artış yüzde 29.8 oranında gerçekleşmiştir. 2001 yılının eylül ayında da bir önceki yılın aynı ayına göre yıllık artış yüzde 250.6, 2000 yılı sonuna göre artış ise yüzde 247.4 olmuştur. Merkez Bankası 2000 yılında Stand-by bilançosu olarak adlandırılan yeni tanımlı bilançosundaki büyüklükleri izlemeye başlamıştır. Uygulanan politika gereğince yabancı kaynak girişine bağlanan parasal genişlemenin net iç varlıklardaki dalgalanmadan etkilenmemesi amacıyla, bu kalemin büyüklüğünün, orta değer olarak eksi 1200 trilyon lirada sabitlenmesi, ancak her üç ayda bir değişen ve önceki üç aylık dönemin sonundaki para tabanı stok büyüklüğünün artı eksi yüzde 5'inin belirlediği koridor içerisinde günlük olarak tutulması esas alınmıştır. Böylece para politikasının faiz oranlarını etkileme esnekliği söz konusu koridorun genişliği ile sınırlandırılmıştır. Bu çerçevede iç varlıkların toplam varlıklar içindeki payı 2000 yılına kadar sürekli gerileme göstermiştir. Bu oran 1998 yılından itibaren negatif değerler almaya başlamış, 1999 yılında yüzde eksi 11.6'ya düşmüştür. Hazinesinin kısa vadeli avans kullanımının ay sonlarında bakiyesi kapatılmak üzere ay içinde oluşan nakit ihtiyaçlarının karşılanması ile sınırlı kalması da iç varlıklardaki azalışın önemli bir sebebini oluşturmuştur. Ancak Kasım 2000 ve Şubat 2001 finansal krizleri sonrasında Net iç Varlıklardaki band uygulaması terk edilmiş ve Merkez Bankası sisteme API kanalı ile likidite vermiştir. Kamuya açılan nakit krediler ve Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu'na kullanılan krediler sonucunda iç varlıkların toplam varlıklar içindeki payı artmıştır. Bu oran 2000 yılında yüzde eksi 6.5 iken 2001 yılı Eylül ayında yüzde 36.7'ye yükselmiştir. Diğer taraftan dış varlıkların toplam içindeki payı 2000 yılına kadar sürekli olarak artış göstermiştir. Bu oran 1998 yılında yüzde 104.2 iken 1999 yılında yüzde 111.6'ya yükselmiştir. 2000 yılı sonu ve 2001 yılı Eylül ayı itibariyle ise yaşanan finansal krizlere bağlı olarak yüzde 106.5 ve 63.3 seviyelerine gerilemiştir. Buna paralel olarak dış varlıkların toplam döviz yükümlülüklerine bölünmesiyle bulunan kur riski oranında da son yıllardaki artış trendi tersine dönmüş ve 2001 yılı Eylül ayında bu oran yüzde 72'ye gerilemiştir. (TCMB Raporu, 2001; 110)

**TABLO: 16 TCMB Analitik Bilançosu**

	MİKTAR						YÜZDE DEĞİŞME				
	YILLIK			EYLÜL			YILLIK			EYLÜL	
	1997	1998	1999	2000	2000	2001	1998	1999	2000	2000	2001
<b>AKTİF (Toplam Varlıklar )</b>	4,700,989	6,881,008	13,019,44	16,903,43	16,748,65	58,720,101	46.4	89.2	29.8	49.7	250.6
1. Dış Varlıklar	4,336,722	7,168,740	14,526,52	18,004,03	18,951,41	37,179,178	65.3	102.6	23.9	53.1	96.2
2. İç Varlıklar											
a. Kamuya Açılan Nakit Kr.	364,267	-287,732	-1,507,084	-1,100,599	-2,202,765	21,540,923	-179.0	423.8	-27.0	86.0	-1,077.9
b. Bankalara Açılan Nakit Kr.	889,105	768,807	901,173	1,490,801	-18,766	26,411,327	-13.5	17.2	65.4	-103.3	-140,840.3
c. TMSF'na Kullandırılan Krediler	7,681	7,544	7,680	0	2	0	-1.8	1.8	-100.0	-100.0	-100.0
d. Diğer Kalemler	0	0	0	500,000	0	750,000	-	-	-	-	-
e. Değerleme Hesabı	-342,438	-683,690	-1,267,379	-2,406,827	-1,691,192	-6,015,316	99.7	85.4	89.9	85.8	255.7
f. IMF Acil Yard. Tak. Hes.	-190,081	-380,393	-1,339,192	-875,207	-683,443	204,278	100.1	252.1	-34.6	-20.4	-129.9
	0	0	190,634	190,634	190,634	190,634	-	-	-	-	0.0
<b>PASİFLER (Toplam Yüküm)</b>	4,700,989	6,881,008	13,019,44	16,903,43	16,748,65	58,720,101	46.4	89.2	29.8	49.7	250.6
1. Toplam Döviz Yükümlülük.	4,053,023	6,352,976	11,432,340	15,923,54	13,758,56	51,620,213	56.7	80.0	39.3	58.0	
a. DİŞ Yükümlülükler	2,545,585	4,307,295	6,696,686	10,405,97	8,114,991	36,762,452	69.2	55.5	55.4	45.0	
b. İç Yükümlülükler											
- Döviz Olarak Takip Olunan Mev.	1,507,438	2,045,681	4,735,654	5,517,580	5,643,535	14,857,761	35.7	131.5	16.5	81.3	
- Bankaların Döviz Mevduatı	703,959	670,420	1,723,362	1,222,177	1,419,200	4,220,466	-4.8	157.1	-29.1	56.4	
2. Merkez Bankası Parası	803,479	1,375,261	3,012,292	4,295,403	4,224,335	10,637,295	71.2	119.0	42.6	91.6	
a. Emisyon	647,966	528,032	1,587,100	979,884	2,990,126	7,099,888	-18.5	200.6	-38.3	20.6	
b. Bankalar Zor. Karşılık.	758,878	1,328,542	2,390,748	3,772,411	3,120,655	5,076,118	75.1	80.0	57.8	66.9	
c. Bankalar Serb. Ymk	336,353	694,261	1,022,571	1,404,157	1,304,130	1,428,942	106.4	47.3	37.3	10.2	

d. Fon Hesapları	34,405	88,325	466,082	611,324	377,668	1,105,746	156.7	427.7	31.2	219.5
e. Banka Dıpy Kes. Mevd.	49,722	16,546	31,194	115,720	94,698	171,586	-66.7	88.5	271.0	152.2
f. Ayk Piyasa Yıplemleri	7,028	18,017	21,615	45,736	38,981	44,646	156.4	20.0	111.6	210.4
g. Kamu Mevduatı	-720,339	-1,830,591	-2,406,795	-5,218,625	-2,592,942	-1,575,257	154.1	31.5	116.8	186.4
	181,919	212,932	61,685	249,161	646,936	848,107	17.0	-71.0	303.9	294.8

### Kaynak : TCMB

Not :Yıllık yüzde değişmeler bir önceki yılsonuna, aylık değişmeler ise önceki yılın aynı ayına göredir

### 3.7. Para Arzı

2000 yılı Eylül ayında yüzde 79.8 oranında büyüyen dar tanımlı para arzı M1, 2001 yılının aynı döneminde yüzde 73.1 oranında artış göstererek 10.5 katrilyon lira olmuştur. Dar anlamdaki para arzını belirleyen faktörlerden biri olan dolaşımdaki para, 2001 yılı Eylül ayında bir önceki yılın aynı dönemine kıyasla yüzde 67.1 oranında artarak 4.5 katrilyon liraya yükselirken vadesiz mevduattaki artış yüzde 77.8 oranında olmuştur. Geniş anlamdaki para arzı M2 ise reel faiz oranlarının yüksekliği nedeniyle vadeli mevduattaki artışa paralel olarak 1999 yılında yüzde 92.5 oranında genişlemiştir. 2000 yılı başında uygulamaya konulan programla faiz oranlarının hızla gerilemesi neticesinde M2 para arzındaki artış 2000 yılında yüzde 41.5 seviyesinde kalmıştır. 2001 yılı Eylül ayında ise önceki yılın aynı ayına göre yüzde 62.9 oranında artış göstermiştir. 2000 yılının Eylül ayında yüzde 60.6 oranında büyüme gösteren M2Y, 2001 yılı Eylül ayı itibariyle yüzde 94.9 genişleyerek 101.4 katrilyon lira olmuştur. Diğer taraftan 2000 yılı Eylül ayına kıyasla 2001 yılı Eylül ayında M3 para arzı yüzde 61.7 ve M3Y ise yüzde 93.2 oranlarında artış göstermişlerdir (TCMB Raporu, 2001;11)

**TABLO: 17 1997-2001 Yılları Para Arzı**

	MİKTAR(MİLYAR TL)						YÜZDE DEĞİŞME				
	YILLIK				EYLÜL		YILLIK			EYLÜL	
	1997	1998	1999	2000	2000	2001	1998	1999	2000	2000	2001
<b>Dolaşımdaki Para</b>	<b>610,871</b>	<b>1,057,864</b>	<b>1,887,153</b>	<b>3,196,942</b>	<b>2,670,065</b>	<b>4,461,715</b>	<b>73.2</b>	<b>78.4</b>	<b>69.4</b>	<b>76.5</b>	<b>67.1</b>
<b>Vadesiz Mevduat</b>	970,339	1,504,615	2,384,865	3,549,540	3,368,519	5,990,711	55.1	58.5	48.8	82.5	77.8
<b>M1</b>	<b>1,581,210</b>	<b>2,562,479</b>	<b>4,272,018</b>	<b>6,746,482</b>	<b>6,038,584</b>	<b>10,452,426</b>	<b>62.1</b>	<b>66.7</b>	<b>57.9</b>	<b>79.8</b>	<b>73.1</b>
<b>Vadeli Mevduat</b>	4,077,590	8,860,720	17,720,636	24,362,852	19,915,439	31,838,825	117.3	100.0	37.5	31.1	59.9
<b>M2</b>	<b>5,658,800</b>	<b>11,423,199</b>	<b>21,992,654</b>	<b>31,109,334</b>	<b>25,954,023</b>	<b>42,291,251</b>	<b>101.9</b>	<b>92.5</b>	<b>41.5</b>	<b>39.9</b>	<b>62.9</b>
<b>Yurtiçi Yerleş.YP Mevd.</b>	5,005,258	8,789,452	18,160,903	24,936,966	26,092,714	59,123,323	75.6	106.6	37.3	88.3	126.6
<b>M2Y (2)</b>	<b>10,664,058</b>	<b>20,212,651</b>	<b>40,153,557</b>	<b>56,046,300</b>	<b>52,046,737</b>	<b>101,414,574</b>	<b>89.5</b>	<b>98.7</b>	<b>39.6</b>	<b>60.6</b>	<b>94.9</b>
<b>Resmi Mevduat</b>	221,367	364,531	796,961	1,322,941	905,118	1,331,106	64.7	118.6	66.0	50.8	7.1
<b>Diğer Mevduatı TCMB</b>	238,189	247,745	115,463	411,256	781,185	1,064,922	4.0	-53.4	256.2	260.5	36.3
<b>M3</b>	<b>6,118,356</b>	<b>12,035,475</b>	<b>22,905,078</b>	<b>32,843,53</b>	<b>27,640,326</b>	<b>44,687,279</b>	<b>96.7</b>	<b>90.3</b>	<b>43.4</b>	<b>42.7</b>	<b>61.7</b>
<b>M3Y (3)</b>	<b>11,123,614</b>	<b>20,824,927</b>	<b>41,065,981</b>	<b>57,780,497</b>	<b>53,733,040</b>	<b>103,810,602</b>	<b>87.2</b>	<b>97.2</b>	<b>40.7</b>	<b>61.7</b>	<b>93.2</b>

**Kaynak : TCMB**

**Not : Yıllık yüzde değişimler bir önceki yıl sonuna göre, aylık değişimler önceki yılın**

aynı ayına göredir.2001 rakamları geçicidir.

- (1) Bankalar dışındaki para
- (2)  $M2Y=M2+Yurtiçi\ yerleşiklerin\ yabancı\ para\ mevduatı$
- (3)  $M3Y=M2Y+ Res.Mev+Diğer\ TCMB\ Mev.$

TCMB geç likidite penceresi uygulamasına 1 Temmuz 2002'de geçmiştir. 1 Temmuz tarihinde bu uygulama faizleri, borçlanma için yüzde 5, borç verme için ise yüzde 65 olarak belirlenmiştir. Uygulamanın amacı bankalara limitsiz olarak teminat karşılığında likidite sağlamaktır. Bankalar bu uygulama ile birlikte, MB'nin alış ve satış kotasyonlarını esas alarak teminatları karşılığı sınırsız borç alabilecekleri gibi, merkez bankasına borç vermeleri de mümkün olabilecektir. Geç likidite penceresi uygulaması sadece bir gece ile sınırlandırılmıştır. Para politikası açısından 2002 yılında yaşanan en önemli gelişme, merkez bankası tarafından alternatif bir para politikası stratejisi olan enflasyon hedeflemesine belirli koşullar sağlandığında geçileceğinin duyurulmasıdır. Bu koşullar sağlanamadığı için 2002-2005 döneminde örtük enflasyon hedeflemesi uygulaması tercih edilmiştir. Örtük enflasyon hedeflemesi, enflasyon hedeflemesi rejimini uygulamadan önce gerekli ekonomik ve kurumsal zeminin sağlanması için gelecek dönem enflasyonuna endeksli para politikasının tercih edilmesidir. 2003 yılı için yıllık enflasyon oranı %20 olarak ilan edilmiş, büyüme öngörüsü ise %5 olarak açıklanmıştır. (TCMB, Raporu 2003;24)

2003 yılında da bir önceki yıl olduğu gibi enflasyon hedeflemesi stratejisine geçilene kadar örtük enflasyon hedeflemesine devam edileceği açıklanmıştır. Para tabanı yine hedef göstergeler arasında yer almaktadır, kısa dönemli faiz oranları ise gelecek dönem enflasyonuna odaklı olacaktır. İç talebin artması ve ithalatın canlanması sonucunda 2003 yılı için cari açık öngörüsü 7,4 milyar dolar olarak belirlenmiştir. Mayıs 2003'e kadar gerçekleşen cari açık ise 3,5 milyar dolar seviyelerinde olmuştur. Mevcut cari açık ve iç borç stoku ile birlikte muhtemel dış şoklar nihai hedef olan tek haneli enflasyon rakamlarına ulaşmak yönünde tehdit teşkil etmiştir. Fakat genel itibariyle TCMB 2002-2003 yıllarında uyguladığı örtük enflasyon hedeflemesini

başarıyla gerçekleştirmiştir. Ekonomide son üç yıldır gözlenen canlanma süreci 2005 yılında da devam etmiş ve enflasyon arka arkaya dördüncü kez yılsonu hedefinin altında kalmıştır. Büyüme yılın ilk dokuz aylık döneminde bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 5,5 oranında gerçekleşirken, tüketici fiyatları artış hızı yılsonu hedefi olan % 8'in altında kalmış ve % 7,72 olarak gerçekleşmiştir.(TCMB Raporu, 2005;36)

Olumlu gidişatın 2005 yılında da sürmesinin nedenleri; ekonomik programın uygulanmasındaki kararlılığa bağlı olarak güven ortamının güçlenmesi, mali disiplinden taviz verilmemesi, yapısal reformlara devam edilmesi, Yeni Türk Lirası'nın güçlü bir seviyede bulunması ve faizlerin düşüşünün devam etmesi olarak sıralanabilir. Merkez Bankası, 2005 yılı başında % 18 olan kısa vadeli borçlanma faizini kademeli olarak indirerek yılsonunda % 13,5 seviyesine düşürmüştür. 2005 yılının ikinci yarısından itibaren orta vadeli bir perspektifle 2006 yılsonu enflasyonuna odaklanmaya başlayan Merkez Bankası, enflasyondaki düşüş sürecini yavaşlatan unsurlara dikkat çekerek temkin düzeyini artırmıştır. (<http://notoku.com> :10/11/2012)

2005 yılında gerçekleştirilen para reformu ile Türk lirasından altı sıfırın atılması, YTL cinsinden borçlanma araçlarının uluslararası takas kuruluşlarında saklanmasına olanak tanımıştır. Ekonomide yaşanan olumlu gelişmelerin yanı sıra, yabancı finans kuruluşları YTL cinsinden tahvil ihracına başlamıştır. Söz konusu tahvillerin ihracı ekonomide vadelerin uzamasına ve finansal derinliğin artmasına katkıda bulunmuştur. Bu durum merkez bankasının orta vadeli bir perspektifte hareket edebilmesine olanak tanımış ve enflasyon hedeflemesinin işlevselliği açısından olumlu beklentilere yol açmıştır. 2005 yılında Hazine'nin Merkez Bankası nezdinde tuttuğu nakit rezervlerini artırması, piyasalardaki borçlanmasını kolaylaştırmıştır. Borç yönetiminde oluşabilecek likidite riskinin azaltılmasına imkan tanıyacak ve geçici şoklar karşısında yüksek maliyetle borçlanmayı engelleyecek şekilde, 2006 yılı boyunca da yüksek düzeyde nakit rezerv tutulması öngörülmektedir. Enflasyon hedeflemesi pek çok gelişmiş ve gelişmekte olan ülke tarafından uygulanarak başarısı kanıtlanmış bir para politikası rejimidir. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, 2002 yılı başında para politikasının genel çerçevesine ilişkin yaptığı duyuruda, para politikasında nihai hedefin enflasyon hedeflemesine geçmek olduğunu, ancak gerekli ön koşullar tamamlanmadan

enflasyon hedeflemesine geçilmesinin rejimin güvenilirliğini daha başlamadan sarsacağını ve bu nedenle enflasyon hedeflemesine geçiş için, para politikasının etkinliğini kısıtlayan unsurların zayıflamasının bekleneceğini vurgulamıştır. Aynı duyuruda enflasyon hedeflemesine geçilene kadar “örtük enflasyon hedeflemesi” uygulanacağı belirtilmiştir. Bu doğrultuda enflasyon hedefleri hükümet ile birlikte belirlenmiş, enflasyonla mücadelede kısa vadeli faiz oranları etkin olarak kullanılırken, para tabanı da ek bir çapa olarak belirlenmiştir. (Demirhan, 2007;118)

2001 yılında başlayan piyasalardaki likidite fazlası durumu 2008 yılı Mayıs ayına kadar devam etmiştir. Bu süreçte piyasadaki likiditeyi para tabanı artışı, Hazinesin, Merkez Bankası'na olan kupon ve anapara itfaları, Hazine'nin Türk lirası cinsi borçlanarak net döviz cinsi borç ödeyicisi olması azaltıcı yönde etkilerken; Merkez Bankası'nın net döviz alımları, zorunlu karşılıklar ve fazla likiditeyi çekmek için yaptığı faiz ödemeleri ve Hazine'nin, Merkez Bankası nezdindeki hesaplarındaki azalış ise artırıcı yönde etkilemiştir. Kamu ve fon bankaları operasyonu sonucu, API'nin piyasaya net etkisi, 2001 yılının bütünü değerlendirildiğinde 9,9 milyar Türk liralık likidite verilmesi yönünde olmuştur. Piyasada ortaya çıkan büyük miktardaki likidite fazlası ise Merkez Bankası tarafından İMKB Tahvil ve Bono Piyasası Repo- Ters Repo Pazarı'nda gerçekleştirilen ters repo işlemleri, BPP'deki alım yönlü işlemler ve döviz satış işlemleri yoluyla çekilmeye başlanmıştır. Piyasada oluşan likidite fazlası durumunun sonucunda Merkez Bankası'nın piyasadaki fazla likiditeyi çekmek için belirlediği faiz oranları piyasa faiz oranı haline almıştır. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (Merkez Bankası), 2007 yılında para politikasını enflasyon hedeflemesi rejimi esasları çerçevesinde uygulamaya devam etmiştir. Alınan faiz kararları, kararın alındığı gün, gerekçesi ile birlikte basın duyurusu yoluyla kamuoyuna sunulmuştur. 2007 yılının ilk üç çeyreğinde enflasyon öngörüldüğü şekilde hedefle uyumlu patikanın etrafında oluşturulan belirsizlik aralığının içinde kalmıştır. Yılın son çeyreğinde ise gerek gıda fiyatlarında kuraklık ve küresel konjonktürden kaynaklanan yüksek artışların devam etmesi, gerekse yönetilen/yönlendirilen fiyatlardaki ayarlamalar, enflasyondaki düşüş eğiliminin duraklamasına sebep olmuştur. Böylelikle yılsonunda enflasyonun belirsizlik aralığının dışında kalacağı ortaya çıkmıştır. (TCMB Raporu, 2008;1)

Merkez Bankası, TÜFE enflasyonunu hedeflemekle birlikte, kontrolü dışında kalan fiyat hareketlerinin ortaya çıktığı dönemlerde özel kapsamlı enflasyon göstergelerine atıfta bulunmuş ve etkin bir iletişim stratejisi izlemiştir. 2006 yılından itibaren enflasyon hedefleri “nokta hedef” olarak belirlenmiştir. Hedef değişken Tüketici Fiyat Endeksi (TÜFE) üzerinden hesaplanan yılsonu enflasyon oranı olarak ilan edilmiş ve hedef ufku 3 yıllık bütçe uygulamasına paralel şekilde 3 yıl olarak belirlenmiştir. Ekonomideki yapısal dönüşüm, gelişmiş ülkelere yakınsama süreci ve yüksek enflasyon döneminden kalma fiyatlama davranışları göz önüne alınarak, hükümetle yapılan görüşmelerde orta vadede yüzde 4 düzeyinde bir enflasyon hedefi üzerinde görüş birliğine varılmıştır. Bu doğrultuda, 2010 yılı hedefi, 2008 ve 2009 yılları için olduğu gibi, yüzde 4 olarak belirlenmiştir. Merkez Bankası, para politikasının iletişiminin etkinliğini artırmak ve sağlıklı kararlar vermek amacıyla zaman zaman TÜFE'nin belirli alt gruplarındaki fiyat hareketlerine de dikkat çekmektedir. Örneğin 2006 yılının ortalarından itibaren uygulanan parasal sıkılaştırmanın etkilerini vurgulamak amacıyla, hizmetler veya dayanıklı tüketim malları gibi, fiyatları para politikası uygulamalarına duyarlı olan alt gruplardaki gelişmelere 2007 yılında sıkça atıfta bulunulmuştur. Enflasyondaki temel eğilimi değerlendirirken Özel Kapsamlı TÜFE Göstergeleri de dahil olmak üzere bir çok değişkeni incelemekte, içinde bulunulan konjunktüre bağlı olarak dönem dönem farklı göstergeleri ön plana çıkarabilmektedir. (TCMB Rapor, 2008;3)

Türkiye’de 2001 sonrasında enflasyondaki düşüş süreciyle birlikte kısa vadeli faizlerin uzun süre sadece aşağı yönde hareket göstermesi ve bu dönemin enflasyon hedeflemesinin geçiş dönemi olması, para politikası aktarım mekanizmasının değerlendirilmesini güçleştirmiştir. Bununla birlikte, 2006 yılının ortalarından itibaren gerçekleştirilen parasal sıkılaştırma ve sonrasında oluşan makroekonomik dinamikler, aktarım mekanizmasına ilişkin önemli çıkarımlar yapılabilmesine olanak tanımaktadır. Son dönemdeki gözlemler doğrultusunda para politikasındaki sıkılaştırmanın ekonomik faaliyet üzerindeki etkisinin yaklaşık bir yıl, enflasyon üzerindeki etkisinin ise yaklaşık iki yıl kadar sürdüğü ifade edilebilir. Son bir buçuk yıl içinde para politikasının özel kesim talebi ve enflasyon üzerindeki etkisi açıkça görülmüştür. Daha da önemlisi, bu süreçte para politikasının enflasyon beklentilerini kontrol altına alabildiği teyit

edilmiştir. Para politikası kararlarının en etkili olduğu sektörler dayanıklı tüketim malı ve hizmet sektörleri olmuştur. Nitekim, 2007 yılında hizmetler ve dayanıklı tüketim malları fiyat dinamikleri enflasyondaki düşüş sürecine önemli katkıda bulunmuştur. (TCMB Rapor, 2008;6)

## **DÖRDÜNCÜ BÖLÜM**

### **2001 ve 2008 KÜRESEL KRİZİNDE PARA POLİTİKASI UYGULAMALARI VE ETKİLERİ**

#### **4.1. 2001-2008 YILI EKONOMİK KRİZLERİ, GENEL YAPILARI ve ÖZELLİKLERİ**

2001 krizi ve 2008 Krizinin ortak özellikleri, mali savurganlıklar, yanlış döviz kuru politikaları, uluslararası finansal şoklar, zamansız ve asgari koşullar oluşturulmadan yapılan finansal liberalizasyon uygulamaları ve yurtiçi bankacılık sektöründeki zayıflıklardır. Gelişmekte olan ülkelerde krizler çoğunlukla, para ve döviz kuru krizleri hatta dış borç krizleri olarak yaşanmıştır. Para, bankacılık, dış borç ve sistematik finansal krizler birbirinden bağımsız olmayıp birçok durumda aralarında bir korelasyon gözlenmektedir. Şubat 2001 Krizi, Kasım 2000 Krizinin bir devamı niteliğinde olmuş, 19 Şubat 2001’de döviz krizi şeklinde karşımıza çıkmıştır. Şubat 2001 krizi siyasi ve güven krizi olarak piyasalara yansımıştır. Uygulanmakta olan IMF destekli programda sabit kur, finansal serbestleşme, şirket ve banka bilançolarındaki bozulmalar, dışarıdan borçlanmayı cazip hale getirerek Şubat 2001 krizinde etkin rol oynamıştır. Şubat 2001 krizi sonrası ekonomik birimler finansal sistemde düzenlemelere gitmiştir. TCMB, bankaların kaynak maliyetlerini düşürmek amacıyla TL cinsinden mevduatlar için ayrılan munzam karşılıklara piyasa oranları üzerinden faiz ödemeyi kabul etmiştir. Bankaların ve iştiraklerin birleşmesini kolaylaştırmak ve teşvik etmek üzere gerekli yasal düzenlemeler yapılmıştır. Özel Finans Kurumları Birliği’ne bu kurumlardaki tasarrufların korunması amacıyla “güvence fonu” kurma ve bu fona usul ve esasları belirleme yetkisi verilmiştir. Özellikle kamu bankaları bu krize karşı yeterli direnç gösterememiştir. Kasım krizinde ek önlemler alınmasına rağmen Şubat 2001 krizinde piyasalar alt üst olmuştur. Döviz hücum ve faizlerde patlama, döviz kuru çıpasının terk edilerek dalgalı kura geçilmesine yol açmıştır.(Firat, 2006;250)

#### **4.1.1. 2001 ve 2008 Yılı Ekonomik Krizlerine Genel Bakış**

Bir ekonomide kamu açıklarının, cari işlemler açığının ve tasarruf açığının artması ekonomideki yapısal bozulmanın esas nedenleridir. Genişleyici maliye politikaları bu açıkları ortaya çıkarmaktadır. Döviz kurunun aşırı değerlenmesi ya da faiz oranlarının aşırı yükselmesi bu açıkların bir sonucudur. Kamu ve tasarruf açığının artması faiz oranlarını yükseltmekte, bu durum ise yerli paranın değerlenmesine yol açmaktadır. Açıkların sürdürülmeyecek boyutlara çıkması ekonomide develüasyon beklentisini arttırmaktadır. Bu beklentinin artması döviz talebini ve fiyatını yüksek oranda arttırarak finansal krizin ortaya çıkmasına neden olmaktadır. Dolayısıyla görüşe göre yanlış ekonomi politikaları ve bunun sonucu ortaya çıkan yapısal bozukluklar krizlerin nedenidir. Kriz olasılığını işaret eden en önemli göstergeler, uluslar arası rezervlerin azalması, yerli paranın değer kazanması, kredi genişlemesi, enflasyon, dış ticaret dengesinin bozulması, ihracat performansında ve ekonomik büyüme oranında düşüş, para arzında ve kamu açıklarında artış, para arzında ve geniş para arzının brüt uluslar arası rezervlere oranındaki artış şeklinde özetlenebilir. Bankacılık sisteminin sorunlu olması ekonomik krizlerin önemli bir nedeni olarak ortaya çıkmaktadır. Yüksek faizler ve aşırı açık döviz pozisyonları bankaların aldığı riskleri arttırmakta ve bu durum spekülative bir saldırı anında bazı bankaları iflas durumuna getirmektedir. (Akman, 1998; 24-25)

Türkiye ekonomisi Cumhuriyet döneminden itibaren kalkınma yolunda önemli sıkıntılar yaşamıştır. Bu süreçte yaşanan sıkıntıların başında finansman yaratma ve teknoloji üretme açısından dışa bağımlılığın yüksek olması gelmektedir. Bu temel sorunlar her dönemde kendisini farklı şekilde hissettirmiş ve bu sorunlu alanlar iç ve dış nedenlerle sürdürülemeyecek hale geldiğinde iktisadi krizler baş göstermiştir. Ve bu krizler yapısal iktisadi sorunlar, yanlış iktisadi politikalar, küresel rekabet gücündeki yetersizlikler, küresel ekonomideki değişimler, iç ve dış finansman yetersizlikleri ve bunların bir sonucu olarak döviz açıkları ve döviz borçlarının çevrilememesi gelmektedir. (Oktar, Dalyancı;2010;12)

Türkiye’de ortaya çıkan 2001 ve 2008 ekonomik krizleri de diğerleri gibi ekonomik, politik ve sosyokültürel alanlardaki dengesizliklerden kaynaklanmaktadır.

Bu dengesizliklerin yanı sıra uygulanan istikrar programlarının getirmiş olduğu ilave nedenler ve uluslararası koşullardaki krizi besleme yönündeki gelişmelerin varlığının Türkiye'deki ekonomik krizlerin nedenlerine çok karmaşık bir yapı kazandırdığı anlaşılmıştır. Böyle bir yapı içinde ortaya çıkan 2000 ve 2001 yılı krizlerinin Türkiye'de ekonomik ve sosyal maliyeti çok yüksek olan kayıplara neden olduğu, uygulanan istikrar programlarının ise her seferinde yeniden başa dönülmesi gibi başarısız sonuçlar doğurduğu görülmüştür. 2001 yılı krizinin nedenlerinin en başında yanlış ekonomi politikaları, devletin ekonomideki baskın rolü, mali piyasaların kırılgan yapısı, ekonominin çarpıklığı, ekonominin dışa bağımlılığı ve dünya çapındaki sermaye birikimi faktörleri gösterilmektedir. (Gafuroğlu, 2007;16)

Bunun yanında, iyi denetlenmeyen ve zayıf yapıli bankacılık sektörü, ödemeler bilançosuyla ilgili olarak; gittikçe artan cari açık, sıcak para kaçışı, spekülative saldırılar sonucu rezervlerdeki azalma şeklinde kendini gösteren problemler ve son olarak ülkede yaşanan siyasal istikrarsızlar krizlerin altında yatan temel nedenlerdir. (Kandemir, 2005;40)

Kriz belirtileri 2000 yılının ilk yarısından itibaren, bankalardaki sarsıntıyla kendisini göstermeye başlamıştır. TL'deki darlık faizlerde artışlar meydana getirirken bu dönemde dış dünyanın kredileri kesmesi ile büyük küçük birçok banka TMSF'ye devredilmiştir. 2000 yılının son döneminde ortaya çıkan bu olaylar şiddetli döviz krizine dönüşünce, reel ekonomi de bir işsizlik ve daralış meydana gelmiş olup IMF 17. Stand-by programı bu noktada sona ermiştir. Bütün bu olumsuz gelişmeler neticesinde, Kasım ortalarında ekonomideki panik havası hızla krize dönüşmüştür. (Seyidoğlu, 2003;150)

Siyasi kriz ekonomik krizi tetiklemiştir, ancak ekonomik krizin asıl nedeni ekonominin kırılgan bir yapıda olmasıdır. Ekonomide yaşanan belirsizlik iç ve dış yatırımcıların güveninin düşmesine neden olmuştur. İç ve dış borcun döndürülebilmesinin zora girmesi, halkın devlet ne kadar yüksek faiz verirse versin, döviz alımına yöneltmiştir ve Türk halkı aşırı döviz talebinde bulunmuştur ve %40 oranında devalüasyon yapılmıştır. Bankacılık sisteminin Kasım 2000 kriziyle birlikte iyice çökmesiyle başlayan faizlerin yükselişi Şubat 2001'de anormal yükselişlere dönüşmüştür. (Sarak, 2006;50)

Kasım krizinin IMF desteği ile atlattır gibi olmasına rağmen, 2001 yılının başında döviz fiyatlarının fırlamasıyla yeni bir stand-by anlaşmasının gerekliliği ortaya çıkmıştır. Neticede yaşanan tüm bu hadiseler piyasadaki güveni azaltmış, TL'den kaçış ve yabancı paraya yönelik başlamış ve 22 Şubat 2001 tarihinde sabit kur sisteminden vazgeçilmiş, döviz kurları dalgalanmaya bırakılmıştır. Kriz sürecinde reel ekonomiye intikal eden kriz, birçok işletmeyi iflasa götürmüştür. Mali piyasalardaki çöküş ve banka bataklarına ek olarak üretim ve tüketim de bitme noktasına gelmiştir. Ortaya çıkan CİB açığı, fırlayan kısa vadeli ve toplam dış borçlarda, Şubat 2001 krizindeki çöküşü hazırlamıştır. Bu dönemde dünyada da eş zamanlı bir kriz yaşanmıştır. 2001 Arjantin krizi ve Latin Amerika'ya yayılması, ABD'de 11 Eylül terörüyle birlikte savaş göstergelerinin ortaya çıkışı, Nasdaq'daki çöküşün diğer hisseler de yayılması, ABD'de büyük boylu şirketlerin iflasları, yolsuzlukların patlak vermesi ve ABD'de durgunluğun yayılması olayları krizin dünya boyutunu oluşturmuştur. 17. Anlaşmanın en büyük hatasının döviz kuru çapası olduğu değerlendirmesine bağlı olarak bir sonraki Stand-by anlaşmasında (18.Stand-By Anlaşması), döviz kuru çapasının terk edilmesi dışında makro-ekonomik anlamda ciddi önlemler alınmamıştır. Hükümet tarafından "Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı" adı altında uygulanmaya başlayan paket ise aynı anlaşmanın yapısal önlemler adı altında ortaya koyduğu maddeleri içermiştir. Krizle birlikte IMF'nin krizlerde rol oynadığı değerlendirilmiştir, IMF, ülkelere yapısal ve makro-ekonomik reformları yerine getirmesi şartı ile çok büyük miktarlarda borç paketleri sağlaması bakımından eleştirilmiştir. (Gafuroğlu, 2007;37)

#### **4.1.2. 2001-2008 Yılı Ekonomik Krizlerinin Benzer ve Farklı Yönleri**

Türkiye ekonomisinde 2000'li yıllarda yaşanan her iki finans krizi de, başta bankacılık sektörü olmak üzere bütün sektörleri ve ekonomik yaşamı olumsuz yönde etkilemiştir. (Yıldırım, 2004;14)

2001 ve 2008 krizleri, doğru politikaların uygulanmaması sonucunda mali piyasaların verdiği tepkiler nedeniyle, piyasalardaki güven unsurunun yok olması ve siyasal istikrarın uzun süre sağlanamaması sonucu ortaya çıkmıştır. (Fırat, 2006;250)

-Şubat 2001 yılında, mali piyasalardaki güvenin kırılğan yapısı finansal krize yol açmış, bunun bir sonucu olarak 2000 yılında uygulamaya konulan Enflasyonu Düşürme

Programı'nda öngörülen para ve kur politikaları terk edilerek, 22 Şubat 2001 yılında dalgalı kur sistemine geçilmiş, böylelikle Enflasyonu Düşürme Programı da sona ermiştir. (Yıldırım, 2004;13)

Şubat 2001 yılında, Hazine ihalesi öncesindeki olumsuz gelişmeler, uygulanan Enflasyonu Düşürme Programı'na olan güvenin tamamen kaybolmasına neden olmuş ve Kasım ayından sonra artan mali kırılganlığın da etkisiyle, doğrudan Türk Lirası'na karşı ciddi bir atak meydana gelmiştir. Ekonomide yaşanan likidite sıkışıklığı, özellikle kamu bankalarının aşırı düzeydeki günlük likidite ihtiyaçları nedeniyle ödemeler sisteminin kilitlenmesine neden olmuştur. Bu ortamda, uygulanmakta olan döviz kuru sisteminin sürdürülmesinin bankacılık sisteminin sorunlarını daha da ağırlaştıracağı ve ekonomi üzerine ek yükler getireceği göz önüne alınarak, 22 Şubat 2001 yılında Türk Lirası yabancı para birimleri karşısında serbest dalgalanmaya bırakılmıştır. Bu gelişmelerin sonucunda; zayıf sermaye yapısına rağmen, aşırı açık pozisyon taşıyan bankacılık sektörü, görev zararları nedeniyle işlerliğini kaybetmiştir. Kamu bankaları, özelleştirme, yapısal ve hukuki reformlarda gecikmeler, Türk Lirası'nın aşırı değerlenmesi ve cari açığın kritik sınırı aşması karşısında döviz kuru band uygulamasının öne alınarak gerekli müdahalelerin zamanında yapılamaması, başarılı olabilecek bir programın başarısızlığa uğramasına neden olmuştur. (Yıldırım, 2004;14)

Şubat 2001 yılında başlayan kriz, TL'nin yaklaşık %90 değer kaybetmesine yol açmıştır. Ulusal paranın bu denli yüksek bir değer kaybı, doğal olarak TMSF bünyesindeki bankaların piyasa değerini çok düşürmüştür. Böylelikle, devalüasyon, fon'daki bankaların satışını yabancı para cinsinden kolaylaştırmış, ancak bunların Türkiye ekonomisine olan maliyetini önemli oranda arttırmıştır. (Altay, 2002;78-79)

Şubat 2001 Krizi, ekonomik istikrarın yanında siyasal istikrar ve güven unsurunun da altüst olduğunun görüntüsüdür. Yüksek enflasyondan kurtulmayı ve ekonomiyi istikrarlı bir yapıya kavuşturmayı amaçlayan enflasyonu düşürme programı, Kasım 2000'de derin yara almış, Şubat 2001'de de tamamen çökmüştür (Fırat, 2006;213)

2008 krizi, "kendi kendine gelişen rastgele olaylar sonucu değil, kapitalizmin sistemik istikrarsızlıklarının birikiminin sonucu patlak veren uzun bir zincirin son halkasıdır" (Yeldan, 2009;12)

2008 krizinin Türkiye'ye yansımaları 2001 ve 1994 krizlerinde olduğu üzere bir defalık ve ani bir çöküş biçiminde değil, zamana yayılmış ve uzun süreli bir durgunluk şeklinde yaşanmaya başlamıştır. Bu süreçte Türkiye'de reel sektör şirketlerinde iflasların artması, işsizlik sorununun daha da kronikleşmesi ve yaşanan durgunluğa bağlı olarak ithalat hacminin daralması ana beklentilerdir. 2001 krizi de yine sıcak paraya dayalı büyümenin eşliğinde, finans kesiminin eksik denetimi altında özel finans kuruluşlarının(bankaların) aşırı risk taşıması sonucunda bilançolarının bozulmasıyla ortaya çıkmıştır.(Sönmez, 2009; 99)

2001 krizi sonrası, ihracata dönük sanayi üretimi ile büyümesi ivme kazanan Türkiye ekonomisinin ağırlıklı AB'ye dönük otomobil, beyaz eşya, tekstil ağırlıklı ihracatının artmasında ucuz emek iklimi önemli bir yer tuttu. Krizle birlikte artan işsizler ordusuna tarımın hızla çözülmesinden katılan vasıfsız işgücü de eklenince, firmalara her türlü nitelikli ve niteliksiz emeği istedikleri fiyatla ve şartla kullanma imkanı doğdu.(Sönmez, 2009; 123)

23 Şubat 2001 krizinin para piyasasındaki yansıması faiz ve kurlarda yarattığı artıştır.Şubat krizi 2000 yılı kasım krizinden farklı ve gerçekleştiği dönemde para piyasasında olağan dışı bir durum yok iken cumhurbaşkanı ile başbakan arasındaki basit bir anlaşmazlık, para piyasasında faiz ve kurların artışına eden olmuştur.Aslında devletin başındakiler arasındaki bu anlaşmazlığın ekonomide kriz şeklinde yansımasının nedeni, Türkiye Ekonomisinin siyasi iradeden bağımsız olmaması, ekonominin siyasilerin tutum ve davranışlarına göre yön bulmaya çalışması, toplumda her an bir hükümet bunalımı çıkacakmış beklentisinin egemen olması ve devletin hala ekonomide işletmeci gibi faaliyette bulunmasıdır.Burada şaşırıcı olan ekonomik kökenli olmayan bir krizin ekonomik kökenli kasım krizine göre daha fazla sarsıntı yaratmasıdır.O zaman şu soruyu sormak gerekir.:Şubat krizinin nedeni gerçekten siyasi içerikli mi?bunun yanıtı açık bir şekilde ‘‘hayır’’dır. (Tunç, 2001; 66-67)

Küresel ekonomik kriz ABD'de Ağustos 2007 tarihinde başlamasına rağmen Türkiye'de borsa 2007 yılı Aralık ayı sonuna kadar yükselmiş, 2008 yılı Ocak ayından itibaren krizin etkisi hissedilmeye başladığı için borsa da düşmeye başlamıştır. Aralık 2007'de 55.381,1 olan İMKB bileşik fiyat endeksi, Ocak 2008'de %23,1 oranında düşerek 42.697,6 olarak gerçekleşmiştir. Aynı şekilde Ocak 2008'de 42.697,6 olan

endeks, %15,6 oranında düşerek Eylül 2008’de 36.051,3 olmuştur. Ayrıca İMKB bileşik fiyat endeksi Aralık 2007’den Eylül 2008’e kadar yaklaşık %35 değer kaybetmiştir. Bu kayıplara bakıldığında finansal piyasaların çok kırılğan olduğu ve krizin ilk etkisini burada gösterdiği görülmektedir. (Yıldırım, 2010;49)

Küresel krizin olumsuz etkileri Türk ekonomisi üzerinde 2008 yılının son çeyreği ile hissedilmeye başlandı. 2009 yılı boyunca Türkiye’nin krizin etkilerinin yaşandığı diğer ülkelere göre daha şiddetli etkilendiği ekonomide küçülme ve artan işsizlik oranları ile gözlenmiştir. Bu olumsuzlukların 2001 krizine göre daha az kırılğan bir makroekonomik yapıda gerçekleşmesi küresel krizin olumsuz etkilerinin ne derecede büyük olduğunu göstermiştir. (Selçuk, 2010;22)

2008 yılında ABD’deki taşınmaz mal piyasasında (özellikle konut fiyatlarında) büyük bir düşüş yaşanmıştır. Bunun öncesinde ABD’deki konut fiyatları 2000’li yıllar boyunca büyük bir yükselme göstermiş, mortgage piyasası yaklaşık 10 trilyon dolarlık bir büyüklüğe ulaşmış ve bu haliyle dünyanın en büyük piyasası olmuştur. Başlangıçta mortgage kredilerinin büyük ağırlığı, yüksek kaliteli müşterilere verilen kredilerden oluşuyordu. Zaman içinde krediler daha düşük kaliteli müşterilere de yönelmeye başladı. 2008 ortasında “sunbprime mortgage” denilen bu düşük kaliteli müşterilere verilen kredilerin hacmi 1,5 trilyon dolara kadar yükselmişti. ABD’de faizler geçmişte son derece düşük düzeylerde olduğundan, bu kredileri kullanan düşük gelirli gruplar büyük ölçüde değişken faizli kredileri tercih etmişlerdi. (Aykon, 2011;54)

#### **4.2. 2001 KRİZİNDE PARA POLİTİKASI UYGULAMALARI**

2001 Ocak ayından itibaren kamu harcamalarını, tüm kamu kesiminin personel alımı ve dış kredi kullanımı hazinenin onayına bağlanmıştır. Kasım krizinden sonra 2001 yılının ilk ihalesinde hazine, güvensizlik sebebiyle yılsonu enflasyonunun çok üzerinde, %67 faiz oranı ile borçlanmıştır. Ayrıca daralan iç talebe bağlı olarak Ocak 2001’de TEFE %28,3 olarak gerçekleşmiştir. 19 Şubat 2001’de Cumhurbaşkanı ve Başbakan arasında Milli Güvenlik Kurulu’nda gerçekleşen sert tartışmalar, kamuoyuna devlet krizi olarak açıklanmış, Kasım krizinin yaraları sarılmamış iken mali piyasalar bir kez daha karışmıştır. TL’den kaçış ve dövize geçiş işlemlerinin büyük boyutlara ulaştığı durumda yine yabancı yatırımcılar piyasadan çıkarken, bankalar ve tasarruf

sahipleri döviz alımına yönelmişlerdir. Faizler yine %1000'lerin üzerinde seyrederken, Merkez Bankası'nın net iç varlıkları hedefinden taviz vermemesi 20, 21 ve 22 Şubat'ta krizin derinleşerek sürmesine yol açmıştır. 23 Şubat 2001'de Merkez Bankasının Rezervleri 5,3 milyar dolar azalmıştır. Bankalar arası Para piyasasında gecelik faizler %7500'e çıkarken, Hazine %144 oranı ile borçlanmıştır. Şubat 2001 krizi ile Türk iktisat tarihinin en kapsamlı ve önemli istikrar programı sona ermiştir. 21 Şubat 2001'de döviz kurlarının dalgalanmaya bırakıldığı yani, serbest dalgalı kura geçildiği ilan edilmiştir. 22 Şubat'ta TL %40 civarında değer kaybederken, dış borçlarda TL cinsinden 29 katrilyon artış görülmüştür. Dalgalı kur sistemine geçiş ile döviz çapasına dayalı "Enflasyonu Düşürme Programı" sona ererken IMF programı da çökmüştür. Yılın ilk yarısında 18 bankanın Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu'na devredilmesiyle birlikte, reel kesime olumsuzluklar artarak yansımıştır. Geriye dönmeyen krediler, bankaların döviz borçlarının artması banka batışlarını hızlandırmış, ayakta kalan bankalar ortak arayışı telaşına girmiş ve bankacılık sarsıntısı yaklaşık on sekiz bin kişiyi işsiz bırakmıştır. (Kazgan, 2002;459)

**Tablo 18 : 2001-2004 Dönemi Temel Ekonomik Göstergeler**

	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>Ort.</b>
<b>Büyüme</b>	-9.5	7.9	5.9	9.9	3.6
<b>Enflasyon</b>	54.4	45.0	25.3	10.6	33.8
<b>Emisyon Artışı</b>	40.0	44.5	39.8	26.1	37.6
<b>1 ABD Doları (TL)</b>	1446.510	1642.384	1402.567	1348.600	1460.015
<b>Kısa Vadeli Reeskont Faizi</b>	60	60-55	55-50-43	43-38	50.5
<b>İhracat Değeri(Milyar \$)</b>	34.4	40.1	51.2	66.9	48.1
<b>İthalat Değeri(Milyar \$)</b>	38.1	47.4	65.2	90.7	60.4
<b>Dış Ticaret Dengesi (Milyon \$)</b>	-3.7	-7.3	-14.0	-23.8	-12.2

**Kaynak :** TCMB, HM, DİE ve DPT veri tabanı.(Gül, 2006;56)

#### **4.2.1. 2001 Krizi Öncesi Para Politikası Uygulamaları**

Mali sisteme güven kalmaması, ekonomide dolarizasyonun artması, ödemeler bilançosu açıkları ve firma iflasları Şubat krizinin ekonomiye etkisinin derecesini göstermektedir. Kasım krizinde de var olan ve istikrar programında söz verilen yapısal reformların göz ardı edilmesi güvensizliğe sebep olmuştur. Ortaya çıkan rahatsızlıklar, IMF'in ve dolayısıyla Hükümet ve Merkez Bankası'nın döviz rezervlerinin korunması noktasında sert tutumuyla birleştiğinde kriz ortaya çıkmıştır. Her iki krizde de Merkez Bankası eleştirilerin hedefi olmuştur. Güvenirliliği korumak için esneklikten vazgeçilmesi ciddi sıkıntı doğurmuştur. Olağan şartlarda kuralları uygulamanın güvenilirlik açısından önemli kabul edilse de, kısa dönemde olağanüstü şartlarda duruma uygun politikaların gerekliliği ortaya çıkmıştır. Ancak bu tür kriz şartlarında güvensizlik sebebiyle Merkez Bankası son başvuru mercii olma özelliğini kaybetmektedir. Çünkü daha yumuşak ve esnek bir para politikasının krize yol

açmayacağı görüşü hâkim olmuştur. Kasım ve Şubat krizlerinin arkasında yatan, istikrar programlarında söz verilen yapısal reformların ertelenmesi ile yurtiçi ve dışında oluşan güvensizliktir. Kasım ve Şubat krizlerinin bankacılık sektöründe sebep olduğu zarar yaklaşık 25 milyar dolardır. 2000 yılında uygulamaya konulan IMF destekli ekonomi politikası; para ve maliye politikalarının yarı heterodoks politikalarla bir arada kullanıldığı, döviz kuru çapasına dayalı bir program olmuştur. Programın krizle sonuçlanmamasının nedeni, bankacılık kesimindeki güven bunalımı ve ondan kaynaklanan likidite sorununun çözülmemesidir. 2000 yılı programı kendisinden değil, uygulamadan kaynaklanan hatalarla başarısız olmuştur. 2000 yılında IMF ve Dünya Bankası ek desteğiyle “Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı” uygulanmıştır. Bu program da temel olarak sürdürülemez duruma gelen kamu iç borç dinamiğini kırarak, yapısal problemleri ortadan kaldırmayı hedeflemiş, ancak bu program da başarısız olmuştur. 2002 yılından itibaren geçerli olmak üzere 3 yıllık bir program hazırlanmış ve halen başarı ile sürmektedir. Kriz öncesi dönemde dikkati çeken ekonomik göstergelerden biri sermaye hareketleri olmuştur. 2000 yılında uygulamaya konulan program ile birlikte sermaye girişleri ve bankacılık kesimi dış kredileri artmıştır. 2000 yılında 4,2 milyar dolarlık kısa vadeli sermaye girişleri olmuştur. Diğer taraftan cari işlemler açığı da hızlı bir biçimde artış göstermiştir. Cari işlemler açığı 1999 yılında 1,3 milyar dolar iken 2000 yılında hızlı bir artışla 9,8 milyar dolara ulaşmıştır. Cari açığın GSMH’na oranı %0,7 iken 2000’de %4,9 olmuştur. (Turan, 2011; 73)

**Tablo 19: Cari İşlemler**

	<b>2000 Yılı Öncesinde</b>	<b>2000 Yılında</b>
<b>Cari işlemler açığı</b>	1,3 Milyar Dolar	9.8 Milyar Dolar
<b>Cari açığın GSMH’na oranı</b>	% 0.7	%4,9

**Kaynak:** (Turan, 2011,74)

Türkiye ekonomisinde 23 şubat 2001 öncesi uygulanan kur sisteminde TL

Yabancı Para (Döviz) karşısında %12 fazla değerlenmiştir. Bu dönemde cari işlemler hesabının önceki yıla göre 7.5 milyar dolar açık vermiştir.1999 yılına göre ticaret hesabında yer alan ithalat %39, ihracat ise, %0.8 artmıştır. Dolayısıyla dış ticaret açığı %110 artmış olup bu artışın nedeni ithalattaki artıştır. TL, gerçek değerinin %12 üstünde değerlenmesi sonucu, ithal mallarının fiyatı değer artışı oranında ucuzlaması ile ithalattaki artış hızlanmıştır. İhracatta ise tam tersi bir durum yaşandığından, yani ulusal malların fiyatı TL'nin değerlenme oranında pahalılaştığından ihracattaki artış %0.8 olmuştur. Diğer bir değişle TL'nin kur değerinin yüksek tutulması ithalatı arttırmış ve ihracatta bir değişme yaratmamış dolayısıyla mevcut açık artan ithalata paralel olarak artmıştır.(Turan, 2011; 77)

#### **4.2.2.2001 Krizi Sonrası Para Politikası Uygulamaları**

2000 yılında yürürlüğe konan program dahilinde Kasım 2000'e kadar likidite yönetimi kamuoyuna açıklanan program kuralları dahilinde, önceden ilan edilen hedefler doğrultusunda yapılmıştır. Programın başlaması ile faizler beklenenden hızlı düşmüş, reel faizler eksi düzeylere gerilemiştir. Faizlerdeki hızlı düşüş ve bekleyişlerin iyileşmesi tüketici kredilerinde ve iç talepte patlama yaratmıştır. Türk lirasının değer kazanmasına ilave olarak uluslararası piyasalarda petrol fiyatlarının artışı cari işlemler açığında artışa neden olmuştur. Program süresince, kamu bankalarının geçmiş görev zararlarının çözümüne yönelik önlemler alınamamıştır. Uluslararası piyasalarda petrol fiyatları aşırı miktarda yükselirken, Euro ABD doları karşısında değer kaybetmiş bu da Türkiye'nin ihracatının Euro ağırlıklı, ithalatının da ABD doları ağırlıklı olması nedeniyle dış ticareti olumsuz etkilemiştir. Sonbahar aylarında Arjantin'de yaşanan olumsuz gelişmeler yabancı yatırımcıların Türkiye gibi gelişmekte olan ülke piyasalarına daha temkinli yaklaşmalarına ve bu piyasalardan çekilmelerine yol açmıştır. Finans sektörü 2000 yılında riskli açık pozisyonlarını artırmış ve vade uyumsuzluğuna sahip portföyler tutmuştur. Tüm bu faktörler Kasım 2000 krizinin ortaya çıkmasına sebep olmuşlardır.(Ertuğ, 2007;42)

2000 yılı sonunda açıklanan 2001 yılı para ve kur politikasına göre döviz kuru politikasının kriz öncesi dönemde beklenen çerçevede yürütüleceği, para politikasının 2000 yılındaki genel ilkeleri korunurken NİV ve NUR için yeni hedefler belirlendiği

açıklanmıştır. Alınan önlemlerle Kasım krizinin etkileri azalmaya başlamış, Ocak 2001 basından itibaren bankaların tekrar TCMB'ye büyük tutarlarda döviz satmaya başlamaları ile birlikte faiz oranları önemli ölçüde gerilemiştir. Ancak Kasım krizi bankacılık sisteminin mali yapısındaki kırılganlığı artırmıştır. 19 Şubat 2001 tarihinde yaşanan siyasi gelişmeleri piyasalarda panik ortamı yaratmış Kasım 2000 krizinin aksine yerli yatırımcılar da yoğun olarak TCMB'den döviz talep etmeye başlamışlardır. TCMB, mevcut kur rejimi çerçevesinde rezerv kaybını önlemek amacıyla likidite yönetiminde çok kontrollü bir strateji uygulamaya başlamıştır. Döviz talebinin, alınan tüm önlemlere rağmen devam etmesi sonucu para piyasası faiz oranları çok yüksek seviyelere çıkmıştır. Para piyasası faiz oranlarının aşırı yükselmesi ve ödemeler sisteminin kilitlenmesi üzerine, mevcut kur rejiminin sürdürülmesinin mümkün olmadığı sonucuna varılmış, döviz kurlarının serbest dalgalanmaya bırakılarak döviz kurunun piyasadaki arz ve talep koşullarına göre belirlenmesine karar verilmiştir. Bu gelişme Türkiye'de merkez bankacılığı ve para politikası tarihinde önemli bir adım olmuş, kalıcı bir yapısal dönüşümün gerekliliğine dikkatleri çekmiştir. (Ertuğ, 2007;43)

Mayıs 2001'de uygulamaya konulan Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı, iki, krizle karşı karşıya kalındıktan sonra zayıflayan yatırımcı güveninin yeniden oluşturulması amacını gerçekleştirme olunda ilerlerken 11 Eylül olaylarının etkisi ortaya çıkmıştır. Bu olay Türkiye ekonomisini sanayileşmiş ülkelerdeki talebin zayıflaması, turizm gelirlerinin azalması, uluslar arası finans piyasalarına erişimin azalması, özelleştirme ve yabancı doğrudan yatırım imkanlarının zayıflaması gibi birkaç kanaldan etkilemektedir. 11 Eylül olaylarının etkileri ve ülkede süregelen ekonomik sorunlar karşısında, uygulanan ekonomik program daha önce hayata geçirilen reformların üzerine inşa edilmek suretiyle derinleştirilmiş ve kapsamı genişletilmiştir. Yeni Niyet Mektubu IMF'ye 18 Ocak 2002'de verilip 4 Şubat'ta imzalanmıştır. Program düzenli gözden geçirmeler ön koşullar, performans kriterleri ile yapısal kriterler aracılığıyla izlenecektir.(Yeldan, 2002; 72)

18 Ocak 2002 tarihli Niyet Mektubu'nda program, ekonomiyi olası krizlere karşı güvence altına almayı ve enflasyonist olmayan sürdürülebilir bir büyümenin temellerini atmayı hedeflendirmektedir. İlk olarak, program ekonominin şoklara karşı dayanıklılığını arttıracak ve olası krizlere karşı kırılganlığını azaltacaktır. Bunu sağlamak için dalgalı döviz kuru rejimi uygulamasına devam edilecek ve enflasyonda

önemli bir düşüş sağlanması için enflasyon hedeflemesi uygulanacaktır. Ayrıca banka yeniden yapılandırılmalarına hız verilecek ve sağlıklı bir kamu borç pozisyonu sağlanacaktır. Programda 2002 yılı için öncelik, finansal ve makro ekonomik istikrarı sağlamak ve yapısal reformlarda daha da ilerleme kaydetmek olarak belirtilmiştir. 2003-2004 yılları ve sonraki dönemde temel hedefler sürdürülebilir büyüme ile birlikte enflasyonla mücadele ve sağlıklı bir borç pozisyonudur. Bu kapsamda hazırlanan yeni ekonomik program için IMF'den 16 milyar dolar tutarında ek dış kaynak sağlanmıştır. (Yeldan, 2002;73)

23 Şubat 2001 sonrasında ticaret dengesi aynı olup sadece uygulanmakta olan kur politikası değişmiştir. Kurda değişikliğe gitmeden önce ulusal paranın fiyatı yabancı para cinsinden % 28 oranında devalüe edildi, sonra döviz kurları sistemine göre belirlenmeye başladı. Burada dikkat edilmesi gereken devalüasyon oranının %%28 olmayıp %40 olduğudur. Çünkü geçmişten gelen %12'lik bir fazla değerlendirme oranını bugünkü devalüasyon oranına ilave etmek gerekir ki, devalüasyonun gerçek etkileri tespit edilebilsin. Aslında 23 Şubat 2001' de yapılan devalüasyonun yapılış amacı devalüasyonu gidermek değil, para piyasasındaki krizi elimine etmektir. Doğal olarak böyle bir kur ayarlamasının ticaret üzerinde etkisi olacaktır.%40'lık bir devalüasyonun giderecektir. Ticaret açığında beklenen daralmanın ihracat artışı yanı sıra ithalattaki daralmayla elde edileceğidir. Keza ekonominin durgunluk sürecine girmesiyle ithalattaki daralma kat be kat artacaktır. Ancak, 23 şubat 2001 itibarıyla yapılan devalüasyonu arka arkaya yapılan zamlar, zamları da fiyat artışlarının izlemesi; para piyasasındaki faiz ve kurların artması yapılan devalüasyonun ticaret açığı üzerindeki, ihracattaki artış anlamında, iyileştirici etkisini yok etmiştir. Dalgalı kur sistemi ekonomide belirsizliği artırır, dövizle spekülasyonu, vurgunsal kazanç sağlama güdüsünü güçlendirir, yatırım aracı olarak dövizle yönelişi hızlandırır. Böyle bir ortamda belirsizliği azaltacak mali risklere karşı koruma sağlayacak bir tür sigorta sisteminin geliştirilmesi, teknik değişle belirsizliği azaltacak tekniklerin uygulanmasına geçilmesi gerekebilir. Ekonomide uygulanan sabit döviz kuru yerine dalgalı kura geçilmesi yerinde alınmış bir karar olup mevcut dış ticaret açığı, birincisi TL'nin devalüe edilmesiyle, ikincisi ekonomide yaşanmakta olan durgunluk nedeniyle daralacaktır. Dış ticaret açığındaki daralmanın derecesini, bir hükümet bunalımı çıkmayacağı varsayımı altında, hem finans sektörünün iyileşmesi hem de reel sektörün işler hale gelmesi

belirleyecektir. Beklentilerin gerçekleşmesi durumunda, 2002 yılının ikinci çeyreğinde Türkiye ekonomisinin durgunluktan çıkıp büyüme sürecine gireceğini ve beklenen dış ticaret dengesine ulaşılacağını söyleyebiliriz.(Tunç, 2001; 77)

2002 yılında GSMH'nın yüzde 6,5'i olarak hedeflenen faiz dışı fazlaya ilişkin önlemlerin Hükümet tarafından kesinleştirilmesi ve bunu takiben IMF'in 10. gözden geçirme kapsamında vereceği 3,2 milyar dolarlık kredinin yanısıra 2002 yılında 10 milyar dolar civarında ek dış destek sağlayacağına ilişkin açıklamaları, Kasım ayı ortasında faiz oranlarının yüzde 70'lere, döviz kurlarının ise Eylül ayı başlarındaki seviyelere gerilemesine neden olmuştur. Yeni Merkez Bankası Kanunu'nda, Bankanın Hazineye ve kamu kurumlarına kredi açmasını yasaklayan hükmün yürürlüğü 5 Kasım 2001 tarihinde başlamıştır. Merkez Bankası IMF'den sağlanacak ve Hazine'ye kullanılacak olan 3,2 milyar dolarlık 10. gözden geçirme ile ilgili kaynağın Hazine'ye kullanılabilmesi için aynı vade ve faiz koşulları ile Hazine'ye 5 Kasım tarihi itibarıyla avans açmış ve portföyünde bulunan 15,8 katrilyon liralık DİBS'lerin vadelerini uzatarak faizlerini TÜFE'ye endekslemiştir. Böylece, 2002 yılında iç borçların sürdürülebilirliği ve para politikasının daha aktif kullanılabilmesi açısından uygun ortam oluşturulmuştur. (TCMB Raporu, 2001;6)

2001 krizi sonrası dönemde ülke ekonomisinde görece bir istikrarın sağlandığı ve bunun bankacılık sektörüne yansdığı görülmektedir.2001 yılında yaşanan ekonomik kriz sonrasında ekonomi %9,5 oranında küçülmüştür. Ancak takip edilen yıllarda uygulamaya konulan IMF destekli program ile birlikte hızlı bir artışın olduğu görülmektedir. 2002 yılında %7,9, 2003 yılında %5,9, 2004 yılında %9,9 gibi rekor bir büyüme hızına ulaşmıştır. 2004 yılında yaşanan bu büyüme incelendiğinde büyümenin, ertelenen tüketimin gerçekleşmesi ve düşük bir kur ile birlikte ithalat artışı sonucu gerçekleştiği görülmektedir. Bu dinamiklere bağlı büyümenin sürdürülebilirliği oldukça tartışmalıdır. Diğer taraftan hızlı ekonomik büyümeye rağmen işsizlik sorunu çözülememiştir. 2004 yılında işsizlik oranı %10,3 gibi oldukça yüksek bir seviyede gerçekleşmiştir. Kasım ve Şubat krizleri sonucunda bankacılık sektörünün içinde bulunduğu sorunlar daha da ağırlaşmıştır. Kasım krizi sonrasında likidite ve faiz riski nedeniyle ciddi sorunlar yaşayan bankacılık sektörü, Şubat krizi sonrasında bir de kur

riskinden kaynaklanan kayıplarla karşı karşıya kalmıştır. Kasım ve Şubat krizi sonrasında kamu bankalarında 5,2–11,3 Milyar dolar, özel bankalarda 9,2–20,1 Milyar dolar TMSF'ye devredilen bankalarda ise 4,4–7,3 Milyar dolar olmak üzere tüm bankacılık sektöründe toplam 38,7 Milyar dolar sermaye kaybı gerçekleştiği tahmin edilmektedir. (Turan, 2011,74)

**Tablo 20: Kasım ve Şubat Krizleri Sonrasında Sermaye Kaybı Miktarları**

Kamu Bankalarında	5,2–11,3 Milyar Dolar
Özel Bankalarda	9,2–20,1 Milyar Dolar
TMSF'ye Devredilen Bankalarda	4,4–7,3 Milyar Dolar
Tüm Bankacılık Sektörü	38,7 Milyar Dolar

**Kaynak:** (Turan, 2011;74)

Kriz sonrası iç borç stoku hızlı bir artış eğilimi içerisine girmiştir. 2000 yılında iç borç stoku 36.420.620 Milyar TL iken 2001 yılında 122.157.260 Milyar TL, 2002 yılında 149.869.691 Milyar TL, 2003'de 194.386.700 Milyar TL, 2004'de 224.482.922 Milyar TL olmuştur. Ancak aynı dönemde yaşanan ekonomik büyümeye bağlı olarak iç borç stokunun GSMH'ya oranı 2001 yılına göre gerileme göstermiştir. İç borç stokunun bu yüksek seyri ülke ekonomisi için çok ciddi bir sorun niteliğindedir. Yüksek borç stoku, devletin yüksek reel faiz ödemesine yol açmakta, yatırımlarda, üretimde kullanılması gereken kaynakların, açıkların kapatılmasında kullanılmasına yol açmakta ve kaynak transferi üzerinde olumsuz etkide bulunarak gelir dağılımını ciddi biçimde bozucu bir etki doğurmaktadır. İç borç stokunun yüksekliği aynı zamanda bankaların faaliyetleri üzerinde belirleyici olmaktadır.(Turan, 2011;74)

**Tablo 21: Kriz Sonrası İç Borç Stoku**

2000 yılı	36.420.620 Milyar TL
2001 yılı	122.157.260 Milyar TL
2003 yılı	194.386.700 Milyar TL
2004 yılı	224.482.922 Milyar TL

**Kaynak:** (Turan, 2011;75)

2001 sonrası yaşanan önemli bir gelişme de dış ticaret ve cari işlemler dengesinde var olan açıktır. Dış ticaret açığı 2000’de 22 Milyar dolar iken 2004’de bu rakam 24 Milyar dolar olmuştur. Cari işlemler dengesi 2000’de 10 Milyar dolar iken 2004’de 15,5 Milyar dolar olmuştur.

**Tablo 22: 2001 Sonrası Dış Ticaret ve Cari İşlem Açıkları**

	<b>2000 Yılı</b>	<b>2004</b>
<b>Dış ticaret açığı</b>	22 Milyar Dolar	24 Milyar Dolar
<b>Cari işlemler dengesi</b>	10 Milyar Dolar	15,5 Milyar Dolar

**Kaynak:** (Turan, 2011;75)

Bu açıklar ABD faiz düşük seyretmesi, AB beklentisi, uluslararası likidite fazlası gibi nedenlerle finanse edilebilmiştir. 2000 sonrası dönemde ABD’de kısa vadeli faiz düşme eğilimine girmiştir. 2000 yılında kısa vadeli faiz oranları %6, 2001’de %3,5, 2002’de %1,6, 2003’de %1 olmuştur.(Turan, 2011;74)

**Tablo 23: Kısa Vadeli Faiz Oranları**

	2000	2001	2002
<b>Kısa Vadeli Faiz Oranları</b>	%6	%3,5	%1

Şubat krizi sonrasında; ekonomi %8,5–9 daralmış, kişi başına gelir 725 dolar gerilemiş, 19 banka 125 işyeri kapanmış 1,5 milyon kişi işsiz kalmış, %30'lara düşen enflasyon %70'i aşmış hazinenin faiz ödemeleri, %101 artmış, iç borç stoku 2000 yılının dört katına ulaşmıştır. 2001 yılı cumhuriyet tarihimizin en derin ekonomik krizi olmuş, ekonomi ikinci dünya savaşındaki küçülmenin ardından en büyük daralmayı yaşamış, Türkiye'nin GSMH'sı kriz yılında 50 milyar dolar kaybetmiştir. Yaşanan hızlı devalüasyonunda etkisi ile enflasyon fırlamış, iç-dış borç yükü artmıştır. Türk halkı, 2001 yılında yaşanan ciddi ekonomik krizin sonucu olarak 2002 yılında da ağır ve yüksek iç-dış borç yükü ile girmiştir. 2001, sadece uygulanmakta olan ekonomik program değiştiği için değil, tüm taşların yerinden oynadığı Cumhuriyet tarihinin en önemli kriz yılı olmuştur. İç borç stoku ve dış borç stoku oldukça yüksek seviyelere ulaşmıştır. 1995'de dış borç düzeyi 74 milyar dolar iken, 1999'da 103 milyar dolar olmuştur. IMF ölçütlerine göre dış borç ile ilgili oranların oldukça riskli seviyelerde olduğu görülmektedir. Örneğin, toplam dış borç/GSMH oranı 1998'de %46,9 iken 1999'da %55,7, 2000 yılında %57,7 olmuştur. Bu oranlar Türkiye'nin dış borç anlamında oldukça riskli bir durum ile karşı karşıya olduğunu göstermektedir. Kamu borç stokunun bu kadar hızlı bir şekilde artmasında çeşitli unsurlar önemli rol oynamıştır. Yüksek reel faizler, KİT zararları, personel harcamaları, sosyal güvenlik kuruluşlarının açıkları, görev zararı uygulaması, verimsiz kamu yatırımları, kayıt dışı ekonominin yaygınlığı, yeterli vergi gelirlerinin olmaması gibi yapısal sorunlar kamu açıkları üzerinde belirleyici olmuştur(Turan, 20011;73)

**Tablo 24: İç Borç Stoku ve Dış Borç Stoku**

	1995	1998	1999	2000
<b>Dış Borç Düzeyi</b>	74 milyar dolar	%46,9 dolar	103 milyar dolar	-----
<b>Toplam Dış Borç/GSMH Oranı</b>	-----	%46,9	%55,7	%57,7

**Kaynak:** (Turan, 2011;76)

#### **4.2.3. Para Politikası Uygulamalarının Etkileri**

Şubat 2001’de yaşanan krizin ardından, Mayıs 2001’de dönemin hükümeti tarafından IMF destekli “Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı” açıklanmıştır. Bu program, bankacılık sektöründe köklü düzenlemeler, yapısal reformlar ve mali disiplinin sağlanmasına yönelik tedbirler içermekteydi. (Parasız, 2009;S:416 416)

Yeni program Nisan 2001 ortasında açıklanmış, Mayıs 2001’de yürürlüğe girmiştir. Bu yeni programda mali disiplin hedeflenmiş, parasal disiplin sözü verilmiş ve özellikle bankacılık sektörünün yeniden yapılandırılması gündeme getirilmiştir. Alınacak tedbirler konusunda niyetin ciddi olduğunun bir göstergesi olarak daha program açıklanmadan önce Merkez Bankası Kanunu değiştirilmiştir. (Özatay, 2009; 45)

Değiştirilen kanunda, para politikasının temel amacının fiyat istikrarı olduğu belirtilmiştir. Söz konusu bu iki gelişme piyasalarda ekonomik programa olan güveni artırmıştır. (Kadıoğlu, 2006; 20)

Bunun yanında Şubat 2001 krizinin hemen ardından Merkez Bankası, 2000 yılı başından beri uygulanmakta olan IMF destekli istikrar programının temel unsuru olan

ABD doları ve Euro dan oluşan döviz olan güvenin kaybolmuş olması nedeni ile artık mümkün olmadığını, dolayısı ile dalgalı kur rejimine geçileceğini ve zaman içinde para politikası olarak enflasyon hedeflemesi rejiminin benimseneceğini açıklamıştır. (Yakupoğlu, 2010;37)

Daha sonra Türkiye dalgalı kur rejimine geçmiştir. Bunu takiben 2002 yılında dönemin hükümeti tarafından uygulanmaya başlanan, 3 yıllık bir süre içinde (2002-2005) enflasyonu %12 düzeyine, daha sonra da tek haneli düzeylere indirmeyi amaçlayan ekonomik istikrar programı, ardından 2005-2008 yıllarını kapsayan, enflasyon hedeflemesini içeren yeni bir ekonomik istikrar programı yapılmıştır. Türkiye’de 2001 krizi sonrası yürütülen yeni para politikası, fiyat istikrarına ulaşma amacı üzerine odaklanmıştır.(Yakupoğlu, 2010;37)

Dalgalı kur rejimine geçişle birlikte, 22 Şubat 2001 tarihinden itibaren, Merkez Bankası’nın birincil önceliği; para politikasının etkinliği açısından faiz oranlarının Merkez Bankası’nca kontrol edilebilir hale gelmesi, ödemeler sisteminin çalışır hale gelerek finansal istikrarın sağlanması, borcu olan kamu ve Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu’na (TMSF) devredilen bankalardaki yükümlülüklerin, daha uzun vadeli ve daha düşük faizle finanse edilerek kamu borcu üzerindeki baskının azaltılması olmuştur. Böylelikle Türkiye’de para ve kur politikası açısından yeni bir dönem başlamıştır. (Önder, 2007;238)

Şubat 2001 krizi ile Türk iktisat tarihinin en kapsamlı ve önemli istikrar programı sona ermiştir. 21 Şubat 2001’de döviz kurlarının dalgalanmaya bırakıldığı yani, serbest dalgalı kura geçildiğinin ilan edilmesiyle 22 Şubat’ta TL %40 civarında değer kaybederken, dış borçlarda TL cinsinden 29 katrilyon artış görülmüştür. Dalgalı kur sistemine geçiş ile döviz çapasına dayalı “Enflasyonu Düşürme Programı” sona ererken IMF programı da çökmüştür. Yılın ilk yarısında 18 bankanın Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu’na devredilmesiyle birlikte, reel kesime olumsuzluklar artarak yansımıştır. Geriye dönmeyen krediler, bankaların döviz borçlarının artması banka batışlarını hızlandırmış, ayakta kalan bankalar ortak arayışı telaşına girmiş ve bankacılık sarsıntısı yaklaşık on sekiz bin kişiyi işsiz bırakmıştır. Kasım 2000 krizinde oluşan faiz riski, Şubat 2001 krizinde faiz ve kur riskinin birlikte görülmesi, özellikle bankacılıkta çok boyutlu krizi beraberinde getirmiştir. 2001 Ocak ayından itibaren kamu harcamalarını

tüm kamu kesiminin personel alımı ve dış kredi kullanımı hazineni onayına bağlanmıştır. Kasım krizinden sonra 2001 yılının ilk ihalesinde Hazine, güvensizlik sebebiyle yılsonu enflasyonunun çok üzerinde, %67 faiz oranı ile borçlanmıştır. Ayrıca daralan iç talebe bağlı olarak Ocak 2001'de TEFE %28,3 olarak gerçekleşmiştir. 19 Şubat 2001'de Cumhurbaşkanı ve Başbakan arasında Milli Güvenlik Kurulu'nda gerçekleşen sert tartışmalar, kamuoyuna devlet krizi olarak açıklanmış, Kasım krizinin yaraları sarılmamış iken mali piyasalar bir kez daha karışmıştır. TL'den kaçış ve dövize geçiş işlemlerinin büyük boyutlara ulaştığı durumda yine yabancı yatırımcılar piyasadan çıkarken, bankalar ve tasarruf sahipleri döviz alımına yönelmişlerdir. Faizler yine %1000'lerin üzerinde seyrederken, Merkez Bankası'nın net iç varlıkları hedefinden taviz vermeme 20, 21 ve 22 Şubat'ta krizin derinleşerek sürmesine yol açmıştır. 23 Şubat 2001'de Merkez Bankasının Rezervleri 5,3 milyar dolar azalmıştır. Bankalar arası Para piyasasında gecelik faizler %7500'e çıkarken, Hazine %144 oranı ile borçlanmıştır. (Turan, 2011;72)

#### **4.2.4.2001 Krizi Sonrası Türkiye Ekonomisinin Genel Durumu**

Türkiye ekonomisi 1990'lı yıllarda, 1994 ve 1999 krizleri gibi, önemli ekonomik krizlerle karşı karşıya kalmıştır. Ayrıca pek çok IMF destekli istikrar programlarına rağmen çeyrek yüzyıldır devam eden enflasyonla mücadele konusunda da kalıcı bir başarı sağlanamamıştır. Öte yandan, bu dönemde iktisat literatüründe para talebinin istikrarsızlığı nedeniyle parasal büyüklüklerin izlenmesinin zorlaştığını ve parasal büyüklüklerle enflasyon arasındaki ilişkinin zayıfladığını gösteren birçok ampirik bulgu ortaya konulmuştur. Özetlenen bu gelişmelerin bir sonucu olarak, 2000'li yılların başına gelindiğinde, Türkiye'de enflasyonla mücadelede geleneksel strateji haline gelen parasal hedefleme stratejisinden vazgeçilmiş ve döviz kuru hedeflemesine geçilmiştir. Uygulamaya konulan döviz kuru hedeflemesi ile birlikte, tüketici fiyatları (TÜFE) enflasyonunda % 69'lardan %39'lar seviyesine hızlı bir azalma sağlanmış ve bu süreçte reel GSYİH % 6.8 büyümüştür. Fakat sürdürülemez bir iç borç dinamiği, başta kamu bankaları olmak üzere mali sistemdeki sağlıksız yapı ve diğer yapısal sorunların kalıcı bir çözüme kavuşturulamamış olması, 2001 yılı başında ekonominin tekrar küçülmesine neden olmuştur. Sonuçta Şubat 2001'de yaşanan finansal krizle birlikte döviz kuruna

dayalı istikrar programı çökmüştür. 2001 krizi neticesinde, enflasyon tekrardan % 70'ler seviyesine yaklaşmış ve reel GSYİH'da % 5.7 küçülmüştür. (Ekinci,Akyazı,2009; 12)

2000 yılı sonu ve 2001 başında peş peşe yaşanan finansal krizlerin ardından uygulamaya konan Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı (GEGP) sayesinde 2003 yılından itibaren ciddi bir toparlanma söz konusu olmuştur. Programda öngörüldüğü gibi, rekabet gücü bir miktar artırılarak, mali disiplin sağlanarak ve uzlaşmaya dayalı bir gelirler politikası izlenerek büyüme hızlandırılmış ve enflasyon denetim altına alınmıştır. Nitekim 2001'de maruz kalınan yüzde 9.5'lik küçülmenin ardından, ekonomi 2002'de yüzde 7.9, 2003'de yüzde 5.9, 2004'de yüzde 9.9 ve 2005'de yüzde 7.6 büyümüştür. 2001 yılında uygulamaya konan bu istikrar programı (GEGP) sayesinde, bir taraftan dört yıl boyunca kesintisiz büyüme sağlanırken, diğer taraftan da yüksek enflasyon denetim altına alınmıştır. 2001'de yüzde 54.4 olan enflasyon oranı, 2002'de yüzde 45.0, 2003'de yüzde 25.3, 2004'de yüzde 8.6 ve 2005'de yüzde 9.6 olarak gerçekleşmiştir.(Aksoy, 2010;68)

**Tablo 25: Yıllara Göre Enflasyon Oranları**

	2001	2002	2003	2004	2005	2006
<b>Enflasyon Oranları</b>	% 54.4	% 45.0	% 25.3	% 8.6	% 9.6	-----
<b>Faiz Oranları</b>	% 62.5	% 48.2	% 28.6	% 22.0	% 20.4	23.7

**Kaynak:** (Aksoy, 2010;68)

Bu önemli başarı, programda öngörüldüğü gibi, sıkı maliye ve para politikaları uygulanmasının bir sonucu olarak faiz oranlarının gerilemiş olması ile ilgilidir. 2001 yılında yüzde 62.5 düzeyinde olan nominal faiz oranı, 2002'de yüzde 48.2'ye, 2003'de yüzde 28.6'ya, 2004'de yüzde 22.0'ye ve 2005'de yüzde 20.4'e gerilemiş, 2006'da tekrar yükselişe geçmiş yüzde 23.7'ye yükselmiştir. Enflasyonun aşağı çekilmesini

mümkün kılan bir diğer dinamik de, kriz sürecinde reel kurda ortaya çıkan aşırı değerlenmedir. Kurdaki değerlenme ithalatı körüklemiş ve sonuç itibariyle tüketilebilir mal miktarını artırmıştır. Ne var ki kurun değerlenmesi rekabet gücünün azalmasına neden olarak istihdam üzerinde olumsuz etkiler bırakmıştır. Bir başka ifade ile büyümeye rağmen işsizlikte herhangi bir azalma meydana gelmemiştir. Dönemin başında (2002) yüzde 10.3 olan işsizlik oranı dönemin sonunda (2005) yüzde 10.6 olarak gerçekleşmiştir. Daha doğrusu 2002-2005 döneminde istihdam yaratmayan bir büyüme söz konusu olmuştur. Bu verilerden hareketle şunu söyleyebiliriz: Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı, artmakta olan işsizlik sorununa hiçbir çözüm önerisi getirmemiştir.(Aksoy, 2010;68)

Böyle bir ortamda Türkiye, gerek diğer ülke örneklerinin başarısı gerekse de diğer alternatif para politikası stratejilerinin tüketilmesi nedeniyle, EH stratejisine geçilmesine yönelik politikalarını şekillendirmeye başlamıştır. Bu bağlamda 2002 yılı başında önce parasal hedeflemenin bir yan unsur olarak korunduğu örtük enflasyon hedeflemesine, daha sonra da 2006 yılından itibaren de açık enflasyon hedeflemesine geçilmiştir. (Ekinci, Akyazı, 2009; 12)

Tablo 26: Temel Ekonomik Büyüklükler: 2003-2009

		2003	2004	2005	2006	2007
<b>2008</b>	<b>2009</b>					
<b>Reel Büyüme Hızı (Yüzde)</b>		5.9	9.9	7.6	6.0	4.7
0.9	-6.0					
<b>İşsizlik Oranı (Yüzde)</b>		10.5	10.8	10.6	10.2	10.3
11.0	14.8					
<b>Enflasyon Oranı (TÜFE) 1</b>			25.3	8.6	8.2	9.6
8.8	10.4	5.9				
<b>Ortalama Dolar Kuru</b>		1,493	1,422	1,340	1,431	1,165
1,512	1,500					
<b>Tasarruflar / GSMH (Yüzde)</b>		19.3	20.3	18.2	16.0	15.5
16.9	14.2					
<b>Yatırımlar / GSMH (Yüzde)</b>		16.1	18.4	20.1	21.5	21.8
20.2	16.9					
<b>Harcamalar / GSMH (Yüzde)</b>		49.9	46.2	43.6	33.4	33.8
34.7	40.1					
<b>Gelirler / GSMH (Yüzde)</b>		39.9	40.9	43.9	34.8	33.6
33.1	33.5					
<b>Bütçe Dengesi / GSMH</b>		-9.6	-5.3	4.4	1.4	-0.2
-1.6	-6.6					
<b>Faiz Dışı Fazla / GSMH</b>		5.2	8.1	9.8	7.5	5.7
3.9	-0.2					
<b>Kamu Borçlanma Gereği / GSMH</b>		9.4	3.6	-0.1	-1.9	0.1
1.6	6.4					
<b>Vergi Yüğü 2</b>				26.1	23.6	24.8
18.6	18.2	17.7				18.8
<b>Para Arzı (M2) / GSMH</b>		23.2	25.3	49.1	51.7	40.9
45.6	-----					
<b>Döviz Mevduatı / Toplam Mevduat</b>		47.6	43.3	35.3	25.6	25.6
25.6	-----					

<b>Kamu Net Borç Stoku/GSMH</b> 25.6      33.9	70.4	63.5	49.0	41.6	29.1
<b>Toplam İç Borç Stoku / GSMH</b> 28.9      -----	54.5	52.3	50.3	43.7	30.3
<b>Toplam Dış Borç Stoku / GSMH</b> 37.5      38.7	47.3	41.2	35.2	39.4	38.4
<b>Kamu Dış Borç Stoku / GSMH</b> 10.5      12.8	23.2	19.4	14.6	13.6	11.3
<b>Kısa Vadeli Dış Borç / TDB</b> 18.1      17.8	15.9	20.0	22.5	20.5	17.2
<b>Kısa Vadeli Dış Borç/Rezervler</b> 40.6      43.7	67.70	89.13	75.61	69.49	56.94
<b>Nominal Faiz Oranları 2</b> 21.0      25.7      ----		28.6	22.0	20.4	23.7
<b>Faiz Ödemeleri / Harcamalar</b> 16.0      16.0	42.2	29.1	21.9	18.4	17.3
<b>Faiz Ödemeleri / GSMH</b> 5.6      6.4	16.8	13.4	7.2	6.1	5.9
<b>Faiz Harcamaları/ Vergi gelirleri</b> 30.1      30.9	71.0	56.3	38.2	33.4	31.9
<b>Dış Ticaret Hacmi / GSMH</b> 45.7      38.2	38.2	41.1	39.5	42.7	42.7
<b>Dış Ticaret Dengesi / GSMH</b> -9.5      -5.8	-9.1	-8.7	-8.9	10.2	-9.6
<b>Karşılama Oranı (Yüzde)</b> 65.3      73.5	68.2	64.8	62.9	61.0	63.1
<b>Cari İşlemler Dengesi / GSMH</b> -5.7      -1.8	-3.3	-3.7	-4.6	-6.1	-5.9
<b>Notlar:</b> (1) Tüketici Fiyatları Endeksi. (2) Sosyal Güvenlik Kesintileri Hariç. (3) Tasarruf mevduatı bir yıl vadeli faiz oranı					
<b>Kaynak:</b> DPT, 2008; DPT, 2009; TÜİK, 2009					

#### 4.3.2008 KÜRESEL KRİZİNDE PARA POLİTİKASI UYGULAMALARI

2002 yılından itibaren Türkiye ekonomisi 27 çeyrek dönemdir sürekli büyümektedir. Örtük enflasyon hedeflemesinin uygulanmaya başlandığı 2002 yılı başında reel GSYİH büyümesi % 6.2 olurken; enflasyon oranı (TÜFE) % 68.5'den % 29.7'ye gerilemiştir. 2003 yılında ekonomi % 5.3 büyümüş ve enflasyon % 18.4'e düşmüştür. 2004 yılında ise, ekonomi % 9.4 büyürken, enflasyon % 9.3 olmuştur.

**Tablo 27 : Örtük Enflasyon Hedeflemesinin Uygulanmaya Başlandığı 2002 Yılı**

##### Verileri

<b>2002</b>	GSYİH	%6.2
	Enflasyon Oranı	% 29.7
<b>2003</b>	Ekonomik Büyüme	% 5.3
	Enflasyon Oranı	% 18.4
<b>2004</b>	Ekonomik Büyüme	% 5.3
	Enflasyon Oranı	% 9.3

**Kaynak:** (Ekinci, Akyazı, 2009;15)

Ekonomik göstergelerde yaşanan bu gelişmeleri, bağımsız TCMB'nin ilk başkanı olan Süreyya Serdengeçti (2004:3), “Düşen Enflasyon” başlıklı konuşmasında şu şekilde değerlendirmektedir: “...30 yıldır yaşamış olduğumuz yüksek enflasyon tecrübesinden ve diğer ülke örneklerinden biliyoruz ki, enflasyon yükseldikçe ortalama büyüme düşmekte ve enflasyon düştükçe ortalama büyüme artmaktadır. Son üç yıldır

uygulanmakta olan istikrar programı çerçevesinde enflasyon düşerken ulaştığımız yüksek büyüme oranları bunun bir örneğidir. Fiyat istikrarının sağlanması sürdürülebilir bir büyüme için ön şarttır...”. 2005 yılında da ekonomi büyümeye devam etmiş, büyüme % 8.4 olarak gerçekleşmiş ve enflasyon oranı da % 7.7’ye kadar gerilemiştir. (Ekinci, Akyazı, 2009; 12)

Örtük EH döneminde enflasyon oranları hedefin altında gerçekleşirken, açık EH’nin uygulandığı son üç yıl ise enflasyon oranları hedefin üzerinde kalmıştır. Nitekim 2006 yılında hedef % 5 iken, gerçekleşme % 9,6; 2007 yılında hedef % 4 iken, gerçekleşme % 8.4 olmuştur. Ekonomi 2006 yılında % 6.9 büyürken, 2007 yılı büyümesi geçmiş beş yılın % 7.2 olan ortalamasının altında kalarak % 4.6 olarak gerçekleşmiştir. 2008 yılının ilk dokuz ayında ise enflasyon %11.1’e çıkarken, aynı dönem büyümesi de % 3’e düşmüştür. TCMB, 2006 yılından itibaren enflasyonun belirlenen hedeflerin üzerinde gerçekleşmesini ağırlıklı olarak enerji fiyatlarındaki yükselişleri de içerisinde barındıran dışsal etkilere bağlamaktadır. (TCMB Raporu, 2008,12-13)

**Tablo 28: 2006-2007-2008 Yılları Enflasyon ve Büyüme Oranları**

2006 yılı hedef- % 5	Gerçekleşme % 9,6	Ekonomik Büyüme % 6.9
2007 yılı hedef -% 4	Gerçekleşme % 8.4	Ekonomik Büyüme % 4.6
2008 yılı ilk dokuz ayında	Enflasyon %11.1	Ekonomik Büyüme % 3’e

**Kaynak :** (TCMB Raporu, 2008;12-13)

Ülkemizde 2006 ve 2007 yıllarında enflasyonun belirlenen hedeflerin üzerinde gerçekleşmesinin temel nedenleri büyük ölçüde dışsal etkenlere bağlıdır. 2006 yılının ilk aylarından itibaren petrol fiyatları, işlenmemiş gıda fiyatları ve altın fiyatlarında görülen yüksek artışlar enflasyonu olumsuz etkilemeye başlamıştır. Bu etki, Mayıs ayından itibaren küresel risk algılamalarındaki değişim ve uluslararası likidite

koşullarının gelişmekte olan ülkeler aleyhine dönmesiyle YTL'nin önemli ölçüde değer kaybetmesi sonucu daha da güçlenmiş, enflasyon beklentileri belirgin olarak bozulmuştur". Ayrıca TCMB (2008b:2), "2007 yılında uluslararası piyasalarda gözlenen bir diğer önemli gelişme de, ham petrol, tarım ürünleri ve diğer emtia fiyatlarındaki artışlardır. Bu artışlar yalnızca ülkemizde değil, dünya genelinde enflasyon üzerinde yukarı yönlü bir baskı oluşturmaktadır..." şeklindeki açıklamasıyla dünya genelinde de enflasyonun artış trendinde olduğunu belirtmiştir. 2007 yılının ikinci çeyreğinden itibaren, hedeflenen enflasyon oranlarına ulaşamaması sorununa, ekonomideki yavaşlama sorunu da eklenmiştir. Nitekim 2007 yılının ilk çeyreğinde % 7.6 olan reel GSYİH büyümesi, 2. çeyrekte % 4,0, 3. ve 4. çeyrekte ise % 3.4 olmuştur. (Ekinci, Akyazı, 2009; 12)

2008 yılının son çeyreğinden itibaren küresel mali krizin dünya ekonomileri üzerindeki etkisi çok hızlı ve yıkıcı bir şekilde ortaya çıkmıştır. Artan belirsizlik ortamı kredi mekanizmasının çalışmasını engellemiş, bu durum reel kesimin borçlanma imkanlarını sınırlarken borçlanma maliyetlerinin de önemli ölçüde artmasına neden olmuştur. Dünya ekonomilerinde büyüme oranları sert bir şekilde gerilemiş, sanayi üretimi 2. Dünya Savaşından bu yana görülmemiş ölçüde daralmış, işsizlik oranları hızla yükselmiş, hane halkı ve reel kesim güven endeksleri tarihi dip değerlerine inmiştir. Mali krizin reel sektör üzerindeki etkisinin ne kadar süreceği tahmin edilememekle birlikte, iktisadi faaliyetteki gerilemenin önümüzdeki dönemde de süreceği ve toparlanmanın uzun zaman alacağı düşünülmektedir. 2008 yılının son çeyreği ve 2009 yılının ilk çeyreğine ilişkin bilançoların açıklanması ile birlikte krizin reel sektör üzerinde yarattığı tahribatın boyutu daha iyi anlaşılacaktır.(Başkan, 2009;3)

Devam eden krizin geçmiş dönemde yaşanan krizler gibi bölgesel ve yerel değil küresel çapta olması, deflasyon ve hatta resesyon riski taşıması içinden geçtiğimiz dönemi olağan dışı kılmaktadır. Bu çerçevede Merkez Bankasının izlemekte olduğu para politikasının anlaşılabilmesi için, bu politikaların son yıllarda alışlagelen davranış kalıplarının dışında değerlendirilmesi gerekmektedir.

#### **4.3.1.Dengeleyici Para Politikası**

Devam eden krizin geçmiş dönemde yaşanan krizler gibi bölgesel ve yerel değil

küresel çapta olması, deflasyon ve hatta resesyon riski taşıması içinden geçtiğimiz dönemi olağan dışı kılmaktadır. (Başkan, 2009;12)

2008 yılının özellikle son çeyreği Merkez Bankalarının para politikası kararlarının sıkça konuşulduğu bir dönem olarak tarihe geçmiştir. Bu süreç içerisinde bir çok hükümet kurtarma paketleri açıkladı, zor durumda olan finans kuruluşlarına yer yer orta ve uzun vadeli kredi seçenekleri ile destek sağlanmaya çalışıldı, kurtarılması güç durumlarla karşılaşıldığında ise devletleştirilme yolu seçildi. Bir çok ülkede banka mevduatlarına verilen garanti oranı arttırıldı. Finansal krizle mücadele döneminde Merkez Bankalarının kullandıkları en önemli araç faiz oranı oldu. Merkez Bankaları faiz oranlarıyla oynamak suretiyle para piyasasını kontrol etmeye çalıştılar.(Sarpkaya, 2009;86)

#### **4.3.2.Dengeleyici Maliye Politikası**

Mevcut ortamda ülkemizde geçmişteki krizlerde görmeye alışık olduğumuz politika uygulamalarının dışına çıkılması, hem para politikasının hem de maliye politikasının dengeleyici bir rol oynaması gerekmektedir. Geçmişte birçok ülkede gözlenen yüksek yatırım harcamaları dünyada üretim kapasitesinde önemli bir genişlemeye neden olmuştur. Son dönemde küresel düzeyde kapasite kullanım oranlarının tarihi dip seviyelerine inmesi, kısa vadede yatırım harcamalarında kayda değer bir artış yaşanmasını geciktirecek bir unsurdur. İhtiyati tasarruf eğiliminin arttığı mevcut ortamda, aşırı tasarruf eğiliminde normalleşme yaşanması güven ortamının tesisine bağlı olacaktır. Özel sektörün toplam yatırım ve tüketim harcamalarını azaltması ile birlikte ortaya çıkan şiddetli talep daralmasının en kısa sürede telafi edilmesi gerekmektedir. Bunun için gerekli hareket alanına sahip ülkelerde, merkez bankalarının faiz indirimleri yoluyla özel tüketimi canlandırması veya güven arttırıcı tedbirler ile birlikte kamu harcamalarının artırılması politika yapıcıların gündemindeki seçeneklerdir. Bununla birlikte kamu kesiminin borçlanma gereksiniminin belirgin olarak artmasının, orta vadeli piyasa faizlerindeki düşüşü sınırlayarak para politikasının etkinliğini azaltabileceği unutulmamalıdır. Bu dönemde özellikle gelişmekte olan ülkelerde öncelikleri açık olarak belirlenmiş, güven arttırıcı önlemlere ağırlık veren ve orta vadede sürdürülebilir bir maliye politikası uygulanması önem taşımaktadır.

Ekonomideki devresel hareketleri dengeleyici bir maliye politikasının, orta vadede sürdürülebilir bir mali disiplin çerçevesinde uygulanması, ekonomi politikalarına ilişkin beklentileri olumlu yönde etkileyerek orta vadeli faizlerin düşmesine ve kredi mekanizmasının etkin bir şekilde çalışmasına katkıda bulunacak, para politikasının etkinliğini artıracaktır. (Başkan, 2009;22)

#### **4.3.3.Merkez Bankasının Aldığı Likidite Önlemleri**

İçinde bulunduğumuz dönemin geçmişte yaşanan finansal çalkantılardan farklı olan bir özelliği, hem Türk Lirası hem de yabancı para cinsi fonlama ihtiyacının birlikte ortaya çıkmasıdır. Bu ortamda finansal sistemdeki akışkanlığın ve kredi piyasalarının etkin bir şekilde çalışmasının devam etmesi için, Türk Lirası ve döviz likiditesinin ne denli önem taşıdığı farkında olan Merkez Bankası, bu dönemin en az sorunla atlatılabilmesi için hem Türk Lirası, hem de döviz likiditesine ilişkin gerekli tedbirleri zamanında ve eksiksiz olarak uygulamaya koymaktadır. Merkez Bankası 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. Merkez Bankasının döviz kurlarının piyasada belirlenmesi ilkesine bağlı kalacağını, özellikle döviz satım ihaleleri ve döviz piyasasına doğrudan müdahale gibi önlemlerin, döviz piyasasında derinliğin kaybolmasına bağlı olarak sağlıklı fiyat oluşumları gözlemlendiği takdirde dikkate alınacağını özellikle vurgulamak gerekir.(Başkan, 2009;24)

Genel bir değerlendirme yapacak olursak global krizin ilk önemli etkisi döviz kurlarında kendini göstermiştir. Kriz öncesinde 1.2 seviyesinde olan TR/USD kuru krizle birlikte 1.6 seviyelerine ulaşmıştır. TR/EUR paritesi ise 1.6 seviyelerinden 4 ay gibi kısa bir zamanda 2.1 seviyelerine kadar yükselmiştir. Döviz kurlarındaki bu yükseliş TL.'nin dış piyasalarda değer kaybıyla sonuçlanmıştır. Döviz kurlarındaki yükseliş bir ülkenin dış ticaret dengesinde ihracatın artması nedeniyle olumlu etiler yaratmaktadır. Türk mallarının fiyatı yabancı mallar karşısında ucuzlanmış olsa da 2008

krizinde ekonomilerde görülen toplam talep daralması nedeniyle Türk ekonomisi bu olumlu etkiden yararlanamayacaktır. Döviz kurlarının geçiş etkisinin tam olduğu varsayımı altında kurlardaki yükseliş dış ticaret dengelerinde Türkiye'nin açıklarının artmasıyla sonuçlanacaktır. (Sarpkaya, 2009;91)

#### **4.3.4.2008 Krizi öncesi**

Dünya ekonomisi 2005 yılından itibaren hızlı bir biçimde büyümüştür. Büyümenin yanı sıra, ticaret hacmi genişlemiş, enflasyon tarihsel olarak en düşük düzeylere inmiş, faiz oranları düşmüş ve likidite imkânları artmıştır. Bununla birlikte, ABD'de 2007 yılı yaz aylarında düşük gelir seviyesindeki tasarruf sahiplerine kullandırılan riskli konut kredilerinin geri ödemelerinde ortaya çıkan güçlüklerden ötürü finans piyasalarında başlayan dalgalanmalar, 2008 Kasım ayından itibaren derinlik kazanarak küresel bir finans krizine dönüşmüştür. (Aksoy, 2010;3)

Türkiye'de para politikası, 2006 yılı başından itibaren enflasyon hedeflemesi çerçevesinde yürütülmektedir. 2007 yılı KEP'inde belirtilen operasyonel çerçevede değişiklik yapılmamıştır. Bu bağlamda, yıl sonu yıllık tüketici fiyatları (TÜFE) enflasyonu için üç yıllık bir zaman dilimini kapsayacak şekilde hükümet ve Merkez Bankası tarafından birlikte belirlenen hedefler, hesap verebilirlik ilkesine baz oluşturan simetrik belirsizlik aralığı ile birlikte her yılın sonunda kamuoyuna açıklanmaktadır. Para politikasının temel aracı, Bankalar arası Para Piyasası ve İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Repo-Ters Repo Pazarında uygulanmakta olan kısa vadeli faiz oranlarıdır. Toplumun her kesimi tarafından kolay takip edilebilen ve günlük yaşam maliyetini iyi ölçen genel TÜFE enflasyonu, enflasyon hedeflemesi rejiminin uygulanmasında hedef değişken olarak seçilmiştir. Ancak, Merkez Bankası, enflasyon analizlerinde ve kamuoyu ile iletişimde zaman zaman para politikasının kontrol edemediği bazı fiyat hareketleri dışlanarak oluşturulan Özel Kapsamlı TÜFE Göstergelerine (çekirdek enflasyon) dikkat çekebilmektedir. Kuşkusuz, enflasyona gelen şoklar dönemler itibarıyla farklı nitelikte olabilmekte ve bu göstergelerden bazıları zaman içinde ön plana çıkabilmektedir. Nitekim, son iki yıl içinde ortaya çıkan bir dizi arz şoku, özellikle gıda ve enerji kalemlerini dışlayan çekirdek enflasyon göstergelerinin önemini artırmıştır. Bu tür bir yaklaşımın, karar alma sürecinin daha

sağlıklı işlemesine ve iletişim politikasının daha etkin olmasına katkıda bulunduğu düşünülmektedir. 2007 ve 2008 yılları için açıklanan para politikası duyurularında enflasyon hedefi, her iki yıl için de yüzde 4 olarak ilan edilmiştir. Ancak, büyük ölçüde para politikasının kontrolü dışındaki dışsal nedenlerle 2007 ve 2008 yıllarında enflasyon hedefi önemli ölçüde aşılmıştır. Enflasyon oranının hedeflerin oldukça üzerinde kalmasında temel olarak iki neden etkili olmuştur. İlk olarak, 2006 yılından itibaren etkili olmaya başlayan ve 2007 yılında daha belirgin hale gelen arz şokları maliyet enflasyonu yaratmıştır. İkinci olarak ise, ABD konut piyasasındaki sorunlarla başlayan küresel kredi piyasasındaki sıkıntılarının 2007 Ağustos ayından itibaren yoğunlaşması, döviz kurları ve ülke risk primini olumsuz etkilemiş ve enflasyonist baskı yaratmıştır. 2007 yılı sonunda, enflasyon oranı yüzde 8,4 olarak gerçekleşirken, 2008 yılı sonunda ise yüzde 10,06 düzeyine ulaşmıştır. Bu çerçevede, 2006 yılı Mayıs-Haziran döneminde başlayan para politikasının sıkı ve temkinli duruşu 2008 yılının son dönemine kadar devam etmiştir. Bu parasal sıkılaştırmanın gecikmeli etkileri ve dünya ekonomisinde beklenen yavaşlama nedeniyle talep koşullarının enflasyondaki düşüşe destek olacağı öngörüsüne ve temel enflasyon göstergelerindeki görece iyileşmeye dayanarak, 2007 yılı Eylül ayında başlatılan ölçülü faiz indirimleri 2008 yılının ilk aylarında da sürdürülmüştür. Bu indirimlere rağmen, anılan dönemde para politikası sıkı olmaya devam etmiştir. Gıda ve enerji fiyatlarındaki artışların tekrar hızlanması, küresel finans piyasalarındaki dalgalanmaların yoğunlaşması, TL'nin değer kaybetmesi ve tüm bu gelişmelerin enflasyon ve beklentiler üzerinde olumsuz etkiler oluşturmaya başlaması nedeniyle, Merkez Bankası, Mart ayından itibaren politika faizlerini değiştirmeyerek indirim sürecine ara vermiş, Mayıs ayından itibaren ise faiz oranlarını yükselterek sıkı duruşunu pekiştirmiştir. (<http://www.ekonomi.gov.tr> :19/11/2012)

#### **4.3.5. 2008 Krizi Sonrası Türkiye Ekonomisinin Genel Durumu**

2008 yılı bir bütün olarak dünyada olduğu gibi Türkiye'de de ekonomik krizin yoğunlaşarak devam ettiği bir yıl oldu. Kriz öncesi büyüme hızında baş gösteren düşüş, küresel krizin Türkiye'ye uluslararası bankacılık sistemine dayalı kredi kanallarının çalışmaması ve sermaye girişleri ile dış talepte yaşanan azalışlar dolaşımıyla yansımalarına paralel olarak 2008 yılının son çeyreğinden itibaren daralmaya dönüşmüş

ve 2009 yılında, mali kuruluşlar dışında, hemen tüm sektörlerde ciddi küçülmeler yaşanmıştır. Ekonomideki bu daralmanın çalışma yasamı açısından ilk doğrudan etkisi istihdam üzerine olmuş ve Türkiye, 2008 yılında reel ekonomideki krizin, istihdam krizine dönüşmesiyle karşı karşıya kalmıştır. (<http://www.ekodialog.com> :10/12/2012)

**Tablo 29: Sektörel Büyüme Hızları (1999-2008)**

YILLAR/DÖNEMLER	TARIM	SANAYİ	HİZMETLER	GSYİH
1999	-5.7	-4.6	-1.3	-3.0
2000	7.1	6.3	6.6	6.5
2001	-7.9	-9.1	-0.9	-4.5
2002	8.8	4.6	4.8	5.2
2003	-2.0	7.8	4.1	4.5
2004	2.8	11.8	9.7	9.6
2005	7.2	8.7	8.6	8.5
2006	1.4	10.2	7.1	7.5
2007	-6.7	5.8	6.4	4.8
2008 /	4.3	-1.3	2.3	1.3
I.	6.3	6.2	7.3	6.9
II.	0.1	2.4	4.6	3.5
III.	6.4	-2.0	1.5	1.1
IV.	2.9	-11.3	-3.4	-5.5
V.				

**Kaynak: TÜİK Ulusal Gelir verilerinden türetilmiştir.**

**Not:** Hizmetler hasılası, GSYİH'dan tarım ve sanayi hasılası düşülerek hesaplanmıştır. 2008'in üç aylık dönemleri itibariyle hasıla değişme oranı, bir yıl öncesinin aynı dönemindeki hasılaya göredir.

2008'in ilk çeyrek büyümesi %6.7 olmakla birlikte, TCMB'nin (2008c:44) de belirttiği üzere yüksek yıllık büyüme rakamı büyük oranda baz etkisinden kaynaklanmaktadır. Nitekim yavaşlama eğilimi, 2008'in üçüncü çeyrek büyümesinin % 0,5 olarak gerçekleşmesiyle de teyit edilmiştir. Ekonomideki yavaşlamanın nedenleri yukarıda belirtilen ve enflasyonu yukarı çeken; ham petrol, tarım ürünleri ve diğer emtia fiyatlarındaki artışlar, uluslararası likidite koşullarının gelişmekte olan ülkeler aleyhine dönmesi ve siyasi belirsizlikteki artış sayılabilir. Ayrıca TCMB (2008:5), 2006 yılı ortalarından itibaren uyguladığı parasal sıkılaştırmanın da ekonomik yavaşlamanın nedenlerinden biri olduğunu belirtmektedir. 2008'in son çeyrek büyümesinin ise, ABD merkezli küresel krizin etkilerinin iyice belirginleşmesi nedeniyle, negatif gerçekleşeceği göz önünde tutulduğunda 2008 yılındaki büyüme oranının 2007 yılının altında kalacağı görülmektedir. TCMB, EH rejiminin uygulandığı dönem boyunca ilk defa bu kadar ciddi bir ekonomik yavaşlama süreciyle karşı karşıya kalmıştır. Burada dikkati çeken nokta, TCMB'nin bahsedilen ekonomik yavaşlamaya verdiği tepkidir. TCMB'nin, belki de ilk defa olarak, 31 Mart 2008 tarihli para politikası kurulu toplantı özetinde büyümedeki yavaşlama süreci nedeniyle enflasyon hedefini ikinci plana attığı gözlenmektedir. Para politikası orta vadede % 4 enflasyon hedefine odaklanmaktadır; ancak içinde bulunduğumuz konjonktür göz önüne alınarak bu hedefe ulaşma süresi ile ilgili olarak katı bir politika izlenmemektedir. Zira arz şoklarından kaynaklanan enflasyon artışına sert tepki verilmesi iktisadi faaliyette arzu edilmeyen dalgalanmalara yol açabilmektedir. Bu çerçevede, hedefe ulaşmanın zamanlaması emtia ve finans piyasalarındaki gelişmelere bağlı olarak farklılaşabilecektir.” TCMB, bu açıklamasıyla aslında resmi enflasyon hedeflerini de tartışmaya açmış bulunmaktadır. Sonuçta TCMB, 3 Haziran tarihinde 2009–2011 dönemi bütçe hazırlıklarına temel oluşturacak enflasyon hedeflerini belirlemek amacıyla hükümete açık mektup göndermiştir. Bu mektupla birlikte TCMB, hükümete enflasyon hedeflerinin 2009 yılsonu için % 7,5 ve 2010 yılsonu için % 6,5 olarak güncellenmesi; 2011 yılı için ise % 5,5 olarak belirlenmesi önerisini sunmuştur. Önerilen yeni enflasyon hedefleri, hükümet tarafından da kabul edilerek uygulanmaya başlanmıştır. 2008 yılının başında 2008 yılı için bir güncelleme yapmayan TCMB, 3 Haziran'daki hedef değişikliği önerisinde “hesap verme yükümlülüğü” nedeniyle 2008 yılsonu için yeni bir enflasyon hedefi belirlemediğini

belirtmektedir. Bu durum 2008 yılı için belirtilen resmi rakam olan % 4'lük enflasyon hedefini kendiliğinden geçersiz kılmıştır. (Akıncı, Akyazı, 2009;15)

**Tablo 30 :Hükümetin hedeflediği enflasyon oranları**

2008 yılı için	%4
2009 yılı için	% 7,5
2010 yılı için	% 6,5
2011 yılı için	% 5,5

**Kaynak: TCMB Raporu, 2012; S:106**

Küresel kriz sonrasında birçok diğer merkez bankası gibi öncelikli hedefi olan fiyat istikrarının yanı sıra finansal istikrarı da gözetmeye başlayan TCMB, küresel dengesizliklerin bir yansıması olarak ortaya çıkan makro finansal riskleri kontrol altında tutabilmek amacıyla, enflasyon hedeflemesi rejimini geliştirerek yeni bir para politikası stratejisi oluşturmuştur. Bu anlamda TCMB araç çeşitliliğini ve politika esnekliğini sağlamak amacıyla, bir hafta vadeli repo ihale faiz oranı, gecelik borç alma ve borç verme faiz oranları arasında oluşan faiz koridoru ve zorunlu karşılıkların bir arada kullanıldığı bir politika bileşimini politika aracı olarak kullanmaya başlamıştır.(TCMB Raporu, 2012; 2)

Küresel kriz sonrası risk iştahının ve kısa vadeli sermaye akımlarının oynaklığındaki yükseliş ve finansal istikrara yönelik farkındalığın artması merkez bankalarını alternatif politika arayışlarına yönlendirmiştir. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) da bu çerçevede 2006 yılından itibaren uyguladığı enflasyon hedeflemesi rejimini, fiyat istikrarından ödün vermeden finansal istikrarı da içine alacak şekilde yeniden düzenleyerek 2010 yılının sonlarından itibaren aşamalı olarak yeni bir para politikası tasarımına gitmiştir. (TCMB Raporu, 2013; 2)

**Tablo 31 : Para Politikası Çerçevesi**

	<b>ESKİ YAKLAŞIM</b>	<b>YENİ YAKLAŞIM</b>
<b>AMAÇLAR</b>	<b>Fiyat istikrarı</b>	Fiyat İstikrarı Finansal İstikrar
<b>ARAÇLAR</b>	Politika Faizi	Yapısal Araçlar Konjonktürel Araçlar(Politika Faizi, Likidite Yönetimi, Faiz Koridoru

**Kaynak: TCMB Raporu, 2013; 100**

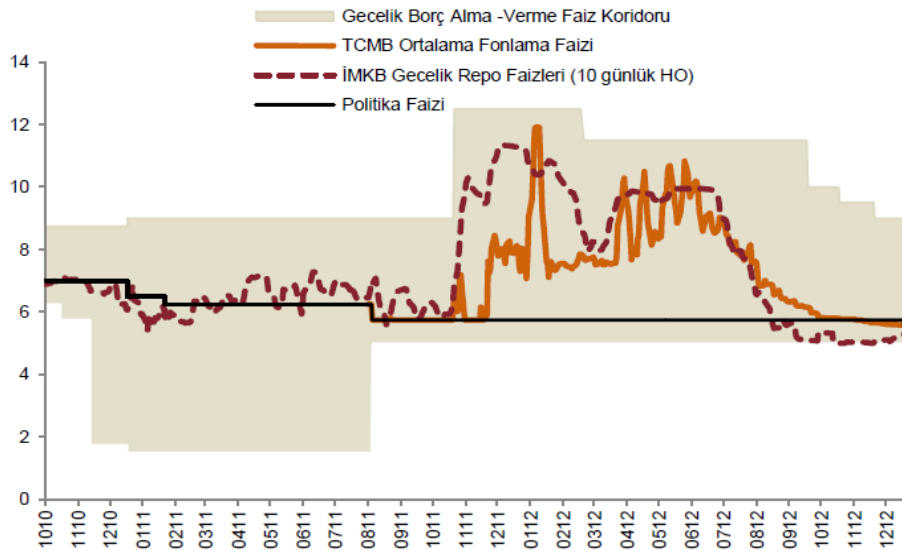
Tablo 31 TCMB'nin eski ve yeni politika çerçevesindeki amaçlarını ve araçlarını göstermektedir. Mevcut çerçeve 2006 yılından itibaren uygulanan standart enflasyon hedeflemesi rejimine kıyasla amaçlar ve araçlar bağlamında önemli ölçüde geliştirilmiştir. Yeni oluşturulan rejimde fiyat istikrarı ana amacı korunmakta olup, bu amaçla uyumlu olarak para politikası uygulanırken finansal istikrara ilişkin riskler de dikkate alınmaktadır. Finansal istikrarın gözetilmeye başlanması para politikasının hem yapısal hem de konjonktürel olarak birden fazla aracı kullanmasını gerektirmektedir. TCMB, para politikasını uygularken piyasa faizlerini ve likiditesini etkilemek için çeşitli araçlar kullanmaktadır. Bu araçlarla piyasada ihtiyacı olan bankalara kısa vadeli (günlük, haftalık veya bir aylık vadede) likidite sağlanabildiği gibi, fon fazlası olan bankalardan gecelik vadede borç alınabilmektedir.

TCMB'nin gecelik borç verme ve borç alma faizinin arasında kalan alan "**faiz koridoru**" olarak tanımlanmaktadır. Söz konusu operasyonel yapının bir gereği olarak piyasa faizleri faiz koridorunun içinde oluşmaktadır. Öte yandan, mevcut yapıda TCMB fonlamayı esas olarak bir haftalık repo aracılığıyla yaptığından bir hafta vadeli repo fonlama faizi "politika faizi" olarak adlandırılmaktadır. Politika faiz oranı ve faiz koridoru her ay Para Politikası Kurulu toplantısında gözden geçirilerek kamuoyuna ilan edilmektedir. Öte yandan, TCMB'nin mevcut sisteminde faiz koridoru aktif bir araç olarak kullanılmaktadır. Şöyle ki, TCMB gerekli gördüğünde faiz koridorunun

genişliğini ayarlayabilmekte, bunu yaparken de koridoru politika faizi etrafında asimetrik bir şekilde oluşturabilmektedir. Tasarlanan bu yapıda faiz koridoru, hem kısa vadeli sermaye hareketlerindeki oynaklığa karşı daha hızlı ve esnek tepki verilebilmesini sağlamakta, hem de gerektiğinde kredi büyümesi üzerinde etkili bir araç olarak kullanılabilir. (TCMB Raporu, 2013; 2)

TCMB, 2010 yılında kredilerin hızlı büyüme eğilimine girmesi, Türk lirasının aşırı değer kazanması ve cari dengenin bozulma eğilimine girmesi üzerine 2010 yılının sonlarından itibaren makro finansal risklerin azaltılması konusuna odaklanmıştır. Cari dengedeki bozulmayı kontrol altına almak ve ekonomiyi daha sağlıklı bir büyüme kompozisyonuna kavuşturmak için kredi büyümesinin yavaşlatılması ve Türk lirasının iktisadi temellerle daha uyumlu hale getirilmesi amaçlanmıştır. Kredilerin yavaşlatılması konusunda diğer otoritelerle eş güdüm halinde zorunlu karşılık oranları, likidite politikası, aktif risk ağırlıkları, genel provizyonlar ve kredi/değer oranı gibi politika araçları kullanılmıştır. Türk lirasındaki aşırı değerlenmenin giderilmesi için ise politika faiz oranları düşürülmüş ve faiz koridoru aşağı yönlü genişletilerek kısa vadeli piyasa faizlerinin oynak seyretmesine izin verilmiştir. (TCMB Raporu, 2013; 6)

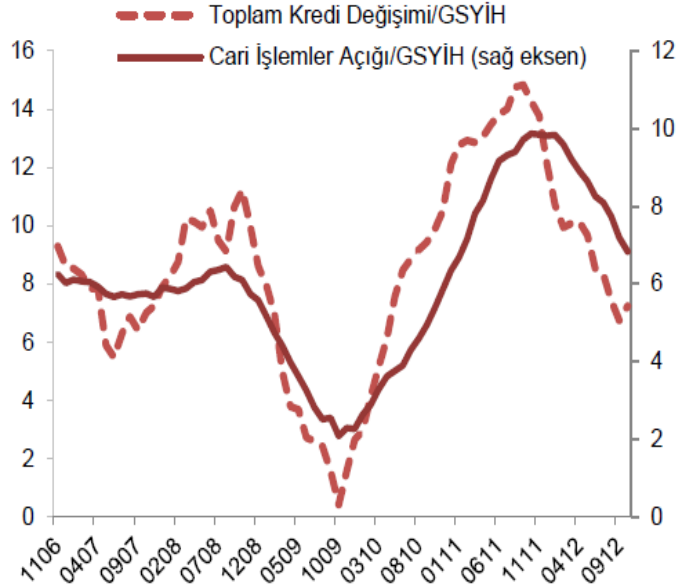
**Tablo 32 : Para Politikası Araçlarının Seyri (Yüzde)**



Kaynak:İMKB, TCMB.

Uygulanan politikalar sonucu öncelikle döviz kurundaki aşırı değerlenme baskısı giderilmiş, ardından da kredi büyümesi makul oranlara indirilmiştir. Kredi büyümesinin ekonomik etkilerini iyi bir şekilde özetleyen bir gösterge olan net kredi kullanım oranı (kredi stokundaki değişim/GSYİH) 2011 yılının ortalarından itibaren finansal istikrarla uyumlu düzeylere doğru gerilerken cari dengede istikrarlı bir iyileşme gözlenmiştir (Grafik 2). Her ne kadar 2011 yılının ikinci yarısında Euro Bölgesi borç sorununun derinleşmesi sonucu küresel risk iştahında gözlenen ani bozulma Türk lirasındaki değer kaybının arzu edilmeyen boyutlara ulaşmasına neden olsa da, 2011 yılının son çeyreğinden itibaren uygulanan parasal sıkılaştırma ile döviz kurundaki aşırı değer kaybı giderilmiştir (Grafik 3). Bu noktada, Türkiye gibi yakınsama sürecindeki ülkelerde gerek Balassa-Samuelson etkisinden gerekse kalite artışından kaynaklanan nedenlerle, reel döviz kurunun (Grafik 3'teki örnek trend çizgileriyle gösterildiği gibi) zaman içinde bir miktar değerlenme eğiliminde olmasının normal karşılanması gerektiği vurgulanmalıdır. (TCMB Raporu, 2013; 6)

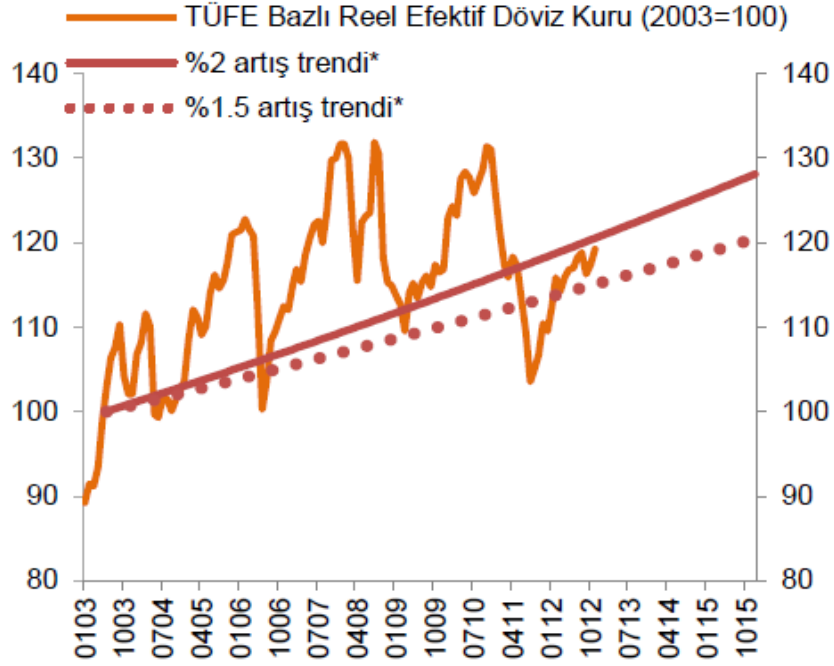
**Tablo 33 : Kredi Değişimi ve Cari İşlemler Açığı**



Kırmızı ile gösterilen eğilim eğrileri, Balassa-Samuelson etkisi ve kalite artışından kaynaklanabilecek reel kur değerlenmesini yansıtmaktadır.

**Kaynak:** BDDK, TCMB.

**Tablo 34 : Reel Efektif Döviz Kuru Endeksi (2003 ortalaması=100)**



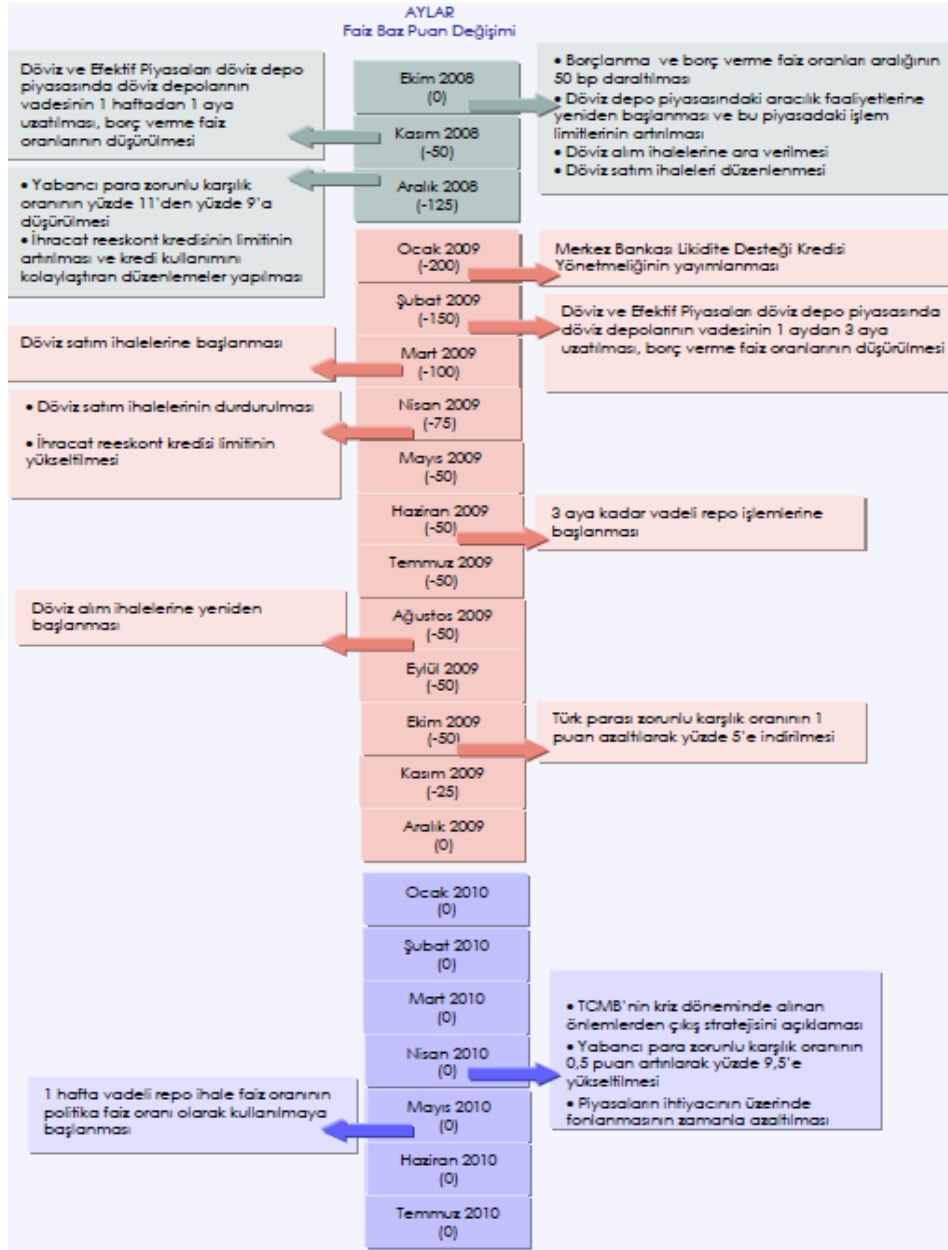
Kaynak TCMB.

Kredi büyümesinin yavaşlatılması ve Türk lirasındaki aşırı değerlenmenin giderilmesi büyüme kompozisyonunun net ihracat lehine değişmesini sağlamıştır. (TCMB Raporu, 2013; 6)

ABD emlak piyasalarında 2007 yılının üçüncü çeyreğinde başlayan finansal kriz, 2008 yılının dördüncü çeyreğinden itibaren derinleşerek küresel sistemin tamamına yayılmıştır. Bu dönemde TCMB de bir yandan fiyat istikrarı hedefini gözetirken diğer yandan krizin iktisadi faaliyet ve finansal istikrar üzerindeki olumsuz etkilerini sınırlamaya yönelik politikalara odaklanmıştır. Lehman Brothers'ın çöküşünün yaşandığı Eylül 2008 döneminin hemen sonrasında küresel belirsizliklerin üst düzeye çıkması, TCMB'nin para politikası kararlarında temkinli davranmasına neden olmuştur. Dolayısıyla TCMB, 2008 yılının Eylül ve Ekim aylarında faiz oranlarında bir değişikliğe gitmemiş, ancak krizin para piyasaları üzerinde oluşturduğu belirsizliği azaltmak ve piyasalardaki Türk lirası ile döviz sıkışıklığını gidermek için bir dizi tedbir uygulamaya koyulmuştur. Bu doğrultuda, Ekim 2008'den itibaren Türk lirası piyasası

ihtiyacından fazla fonlanmaya başlamış; TCMB borç verme faiz oranı 50 baz puan indirilerek borçlanma ve borç verme faiz oranları aralığı daraltılmıştır. Bunun yanısıra, 16 Ekim 2008 tarihinden itibaren döviz alım ihalelerine ara verilmiş ve döviz piyasalarında sağlıklı fiyat oluşumlarının gözlenmesi üzerine 24 ve 27 Ekim 2008 tarihlerinde döviz satım ihaleleri düzenlenmiştir. Ekim 2008'de TCMB nezdindeki döviz depo aracılık faaliyetlerine yeniden başlanmış; bankaların döviz depo piyasalarındaki işlem yapabilme limitleri artırılmış, yapılan işlemlerin vadeleri uzatılmış ve TCMB taraflı işlemlerin faiz oranları düşürülmüştür. 5 Aralık 2008 tarihinde yabancı para zorunlu karşılık oranları düşürülerek piyasaya ek döviz likiditesi sağlanmıştır. Bunun yanında, ihracat reeskont kredisi limiti yükseltilmiş ve bu kredilere kullanım kolaylığı getirilmiştir.(TCMB Raporu, 2012;2)

**Tablo 35 : 2008-2010 Döneminde Alınan Faiz Kararları ve Likidite Önlemleri**



Kaynak: TCMB.

#### 4.3.6. Para Politikası Uygulamalarının Etkileri

Küresel mali krizin Türkiye ekonomisi üzerindeki etkileri 2008 yılının son çeyreğinde hem iç talepte hem de dış talep üzerinde belirgin bir şekilde kendini

göstermiştir. Sanayi üretim endeksinin düşüş hızı 2008 yılı Ekim ayından itibaren hızlanmış, imalat sanayi kapasite kullanım oranı 2009 yılı Ocak ayında, 1991 yılından bugüne görülen en düşük seviyesine gerilemiştir. 27 çeyrektir kesintisiz büyüyen Türkiye ekonomisinin 2008 yılının son çeyreğinde yüksek oranda daralması beklenmektedir. Küresel ekonomik faaliyetin yavaşlaması, Türkiye'nin ihracat pazarlarını da olumsuz etkilemektedir. 2008 yılının son çeyreğinde Türkiye'nin ihracat artışı hem fiyat hem de miktar bazında ciddi bir yavaşlama göstermiştir. Açıklanan tüketime ilişkin göstergeler son dönemde tüketim eğilimindeki bozulmanın durduğuna ancak yurt içi talebin halen oldukça zayıf seyrettiğine işaret etmektedir. Firmaların kapasite kullanım oranındaki düşüş nedeniyle yatırım eğilimindeki toparlanmanın zaman alacağı düşünülmektedir. Sonuç olarak, ekonomideki toparlanmanın oldukça yavaş ve kademeli olacağı tahmin edilmektedir. Mevcut konjonktürde iç ve dış talepteki keskin daralma, şirketlerin bilançolarını çeşitli kanallardan etkilemektedir. Küçük ve orta ölçekli şirketlerin ağırlıklı olarak Türk Lirası cinsi olan borçlarının maliyeti yüksek seyretmekle beraber, söz konusu kesimin yüklendiği kur riskinin sınırlı olduğu tahmin edilmektedir. TCMB'nin yayımladığı şirket bilançoları verilerine göre Türkiye'de küçük ve orta ölçekli şirketlerin yüzde 75'inin yabancı para borcu bulunmamaktadır. Yabancı para cinsi borçların daha çok büyük ölçekli ve ihracat amaçlı üretim yapan şirketler üzerinde yoğunlaştığı ve bu borçların vade yapısının geçmiş dönemlere kıyasla oldukça uzun olduğu görülmektedir. Bunun yanı sıra 2008 yılının 3. çeyreğinde 85 milyar ABD Doları olan şirketlerin açık döviz pozisyonu, 2008 yılının son çeyreğinde azalış göstererek 80,5 milyar ABD Dolarına gerilemiştir.(Başkan, 2009;8)

#### **4.4. 2001 ve 2008 KRİZİNDE PARA POLİTİKASI UYGULAMALARININ KARŞILAŞTIRILMASI**

2008 krizinin yapısal nedeni aslında zaten tüm 2001 sonrasında gerek Türkiye'de, gerekse kapitalizmin tüm merkez ekonomilerinde uygulanmakta olan finansallaşma ve spekülasyon rantiyer birikim modelinin doğrudan bir sonucuydu. Türkiye'nin (ve tüm küresel ekonominin) 2001 sonrası genişlemesi kadar, 2008 krizi de aynı politikaların kaçınılmaz ürünüdür. Türkiye ekonomisinin 2001 krizi sonrası büyüme performansı değerlendirildiğinde ortaya çıkan tablo, ILO raporlarında az

gelişmiş ekonomiler için yukarıdaki bölümlerde tasvir edilene uygun bir görüntü sergilemektedir. 2001 sonrası dönemde ekonomide büyüme performansı ile istihdam yaratma kapasitesi arasındaki bağın kopması, ekonominin “istihdam yaratmayan büyüme” özelliğinden kaynaklanmaktadır. Bu süreçte, ekonomik büyümenin temposu yavaşlarken, işsizlik hızla artmakta ve "azalan büyüme, artan işsizlik” koşulları ortaya çıkmaktadır. Kuskusuz, Türkiye’de “istihdam dostu olmayan büyüme” olgusunun varlığıyla kendisini gösteren bir istihdam krizi, krizden önce de mevcut idi. 2001 krizi sonrasındaki yüksek büyüme oranlarına ve bu büyüme ile birlikte gelen bir miktar istihdam artışına karşın, işsizlik oranları kriz öncesi dönemin üç puan üstüne çıkarak, % 10 bandına yerleşmiştir. 2004-2007 döneminde yıllık ortalama üretim artışı % 7.3 olurken, yeni nüfus projeksiyonlarına göre revize edilmiş verilerle, yıllık ortalama istihdam artışı, % 1.4 olmuştur. İmalat sanayinde de, istihdamsız büyüme olgusu kendini kuvvetle göstermektedir. 2005, 2006, 2007 yıllarında imalat sanayi sırasıyla, % 11.9, % 8.2 ve % 8.4 oranlarında büyürken, istihdam artışı sırasıyla, sadece % 1.8, % 1.6 ve % 0.5 olmuştur. 2001 krizi sonrası dönemde, IMF gözetiminde hayata geçirilen “krizle mücadele” politikaların bu süreci tetikleyici etkisi de ayrıca hatırlanmalıdır. Bu politikalar nedeniyle, tarım sektöründe ve tarımsal istihdamda önemli bir daralma yaşanmış, özelleştirilen işletmelerin yeniden yapılandırılmasının doğrudan emek üzerinde olumsuz sonuçları olmuştur. Tarıma yönelik desteklerin milli gelire oranının geriletilmiş olması, Tarım Satış Kooperatifleri Birlikleri’nin düzenleyici işlevinin zayıflaması ve tarımın bir dönem net ithalatçı konumuna gelmiş olması bu politikalar kapsamındadır. Hizmet sektöründe ise, tarımdaki istihdam kayıplarını karşılayacak ve sanayinin düşük istihdam esnekliğini telafi edecek düzeyde istihdam yaratılamamıştır. Öte yandan, yeni nüfus projeksiyonlarına göre revize edilmiş olan verilerle, önceki yıllarda sırasıyla, % 1.9 ve % 1.3 olan çalışma çağı nüfusun yıllık ortalama artış hızı ile işgücü artış hızı, 2004-2007 döneminde % 1.7 oranı düzeyinde hemen hemen eşitlenmiştir. Aynı şekilde işgücüne dahil olmayan nüfus artış hızı da azalmış ve yılda ortalama % 1.73 oranında olmuştur. Bu gelişmenin arkasında, demografik eğilimler, tarım dışı istihdamın artışı ve ilave işçi etkisinin olduğu düşünülebilir. Bu yapısal ve tarihsel gelişmeler, Türkiye’de 2009 yılına kadar % 10 bandında seyreden işsizlik oranının kriz boyunca % 14’e yükselmesine neden olmuştur. Nitekim, kriz boyunca resmi işsizlik verilerine bakarsak, 2009 yılında Türkiye genelinde işsiz sayısı bir önceki

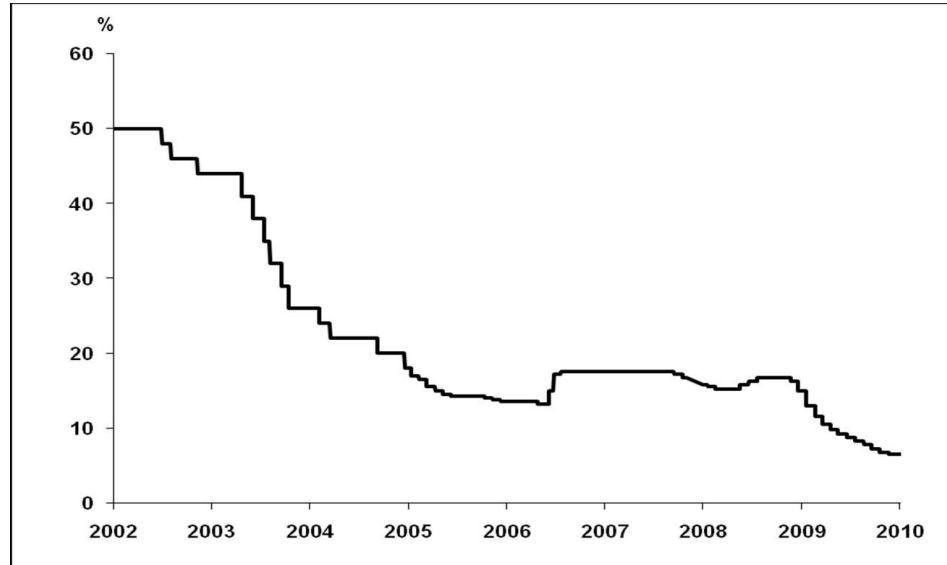
yıla göre 860 bin kişi artarak 3 milyon 471 bin kişiye yükselmiştir. İşsizlik oranı ise 3 puanlık artış ile % 14 seviyesinde gerçekleşmiştir. Kentlerde işsizlik oranı 3.8 puanlık artışla % 16.6, kırsal bölgelerde ise 1.7 puanlık artışla % 8.9 olmuştur. Türkiye'de tarım dışı işsizlik oranı bir önceki yıla göre 3.8 puanlık artışla % 17.4 seviyesinde gerçekleşmiştir. Bu oran erkeklerde geçen yılın aynı dönemine göre 3.7 puanlık artışla % 16, kadınlarda ise 3.8 puanlık artışla % 21.9 olmuştur. Diğer kriz dönemlerinde olduğu gibi 2009 yılında da tarım dışı istihdam daralmış ve tarımsal istihdam artmıştır. Ölçüm ve tahmin yanlışlığı olasılıkları bir tarafa bırakılırsa, bu olgunun arkasında, kriz döneminde kentlerde istihdam olanakları daralan insanların tekrar tarımsal faaliyetlere dönmesi ile Türkiye'de kadınların işgücüne katılım oranının artması ve bu artışın özellikle tarımsal istihdam artışı olarak gerçekleşmesi yatmaktadır. (<http://journal.mufad.org.tr> :16/12/2012)

2008 krizinin geçmişte yaşanmış krizlerden en önemli farkı, klasik bir finans krizi olmaması, karmaşık ve yüksek hacimli türev ürünlerini kapsamasıdır. Türev ürünlerinin yüksek hacmi, mali destek paketlerinin daha önce görülmemiş boyutlara çıkarılmasını zorunlu kılmıştır. Bu ürünlerin karmaşık yapısı ise paketlerin içeriğine ilişkin teknik zorluklar yaratmaktadır. Risk algılamalarındaki bozulma ve güven kaybı nedeniyle ortaya çıkan likidite sıkışıklığı, para otoritelerinin aldıkları önlemler sayesinde önemli ölçüde giderilmiştir. Ancak varlık fiyatlarında yaşanan hızlı düşüş mali kuruluşların sermayelerini eriterek bilançolarında çok büyük hasar yaratmış ve birçok bankanın ve yatırım kuruluşunun iflas etmesine veya devlet desteği ile ayakta kalabilmesine neden olmuştur. Ayakta kalmayı başaran kuruluşlar ise karşı karşıya kaldıkları yüksek miktardaki zararlar ve bilançolarında taşımaya devam ettikleri fiyatlanamayan türev ürünleri nedeniyle reel sektöre kredi kullandırmada isteksiz davranmaktadır. Güven ortamının henüz tesis edilememesi sonucunda kredi riskinin halen yüksek seviyelerde bulunması, kredi koşullarındaki sıkışıklığın devam etmesine neden olan bir diğer faktördür. (Başkan, 2009;3)

Türkiye'nin 2002 yılına kadar dünyada kronik enflasyona sahip nadir birkaç ülkeden biri olarak kaldığı, uygulanan para politikası uygulamalarının uzun vadeli ve yapısal değişikliklerden çok günü kurtarmaya yönelik olduğu ve yapılan sık değişikliklerin istikrarlı bir programı engellediği tespitine varılmıştır. Bu durum, insanların uzun vadeli planlar yapmalarına engel olmuş ve hükümetlere duyulan güveni

azaltmıştır. İktidara olan güvenin azalması da Türk Lirasına olan güveni sarsmış ve insanların daha güvenilir gördükleri dövize yönelmelerine neden olmuştur. 2002 yılından sonra uygulanan para politikası uygulamaları neticesinde ise fiyat istikrarı sağlanmış, bankacılık sektörünün krizlere dayanıklılığı artırılmış, ihracatta artışlar yaşanmıştır. Ancak, dış ticaret açıklarının artması ve ara malı ithalatının da % 70'ler civarında gerçekleşmesi Türk sanayicisinin olumsuz etkilenmesine neden olmuştur. (Ceylan, 2010;2)

**Tablo 36 : TCMB Gecelik Faiz Oranları (2002-2009)**



**Kaynak:** TCMB, Bankalar arası Para Piyasası İşlem Özetleri <http://evds.tcmb.gov.tr>

## SONUÇLAR VE ÖNERİLER

Ekonomik krizlerin nedenleri işleyiş mekanizmalarının incelenmesi üzerine yoğunlaşmaktadır. Gelişmekte olan ülkelerde finansal piyasalara yönelik düzenlemelerin ekonominin tümünü kapsayan yapısal bir programın bir parçası olarak ele alınması, genel ekonomik yapı ile uyumlu işleyişi açısından gereklidir. Böyle bir uygulama hem finansal piyasaların hem de makro ekonomik istikrarın sağlanmasına yardımcı olacaktır. Bu bağlamda finansal piyasaların istikrarını sağlamak ve finansal serbestleşmeden arzulanan yararları elde edebilmek amacıyla gelişmekte olan ülkelerde finansal piyasalarla ilgili hukuksal alt yapının sağlanması, denetim mekanizmalarının kurulup isletilmesine yönelik politikalar önerilebilir.

Bu nedenle özellikle gelişmekte olan ülkelerde, devletin finansal piyasalara müdahalesi, finansal kurumların yaratılması ve bunlarla ilgili kurumsal düzenlemelerin yapılması konuları üzerinde yoğunlaşmalıdır. Aksi takdirde kamu bütçe ve borç göstergelerindeki ciddi bozulmalar, kolaylıkla belirsizliği artırarak, yatırımları olumsuz yönde etkileyebilmektedir. Bunların yanında devletin finansal piyasalara yönelik faaliyetleri, tüketicinin korunması, bankaların ödeme güçlüğüne düşmelerinin önlenmesi, makro ekonomik istikrarın sağlanması, rekabetin geliştirilmesi, büyümenin teşvik edilmesi ve kaynak dağıtımının daha etkin hale getirilmesi için gerekli girişimlerin yapılması biçiminde olmalıdır.

Dolayısıyla gelişmekte olan ülkeler liberal politikaları uygulamaya koyarken gerekli hukuki alt yapıyı hazırlamalı, ekonomik reformlarla temel ekonomik sorunları gidermelidir. Bu şekilde ekonomik yapıdaki sorunların giderilmesi halinde gelişmekte olan ülkelerin finansman ihtiyaçlarını karşılayan uluslar arası sermaye hareketlerinde hem artışlar yaşanabilecek hem de spekülatif sermaye ataklarında azalmalar sağlayabilecektir.

Ülkemizde, tüm sorunların esas sebebi olarak görülen kamu açıklarının azaltılması, devletin borç ödeme gücünün artırılması için uygulanan sıkı para ve maliye politikaları nedeniyle; sürdürülebilir bir büyüme sürecinin yakalanması, istihdamın ve ülke halkının refahın artırılması ancak mevcut işletmelerin kapasite kullanım oranları

arttırılması ve doğrudan yabancı sermayenin ülkeye çekilmesiyle mümkün olacaktır.

Özetle, Türkiye'nin açık bir şekilde uyguladığı enflasyon hedeflemesi stratejisi su ana kadar sınırlı düzeyde başarı sağlamakla beraber Türkiye'nin önünde çok önemli tehditler bulunmaktadır. Bu ortadan kaldırılmasına yönelik bir takım para politikaları geliştirilmesi ve uygulanması öncelikli hedef olmalıdır. Çünkü, TCMB çeşitli dış tehditlere karşı ancak sınırlı düzeyde önlem alabilecek ve oluşacak olumsuz durumlarda enflasyon hedefini yukarı doğru revize ederek stratejiye devam edebilecektir. Dış tehditleri, Türkiye'nin ve tabii ki TCMB'nin kendi etki alanı dışında oluşabilecek unsurlar olarak düşünebiliriz. Oysa iç tehditler (mali baskınlık ve sığ piyasalar) ortadan kaldırılmadıkça sadece kısa dönemde bir başarı elde edilebilecek, nihai hedef olan fiyat istikrarı sağlanamayacaktır.

## KAYNAKLAR

Akçay, M.A. (1997). Para Politikası Araçları Türkiye ve Çeşitli Ülkelerdeki Uygulamalar. T.C. Başbakanlık Devlet Planlama Teşkilatı: Ankara. Yayın No: 2483, Uzmanlık Yeterlilik Tezi.

Akman V. (1998) Modern Dünyadaki En Büyük Ekonomik Kriz -S.24-25.

Aktan, C., Utkulu U., Togay, S. (1998) *Nasıl Bir Para Sistemi? Parasal Disiplin ve Parasal İstikrar İçin Alternatif Öneriler*, İMKB Yayınları, İstanbul.

Aktan, C., Şen H., (2002) *Ekonomik Kriz: Nedenler ve Çözüm Önerileri*, *Yeni Türkiye Dergisi* 2002/1.

Aksoy, Ö.,( 2010), 1990 Sonrası Dönemde Yaşanan Finansal Krizlerin Türkiye'nin Makroekonomik Dengeleri Üzerindeki Etkileri, Yüksek Lisans Tezi.

Altay,O.,N.,(2002) *Türk Bankacılık Sektöründe Füzyon, İktisat İşletme ve Finans Dergisi*, Yıl: 17, Sayı:195.

Aren S, *100 Soruda Para ve Para Politikası*, 2. Baskı, Gerçek Yayınevi, İstanbul, 1984, s. 136.

Aykon, Y. (2011), Yüksek Lisans Tezi, Finansal Krizlerin Banka Karlılıkları Üzerindeki Etkileri.1997-2010 Türk Bankacılık Sistemi Üzerine Bir Uygulama.

Bilge, O.,( 2009) Ekonomik Krizlerin Yoksulluk Üzerine Etkileri Sosyal Yardım Uzmanlık Tezi.

Büyükkakın T. (2007) *Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi* (13) 2007 / 1 : 22 -36 Yeni Keynesyen İktisat mı, Yeni Neo-Klasik Sentez mi?.

Ceylan E.,(2010) Yüksek Lisans Tezi, Para Politikası Amaçları Araçları, Türkiye'de 1980 Sonrası İzlenen Para Politikası Uygulamaları 2000 yılı sonrası Türk Dış Ticaretindeki Gelişmeler.

Çakmak U., (2007)*Gazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi* 9 / I

(2007). 81 – 101 Kriz Modelleri Çerçevesinde Türkiye 2001 Finansal Krizinin Değerlendirilmesi.

Çelik, M.(2008), Para Politikası Stratejisi Olarak Enflasyon Hedeflemesi: Türkiye Örneği, Marmara Üniversitesi, Yüksek Lisans Tezi, İstanbul, s.19.

Çufadar, A. ve Kasapoğlu, Ö. (2002). *Merkez Bankacılığı, Para Politikası ve Para Politikası Araçları*. Ankara. TCMB Piyasalar Genel Müdürlüğü API Müdürlüğü Hizmet İçi Eğitim Notları.

Demirhan, İ.(2007), Yüksek Lisans Tezi, Türkiye’de Para Politikası Uygulamaları ve Enflasyon Hedeflemesi.

Erdoğan, B., (2006), Gelişmekte Olan Ülkelerde Finansal Krizler ve Finansal Kriz Modelleri, Yüksek Lisans Tezi, Kahramanmaraş Sütçü İmam Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Kahramanmaraş.

Erdoğan, N.,(2002) *Dünyada ve Türkiye’de Finansal Krizler: Türkiye Rafta Bankacılık Sektöründe Yeniden Yapılandırma Uygulamaları Kamu Bankaları Deneyimi*, Yaklaşım Yayınları, Ankara.

Eroğlu, Ömer: *Para Teorisi ve Politikası Ders Notları, Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Yayın No.50, Isparta, 2004, s.147-148.*

Ertuğ, D.,(2007) Türkiye İçin Faiz Oranı Reaksiyon Fonksiyonu ve Taylor Kuralı: Eş-bütünleşme Yaklaşımı Yüksek Lisans Tezi, Ankara.

Fırat, E.,(2006), Doktora Tezi, Ekonomik Krizler ve İstikrar Paketleri Türkiye Uygulaması (1980-2002).

Gafuroğlu Ş.,(2007) Ekonomik Krizlerin Küçük ve Orta Boy İşletmeler Üzerindeki Etkilerini Belirlemeye Yönelik Bir Araştırma, Yüksek Lisans Tezi, Adana.

Gül Y.K., (2006) Türkiye’de 1980 Sonrası Uygulanan Para Politikaları ve Sonuçları.

Güloğlu, B. (2002) “İstikrar Programından İstikrarsızlığa: Kasım 2000 ve Şubat 2001 Krizleri”, *Yeni Türkiye Dergisi*, Yıl:7, Sayı:41, Eylül-Ekim, s.526.

Günel, Mehmet, 2001, *Merkez Bankasının Değişen Rolü ve Para Politikası Uygulamaları*, İMKB Yayınları.

Güneş, H. (1990). *Türkiye’de Para Arzını Kontrol Araçlarının Etkinliği*.  
İstanbul. İstanbul Ticaret Odası.

Hacıhasanoğlu, B.,(2005) Meksika 1994 ve Arjantin 2001-2002 Krizlerinin Gelişmekte Olan Ülkeler ve Türkiye İçin Önemi.

Kalyoncu H. (2010) *Maliye Dergisi Sayı 159*.

Kandemir, O. (2005), Yüksek Lisans Tezi, Türkiye’nin 2000/2001 Krizlerin Nedenleri ve Alınan Önlemler.

Karaçor Z.- Alptekin V. (2006), “*Finansal Krizlerin Önceden Tahmin Yoluyla Değerlendirilmesi: Türkiye Örneği*”, *Yönetim ve Ekonomi Dergisi*, Cilt 13, Sayı 2.

Koçyiğit D. (2009), Uzmanlık Yeterlilik Tezi, Olağan ve Olağandışı Durumlarda Kullanılan Para Politikası Araçları ve Likidite Yönetimi Stratejileri, Ankara.

Krugman, P. (2000), “Introduction” in *Currency Crises* (Ed.), Paul Krugman.

Niğde Üniversitesi *İİBF Dergisi*, 2011, Cilt: 4, Sayı: 1, s. 56-80 72.

Oktar S., Dalyancı L.(2010) *Marmara Üniversitesi, İİBF Dergisi, Yıl 2010 XXIX, Sayı II, S.1-22*.

Onaran, Z.,(1995) Para Politikasına Yeni Bir Bakış : Merkez Bankası Bağımsızlığı, İstanbul Üniversitesi, Doktora Tezi, İstanbul.

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

Özdemir, B.K., (2007) Gelişmekte Olan Ülkelerde Finansal Krizler ve Erken Uyarı

Sistemleri: Markov Geçiş Modellemesi Doktora Tezi, Eylül 2007.

Öztürk, M.(2004), “Krizli Yılların Panoraması”, *İktisat Dergisi*, 456.

Parasız, M.İlker; *Para Teorisi ve Politikası*, Ezgi Kitabevi Yayınları, Bursa, 2007, s.301.

Parasız, İ. (2003) *Para Politikası (Türkiye Uygulamaları)*, Ezgi Kitabevi Yayınları, Bursa.

Sarak, E. (2006), Yüksek Lisans Tezi, Türkiye’de Yaşanan 2000 Yılı Ekonomik Krizi ve Krizin Türk Bankacılık Sektöre Etkileri.

Selçuk B., *Küresel Krizin Türk Finans Sektörü Üzerindeki Etkileri, Ekonomi Bilimleri Dergisi*, Sayı:2, 2010.

Seyidoğlu, H. (2003), “Uluslar arası Mali Krizler, IMF Politikaları, Az Gelişmiş Ülkeler, Türkiye ve Döşüm Ekonomileri”, *Doğuş Üniversitesi, İktisadi İdari Bilimler Dergisi*, 4-2, İstanbul.

Sönmez, M. Yüz (100) *Soruda Küresel Kriz ve Türkiye-* s:17.

Sucu İ., (2005) Türk Bankacılık Sistemi Finansal Krizler ve Finansal Kriz sonrası Uygulanan İstikrar Programlarının Etkileri.

Taban S., Kara A.(2006) *Türkiye’de Kamu Kesimi İç Borçlanmasının Özel Yatırım Harcamaları Üzerindeki Etkisi Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İİBF Dergisi*, 1(2), 11-26.

Turan Z., (2011)*Dünyadaki ve Türkiye’deki Krizlerin Ortaya Çıkış Nedenleri ve Nedenleri Ekonomik Kalkınmaya Etkisi Niğde Üniversitesi İİBF Dergisi*, 2011, Cilt: 4, Sayı: 1, s. 56-80.

Tunç H.(2001)-*Türkiye Ekonomisi -2001-Sayfa:66-67*

Turgut A. (2007)-*Türleri, Nedenleri ve Göstergeleriyle Finansal Krizler TÜHİS İş Hukuku ve İktisat Dergisi* Cilt 20 Sayı 4-5 Kasım 2006 / Şubat 2007 Krizleri.

Uluatam, Ö. (1987), Makro iktisat, 6. Baskı, Savaş Yayınları, Ankara.

Uygur, E.(2001), ‘ *Krizden Krize Türkiye 2000 Kasım ve 2001 Şubat Krizleri*” *Türkiye Ekonomi Kurumu Tartışma Metni*, 2001/1.

Türel, O., (2010), Türkiye’de 1994, 2001 ve 2008-9 Ekonomik Krizlerinin Karşılaştırmalı Analizi, *Ekonomik Yaklaşım*, 21(75), ss. 27-75.

Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası Yıllık Rapor (2001, 2008)

Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası Analitik Bilanço (İş Günü, Milyar TL) 31-12-2002.

Wong, C-H. , 1992, Reform of Monetary Policy Instruments, Finance and Development. IMF Central Asian Department.

Yakupoğlu, A.(2010) 24 Sayı:88 Temmuz 2010 35, Merkez Bankasının 2002- 2009 Yılları Arasında Uyguladığı Para Politikası ve Kur Rejiminin Genel Bir Analizi.

Yakupoğlu, A.(2011), Maliye Finas Yazıları Yıl: 25 Sayı: 90 Ocak 2011, 2002-2009 Yılları Arasında Merkez Bankası Parası ve Alt Kalemlerinin Analizi.

Yavaş, H. (2007), 1980 Sonrası Gelişmekte Olan Ülkelerde Yaşanan Finansal Krizler, Finansal Kriz Modelleri ve Çözüm Önerileri, Kadir Has Üniversitesi SBE, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul.

Yay, G.G. (2001), “1990’lı Yıllardaki Finansal Krizler ve Türkiye Krizi”, *Yeni Türkiye Dergisi, Ekonomik Kriz Özel Sayısı*, Yıl 7, Sayı 42, Eylül-Ekim, 1234-1248.

Yeldan, E. (2002), “Kriz: Nereden Nereye?”, *İktisadi İşletme ve Finans*, Yıl: 17, Sayı:194.

Yeldan, E.(2009) “Kapitalizmin Yeniden Finansallaşması ve 2007/2008 Krizi: Türkiye Krizin Neresinde ?”, *Çalışma ve Toplum*, 20.

Yıldırım, O.,(2004)Türk Bankacılık Sektöründe Yaşanan Finansal Krizler(1980-2002),

Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Anadolu Üniversitesi, Eskişehir, 2004.

Yücel F.,(2010)Finansal Krizlerin Öncü Göstergeleri ve Ülke Ekonomilerini Etkileme Kanalları: Türkiye Örneği.

[http://www.askoxford.com/concise\\_oed/crisis?view](http://www.askoxford.com/concise_oed/crisis?view). Erişim Tarihi:21/05/2012

<http://tdkterim.gov.tr/bts/?kategori=verilst&kelime=kriz&ayn=tam>Erişim Tarihi:21/05/2012

<http://www.canaktan.org/yonetim/kriz-yonetim/genel-olarak.htm>Erişim Tarihi: 21/05/2012

<http://www.mahfiyegilmez.com/2012/09/guncel-para-politikas.html> Erişim Tarihi :20/05/2012

[http://www.ekodialog.com/konular/oara\\_pol\\_arac.html](http://www.ekodialog.com/konular/oara_pol_arac.html) Erişim Tarihi: 23/05/2012

[http://www.iibfdergi.aku.edu.tr/pdf/14\\_1/11.pdf](http://www.iibfdergi.aku.edu.tr/pdf/14_1/11.pdf) Erişim Tarihi : 07/11/2012

[http://www.eso.org.tr/dosyalar/EnfRaporu\\_BaskanKonusma.pdf](http://www.eso.org.tr/dosyalar/EnfRaporu_BaskanKonusma.pdf) Erişim Tarihi :08/11/2012

<http://notoku.com/monetarist-yaklasim-para-cok-onemlidir/#ixzz2H95p2T4r> Erişim Tarihi :  
10/11/2012

<http://www.ekonomi.gov.tr/> Erişim Tarihi : 19/11/2012

[http://www.ekodialog.com/Makaleler/Ekonomik\\_Krizler\\_son\\_20\\_yil.html](http://www.ekodialog.com/Makaleler/Ekonomik_Krizler_son_20_yil.html)

Erişim Tarihi :10/12/2012

## ÖZGEÇMİŞ

### **Kişisel Bilgiler**

Adı Soyadı : Orhan KAYKAÇ  
Doğum Yeri ve Tarihi : 11/12/1977

### **Eğitim Durumu**

Lisans Öğrenimi : Niğde Üniversitesi İ.İ.B.F.İktisat Bölümü (2001)  
Yüksek Lisans Öğrenimi : Bilecik Üniversitesi S.B.E. İktisat Bölümü

### **İş Deneyimi**

Çalıştığı Kurumlar : 2001-2002: Haymana Adliyesi -Memur  
2002-2006: Ankara Adliyesi-Memur  
2006: Adalet Bakanlığı-Memur  
2006-2009:İskenderun Denetimli Serbestlik Müdürlüğü  
2009 yılından beri Bursa Denetimli Serbestlik Müdürlüğü

### **İletişim**

Adres : Bursa Cumhuriyet Başsavcılığı Denetimli Serbestlik  
Müdürlüğü Osmangazi/Bursa  
Tel : 0 224 271 34 99-0 505 270 42 99  
E-Posta Adresi : Orhan.kaykac@adalet.gov.tr

**Tarih: 15/01/2013**