



T.C.

**ÇANAKKALE ONSEKİZ MART ÜNİVERSİTESİ
LİSANSÜSTÜ EĞİTİM ENSTİTÜSÜ**

BANKACILIK VE FİNANS ANABİLİM DALI

**TÜRKİYE CUMHURİYET MERKEZ BANKASININ PARA
POLİTİKASI TERCİHLERİ VE PARA POLİTİKASI
TERCİHLERİNİN FİNANSAL PİYASALARA ETKİLERİ**

YÜKSEK LİSANS TEZİ

SUENNUR GÜRCAN

TEZ DANIŞMANI

DOÇ. DR. NUR DİLBAZ ALACAĞAN

ÇANAKKALE – 2023



T.C.

ÇANAKKALE ONSEKİZ MART ÜNİVERSİTESİ
LİSANSÜSTÜ EĞİTİM ENSTİTÜSÜ

BANKACILIK VE FİNANS ANABİLİM DALI

**TÜRKİYE CUMHURİYET MERKEZ BANKASININ PARA
POLİTİKASI TERCİHLERİ VE PARA POLİTİKASI
TERCİHLERİNİN FİNANSAL PİYASALARA ETKİLERİ**

YÜKSEK LİSANS TEZİ

SUENNUR GÜRCAN

Tez Danışmanı

DOÇ. DR. NUR DİLBAZ ALACAĞAN

ÇANAKKALE – 2023



T.C.
ÇANAKKALE ONSEKİZ MART ÜNİVERSİTESİ
LİSANSÜSTÜ EĞİTİM ENSTİTÜSÜ



Suennur GÜRCAN tarafından Doç. Dr. Nur Dilbaz ALACAHAN yönetiminde hazırlanan ve **23/08/2023** tarihinde aşağıdaki jüri karşısında sunulan “**Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Para Politikası Tercihleri Ve Para Politikası Tercihlerinin Finansal Piyasalara Etkileri**” başlıklı çalışma, Çanakkale Onsekiz Mart Üniversitesi Lisansüstü Eğitim Enstitüsü **Bankacılık ve Finans Anabilim Dalı**’nda **YÜKSEK LİSANS TEZİ** olarak oy birliği ile kabul edilmiştir.

Jüri Üyeleri

İmza

Doç. Dr. Nur Dilbaz ALACAHAN

(Danışman)

Doç. Dr. Volkan ÖZBEK

Doç. Dr. Tuğdem Saygın YÜCEL

Tez No : 10575102

Tez Savunma Tarihi : 23/08/2023

.....
Prof. Dr. Ahmet Evren ERGİNAL

Enstitü Müdürü

...../...../2023

ETİK BEYAN

Çanakkale Onsekiz Mart Üniversitesi Lisansüstü Eğitim Enstitüsü Tez Yazım Kuralları'na uygun olarak hazırladığım bu tez çalışmada; tez içinde sunduğum verileri, bilgileri ve dokümanları akademik ve etik kurallar çerçevesinde elde ettiğimi, tüm bilgi, belge, değerlendirme ve sonuçları bilimsel etik ve ahlak kurallarına uygun olarak sunduğumu, tez çalışmada yararlandığım eserlerin tümüne uygun atıfta bulunarak kaynak gösterdiğimi, kullanılan verilerde herhangi bir değişiklik yapmadığımı, bu tezde sunduğum çalışmanın özgün olduğunu, bildirir, aksi bir durumda aleyhime doğabilecek tüm hak kayıplarını kabullendiğimi taahhüt ve beyan ederim.

Suennur GÜRCAN

23/08/2023

TEŞEKKÜR

Bu tezin gerçekleştirilmesinde, çalıŐmam boyunca benden bir an olsun yardımlarını esirgemeyen saygı değer danışman hocam Doç. Dr. Nur Dilbaz ALACAHAN'a ve çalıŐmam boyunca bilgilerini ve desteğini benden esirgemeyen ArŐ. Gör. Oğuz CİCAK hocama, çalışma süresince tüm zorlukları benimle göğsleyen değerli eŐim Burak Gürcan'a, hayatımın her evresinde bana destek olan değerli annem Hayriye Yiğit, babam Yaşar Yiğit, kardeŐlerim Burak ve BüŐra Yiğit'e sonsuz teŐekkürlerimi sunarım."

Suennur GÜR CAN
anakkale,23/08/ 2023

ÖZET

TÜRKİYE CUMHURİYET MERKEZ BANKASININ PARA POLİTİKASI TERCİHLERİ VE PARA POLİTİKASI TERCİHLERİNİN FİNANSAL PİYASALARA ETKİLERİ

Suennur GÜRCAN

Çanakkale Onsekiz Mart Üniversitesi

Lisansüstü Eğitim Enstitüsü

Bankacılık ve Finans Anabilim Tezi

Danışman: Doç. Dr. Nur DİLBAZ ALACAĞAN

23/08/2023, 105

Bu çalışmanın temel amacı Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası para politikası tercihleri ve para politikası tercihlerinin finansal piyasalar üzerinde yaratmış olduğu etkiler ve bu etkilere finansal piyasaların vermiş olduğu geri bildirimleri analiz etmektir. Bu analizler ile birlikte para politikalarının uygulanma aşamasındaki tek otorite olan merkez bankasının temel görevi, yetkileri ve bağımsızlığı ifade edilmiştir.

2001 yılı öncesi ve sonrasında uygulamaya alınmış para politikası tercihlerinin yansımaları TCMB Bilançosundan analizi yapılarak tamamlanmıştır. Yıllar boyunca değişime uğrayan ve günümüze kadar Merkez bankasının uygulamış olduğu para politikalarının en önemli uygulanma amaçları fiyat istikrarının ve finansal sistem istikrarının sağlanmasıdır. Bu ifadeler ile birlikte ekonominin büyümesi, istihdam sağlanması, enflasyon beklentilerinin olumlu yönde etkilenmesi gibi amaçları da kapsamaktadır. Sonuç olarak para politikaları ile yapılan müdahaleler, faiz oranlarını ve likiditeyi etkileyerek ekonomik büyümeyi bir çok farklı yönde etkileyebilir, aynı zamanda tahvil, hisse senedi, döviz ve benzeri piyasa değerlerinde dalgalanmalar veya stabilite yaratarak yatırımcının yatırım iştahını düzenler.

2001 yılı öncesi ve sonrasında uygulamaya alınmış para politikası tercihlerinin yansımaları TCMB Bilançosundan analizi yapılarak tamamlanmıştır. Ekonominin

büyümesi, istihdam sağlanması, enflasyon beklentilerinin olumlu yönde etkilenmesi gibi amaçları da kapsamaktadır. Sonuç olarak para politikaları ile yapılan müdahaleler, faiz oranlarını ve likiditeyi etkileyerek ekonomik büyümeyi bir çok farklı yönde etkileyebilir, aynı zamanda tahvil, hisse senedi, döviz ve benzeri piyasa değerlerinde dalgalanmalar veya stabilite yaratarak yatırımcının yatırım iştahını düzenler.

Anahtar Kelimeler: Para Politikası, Finansal Piyasalar, TCMB



ABSTRACT

MONETARY POLICY PREFERENCES OF THE CENTRAL BANK OF THE REPUBLIC OF TURKEY AND THE EFFECTS OF MONETARY POLICY PREFERENCES ON FINANCIAL MARKETS

Suennur GÜRCAN

Çanakkale Onsekiz Mart University

School of Graduate Studies

Master of Science Thesis in Banking and Finance

Supervisor: Assoc. Prof. Dr. Nur Dilbaz ALACAHAN

23/08/2023, 105

The main purpose of this study is to analyze the monetary policy preferences of the Central Bank of the Republic of Turkey and the effects of monetary policy preferences on financial markets and the feedback given by financial markets to these effects. With these analyses, the main task, powers and independence of the central bank, which is the only authority in the implementation phase of monetary policies, are expressed.

The reflections of the monetary policy preferences implemented before and after 2001 were completed by analyzing the CBRT Balance Sheet. The most important implementation purposes of monetary policies, which have changed over the years and have been implemented by the Central Bank until today, are to ensure price stability and financial system stability. Along with these expressions, it also covers the purposes such as the growth of the economy, providing employment, and positively affecting inflation expectations. As a result, interventions with monetary policies can affect economic growth in many different ways by affecting interest rates and liquidity. It regulates the investment appetite of the investor by creating fluctuations or stability in similar market values.

The reflections of the monetary policy preferences implemented before and after 2001 were completed by analyzing the CBRT Balance Sheet. It also covers objectives such as the growth of the economy, employment, and the positive effect of inflation expectations. At the same time, it regulates the investment appetite of the investor by creating fluctuations or stability in the market values of bonds, stocks, foreign exchange and similar.

Keywords: Financial Market, Monetary Policy, The Central Bank



İÇİNDEKİLER

JÜRİ ONAY FORMU	i
ETİK BEYAN.....	ii
TEŞEKKÜR.....	iii
ÖZET	iv
ABSTRACT.....	vi
SİMGELER VE KISALTMALAR	xi
TABLolar DİZİNİ.....	xii
GİRİŞ	1
BİRİNCİ BÖLÜM	3
MERKEZ BANKACILIĞININ KAVRAMSAL ÇERÇEVESİ	3
1.1. Merkez Bankası Nitelikleri	4
1.2. Merkez Bankası Tarihçesi.....	4
1.3. Merkez Bankasının Amaç Ve Hedefleri	5
1.4. Merkez Bankasının Görev Yetki Ve Faaliyetleri.....	7
1.5. Merkez Bankasının Bağımsızlığı	9
İKİNCİ BÖLÜM.....	12
PARA POLİTİKALARI	12
2.1. Para Politikasına İlişkin Temel Kavramlar	12
2.2. Para politikasının Tanımı Ve Amaçları.....	12
2.2.1 Fiyat İstikrarı	13
2.2.2 Tam İstihdam	14
2.2.3 İktisadi Ekonomik Büyüme.....	14
2.3. Para Politikası Nedir ?.....	15
2.4. Para Politikası Amaçları.....	15
2.5. Para Politikası Araçları	16
2.5.1. Dolaylı Para Politikası Araçları	17
2.5.2 Doğrudan Para Politikası Araçları	25
2.6.PARA POLİTİKASI TÜRLERİ	29
2.6.1.Genişletici Para Politikası	29
2.6.2.Daraltıcı Para Politikası.....	29
2.6.3.PARA POLİTİKASI STRATEJİLERİ	30

2.7.TCMB’yi Enflasyon Hedeflemesine Götüren Nedenler	37
ÜÇÜNCÜ BÖLÜM	39
YILLARCA DEĞİŞEN PARA POLİTİKALARI.....	39
3.1.TÜRKİYE’DE 2000’Lİ YILLARDA UYGULANAN PARA POLİTİKALARI.....	39
3.2.TÜRKİYE’DE 2000 YILI VE SONRASI UYGULANAN PARA POLİTİKALARI	42
3.2.1.Döviz Kuru Hedeflemesi Dönemi.....	47
3.2.2.Geçiş Dönemi.....	49
3.2.3.Örtük Enflasyon Hedeflemesi Dönemi	50
3.2.4.Açık Enflasyon Hedeflemesi Dönemi.....	52
3.3.TÜRKİYE’DE ENFLASYON HEDEFLEMESİ UYGULAMASI.....	53
3.4.PARA POLİTİKASI AKTARIM MEKANİZMALARI	56
3.4.1.Faiz Oranı Kanalı	57
3.4.2.Döviz Kuru Kanalı	58
3.4.3.Varlık Fiyatları Kanalı	59
3.4.4.Kredi Kanalı	60
DÖRDÜNCÜ BÖLÜM	66
FİNANSAL PİYASALAR VE PARA POLİTİKASI TERCİHLERİNİN FİNANSAL PİYASALARA ETKİLERİ	66
4.1.Finansal Piyasalar.....	67
4.2.Finansal Piyasaların Sınıflandırılması.....	68
4.2.1 Para-Sermaye Piyasası	69
4.2.2. Birincil Piyasa - İkincil Piyasa.....	70
4.2.3 Organize -Tezgah Üstü Piyasa	70
4.2.4 Spot-Vadeli Piyasalar	72
4.2.5 Ulusal-Uluslararası Piyasalar	74
4.3.Türkiye’deki Finansal Piyasalar.....	74
4.4. Organize Piyasalar	75
4.4.1.T.C.Merkez Bankası Piyasaları.....	75
4.4.2.İMKB piyasaları.....	77
4.4.3.İstanbul Altın Borsası.....	81
4.4.4. Takasbank Borsa Para Piyasası	82
4.4.5. Vadeli İşlemler ve Opsiyon Borsası (VOB).....	83

4.5.Finansal Piyasaların Genişliği.....	83
4.6.Finansal Piyasaların Derinliği.....	84
4.7.Finansal Piyasaların Etkinliği	84
4.8.Finansal Piyasaları Etkileyen Temel Faktörler	85
4.9.2001 Krizi Sonrası Yapısal Değişiklikler Ve Finansal Piyasalara Etkileri.....	89
BEŞİNCİ BÖLÜM	97
SONUÇ.....	97
KAYNAKÇA.....	104
ÖZGEÇMİŞ.....	I



SİMGELER VE KISALTMALAR

AB	Avrupa Birliği
ABD	Amerika Birleşik Devletleri
A.G.E	Adı Geçen Eser
API	Açık Piyasa İşlemleri
A.Ş.	Anonim Şirket
BKZ	Bakınız
DİBS	Devlet İç Borçlanma Senetleri
DKM	Döviz Kuru Mekanizması
GEGP	Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı
GOÜ	Gelişmekte Olan Ülkeler
GÖS.YER	Gösterilen Yer
GSMH	Gayri Safi Milli Hasıla
GSYİH	Gayri Safi Yurt İçi Hasıla
IMF	Uluslararası Para Fonu
MB	Merkez Bankası
OTC	Tezgahüstü Piyasalar
PPK	Para Politikası Kurulu
Rİ	Reeskont İşlemleri
TEFE	Toptan Eşya Fiyat Endeksi
TMSF	Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu
TÜFE	Tüketici Fiyat Endeksi
VOB	Vadeli İşlem Ve Opsiyon Borsası
TCMB	Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
TL	Türk Lirası
TÜİK	Türkiye İstatistik Kurumu
YTL	Yeni Türk Lirası
ZKO	Zorunlu Karşılık Oranları

TABLolar DİZİNİ

Tablo No	Tablo Adı	Sayfa No
Tablo 1	Para Politikası Stratejileri	31
Tablo 2	Türkiye’de 2000 Yılı Sonrası Uygulanan Para Politikası Stratejileri	44
Tablo 3	Basitleştirilmiş Parasal Aktarım Mekanizması	56
Tablo 4	Faiz Oranı Kanalının İşleyişi	59
Tablo 5	Döviz Kuru Kanalının İşleyişi	60
Tablo 6	Varlık Fiyatları Kanalı İşleyişi	61
Tablo 7	Banka Kredisi Kanalı İşleyişi	63
Tablo 8	Bilanço Kanalı İşleyişi	64
Tablo 9	Finansal Piyasaların Yapısı	67
Tablo 10	Finansal Sistemin İşleyişi	70
Tablo 11	Organize Ve Tezgah Üstü Piyasaların Karşılaştırılması	73

GİRİŞ

Çalışmanın birinci bölümünde Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankasının amaçları, araçları ve tarihçesi ele alınmıştır.

İkinci bölümde para politikaları detaylı bir şekilde ele alınmıştır. Para politikası, ekonomik büyüme, tam istihdam ve fiyat istikrarı gibi amaçlara ulaşmak için merkez bankaları tarafından kullanılan bir iktisat politikası aracıdır. Farklı dönemlerde ve ekonomik şartlar altında, kolayca uygulanabilen ve ekonomik kaynak dağılımına tarafsız etkisi olan bu politika aracı, faiz oranlarının değiştirilmesine dayanır. Temel amacı tüketim ve yatırım harcamalarını etkilemek olan para politikası, faiz oranlarındaki değişikliklerle para arzında değişikliklere yol açar. Merkez bankaları, bu aracı kullanarak ekonomik dengeleri sağlamaya ve istikrarlı bir ekonomi ortamı oluşturmaya çalışırlar.

Üçüncü bölümde yılların etkisiyle değişen para politikası araçları ele alınmıştır. 2000 yılı öncesi ve 2000 yılından günümüze ekonomik sıkıntılara, krize karşın uygulamaya alınan para politikaları değerlendirilmiştir. Para politika uygulaması olarak, 2000 yılı ocak ayı ve 2001 yılı şubat ayı döneminde döviz kuru hedeflemesi, şubat 2001 ve aralık 2001 arasında bir geçiş dönemi, 2002 ve 2005 döneminde örtük enflasyon hedeflemesi ve son olarak 2006 tarihinden günümüze kadar açık enflasyon hedeflemesi uygulanmış ve günümüzde de uygulanmaya devam etmektedir.

Çalışmanın son bölümünde finansal piyasalar ve Türkiye Cumhuriyet Merkez bankasının uyguladığı para politikalarının finansal piyasalar üzerindeki etkileri ele alınmıştır. Finansal piyasalar, ekonomide sermaye akışının yönlendirildiği ve yatırımcıların tasarruflarını değerlendirebildiği merkezlerdir. Bu piyasaların etkinlik ve verimliliği, ekonomide dengeli büyümenin ve finansal istikrarın sağlanması açısından kritik öneme sahiptir. Küreselleşmenin etkisi, finansal piyasaların önemini daha da artırmıştır. Küreselleşme ile birlikte, ülkeler arası ticaret ve sermaye hareketleri artmış, böylece finansal piyasalar uluslararası boyutta daha fazla etkili olmuştur. Bu durum, finansal piyasalara yönelik ilgiyi artırmış ve uluslararası yatırımları teşvik etmiştir.

Finans piyasalarının reel ekonomiye göre daha öne çıkması, finansal araçların likiditesini ve hareketliliğini artırarak ekonomideki kaynakların daha etkin kullanılmasını sağlar. Yatırımcılar, finansal piyasalardaki çeşitli enstrümanlar aracılığıyla tasarruflarını

daha hızlı ve kolay bir şekilde değerlendirebilirler. Bu da ekonomide yatırımların artmasına ve verimliliğin artırılmasına katkı sağlar.



BİRİNCİ BÖLÜM

MERKEZ BANKACILIĞININ KAVRAMSAL ÇERÇEVESİ

Amerika Birleşik Devletleri'nin Nobel ekonomi ödülü alan ilk ekonomisti Paul A. Samuelson, 41 dile çevrilip 4 milyondan fazla satılan ünlü ekonomi ders kitabı, "Economics: An Introductory Analysis" in "Federal Reserve ve Merkez Bankası Para Politikası" başlıklı 16. bölümüne Will Rogers'dan naklettiği bir sözle başlar. "Dünya yaratılalı üç büyük keşif vardır: Ateş, Tekerlek ve Merkez Bankacılığı" (Samuelson, 1958.)

Öncelikle merkez bankası nedir ya da ne iş yapmakla yükümlüdürler? Sorularının cevaplanması gerekmektedir.

Uluslararası Para Fonu (IMF)' na göre, merkez bankası bir ülkenin finans sisteminin ana bileşenlerini kontrol eden finansal kuruluştur (IMF, 2017.)

Parasız, merkez bankasını "Bir ülkenin para ve banka sistemini kontrolle görevlendirilmiş bir kurum" olarak tanımlamaktadır (Parasız, 2007b.) Parasız'a göre; "... merkez bankası adıyla anılmalarının nedeni, para ve banka işlerinde diğer bankaların merkezini oluşturmasından, onların bir merkezden yönlendirilmelerinden ileri gelir" (Parasız, 2007b.)

Başka bir tanım da şöyle: "Merkez bankası, bir ülkenin para ve kredi arzını etkileyen politikaları uygulamakla sorumlu yetkili kurumu tanımlamak için kullanılan bir terimdir" (Bordo, 2007.)

Kuyucak, merkez bankasını "... sarıh bir surette amme hizmeti gören, yani, yalnız kar maksadıyla değil, belki memleketin para piyasası ve banka sistemi üzerinde tesirler icra eylemek gayesiyle faaliyette bulunan bankalara Merkez Bankası denilmektedir" (Kuyucak, 1948.) şeklinde tanımlamaktadır.

Capie, Goodhart ve Schnadt (1994), merkez bankasının tanımlanmasını problematik olarak görmekte, onun ancak görünce anlaşılabilirliğini ifade ettikten sonra, bir merkez bankası son likidite mercii olan ve para basma tekeline sahip devlet bankasıdır şeklinde fonksiyonel bir tanımlama yapmaktadırlar (Cappie vd., 1994.)

1.1. Merkez Bankası Nitelikleri

Merkez Bankası'nın nihai hedefi olan fiyat istikrarının sağlanması ve bu hedefe ulaşmak için uzun vadeli bir perspektife sahip olmaları önemlidir. Piyasada beklentiler ve karar mekanizmaları, merkez bankalarının ve politika yapıcılarının paylaştıkları hedef enflasyon seviyelerine yönelik olarak şekillenir. Politika uygulayıcıları kısa vadeli farklı hedefleri gerçekleştirmek, ekonomik genişleme yaratmak, kamu maliyesi açıklarını merkez bankası dinamikleriyle kompanse etmek, özellikle seçim dönemlerinde siyasilere kısa vadeli ve yüzeysel olan ama temel gibi görünen problemleri çözme istekleri gibi yanlı arzular, başlangıçta konulan hedefe ulaşma mücadelesini sekteye uğratabilmektedir. Dolayısıyla fiyat istikrarına yönelik çalışmaların, siyasi dinamiklerden ve kısa vadeli hedeflerden, yanlı yaklaşım olasılıklarından bağımsız olarak işleyebilmesi için merkez bankasının bağımsızlığı son derece önemli bir husustur(<https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/a9b44b76>.)

1.2. Merkez Bankası Tarihçesi

Merkez bankaları, para politikasının düzenlenmesi, para çıkarılması, ve bankacılık işlemlerinin denetlenmesi için oluşturulan bankalar olarak tanımlanır. Başlangıçta banknot ihraç etmek ve devletin bankacılık faaliyetlerini yürütmekle görevlendirilen bu kurumlar, zamanla para ve bankacılık işlemlerinin merkezileştirilmesiyle birlikte "merkez bankaları" adını almışlardır. Bu bankalar, ekonomik denge ve istikrarın sağlanması için para politikalarını uygulayarak önemli bir rol üstlenirler (Mayer vd.,1993.)

Merkez bankaları, bir ülkenin para politikasını yöneten ve finansal istikrarı sağlamakla görevli kurumlardır. Bu bankalar, genellikle devletin resmi statüsünü taşırlar ve belirli yetkilere ve ayrıcalıklara sahiptirler. Merkez bankalarının temel amacı, ekonomik istikrarı sağlamak ve fiyat istikrarını korumaktır (Mayer, Duesenberry ve Aliber, 1993.)

Merkez bankalarının ortaya çıkmasındaki temel düşünce, para ve bankacılık işlemlerinin merkezi bir otorite tarafından yönetilmesi gerektiği fikridir. Bu da merkez bankalarının kurulmasını ve görevlerinin belirlenmesini gerektirmiştir. Merkez bankaları, para arzını kontrol etmek, enflasyonu yönetmek, faiz oranlarını belirlemek ve ülkenin ödeme sistemini kontrol etmek gibi görevlerle donatılmıştır. Merkez bankacılığı, genel olarak

ekonomik istikrarı sağlamaya yönelik politikaların oluşturulması ve uygulanması anlamına gelir. Bu politikalar, ekonomik büyümeyi teşvik etmek, istihdamı artırmak, finansal sistemde güveni sağlamak ve krizleri yönetmek gibi amaçlara hizmet eder.

Osmanlı İmparatorluğu döneminde, Avrupa ülkeleriyle olan ilişkilere aracılık edilmesi amacıyla bir devlet bankasına ihtiyaç duyuldu ve bu ihtiyacın karşılanması için 1856 yılında "Ottoman Bank" kuruldu. İngiltere merkezli olan bu banka, kredi sağlama, hükümete avans verme ve hazine bonolarını iskonto etme gibi sınırlı faaliyetlerde bulundu. 1863 yılında Osmanlı Bankası olarak kendini fesheden bu kurum, "Bank-ı Osmani-i Şahane" adı altında devlet bankası statüsü kazandı. 1925 yılına kadar banknot çıkarma yetkisine sahip olan banka, 1935 yılına kadar bu yetkisi Cumhuriyet hükümeti tarafından uzatıldı. Ancak hükümetin bir devlet bankası aracılığıyla banknot çıkarma planları ortaya çıktığında, Osmanlı Bankası'nın itiraz hakkı kaldırıldı ve böylece 1926 yılında merkez bankasının kurulması için hazırlıklar başladı.

11 Haziran 1930 tarihinde kabul edilen 1715 sayılı Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Kanunu ile 3 Ekim 1931 tarihinde Merkez Bankası resmen kuruldu ve 1 Ocak 1932 tarihinde de faaliyete geçti. Bu adım, Türkiye'nin para politikalarını bağımsız bir şekilde düzenlemesini sağlayarak ekonomik istikrarın güçlenmesine katkıda bulunmuştur (Sarıkamış,Ceylan,Aydın,Coşkun, 2009.)

1.3. Merkez Bankasının Amaç Ve Hedefleri

Merkez bankaları farklı ülkelerde farklı amaçlarla faaliyet gösterir. Temel hedefleri arasında para politikası uygulayarak fiyat istikrarı sağlamak, ekonomik büyümeyi desteklemek ve işsizliği azaltmak bulunur. Her ülkenin ekonomik durumuna bağlı olarak politikalarını belirlerler. Merkez bankaları, banknot ihracı imtiyazı sayesinde ülkenin parasına yönelik politikaları belirleme ve uygulama yetkisine sahiptir. Bu yetki, merkez bankalarının ekonomik gelişmeleri dikkate alarak para arzını ve likiditeyi kontrol etmelerini sağlar. Böylece, enflasyonun önlenmesi veya ekonomik dengenin korunması gibi amaçlar doğrultusunda para politikaları yürütebilirler. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) da kendi ülkesinde benzer şekilde hareket eder. TCMB'nin amaç ve hedefleri, ulusal ekonominin ihtiyaçlarına uygun olarak dünya genelindeki gelişmelerle paralel olarak

değişebilir. Örneğin, küresel ekonomik krizler veya jeopolitik gelişmeler gibi faktörler, merkez bankasının politikalarını etkileyebilir ve farklı dönemlerde farklı önceliklere sahip olmasına yol açabilir.

Merkez bankaları politikalarını uygularken genellikle iki farklı amacı birlikte göz önünde bulundururlar. Bunlar, Merkez bankalarının uzun ve orta dönemli hedefleri, ekonomide istikrarın sağlanması, fiyat istikrarının korunması, ekonomik büyümenin teşvik edilmesi ve işsizlik oranının azaltılması gibi çeşitli hedefleri içerir. Bu hedefleri gerçekleştirmek için merkez bankaları, ara hedefler ve politikalar belirler.

Ara hedefler, merkez bankalarının asıl hedeflere ulaşmak için kullandığı araçlardır. Bu hedefler, asıl hedeflerle tutarlı olmalı, kontrol edilebilir olmalı ve diğer politika amaçlarından mümkün olduğunca etkilenmemelidir. Aynı zamanda, nihai hedefe ulaşmak için belirlenen değişkene nasıl ulaşılabileceği konusunda açık ve öngörülebilir olmalıdır.

Örneğin, enflasyon hedefi belirleyen bir merkez bankasının ara hedefi, para politikasını kullanarak enflasyonu belirli bir orana indirmek olabilir. Merkez bankası, faiz oranlarını veya para arzını düzenleyerek enflasyonu kontrol altında tutmaya çalışır. Bu ara hedefler, para politikasının etkin bir şekilde uygulanmasına yardımcı olur ve nihai hedef olan fiyat istikrarına ulaşmayı sağlar.

Bu doğrultuda bir merkez bankasının amaçları aşağıdaki gibi sıralanabilmektedir :

- Faiz oranlarında istikrarı sağlamak,
- Doğal istihdam düzeyini yönetmek,
- Fiyat istikrarını sağlamak,
- Döviz piyasalarında istikrarı sağlamak,
- Mali piyasalarda istikrarı sağlamak,
- Potansiyel büyüme hedefi,

TCMB nin asli amacı fiyat istikrarını sağlamaktır.

Merkez bankaları, temel amacı olan fiyat istikrarını sağlama hedefini net bir şekilde belirlerler. Bu amaç, bütün ülke merkez bankaları arasında kabul edilmiş bir prensip

olmasının yanı sıra, para politikalarının bağımsız olarak merkez bankaları tarafından belirlenmesi ve uygulanması şeklinde genel bir kabul görür. Bu bağımsızlık, merkez bankalarının fiyat istikrarını sağlamak için kullanacakları para politikası araçlarını ve uygulayacakları politikaları doğrudan kendilerinin belirlemesine olanak tanır.

Ancak, bu bağımsızlık, merkez bankalarının toplumun genel refahı için önemli olan diğer hedeflerle uyumlu olması gerektiği anlamına gelir. Bu bağlamda, merkez bankaları, fiyat istikrarı amacına zarar vermeden, hükümetin ekonomik büyüme ve istihdam politikalarını destekleme görevi ile de görevlendirilirler. Bu, merkez bankaları ile hükümet arasında bir denge ve işbirliği gerektirir.

Dolayısıyla, merkez bankalarının bağımsızlığı, para politikalarının etkinliğini ve güvenilirliğini artırmak için önemlidir. Ancak, bu bağımsızlık, hükümetin ekonomik hedeflerini desteklemek ve ülkenin genel refahını sağlamak için gerekli işbirliği ve uyum içinde olmalıdır. Bu şekilde, merkez bankaları ve hükümet, ekonomik istikrarın ve sürdürülebilir büyümenin sağlanmasına yönelik ortak hedeflere ulaşabilirler (Kadyrova, 2009.)

Diğer yandan TCMB'nin hedeflerinde yer alanlar ile hükümetin hedef ve amaçladıkları ile ters düşmemesi gerekmektedir. Merkez bankaları, para politikalarını belirlerken uyguladıkları kur politikasını para politikalarının hedeflerine uygun olarak seçerler. Yani, para politikalarında yapacakları değişikliklere bağlı olarak kur politikalarında da değişiklik yapabilirler. Bu, ekonomik koşullar ve hedeflenen para politikası sonuçları doğrultusunda kur politikasının esnek bir şekilde ayarlanmasını sağlar. Merkez bankaları, böylece para ve döviz piyasalarındaki dalgalanmalara tepki verebilir ve ekonomik istikrarı korumak için uygun adımları atabilirler.

1.4. Merkez Bankasının Görev Yetki Ve Faaliyetleri

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın temel görevleri, Merkez Bankası Kanunu kapsamında belirlenmiştir ve şunlardır:

1. Para arzını kontrol etmek için açık piyasa işlemleri gerçekleştirmek,

2. Türk lirasının iç ve dış değerini korumak amacıyla gerekli önlemleri almak ve kur rejimini belirlemek, böylece hükümet aracılığıyla para değerinin istikrarını sağlamak,

3. Bankaların uyması gereken zorunlu karşılık ve dispoñibilite gibi politikaların usul ve esaslarını belirlemek,

4. Reeskont ve avans işlemlerini yürütmek, bankalara finansal destek sağlamak,

5. Ülkenin altın ve döviz rezervlerini yönetmek, ekonomik istikrarı sağlamak için döviz piyasalarını izlemek ve müdahalelerde bulunmak,

6. Türk lirasının dolaşımını düzenlemek ve uygun denetimleri yaparak para biriminin güvenliğini sağlamak,

7. Para ve döviz piyasaları için gerekli tedbirleri almak, piyasalardaki dalgalanmaları kontrol altında tutmak,

8. Mal piyasalarını izlemek ve ekonomik gelişmeleri değerlendirmek,

9. Bankaların vade ve türlerine yönelik politikaları belirlemek ve finansal sistemin düzenlenmesine katkı sağlamak (Uygun, 2008.)

Charles Goodhart, merkez bankalarının, üç temel amaç veya fonksiyonunun olduğunu söyler.

- Altın standardı, döviz kuru rejimleri ve enflasyon hedeflemesi gibi rejimler, ülkenin fiyat istikrarını sağlama şeklini belirler,
- Finansal istikrarın sağlanması ve finansal piyasalardaki gelişmelerin desteklenmesi,
- Finansal krizler sırasında ülkenin finansal ihtiyaçlarına destek sağlanması, ancak normal zamanlarda finansal gücün kötüye kullanılmasını önlemek (Goodhart, 2010.)

Merkez Bankaları, Merkez Bankası Kanunu çerçevesinde aşağıdaki temel yetkilere sahiptir:

1. Banknot ihraç etme yetkisi sadece Merkez Bankası'na aittir, böylece ülkedeki banknot arzını kontrol eder ve düzenler,

2. Enflasyon hedefini belirlemek ve para politikası araçlarını şekillendirmek Merkez Bankası'nın sorumluluğundadır. Enflasyon hedefi, ekonominin istikrarını korumak ve fiyat düzeylerini kontrol altında tutmak için belirlenir. Aynı şekilde, para politikası araçları da ekonomideki para arzını ve faiz oranlarını düzenleyerek para değerini kontrol etmeye yönelik kullanılır,

3. Merkez Bankası, fiyat istikrarını sağlamak için çaba gösterir. Amacı, ekonomideki fiyat artışlarını kontrol etmek ve enflasyonun istikrarlı bir düzeyde kalmasını sağlamaktır. Bu da ekonomik istikrar ve sürdürülebilir büyüme için önemlidir,

Bu yetkiler, Merkez Bankası'nın ülkenin para ve finansal sistemini etkin bir şekilde yönetmesine ve ekonomik istikrarın sağlanmasına katkıda bulunmasına olanak tanır

(Dizman, 2008.)

Merkez bankalarının mali piyasalarda uyguladığı para politikaları, sahip oldukları bağımsız konumları nedeniyle büyük önem taşır. Bağımsızlığın olmaması, para politikalarının hükümetin etkisine girmesine ve ekonomik belirsizliklerin artmasına sebep olabilir. Bu durum, enflasyon ve ekonomik istikrarsızlık gibi sorunlara yol açabilir.

Merkez bankalarının bağımsızlığı, karar alma süreçlerinin objektif ve tarafsız bir şekilde yapılmasını gerektirir. Politik etkilerden uzak durmak, para politikalarının etkinliğini ve güvenilirliğini artırır.

Özetle, merkez bankalarının bağımsızlığı, ekonomik istikrar ve enflasyon kontrolü için önemlidir. Objektif yaklaşımlar ve siyasi etkilerden uzak durmak, başarılı para politikalarının uygulanmasına katkı sağlar.

1.5. Merkez Bankasının Bağımsızlığı

Merkez Bankasının Bağımsızlığı kavramı, para arzını düzenleyen ve ekonomik politikalardan bağımsız olarak hareket eden bir kurumun gerekliliğini ifade eder. Bu, para politikası kararlarının siyasi müdahaleden bağımsız olarak alınması ve ekonomik istikrarın korunması için önemlidir. David Ricardo, 1824 yılında bu kavramı öne sürerek, para arzının kontrolünün hükümetten farklı bir kuruma verilmesi gerektiğini savunmuştur. Bu, merkez

bankalarının ekonomik istikrarı koruma görevini üstlenmelerinin temelini atmıştır. (www.tcmb.gov.tr./2012, Merkez Bankası Bağımsızlığının Tarihsel Gelişimi, s.4, 5, 6, 7.)

19.yüzyılın sonlarında Alman Merkez Bankası altın standardına geçiş yaparak para biriminin değerini altına bağlamıştır. Ancak, 1914 yılında Birinci Dünya Savaşı'nın başlamasıyla altın standardı terk edilmiş ve döviz kontrolleri uygulanmaya başlanmıştır. Daha sonra 1946'da Bretton Woods sistemi ile döviz kurları hükümetler tarafından belirlenirken, merkez bankaları piyasadaki likiditeyi yönetme ve uluslararası para politikalarında danışmanlık yapma rolü üstlenmiştir. İkinci Dünya Savaşı sonrasında ekonomik yeni düzenleme çalışmaları başlamıştır. Merkez bankaları, enflasyonla mücadele için sıkı politikaları uygulayarak ve bağımsızlıklarını resmi olarak kanunlarla belirterek saygınlıklarını artırmışlardır. Ancak, 1950'li ve 1960'lı yıllarda merkez bankalarına ekonomik kalkınmayı destekleme görevi verilmiştir, bu da merkez bankalarının tam bağımsızlığını sınırlamıştır (www.tcmb.gov.tr./2012, Merkez Bankası Bağımsızlığının Tarihsel Gelişimi, sf.4, 5, 6, 7.)

Albon William Phillips, 1958 yılında İngiltere'de yaptığı bir çalışmada, enflasyon ile işsizlik arasında ters yönlü bir ilişkinin olduğunu ortaya koymuştur. Yani, biri artarken diğeri düşmektedir. Ancak, 1960 yılının sonu ve 1970 yılının başında bu ters ilişki kötüye gitmeye başlamıştır. Bu dönemlerde merkez bankalarının rolü ve görevleri, ekonomik koşullar ve hedefler doğrultusunda zamanla değişmiş ve gelişmiştir. Ekonomik istikrarın sağlanması ve para politikalarının yönetimi, zaman içinde farklı ekonomik teoriler ve deneyimlerle şekillenmiştir (www.tcmb.gov.tr./2012, Merkez Bankası Bağımsızlığının Tarihsel Gelişimi, sf.4, 5, 6, 7.)

Merkez bankaları, mali piyasalardaki etkili konumları nedeniyle para politikalarını uygulamada aldıkları kararlar büyük öneme sahiptir. sanayileşmiş ülkelerde merkez bankalarının bağımsızlığı, para politikasının hükümetin kontrolü dışında yürütülmesine ve hükümetin merkez bankası üzerindeki etkisinin azalmasına yol açmıştır. Bu durum, ekonomide enflasyon eğilimlerinin kontrolünde ve belirsizliklerin yönetilmesinde zorluklar yaşanmasına yol açabilir. Merkez bankalarının bağımsızlığı, alınmış olan kararlarda ve uygulamalarda objektif yaklaşımların benimsenmesini ve siyasi etkilere karşı uzak durulmasını gerektirir. Böylece, para politikaları daha güvenilir ve etkili bir şekilde yürütülebilir. Merkez bankaları, ekonomik göstergeleri ve verileri dikkate alarak, enflasyonu ve finansal istikrarsızlıkları kontrol altında tutmak için bağımsız bir şekilde kararlar

almalıdır. Bu, ekonomide daha sürdürülebilir ve dengeli bir büyümeyi destekleyebilir
(Doğançay, 2013.)



İKİNCİ BÖLÜM

PARA POLİTİKALARI

Bu bölümde para politikalarını tanıyıp para politikalarının amaç ve araçlarını detaylıca ele alacağız.

2.1. Para Politikasına İlişkin Temel Kavramlar

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankasının para politikası tercihlerinin ne olduğuna bakabilmemiz ve bunun sonucunda bu tercihlerin finansal piyasalar üzerinde yaratmış oldukları etkileri inceleyebilmek için en derinine inip öncelikle para politikasının tanımını ve hangi amaçlar doğrultusunda oluştuğunu incelememiz gerekmektedir.

2.2. Para Politikasının Tanımı Ve Amaçları

Politika, belirli hedeflere ulaşmak ve çeşitli sorunları çözmek için farklı yöntemlerin harmanlandığı bir süreçtir. Para politikası ise, ekonomik büyüme, istihdam artışı ve fiyat istikrarı gibi hedeflere ulaşmak için paranın elde edilebilirliği ve maliyetini etkilemek amacıyla Merkez bankaları tarafından uygulanan politikadır. Para politikasının temel amacı, tüketim ve yatırım harcamalarını etkileyerek faiz oranlarını değiştirmektir. Faiz oranlarındaki değişiklikler, para arzında da değişikliklere yol açar. Örneğin, para miktarı arttığında faiz oranları düşerken, para miktarı azaldığında faiz oranları yükselir. Para politikasının genişletici yani ucuz para politikası olarak adlandırılması, para arzının artırılmasını ve faiz oranlarının düşük tutulmasını ifade eder. Bu şekilde ekonomide daha fazla harcama teşvik edilir. Diğer yandan daraltıcı, yani pahalı para politikası, para arzının kısılması ve faiz oranlarının yükseltilmesi anlamına gelir. Bu da ekonomide harcamaların ve enflasyonun kontrollü bir şekilde azaltılmasını amaçlar. Para politikası, ekonomik dengenin ve istikrarın sağlanmasında önemli bir rol oynar ve ekonomik hedeflere ulaşmak için Merkez bankaları tarafından dikkatle uygulanır (Gürsoy, 2013.)

Hem para politikaları hem de maliye politikaları, ekonomideki istikrarsızlıkları gidermede önemli bir rol oynar. Ancak zaman içinde, bu politikaların fonksiyonları ve göreceli önemleri değişebilir. Zaman içinde ekonomik koşullar ve ihtiyaçlar değişebilir, bu da para politikalarının ve maliye politikalarının fonksiyonları ve önemini etkileyebilir. Örneğin, yüksek enflasyon dönemlerinde para politikalarının önemi artarken, ekonomik durgunluklarda maliye politikalarının daha etkili olabileceği görülebilir. Fiyat istikrarının önemine vurgu yapan klasik teori ve miktar teorisi, uzun süre para politikası uygulamalarının temelini oluşturdu. Ancak 1929'daki Büyük Buhran sonrasında, ekonomideki durgunluk ve istikrarsızlık Keynesyen görüşlerin ortaya çıkmasına neden oldu. Keynesyen yaklaşıma göre, harcamalar ve para arzı arasında önceden belirlenebilecek sabit bir ilişki olmadığı kabul edilir ve ekonomik aktiviteyi etkilemek için farklı araçların kullanılması gerektiği vurgulanır. Klasik teori ve miktar teorisi, para arzını kontrol ederek fiyat istikrarını sağlama odaklıydı. Bu teoriler, ekonomideki dalgalanmaların ve krizlerin para politikasıyla düzeltilebileceğini savunuyordu. Ancak Büyük Buhran'ın neden olduğu büyük ekonomik sarsıntılar, bu teorilerin sınırlarını gösterdi ve ekonomik gerçekler ile bağdaşmadığı görüldü.

Merkez bankalarının kuruluşundan günümüze kadar, küresel ekonomide ve ülkelerin içinde bulunduğu ekonomik koşullar, merkez bankalarının hedefleri ve görevlerinde birçok değişikliğe yol açmıştır. Ancak, tüm bu değişikliklere rağmen merkez bankalarının temel amaçları, fiyat istikrarını, tam istihdamı ve ekonomik büyümeyi sağlamak olmuştur. Buna ek olarak, faiz istikrarının sağlanması, ödemeler dengesinin şekillenmesi ve finansal piyasalardaki istikrarın korunması gibi amaçlar da söz konusudur. Merkez bankaları, ekonomideki değişen ihtiyaçlara ve zorluklara uyum sağlayarak, ekonomik istikrarı ve sürdürülebilir büyümeyi desteklemek için çaba gösterirler.

2.2.1 Fiyat İstikrarı

Fiyat istikrarı, insanların yatırım, tüketim ve tasarruf kararları için göz önünde bulundurmadıkları düşük bir enflasyon oranını ifade eder. Fiyat istikrarı, ekonomide fiyat düzeyindeki değişmelerin ana belirleyicisidir. Para ve maliye politikalarının uyumlu bir şekilde çalıştırılması, fiyat istikrarının sağlanması için kritik öneme sahiptir. Ancak, kamu açıklarının sürekli bir şekilde artması ve kontrol edilemeyen boyutlara ulaşması fiyat istikrarı hedefine ulaşmayı zorlaştırır. Para politikasının fiyat istikrarını sağlamadaki etkinliğini yükselten en temel unsur, merkez bankasının güvenilir ve bağımsız bir şekilde hareket etmesidir.. Bu, merkez bankasının ekonomik kararlarda politik etkilere karşı bağımsız

hareket edebilmesini ve toplumda güven oluşturmalarını sağlar. Güvenilir bir merkez bankası, enflasyonun kontrol altında tutulmasına ve fiyat istikrarının sürdürülmesine katkıda bulunur (Demirhan, 2007.)

Fiyat istikrarının sorunsuz bir şekilde yerine getirilebilmesi için maliye ve para politikasının uyumlu bir şekilde çalışması gerekmektedir. İki politikanın hedeflemesinin yalnız aynı doğrultuda olması onları eş paydada bir araya getirebilir.

Para politikasının fiyat istikrarını sağlamadaki en temel gücü, Merkez Bankasının güvenilir ve bağımsız bir yapıya sahip olmasıdır. Merkez Bankası'nın aldığı kararlar ve uyguladığı politikalar konusunda toplumda güven oluşturulmalıdır. Merkez Bankası'nın bağımsızlığı, ekonomik kararlarının siyasi baskılardan arınmış olmasını ve objektif verilere dayalı olarak alınmasını sağlar. Bu da ekonomik istikrarın korunmasına ve enflasyonun kontrol altında tutulmasına yardımcı olur. Toplumun Merkez Bankası'na güvenmesi, para politikasının etkinliğini artırır ve ekonomide daha istikrarlı bir ortam oluşturur (Eroğlu, 2004.)

2.2.2 Tam İstihdam

Büyük Buhran olarak da bilinen 1929 Dünya krizinin ardından ekonomide yaşanan daralma ve işsizlik, para politikasının temel hedeflerinden biri olarak tam istihdamı öne çıkardı. Tam istihdam, ekonominin tüm üretim faktörleri için amaçlanırken özellikle işgücünün tam kullanımı ve işsizliğin minimize edilmesi üzerinde odaklanır. Para politikası, ekonomik krizlerle mücadelede ve işsizlikle başa çıkmada etkili bir araç olarak kullanılır.

Tam istihdamın para politikaları açısından en büyük amacı ise artan işsizliğin ve yoksulluğun önüne geçerek işsizliğin ve yoksulluğun tamamen ortadan kaldırılmalarını hedeflemektedir.

2.2.3 İktisadi Ekonomik Büyüme

Ekonomik genişleme, ülkenin uzun süreçte reel milli gelirini artırmasıdır. Bu büyüme, üretim faktörlerinin hem miktarının hem de verimliliğinin artmasıyla gerçekleşir. Ekonomik büyüme aynı zamanda, bir ülkenin her ferdine düşen GSYİH'nin devamlı artış göstermesidir. Bir ülkenin ekonomik büyümesini anlamak için iki kavram vardır. Ortalama büyüme hızı ve yıllık büyüme hızı. Ekonomik büyümenin üç belirleyici unsuru

bulunmaktadır. İlk olarak, sermaye birikimi, bir ülkenin gelişmesi için yatırımın önemli olduğu gerçeğini vurgular. Yatırım yapabilmek için sermaye birikimini artırmak gerekmektedir. İkincisi, teknolojik ilerlemedir. Teknoloji sayesinde aynı miktarda kaynakla daha fazla üretim yapılarak iş gücü ve sermaye tasarrufu sağlanır. Üçüncü belirleyici ise nüfus ve iş gücü artışıdır. Bu unsurlar, ekonomik büyümeyi hızlandıran en önemli faktörlerdir ve bir ülkenin ekonomik performansını şekillendirir (<http://www.ekodialog.com/Konular/ekonomik-buyume-modelleri-teorileri.html>.)

Mevcutta yer alan tüm üretim faktörlerinin mesela; emek, sermaye, emek verimliliği, teknoloji gibi faktörler üretimin içine alınarak ekonomik büyüme günden güne dahada büyüme göstermektedir.

2.3. Para Politikası Nedir ?

Para politikalarının temel hedefi, ekonomide fiyat istikrarını ve finansal sistemin istikrarını sağlamaktır. Ancak aynı zamanda ekonominin büyümesini teşvik etmeyi, istihdamı artırmayı ve enflasyon beklentilerini olumlu yönde etkilemeyi de içerir. Merkez bankaları, bu hedefleri gerçekleştirebilmek için parasal hedefler, enflasyon hedefleri ve nominal gelir hedefleri gibi ara hedefler belirlerler. Bu sayısal hedeflere ulaşmak için para politikası araçlarını kullanırlar.

Parasal büyüklükler, hedeflenen döviz kuru, enflasyon oranları ve nominal gelir hedefleri sayısal hedef olarak ifade edilir. Para politikası araçları aracılığıyla ilk önce belirlenmiş olan ara hedeflere ulaşmayı amaçlarlar ve bu ara hedeflerin gerçekleştirilmesiyle nihai hedefe ulaşmayı hedeflerler. Bu şekilde, para politikaları ekonomideki istikrarı sağlamayı ve ekonomik büyümeyi desteklemeyi amaçlar.

Merkez bankaları, ekonomideki dalgalanmaları ve istikrarsızlıkları minimize etmek için para politikasını etkin bir şekilde uygular ve ekonomik büyümeyi teşvik eder.

2.4. Para Politikası Amaçları

Ekonomi politikasının temel hedefi, vatandaşların refahını artırmak ve bu refahın sürekliliğini sağlamaktır. Bu geniş hedef, birçok amaç ve alt hedefi de içinde barındırır. Etkin

kaynak kullanımı, gelirin adil dağılımı, fiyat istikrarı, bölgesel denge ve çevre koruması, ekonomik büyümenin desteklenmesi gibi hedefler ekonomi politikasının çerçevesini oluşturur. Para politikası da ekonomi politikasının değerli bir parçasını oluşturur. Para politikası, parasal aktarım mekanizması aracılığıyla reel ve nominal değişkenleri etkileyebilme kabiliyetine sahiptir. Bu sayede ekonomik dengelerin sağlanması, enflasyonun kontrol altında tutulması ve ekonomik büyümenin teşvik edilmesi gibi hedeflere ulaşmak için kullanılır. Ekonomi politikası ve para politikası, ekonomik sistemin tüm unsurlarıyla birlikte çalışarak toplumun refahını artırmak ve sürdürülebilir bir ekonomik yapı oluşturmak için önemli bir role sahiptir. Bu amaç doğrultusunda, çeşitli politika araçları ve stratejiler kullanılır, ve ekonomik koşullara göre politikaların esnek bir şekilde uyarlanması gerekir (Kaytancı, 2005.)

Faiz oranlarında yaşanan çeşitli dalgalanmalar, ekonomi üzerinde belirsizliklere neden olabilir. Faiz oranlarında ki çeşitli dalgalanma ve değişiklik durumlarında tüketiciler tüketimlerini ve yatırımcılar yatırımlarını yaparken tereddüt yaşayabilirler.

Faiz oranının dalgalı olduğu durumlarda yatırımcılar yatırımlarını yapmaktan vazgeçebilir, çünkü bu belirsizlik ve değişkenlik hali yatırımlardaki karlılık oranlarını önemli ölçüde etkilemekte ve sekteye uğratmaktadır.

Merkez bankaları, aynı anda birden fazla amaca yöneldiklerinde, para politikasının etkinliği azalmaktadır. Bunun nedeni de sözü geçen amaçların kısa vadede birbirleriyle çelişiyor olmasıdır. Dolayısıyla bahsedilen amaçlara, uygulanan para politikası ile aynı anda ulaşmak olasılık dışındadır. Büyüme, finansal istikrarın korunması gibi amaçlar, merkez bankalarının fiyat istikrarına odaklanmasında engel teşkil etmektedir. Ayrıca merkez bankasının başka bir hedefi olan döviz kuru istikrarı, kısıtlı bir zamanda yüksek istihdam ve fiyat istikrarı amacıyla karşı karşıya gelmektedir. Merkez bankaları, amaçlar arasındaki çatışmayı indirgeyecek politika kararları almak zorundadırlar (Tahvil ve Bono Piyasaları, “Sermaye Piyasası Faaliyetleri Temel Düzey Lisansı Eğitimi”, 2010, sy:60.)

2.5. Para Politikası Araçları

Merkez bankaları, belirledikleri temel hedeflerine ulaşmak için para politikalarında çeşitli araçlar kullanırlar. Ancak bu araçların etkinliği, ülkeden ülkeye çeşitlilik gösterebilir

ve uygulayan ülkenin ekonomik gelişmişlik düzeyi ile yapısal özelliklerine göre değişkenlik gösterebilir. Bu nedenle, para politikası araçları her ülkede aynı sonucu vermeyebilir. Her ülkenin ekonomik durumu, enflasyon seviyesi, işsizlik oranı, döviz kurları gibi faktörler farklılık gösterir. Bu nedenle, merkez bankaları, para politikalarını ülkenin özel ihtiyaçlarına ve ekonomik koşullarına uygun bir şekilde tasarlamak zorundadır. Aynı para politikası aracı bir ülkede olumlu sonuçlar doğururken, başka bir ülkede aynı etkiyi göstermeyebilir. Bu nedenle, merkez bankaları para politikalarını dikkatli bir şekilde uygulamalı ve politika araçlarını uygun bir biçimde seçerek en iyi sonuçları elde etmeye çalışmalıdır (Akçay, 1997.)

Merkez bankaları, ekonomiyi düzenlemek ve etkilemek için para politikası araçlarından biri olan para arzını yönetirler. Bu yöntemle, ekonomik faaliyet hacmi kontrol edilebilir. Para arzı miktarı artırılarak ekonomi canlandırılabilir ve hareketlendirilebilir. Buna karşılık, para arzı miktarı azaltılarak ekonomik faaliyetler sınırlandırılabilir veya yavaşlatılabilir. Merkez bankaları, bu araçları kullanarak enflasyonu kontrol altında tutmayı, istikrarlı ekonomik büyümeyi ve diğer ekonomik hedeflere ulaşmayı hedefler (Tunay, 2007.)

Merkez bankaları para politikası araçlarıyla parasal gelişimi etkileyebilir ve bu şekilde bankaları ve para arzını kontrol altında tutabilirler.

2.5.1. Dolaylı Para Politikası Araçları

Merkez bankalarının piyasalara etkileşimli bir yaklaşım benimsemesini sağlayan ve inisiyatifi piyasalara bırakan araçlar olarak tanımlanır. Bu araçlar, piyasa mekanizmalarını kullanarak para politikasının ara hedeflerini etkilemeyi amaçlar. Merkez bankaları, dolaylı para politikası araçları sayesinde para arzını ve faiz oranlarını piyasa koşullarına göre düzenler. Bu sayede ekonomik aktiviteyi yönlendirmek, enflasyonu kontrol altında tutmak ve finansal istikrarı sağlamak gibi hedeflere ulaşmayı amaçlarlar. Dolaylı para politikası araçları, merkez bankalarına piyasa oyuncuları ile etkileşim halinde olma ve daha esnek bir politika uygulama imkanı tanır (Özdemir, 2010.)

Dolaylı para politikası araçları şu şekilde sıralanabilmektedir ;

Açık Piyasa İşlemleri (APİ)

Açık piyasa işlemleri (APİ), merkez bankalarının para arzını kontrol etmek amacıyla hazine bonoları, tahvilleri, özel sektöre ait menkul kıymetleri alıp sattığı işlemlerdir. Bu işlemler sayesinde merkez bankaları piyasada dolaşımda bulunan para miktarını ayarlayabilirler. Başka bir deyişle, merkez bankaları APİ aracılığıyla döviz, altın, tahvil gibi aktifleri alıp satarak para arzını etkilerler. Bu şekilde, enflasyonu kontrol altına almak, ekonomik dengeleri sağlamak ve finansal istikrarı korumak gibi hedeflere ulaşmak amaçlanır (Parasız, 2005.)

Açık piyasa işlemleri (APİ), bankaların rezervlerini artırmak veya azaltmak amacıyla kullanılan etkili bir araçtır. Ayrıca, APİ, tahvil fiyatlarını ve dolayısıyla faiz oranlarını da etkileyebilir. Bu işlemler dört farklı şekilde gerçekleştirilebilir: doğrudan alım, doğrudan satım, geri satım vaadiyle alım ve geri alım vaadiyle satım. Açık piyasa işlemlerinin avantajları arasında şunlar sayılabilir: İlk olarak, APİ, işlem hacmini doğrudan ve tamamen kontrol edebilme olanağı sağlar. Bu, merkez bankalarının para arzını hızlı bir şekilde düzenlemesini ve ekonomik istikrarı korumasını kolaylaştırır. Ayrıca, APİ, piyasalarda likidite sağlayarak finansal istikrarı destekler ve ekonomik dalgalanmalarla başa çıkmaya yardımcı olur.

Açık piyasa işlemleri (APİ), tamamen merkez bankasının kontrolü altında olan bir işlem olarak tanımlanır ve istenilen miktarda bono alım ve satım işlemi yapılabilir. Merkez bankası, işlem miktarını kendi inisiyatifine göre belirler ve bu sayede APİ'nin etkisi net ve esnek bir şekilde gerçekleşir. Ayrıca, APİ kolaylıkla geri alınabilir, böylece hatalı işlemler düzeltiler veya tersine çevrilebilir. Bunun yanı sıra, APİ idari işlem gecikmelerine uğramadan hızlı bir şekilde uygulanabilir. Ancak, APİ'nin dezavantajları da vardır; özellikle etkilerinin yoğun olarak sermaye piyasalarında görülmesi ve bu etkinin tüm ülkeye yayılmasının zaman alması dezavantaj olarak kabul edilmektedir. Dolayısıyla, APİ, merkez bankalarının ekonomik istikrarı sağlamak ve para politikalarını yönetmek için önemli bir araç olmakla birlikte, dikkatli bir şekilde kullanılması ve etkilerinin dengeli bir şekilde değerlendirilmesi gereken para politikası aracıdır (Mishkin, 2003.)

Açık piyasa işlemleri, mevduat kurumlarının rezerv seviyelerinde çeşitli değişikliklere yol açan önemli bir para politikası aracıdır. Merkez bankaları piyasadan menkul değer satın aldıklarında, para arzında artış meydana gelir ve bu da mevduat

bankalarının rezervlerini yükseltir. Bu artış, bankaların daha fazla kredi vermelerine ve ekonomide likiditeyi artırarak ekonomik aktiviteyi teşvik etmelerine olanak tanır.

APİ, yalnızca para politikası hedeflerini gerçekleştirmek için kullanılır ve diğer kurum ve kuruluşlara kredi sağlama amacını taşımaz. Aynı şekilde, Merkez Bankası, Hazine ile kamu kurum ve kuruluşlarının ihraç ettiği borçlanma araçlarını birincil piyasadan satın alma işlemi yapamaz. Bu durum, APİ'nin uygulanmasını net ve odaklı hale getirir, böylece merkez bankaları para arzını etkin bir şekilde kontrol edebilir ve ekonomik istikrarı sağlayabilir. Bu nedenle, açık piyasa işlemleri, ekonomik politikaların başarıyla yürütülmesinde önemli bir rol oynayan güçlü bir araçtır ve para politikası stratejilerinin başarısında kritik bir unsurdur.

Açık piyasa işlemleri, merkez bankalarının para politikasını etkin bir şekilde uygulamak için kullandığı güçlü araçlardan oluşur. Bu işlemlerin bazı önemli avantajları şunlardır:

- Merkez bankası, para tabanını etkilemek için serbestçe menkul değer alım satımı yapabilir ve bu işlemlerde tam inisiyatif sahibidir.
- Açık piyasa işlemleri, bankalara vergi yükü getirmez ve böylece finansal kurumların işleyişini kolaylaştırır.
- Alım ve satım miktarları bakımından son derece esnek olan APİ, hızlı ve etkili şekilde düzeltilmesi gereken hatalar için uygun bir araçtır.
- Ekonomide ani değişikliklere karşı iki yönlü uygulanabilen bu işlemler, bürokrasi gerektirmez ve hızlı tepki verme imkanı sağlar.
- Açık piyasa işlemleri, menkul kıymetler borsasının gelişmesini teşvik ederek mali ve reel kesimler üzerinde dolaylı etkiler yaratır ve böylece para politikasının ekonomiye yayılmasına katkı sağlar.

Bu özellikler sayesinde açık piyasa işlemleri, merkez bankalarının ekonomik istikrarı sağlama ve para politikasını başarılı bir şekilde uygulama amacına hizmet eden güçlü ve esnek bir araç olarak değerlendirilmektedir (A.g.e., s. 259 – 260.)

Açık piyasa işlemlerinin güçlü yönleri aşağıdaki gibidir ;

- Açık Piyasa İşlemleri (APİ), merkez bankalarının para politikasını uygulamak ve likiditeyi düzenlemek için kullandıkları bir araçtır. APİ, merkez bankalarının hazine

bonosu gibi kısa vadeli menkul kıymetleri satın alıp sattığı işlemleri ifade eder. APİ'nin etkinliği, sermaye piyasasının geliştiği ve yoğunlaştığı bölgelerde daha belirgin olur. Bunun nedeni, bu bölgelerde finansal faaliyetlerin daha yoğun olması ve piyasanın daha fazla oyuncu tarafından işlem görmesiyle birlikte APİ'nin etkisinin daha hızlı ve güçlü bir şekilde hissedilmesidir.

Depo, Repo, Ters Repo, Ters Alım, Doğrudan Alım-Satım, Likidite Senedi İhracı ve TL Depo Alım İhalesi İşlemleri, APİ çeşitlerindedir.

Açık Piyasa İşlemleri, finansal piyasalarda denge faiz oranlarını etkileyen önemli bir araçtır. Merkez Bankası, menkul kıymetleri satın aldığı piyasadaki likidite artar ve bu da faiz oranlarının düşmesine ve menkul kıymet fiyatlarının artmasına yol açar. Diğer taraftan, menkul kıymetleri sattığında piyasadaki likidite azalır ve bu da faiz oranlarının yükselmesine ve menkul kıymet fiyatlarının düşmesine neden olur. Bu durum, finansal piyasalarda faiz oranları ve menkul kıymet fiyatları üzerinde beklentilerin belirlenmesine ve ekonomik kararların alınmasına önemli bir etki sağlar.

Doğrudan Alım

Kısa vadeli Devlet İç Borçlanma Senetleri, bankalardan veya aracı kurumlardan satın alınarak aktif olarak tedavülde kullanılan ve vadesi bir yıldan az olan menkul kıymetlerdir. Merkez bankasının doğrudan alım işlemi, bankalara ve aracı kurumlara piyasanın ihtiyaç duyduğu likiditeyi sağlar ve aynı zamanda piyasanın toplam rezervini artırır. Bu sayede finansal kurumlar, likidite sorunu yaşamadan faaliyetlerini sürdürebilir ve ekonomideki

Doğrudan Satım

Kesin satış işlemi, piyasadan likidite çekilmesi gerektiği zaman gerçekleştirilir. Bu işlem, piyasada kalıcı bir likidite fazlası olduğunda uygulanır ve Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB), bankacılık sisteminin rezervlerini azaltmayı amaçlar. 1992 yılından itibaren kesin satış işlemlerinde ihale yöntemi kullanılmaya başlanmıştır, bu da daha şeffaf ve etkin bir yönetim sağlamıştır (Parasız, 2007.)

Geri Satım Vaadiyle Alım (Repo)

Geri satım vaadiyle alım, yani repo (rezerve repo olarak da bilinir), piyasada kısa süreli likidite sıkıntısı yaşandığı zamanlarda kullanılan bir işlemdir. Bu durum, maaş ödemeleri, mevduat munzam karşılık tesisi, döviz satış müdahaleleri gibi çeşitli nedenlerle

oluşabilir. Merkez Bankası, bu süreçte belirli bir tarihte önceden belirlenmiş bir fiyatla devlet iç borçlanma senetlerini bankalardan geri satın almak üzere bu işlemi gerçekleştirir. Bu şekilde, piyasadaki likidite sıkışıklığı giderilir ve finansal sistemin daha istikrarlı bir şekilde işlemesine olanak sağlanır (Parasız, 2007.)

Geri Alım Vaadiyle Satım (Ters Repo)

Ters repo, piyasada geçici bir likidite fazlasının olduğu zamanlarda kısa vadeli olarak yapılan bir işlemdir. Bu işlemde, belirli bir vadede ve belirli bir fiyattan geri almak vaadiyle, Merkez Bankası, Açık Piyasa İşlemleri portföyündeki Devlet İç Borçlanma Senetlerini bankalara veya aracı kurumlara satmaktadır. Ters repo işleminin vadesi, genellikle 91 günü aşmamaktadır. Bu şekilde, piyasadan geçici olarak çekilen likidite fazlası, daha sonra geri alınmak üzere düzenlenen sözleşmelerle yönetilir (YİĞİT, 2002.)

Merkez bankası, piyasada belirli bir sürelik likidite fazlası olduğunu düşündüğü zaman, bu fazla likiditeyi daha sonra geri almak üzere ters repo işlemleriyle piyasadan çekmektedir. Bu işlemde, Merkez Bankası, portföyünde bulunan Devlet İç Borçlanma Senetlerini belli bir süre için belirli bir fiyattan bankalara veya aracı kurumlara satmaktadır. Bu süre sonunda ise, bu senetleri geri almak şartıyla bankalar ellerindeki fazla likiditeyi geçici bir süre için merkez bankasına devretmektedir. Bu şekilde, piyasada oluşan geçici likidite fazlası etkili bir şekilde düzenlenerek, ekonomik istikrarın sağlanması amaçlanmaktadır (Ünal, 2015.)

Merkez Bankası Likidite Senetleri İhraçları

Merkez bankaları, piyasada likidite dengesini sağlamak için likidite senetleri ihracı yoluna gitmektedir. Bu senetler, merkez bankası tarafından iskontolu olarak kendi adına çıkarılarak piyasada likidite düzenlemesine yardımcı olur ve açık piyasa işlemlerinin etkinliğini artırır. Bu sayede, merkez bankaları para arzını ve ekonomik faaliyetleri daha iyi kontrol edebilir ve finansal istikrarı destekleyebilir (Kazazi, 2010.)

Depo (Mevduat) Alımı ve Satımı

Merkez Bankası, gecelik faiz oranlarını belirlediği aralıkta bulundurmak amacıyla mevduat alım ve satım işlemleri gerçekleştirir. Bu işlemler, bankalardan ya da diğer finansal kurumlardan gecelik mevduat alınması veya gecelik mevduat satılması şeklinde yapılır.

Böylece, piyasadaki likidite durumu ve faiz oranları üzerinde etkili olarak gecelik faiz oranlarının Merkez Bankasının belirlediği bant içinde kalması sağlanır. Bu tür işlemlerle Merkez Bankası, para politikasını daha etkin bir şekilde uygulayarak ekonomideki istikrarı ve fiyat istikrarını korumaya çalışır (Kazazi, 2010.)

Reeskont İşlemleri (Rİ)

Geçmişe bakıldığında, merkez bankalarının başlangıçtaki önemli rolleri içinde "reeskont işlemleri"nin olduğu kabul edilmektedir (Parasız, 2005.) Reeskont "yeniden iskonto etme" anlamına gelir. Bu bağlamda, merkez bankaları, ticari bankaların ellerinde bulundurdukları senetleri değerlendirmek ve bu senetleri kırmak için tespit ettikleri oranlara "reeskont oranları" denir. Reeskont işlemleri, ticari bankaların sahip oldukları senetleri merkez bankasına getirerek belirli bir oran üzerinden nakde çevirmelerini sağlar. Bu şekilde, ticari bankalar ellerindeki senetleri likit hale getirebilir ve nakit ihtiyaçlarını karşılayabilirler. Merkez bankaları da bu işlemle piyasada likidite sağlamayı ve para arzını kontrol altında tutmayı amaçlar. Reeskont oranları, para politikasının uygulanmasında önemli bir araç olarak kullanılır ve ekonomik istikrarın sağlanmasına katkıda bulunur (Akdiş, 2001.)

Merkez bankalarının kredi imkanları veya reeskont kredileri, çoğunlukla kısa zamanlı ve çeşitli biçimlerde sunulur. Kaliteli finansal varlıklar (hazine bonusu, hazine kefaleti, özel sektör bonoları ve ticari senetler gibi) iskontoya tabi tutularak kullanıma sunulmaktadır. Bu tür krediler ticari bankalar ve diğer finansal kurumlar tarafından kullanılabilir. Merkez bankaları bu yöntemle piyasada likiditeyi düzenlemeyi ve finansal istikrarı sağlamayı hedefler. Ticari bankaların ellerinde bulunan kaliteli varlıkları merkez bankasına getirerek, reeskont işlemi sayesinde bu varlıkların değerinden indirimli olarak nakde çevrilebilirler. Böylece ticari bankalar ellerindeki finansal varlıkları likit hale getirerek daha fazla nakit imkanına sahip olabilir ve likidite sıkıntıları yaşadıklarında bu kredileri kullanarak nakit ihtiyaçlarını karşılayabilirler. Merkez bankaları da reeskont kredileri aracılığıyla piyasadaki likiditeyi kontrol altında tutarak para politikasını etkin bir şekilde uygulayabilir ve ekonomik istikrarı sağlayabilir (Şahin, 2011.)

Ticari bankalar, maddi bir varlığı rehin veya ipotek karşılığında Merkez Bankasından avans alabilirler. Bu şekilde, ticari bankalar kısa vadeli nakit ihtiyaçlarını karşılayabilir ve likidite sıkıntısı yaşadıklarında hızlıca çözüm bulabilirler. Avanslar, bankalara likidite yönetimi konusunda esneklik sağlamak için kullanılan önemli bir araçtır. Her iki işlem de

merkez bankalarının likiditeyi düzenlemesine ve para politikasını uygulamasına katkıda bulunur (Orhan ve Erdoğan, 2007.)

Merkez bankası reeskont oranlarında aşağıya doğru bir düşüş ve yukarıya doğru bir çıkış değişiklikleri yaparak para arzını ve faiz oranlarını etkilemeye çalışır.

Reeskont işlemlerinin APİ 'ye oranla daha büyük bir alanı etkileyebilmesi ikisi arasındaki farkı ortaya koymaktadır.

Zorunlu Karşılık Oranları (ZKO)

Zorunlu karşılık uygulaması (ZKO), bankaların mevduat ve benzeri yükümlülüklerinin belirli bir yüzdesini merkez bankalarında bloke ederek tutma zorunluluğu getiren bir yöntemdir. Bu uygulama ile bankalar, ellerindeki likiditeyi bir kısmını merkez bankalarına emanet ederek piyasada daha az likidite bulundurmaktadırlar. ZKO'nun temel amacı, finansal sistemde likiditeyi düzenleyerek istikrarı sağlamak ve para politikasını etkilemek suretiyle ekonomik büyümeyi ve enflasyonu yönetmektir. Merkez bankaları, bu mekanizmayı kullanarak para arzını kontrol eder, kredi hacmini yönlendirir ve ekonomik dengeleri koruma altına alır. ZKO, bankalara daha güvenilir bir yapı kazandırarak finansal krizlerle mücadelede de önemli bir role sahiptir (Önder, 2005.)

Zorunlu karşılıklar politikası, merkez bankalarının para politikasının etkin bir aracı olarak kullanılmaktadır. Bu politika, bankaların mevduat ve benzeri yükümlülüklerinin belirli bir oranını merkez bankalarında bloke etmelerini ve serbest mevduatlarında tutmalarını zorunlu kılar. Zorunlu karşılıklar politikası, ekonomide para arzını ve bankaların kredi genişlemesini kontrol etmeyi amaçlar. Zorunlu karşılıklar politikasının uygulanması, fiyat ve maliyet etkileri doğurabilir. Öncelikle, bankaların zorunlu karşılık tutmak için ellerindeki menkul kıymetleri satmaları gerekebilir. Bu durum, menkul kıymet fiyatlarını etkileyerek fiyat etkisi yaratır (Parasız, 1994.)

Zorunlu karşılıklar, ekonomideki likiditeyi düzenlemek için kullanılan bir araçtır ve mevduat miktarını etkileyerek para arzını şekillendirebilir. Zorunlu karşılıklardaki artışlar, bankaların ellerindeki rezervleri azaltarak para arzını daraltır, böylece ekonomideki likidite miktarını kısıtlar. Bu durumda faiz oranlarının yükselmesi ve kredi miktarının azalması gibi etkiler görülebilir.

Diğer yandan, zorunlu karşılıklardaki azalışlar para arzında genişlemeye neden olabilir. Bankaların ellerinde daha fazla rezerv kalmış olur ve bu da kredi verme kapasitesini artırır, böylece ekonomideki likidite miktarı artar ve faiz oranları düşebilir.

Merkez Bankası, zorunlu karşılık oranlarını değiştirerek bankaların rezerv seviyelerini ve para arzını etkileyebilir. Bu ayarlamalar bankacılık sisteminin genel sağlığını ve finansal piyasaların likiditesini önemli ölçüde etkileyebilir. Özellikle zorunlu karşılık oranlarındaki büyük değişiklikler, bankaların kredi vermelerini ve ekonomik aktiviteyi ciddi şekilde etkileyebilir. Merkez Bankası, ekonomik koşulları dikkatlice değerlendirerek zorunlu karşılıkların ayarlamalarını yapar. Amaç, ekonomik istikrarı sağlamak ve fiyat istikrarını korumaktır. Ancak, bu ayarlamaların yan etkileri ve ekonominin karmaşıklığı göz önünde bulundurulmalı ve uygun politika kararları alınmalıdır.

Zorunlu karşılık oranları, ekonomik ve finansal sistemde önemli bir rol oynamaktadır ve temelde beş fonksiyonu bulunmaktadır.

- Zorunlu karşılıklar, bankacılık sisteminin riskini azaltmaya yönelik önemli bir mekanizmadır. Bankaların mevduatlarından belirli bir oranda zorunlu karşılık ayırması, potansiyel risklere karşı güvenlik sağlar. Bu sayede, bankalar olası risklere karşı daha güçlü ve sağlam bir yapıya sahip olurlar.

- Zorunlu karşılık politikası, para arzının miktarını kontrol etmek için kullanılan bir araçtır. Merkez bankaları, zorunlu karşılık oranlarını artırarak veya azaltarak ekonomideki likidite miktarını düzenleyebilirler. Böylece enflasyonu kontrol altında tutma ve ekonomik istikrarı sağlama amacına yönelik adımlar atılabilir.

- Zorunlu karşılık politikası, kısa vadeli faiz oranlarının istikrarlı seviyelerde tutulmasına katkıda bulunur. Bankaların ellerindeki rezerv miktarını değiştirerek, para arzındaki dalgalanmaları azaltabilir ve faiz oranlarının kontrolünü sağlayabilir.

- Zorunlu karşılıklar, bankaların likidite yönetimini kolaylaştıran bir araçtır. Bankaların ellerindeki likidite miktarı, zorunlu karşılık oranlarının değiştirilmesiyle etkilenebilir. Bu sayede bankalar, günlük likidite ihtiyaçlarını daha iyi yönetebilirler.

- Zorunlu karşılıklar, merkez bankalarına senyoraj geliri elde etme imkanı sağlar. Bankaların ellerinde tuttukları zorunlu karşılıklar, faiz getirisi sağlamadan bloke edilir. Bu blokaj süresince, merkez bankası bu kaynakları kullanarak gelir elde edebilir ve kamu harcamalarını finanse edebilir.

Zorunlu karşılık politikasının bu beş fonksiyonu, ekonomik istikrarın sağlanmasında ve finansal piyasaların etkin işleyişinde önemli bir rol oynamaktadır. Merkez bankaları, ekonomik koşullara ve hedeflere bağlı olarak zorunlu karşılık oranlarını düzenleyerek ekonomi üzerinde etkili politika adımları atarlar (Timur Önder, 2005.)

2.5.2 Doğrudan Para Politikası Araçları

Doğrudan para politikası araçları, dolaylı para politika araçlarını tamamlamak ve desteklemek amacıyla ortaya çıkmışlardır. Ancak, ihtiyaç duyulan zamanlarda nadiren kullanılmaktadırlar. Bu araçlar, merkez bankalarının politika belirleme süreçlerine bağlı olarak çeşitlilik göstermektedir ve oldukça fazla sayıda olabilmektedir. Farklı merkez bankaları, kendi ekonomik koşullarına ve hedeflerine göre bu araçları kullanma sıklığı ve tercihleri konusunda farklılık gösterebilirler.

Doğrudan para politikası araçlarının avantajları:

- Doğrudan para politikaları ile Merkez Bankası en yüksek kredi miktarının ve mevduatın en üst düzey ölçüde büyüklüğünü ve fiyatlarını yaşanabilecek krizler karşısında kontrol edebilmenin en etkili aracıdır.
- Finansal piyasaların gelişemediği veya dolaylı para politikası araçlarının uygulanmadığı ülkelerde, doğrudan para politikası araçları etkili ve faydalı olabilir. Bu araçlar, ekonomiyi doğrudan yönlendirerek istenilen etkileri hızlı bir şekilde elde etmeye yardımcı olurlar.

Doğrudan para politikası araçlarının dezavantajları:

- Rekabet, etkin bir bankacılık sistemi için hayati öneme sahiptir. Çünkü bankalar arasındaki rekabet, daha düşük kredi ve daha yüksek mevduat faiz oranlarının oluşmasını sağlar. Bu durum, tüketicilere ve işletmelere daha uygun kredi ve mevduat şartları sunarak ekonomik aktiviteyi teşvik eder.
- Bazı bankaların sektörel ve bölgesel olarak kredi kontrolleri uygulaması, piyasalara olumsuz etki yapmakta ve bu olumsuzlukların maliyeti ölçülememektedir.

Ülkelerde doğrudan para politikası uygulanması, yasadışı veya denetimsiz piyasaların oluşumunu önlemekte başarılı olmamaktadır.

Faiz Oranı Kontrolleri

Keynesyen perspektife göre, ekonomik aktiviteler faiz oranlarındaki değişimlere bağlı olarak etkilenir. Merkez bankaları, para politikası araçları kullanarak faiz oranlarını düzenler ve böylece ekonominin yönünü değiştirebilir. Faiz oranlarındaki değişiklikler özellikle yatırım harcamaları, bireysel ve kamusal harcamaları etkiler. Para arzındaki dalgalanmalar, reel faiz oranlarında değişmelere neden olur. Örneğin, merkez bankası para arzını arttırsa, ekonomik birimler ekstra nakitle tahvil satın alabilir. Sonuç olarak, milli gelirden artış gözlemlenir (Orhan ve Erdoğan, 2007.)

Kredi Tavanları

Merkez Bankası, belirli sektörleri desteklemek ve büyümeyi teşvik etmek amacıyla bankaların bu sektörlerde daha fazla kredi sağlamasını hedefler. Kredi tavanları, bankaların finansal durumlarına, mevcut kredi portföylerine, kredi alanların risk profillerine ve mevduat miktarına göre belirlenir. Bu önlemler, ticari fonların spekülasyon faaliyetlerine yönelimini düşürmek ve ekonomide dengeyi kurmak için para otoriteleri tarafından kullanılır.

Merkez bankası, ticari bankaların ekonomik faaliyetlerle ilişkili kredilerini açarken engelleme yapma yetkisine sahiptir. Bu tür engellemeler, faiz oranları ve kredi tavanları üzerinde geniş kapsamlı etkilere sahip olabilir (Akçay, 1997.)

Doğrudan araçların etkin bir şekilde kullanılması, likiditede artışa yol açarken, finansal piyasalara baskı yaratmaktadır. Bankaların büyümesi, kredi tavanlarının banka sermayesine ve mevcut kredilere göre fazlalık oluşturmasına ve aynı zamanda mevduatlarda likidite fazlasına sebep olmaktadır. Bu likidite fazlası ise enflasyona neden olmaktadır. Enflasyonu düşürmek için faiz oranları denge seviyesinin altında tutulursa, finansal piyasalardaki baskı daha da artabilir (Önder, 2005.)

Disponibilite Uygulaması

Disponibil değerler, likit hale kolayca dönüştürülebilen ve likit olmaya en yakın olan değerlerdir. Merkez bankaları, ticari bankalar ve mali kurumlar buldukları fonların bir kısmını tahvil, bono gibi finansal araçları almak ve merkez bankasında nakit rezerv olarak tutmak için ayırabilirler. Bu uygulamayla birlikte, para arzı piyasada kontrol altında tutmaya çalışırken, tahvil ve bonoların piyasaya olan etkisi, faiz oranlarına bağlı olarak değişebilir. Eğer piyasa faiz oranı, tahvil ve bono faiz oranlarından yüksekse, finansal

kurumlar daha yüksek getiri elde etmek amacıyla fonlarını kamu sektörüne yönlendirebilirler. Bu durum, finansal kurumların borçlanma maliyetini artırabilir. Ancak piyasa faiz oranı, tahvil ve bono faiz oranlarından düşükse, finansal kurumlar daha düşük maliyetli kaynaklarla fon sağlama imkanına sahip olurlar.

Tahvil ve bonoların faiz oranlarına bağlı olarak piyasalardaki likidite düzeyi değişir ve bu durum finansal kurumlar için önemli bir etkidir. Faiz oranlarındaki değişimler, ekonomik koşullara ve merkez bankasının para politikalarına bağlı olarak farklı sonuçlar doğurabilir (Güneş, 1990.)

Farklılaştırılmış Reeskont Kotaları

Reeskont oranı, merkez bankasının ticari bankalara sağladığı kredi için belirlediği faiz oranıdır. Bankalar, kendi hedeflerine, risk durumlarına ve likidite ihtiyaçlarına göre reeskont kotalarını belirlerler. Bu kotaların amacı, belirli sektörlerle destek olmaktır. Örneğin, tarım kredileri veren bankalar, tarım sektörüne daha fazla kaynak aktarmak için reeskont kotalarını yüksek tutabilirler. Bu şekilde tarım sektörü desteklenmiş olur (Lipsey ve Diğerleri, 1984.)

Hisse Senedi ve Tahvil Alımına Yönelik Kredilerin Kontrolü

Kredi kontrolleri, hisse senedi ve tahvillerin taksit ile satın alındığı durumlarda para otoritelerinin belirli senetler için peşin ödeme tutarının ne kadar olması gerektiğinin düzenlemesini içerir. Bu şekilde, kişisel tasarrufların belirli faaliyet ve alanlara yönlendirilmesi veya kısıtlanması amaçlanır. Özellikle ABD'de 1930'lu yıllarda uygulanan bu tür kredi kontrolleri, bankaların senet piyasalarında manipülasyon yaparak fiyat yükseltmelerini ve ardından aldıkları senetleri teminat göstererek tekrar borçlanmalarını ve para arzını artırmalarını engellemek için kullanılmıştır. Bu önlemler, finansal piyasalardaki aşırı spekülasyonu kontrol altında tutmayı ve ekonomik istikrarı korumayı hedefler.

Finansal Aracıların Portföylerini Yeniden Düzenlemesi

Merkez bankası, ticari bankalar ve mali kuruluşlar, portföylerinde bulunduracakları menkul kıymetlerin miktarını ve türünü etkileyebilme gücüne sahiptir. Bu finansal aktörlerin satın alabileceği tahviller, hisse senetleri ve diğer menkul kıymetlerin hangi sektörlerle ait olacağı ve bu varlıkların portföylerindeki dağılımı merkez bankası tarafından belirlenebilir. Temel amaç, finansal kuruluşların ellerinde bulundurdukları fonların ekonomik büyümeye katkı sağlayacak sektörlerle yönlendirilmesini sağlamaktır. Bu politikanın başarısı,

ekonomideki menkul kıymet türlerinin alışverişinin sınırlı olmamasına bağlıdır. Yani, belirlenen sektörlere yönlendirilen fonlar ekonomik büyümeyi desteklemek adına serbestçe kullanılabilir olmalıdır (Lipse ve Diğerleri, 1984.)

Tüketici Kredilerinin Kontrolü

Bu uygulama, toplam talep politikalarını desteklemeyi amaçlar ve dayanıklı tüketim mallarına, örneğin konut ve apartman dairelerine yönelik talebi teşvik eder ya da kısıtlayabilir.

Merkez bankaları, özellikle dayanıklı tüketim malları (özellikle konut) için yapılan taksitli satışlarda, müşterilerden alınacak minimum peşinat miktarını, vade sürelerini ve bu tür kredilere uygulanan faiz oranlarını değiştirerek, belirli mallara olan talebi istedikleri şekilde ve yönde etkileyebilirler. Bu düzenlemelerle, belirli sektörlere olan ilgiyi artırabilir veya azaltabilirler (Timur Önder, 2005.)

Özel Mevduatlar

Merkez bankası, para arzını kontrol altında tutmak için ticari bankaların belirli mevduatlarını zorunlu olarak merkez bankasına aktarmalarını sağlar. Bu yöntem, özel mevduatlar aracılığıyla gerçekleşir ve dolaylı para politikası araçlarının piyasa koşullarını etkileyemediği durumlarda kontrolü sağlamak amacı taşır (Güneş, 1990.)

İkna Yöntemi

Merkez Bankası, elindeki gücü kullanarak, bankaları ve finansal kurumları kamu yararına yönelik hareket etmeye ikna etmeye çalışır. Bu çabalar, bankalara ekonominin ihtiyaçlarına göre kredi arzını artırma veya azaltma konusunda nedenlerle açıklamalar yaparak gerçekleştirilir (EROĞLU, 2004.)

Reklam ve Resmi Olmayan Öğütler

Merkez bankaları, görüşlerini kamuoyuyla paylaşmak için çeşitli yöntemler kullanabilirler. Basın yayın organları aracılığıyla görüşlerini açıklayabilirken, aynı zamanda firmalara yapacakları tavsiyelerle onların beklentilerini etkileyebilirler. Bu şekilde, ekonomi üzerindeki etkilerini çeşitli yollarla yayabilirler (ÖNDER, 2005.)

2.6.PARA POLİTİKASI TÜRLERİ

2.6.1.Genişletici Para Politikası

Bu para politikası, ekonomideki toplam para miktarının çoğaltılması yoluyla uygulanır. Merkez bankası, ekonomide beklenen büyümenin gerçekleşmediği, durgunluk ve işsizlik beklentilerinin hakim olduğu durumlarda bu politikayı benimseyerek sorunları çözmeye çalışır. Bu amaçla, para arzını artırarak faiz oranlarını düşürmeye yönelir, böylece tüketim eğiliminin artması hedeflenir. Merkez bankası faiz oranlarını düşürmek istediğinde piyasadan tahvil alır ve reeskont ve karşılık oranlarını azaltabilir. Bu adımlarla toplam talebi yükseltmeyi hedefler, böylece ekonomik canlanma ve istihdamın artması sağlanabilir. Genişletici para politikası, ekonomik dengenin korunması ve krizlerin önlenmesi için önemli bir araç olarak kullanılır (<http://piyasarehberi.org/ekonomi/205-daraltici-ve-genisletici-para-politikasi>.)

2.6.2.Daraltıcı Para Politikası

Ekonomideki para miktarının azaltılması, daraltıcı para politikasının uygulandığı anlamına gelir. Bu politika, yükselen enflasyonu kontrol altına almak için kullanılır. Enflasyonun ana nedenlerinden biri talep enflasyonudur; yani üretimi yapılan mal ve hizmetlere olan isteklerin yükselişi nedeniyle fiyatların yükselmesidir. Merkez bankası, açık piyasa işlemleriyle tahvil veya döviz satarak, reeskont ve zorunlu karşılık oranlarını artırarak TL arzını kısıtlayarak bu politikayı uygular. Farklı yöntemlerle para arzını azaltarak faiz oranlarının yükselişini sağlar böylece tüketim eğilimi yerine tasarruf eğilimini destekler. Bu adımlarla ekonomideki enflasyon baskıları kontrol altına alınmaya çalışılır ve ekonomik istikrar sağlanmaya çalışılır (<http://piyasarehberi.org/ekonomi/205-daraltici-ve-genisletici-para-politikasi>.)

2.6.3.PARA POLİTİKASI STRATEJİLERİ

Bu bölümde, para politikası stratejileri incelenecektir. Para politikası stratejileri, parasal otoritenin belirlediği yöntemler aracılığıyla para politikası amaçlarının gerçekleştirilmesini sağlar. Bu stratejiler şunlardır:

- Döviz kuru hedeflemesi
- Parasal hedefleme
- Enflasyon hedeflemesi

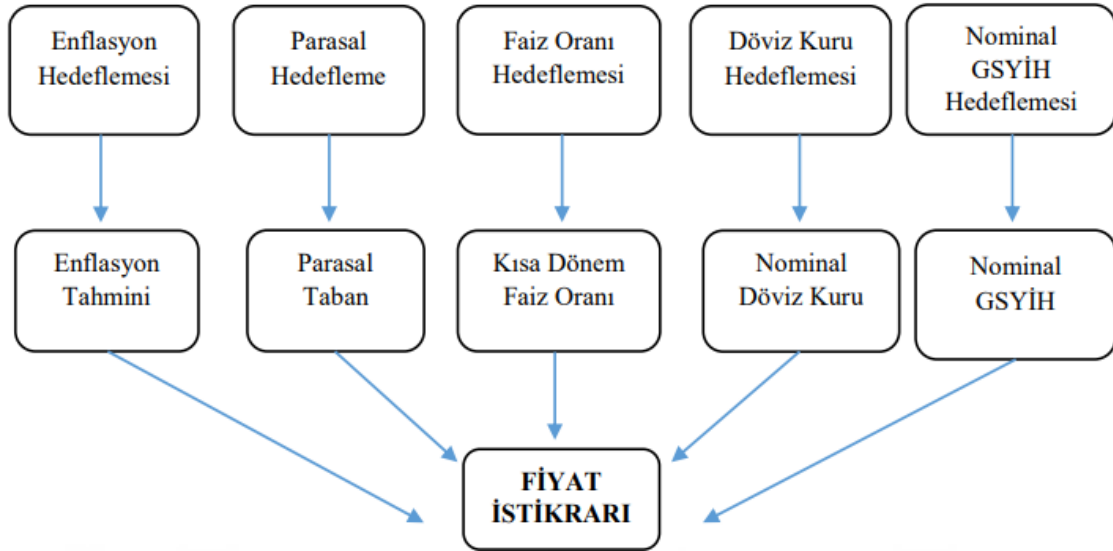
Bu stratejilerin seçiminde dört önemli kriter göz önünde bulundurulur: ölçülebilirlik, zamanlama, kontrol edilebilirlik ve ulaşılabilirlik. Bu kriterler, politikaların etkinliğini ve başarısını değerlendirmede önemli rol oynar (Parasız, 2011.)

Merkez bankası ara hedeflerin seçiminde verilerin elde edilmesi, ölçülmesi ve verilerin kontrolünü sağlamasında aksaklık yaşamamalıdır.

Para politikası stratejilerinin temel hedefi, fiyat istikrarını ve döviz kurlarında istikrarı sağlamaktır. Bu rejimlerde, beklentileri şekillendirmede kullanılan nominal değerler farklı olabilir. Parasal büyüklük, hedef kur, enflasyon hedefi ve nominal gelir hedefi, çeşitli rejimlerde "çıpa" olarak adlandırılan belirleyici faktörler olarak kullanılabilir. Bu nominal değerler, ekonomik aktörlerin gelecek beklentilerini oluşturmada önemli bir rol oynar ve para politikasının etkinliğini belirleyebilir (Keyder ve Ertunga, 2013.)

Nominal çıpa, yerli paranın değeri üzerinde bir sınırlandırma getiren ve fiyat istikrarını sağlamak için gerekli olan fiyat düzeyini belirlemeye yardımcı olan bir para politikası rejimidir. Bu yaklaşım, yerli paranın değerini doğrudan kısıtlayarak enflasyon beklentilerini azaltmaya ve fiyat istikrarını teşvik etmeye katkıda bulunur. Nominal çıpa sayesinde ekonomik koşullar, fiyat istikrarını korumak için uygun hale gelir ve enflasyonun düşürülmesine yönelik bir araç olarak kullanılır (Mishkin, 1999.)

Tablo 1. Para politikası stratejileri



Kaynak: (Paya, Merih, 2013.)

Döviz Kuru Hedeflemesi

Bu hedefleme, bir para politikası stratejisidir ve yerli paranın değerini ekonomik açıdan güçlü olan bir başka ülkenin veya ülkelerin parasına endekslemeyi içerir. Bu stratejinin temel amacı enflasyonu düşürmek ve enflasyonist beklentileri kontrol altına almaktır. Döviz kuru hedeflemesinde, güçlü ülke seçimi genellikle ülkelerin yoğun dış ticaret ilişkisine sahip olduğu ülkelere yapılır. Bu sayede ekonomik istikrarın korunması hedeflenir ve enflasyonun düşürülmesine odaklanılır (Erdoğan, 2005.)

Döviz kuru hedeflemesi, tek bir ülkenin parasının yanı sıra birden fazla para biriminin bir sepet olarak kullanılması veya değerli madenlere (örneğin altın) sabitleme şeklinde gerçekleştirilebilir. Sabit döviz kuru rejimleri ise son dönemlerde, yerli paralarını düşük enflasyona sahip ülkelerin para birimlerine sabitleyen ülkeler tarafından tercih edilmiştir. Bu tür yaklaşımlar, ekonomik istikrarı korumak ve döviz kurlarındaki dalgalanmaları sınırlamak için kullanılan önemli para politikası araçlarından biridir (Mishkin, 1999.)

Döviz kuru hedeflemesi çerçevesinde, sabit kur politikasının yanı sıra yarı esnek kur politikası da uygulanabilir. Tam dolarizasyon ve para kurulu sistemi, bu tür yaklaşımlara örnek teşkil eder. Dolarizasyonda, ulusal para yerine dolar kullanılırken, para kurulu uygulamasında ise ulusal para, birebir bir yabancı para birimine, örneğin dolara, eşitlenir.

Bu politikaların amacı, uluslararası ticarete konu olan mallarda fiyat dalgalanmalarını önlemek için ulusal paranın düşük enflasyon oranına sahip başka bir ülke parasıyla eşitlenmesidir. Bu şekilde, sabit kur sistemiyle ekonomik istikrar sağlanmaya çalışılır ve döviz kuru dalgalanmalarının etkisi azaltılmaya çalışılır (Keyder ve Ertunga, 2013.)

Para kurulu uygulaması, sabit kura bağlılık prensibine son derece güçlü bir şekilde bağlıdır. Bu yaklaşımda, para politikasının işleyişi tamamen Merkez Bankası ve hükümetin etkisinden bağımsızdır. Sistem, sanki otomatik bir pilot gibi çalışır ve kurulan sabit kura sıkı bir şekilde uymayı amaçlar. Öte yandan, klasik sabit kur uygulamasında parasal otoriteler, faiz oranlarını değiştirme ve para arzını kontrol etme yoluyla para politikasını etkileme gücüne sahiptir. Bu iki yaklaşım arasındaki fark, para politikasının belirlenme şekli ve parasal otoritelerin yetkilerinde yatmaktadır (Mishkin, 2000a.)

Döviz kuru hedeflemesi, gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde etkin bir enflasyonla mücadele stratejisi olarak benimsenmiştir. Örneğin, sanayileşmiş ülkelere Fransa ve İngiltere, para birimlerini Alman Markı'na bağlayarak başarılı bir şekilde kur hedeflemesi uygulamışlardır. Aynı şekilde, Meksika, kur hedeflemesi sayesinde 1988 yılında yüzde 100 olan enflasyonu 1994 yılında yüzde 10'a düşürmeyi başarmıştır. Bu örnekler, döviz kuru hedeflemesinin enflasyonla mücadelede başarılı sonuçlar elde etmeye yardımcı olduğunu göstermektedir (Mishkin, 2000a.)

Döviz kuru hedeflemesinin para politikası içindeki güçlü yönleri şunlardır:

- Enflasyonun doğrudan kontrol altında tutulmasını sağlar. Yani para biriminin değeri, döviz sepetini oluşturan ülkelerin uluslararası ticarete konu olan mallarının değerlerindeki artışını geçemez. Bu sayede fiyat artışlarının denetimi sağlanır.
- Para politikası yönetiminde, zaman yönetimi problemleri doğal bir şekilde azalır. Çünkü sabit kur politikası, sürekli döviz kurunu hedef alarak para politikasını belirlemeyi kolaylaştırır ve belirsizlikleri azaltır.
- Ekonomik birimler tarafından kolay ve anlaşılabilir olarak kabul edilir. Kur hedeflemesi, politikanın ana hedefini net bir şekilde tanımlar ve uygulanmasını daha anlaşılır hale getirir. Bu da ekonomik aktörlerin politikaya uyumunu kolaylaştırır (Özyurt, 2006.)
- Döviz kuru hedeflemesinin para politikası içindeki zayıf yönleri ise şu şekildedir;

- Çapa ülkesindeki parasal ve diğer ekonomik şoklar, doğrudan hedefleyen ülkeye geçiş yapar. Bu nedenle, hedefleyen ülke bağımsız bir para politikası izleyemez ve kendi ekonomisindeki iç şoklara karşı etkili tedbirler alamaz. Örneğin, Doğu Almanya'nın Batı Almanya ile birleşmesinden kaynaklanan enflasyon baskıları ve artan kısa ve uzun vadeli faiz oranlarıyla beraber işsizlik ve ekonomik büyümenin yavaşlaması gibi sorunlar, döviz kuru hedeflemesi yapan ülkeye de sıçramıştır.

- Bu hedeflemeyi uygulayan ülkeler, kendi paralarıyla spekülative hareketlere maruz kalabilirler. Bu tür durumlarda, hedefleyen ülkenin içindeki denge bozucu spekülasyonlar ekonomik krize neden olabilir. Örneğin, Türkiye gibi, birden fazla milyar dolarlık dövizin piyasadan çekilerek ülke dışına çıkarılması, Kasım 2000 krizine yol açmıştır. Bu olaylar, hedefleme yapan ülkenin para birimi üzerinde ani ve büyük çaplı dalgalanmalara yol açarak ekonomik istikrarı olumsuz yönde etkileyebilir.

- Gelişen piyasa ekonomileri, Doğu Avrupa'nın geçiş ekonomileri de dahil olmak üzere, bağımsız para politikalarını terk ederek döviz kurlarını hedef seçebilir ve bu şekilde önemli kayıplardan kaçınabilirler. Birçok gelişen piyasa ekonomisi, politik veya parasal kurumlarını yeterince geliştiremediği için döviz kuru hedeflemesini tercih etmektedir. Bu durumda, döviz kuru dalgalanmaları ve spekülative etkiler, ekonomik istikrarı tehdit edebilir ve dengesizliklere yol açabilir.

Döviz kuru hedeflemesi sistemi, döviz kurunu sabitleyerek para politikasını daha etkin bir şekilde uygulama imkanı sunar. Bu nedenle, para arzının aşırı genişlemesi durumunda daraltıcı etki ortadan kalkar. Bu durum özellikle gelişen piyasa ekonomilerinde politikacıların sorumluluğunu azaltabilir. Döviz kuru hedeflemesi sayesinde kur dalgalanmalarının etkileri minimize edilir ve para politikasının daha istikrarlı bir biçimde yürütülmesine olanak tanır. Bu da ekonomik karar vericilerin üzerindeki baskıyı hafifletir ve politika yapıcılarını daha uzun vadeli ve sürdürülebilir stratejilere odaklanma imkanı sağlar (Özyurt, 2006.)

Döviz kuru hedeflemesi ne kadar zorlayıcı bir uygulama olsa da yüksek enflasyon ile mücadelede güçlü bir sorun çözücü olabilir.

Parasal Hedefleme

Bu hedefleme fiyat istikrarını sağlamak ve enflasyonu kontrol altında tutmak için belirli bir parasal büyüklüğün artış hızını hedef olarak belirleyen bir yöntemdir. Bu strateji, merkez bankasının para arzını doğrudan kontrol etmesine dayanır ve enflasyonu düzenlemeyi amaçlar. Parasal hedeflemede, merkez bankası para politikası araçları kullanarak para arzını etkin bir şekilde azaltabilir veya artırabilir. Bu şekilde, ekonomik faaliyetlerin üzerinde etkili olan ve para arzı ile yakından ilişkili olan bir parasal büyüklük hedeflenir. Merkez bankası, para politikasını başarılı bir şekilde yürütebilmek için hangi parasal büyüklüğün daha uygun olduğuna karar verir. Parasal hedefleme stratejisinin avantajı, merkez bankasının enflasyonla mücadelede daha etkin bir rol oynamasına olanak tanınmasıdır. Ancak, bu strateji aynı zamanda ekonomik faaliyetlerin karmaşıklığı ve döviz kuru dalgalanmaları gibi unsurlar nedeniyle de zorluklar içerebilir. Merkez bankası, ekonomik koşullara ve hedeflerine bağlı olarak uygun parasal büyüklüğü seçer ve para politikasını başarılı bir şekilde uygulamak için çaba gösterir (Takım, 2011.)

Parasal hedefleme stratejisinde, ara amaç olarak belirlenen parasal büyüklükler, fiyat istikrarını sağlamayı hedefler. Bu amaç doğrultusunda, parasal büyüklüklerin kontrol altında tutulması önemlidir (Keyder ve Ertunga, 2012.)

Merkez Bankası, parasal hedefleme stratejisinde nakit para ve banka mevduatlarının arzını hedefleyerek politika etkilerini anında gözlemlemeyi amaçlamaktadır. Parasal hedefleme sayesinde Merkez Bankası, para politikasının sonuçlarını daha hızlı ve etkili bir şekilde değerlendirebilir. Bu strateji, para arzının istenilen düzeyde ve hedeflenen oranda olmasını sağlayarak fiyat istikrarı ve ekonomik istikrarın korunmasına katkıda bulunur (Paya, 2012.)

Finansal alanda yaşanan gelişmelerle birlikte, çeşitli finansal araçlar piyasada yaygın bir şekilde kullanılmaktadır. Ancak, hangi finansal aracın para biriminin ölçülmesi için daha uygun olduğu konusunda ekonomistler arasında net bir fikir birliği bulunmamaktadır. Bu konuda iki ana yaklaşım öne çıkmaktadır: işlem yaklaşımı ve likidite yaklaşımı. İşlem yaklaşımı, paranın temel işlevinin ticaret ve ödeme işlemleri için kullanılması gerektiğini savunur. Bu yaklaşıma göre para, ekonomik faaliyetlerin kolaylaştırılmasında ve işlemlerin hızlı bir şekilde gerçekleştirilmesinde kullanılan bir araçtır. Diğer taraftan, likidite yaklaşımı, paranın daha çok değer saklama işlevine vurgu yapar. Bu yaklaşıma göre para, ekonomide değerini koruyabilen ve istenildiğinde kolayca likide dönüştürülebilen bir varlık olarak

önemlidir. Her iki yaklaşım da paranın farklı yönlerini vurgulayarak para birimini ölçme konusunda çeşitli argümanlar sunmaktadır. Ancak, hangi yaklaşımın daha uygun olduğu tartışması hala devam etmektedir ve bu konuda net bir uzlaşmaya varılmamıştır (Orhan ve Erdoğan, 2008.)

Parasal sistemin evrimi, para talebinin artışı ve paranın daha hızlı dolaşımı gibi etkenler, parasal büyüklüklerin istikrarını zayıflatmıştır. Bu değişim, enflasyon ve parasal büyüklükler arasındaki ilişkinin kaybolmasına yol açmıştır. Finansal sistemdeki bu gelişmeler, para politikasının etkinliğini etkileyerek merkez bankalarının para arzı üzerindeki kontrolünü daha karmaşık hale getirmiştir (Paya, 2013.)

Enflasyon Hedefleme Stratejisi

Enflasyon hedeflemesi, devlet ve merkez bankasının işbirliği yaparak veya bağımsız olarak, belirli bir dönemde halka açıkladıkları sayısal bir hedef veya aralıkla enflasyonu kontrol altında tutmayı amaçlayan bir stratejidir. Bu politika, ekonomide fiyat istikrarını sağlamak için enflasyonu belirli bir düzeyde tutmayı hedeflemektedir (Bernanke ve Mishkin, 1997.)

Enflasyon hedefleme stratejisine geçiş yapmayı düşünen ülkeler, önceden belirlenmiş bir enflasyon hedefi ile para politikasını uygulayan "örtük enflasyon hedeflemesi" adı verilen bir araç kullanmayı tercih ederler. Örtük enflasyon hedeflemesi, enflasyon hedefleme rejimine geçiş öncesinde gerekli ekonomik ve kurumsal yapıyı oluşturmayı hedefler. Yani, bir sonraki dönemin enflasyon oranına bağlı olarak para politikasını yönlendiren bir geçiş stratejisidir. Bu şekilde ülkeler, enflasyon hedefleme rejimine geçmeden önce deneyim kazanırken, aynı zamanda enflasyon hedefleme yaklaşımına adım adım yaklaşmış olurlar (Öztürk ve Biner, 2008.)

Enflasyon hedeflemesi bir ülkede uygulamaya konulmadan önce o ülkenin bankacılık sektöründeki yeri ve mali sistemi kuvvetlendirilmeli ki uygulamaya alınan politikalar ve stratejiler verimsiz olmasın.

Enflasyon hedefleme stratejisi, enflasyonun doğrudan düşürülmesini amaçlayarak gelecekteki enflasyon rakamlarına dayanarak tahminlerde bulunmaz. Merkez Bankası, enflasyonu hedeflenen düzeyde tutmak için enflasyon tahminleri yapar ve olası sapmalara karşı nasıl hareket edeceğini belirler. Bu strateji, orta vadeli enflasyon hedeflerine odaklanır ve uzun dönemde enflasyonu düşürmeyi amaçlar. Merkez Bankası, enflasyon hedeflemesi

ile ilgili sürekli olarak halkı bilgilendirir ve bu stratejiyi uygularken hesap verebilir bir konumda olduğunu vurgular (Keyder ve Ertunga 2013.)

Enflasyon hedeflemesi stratejisinin güçlü yönleri şunlardır:

- Enflasyon hedeflemesi, uygun şartların sağlanması durumunda neredeyse tüm ülkelerde uygulanabilir.
- Bu stratejide uygulanan para politikası şeffaf ve kolayca anlaşılabilir bir yapıya sahiptir.
- Enflasyon hedeflemesinde, merkez bankasının zaman tutarsızlığına düşme riski düşüktür ve politikalar daha öngörülebilir hale gelir.
- Enflasyon hedeflemesi, para politikasını önemli ölçüde iç şoklara odaklanacak şekilde tasarlar.
- Enflasyon hedeflemesi, bu güçlü yönleri sayesinde pek çok ülkenin tercih ettiği ve başarıyla uyguladığı bir para politikası stratejisidir (Özyurt, 2006.)

Enflasyon hedeflemesinin zayıf yönleri aşağıda açıklanmaktadır:

- Enflasyon hedeflemesi esnek olmakla birlikte, katı ve tavizsiz bir para politikasıdır. Özellikle "katı enflasyon hedeflemesi" uygulamasında, merkez bankasının sadece enflasyon hedefine odaklanması, beklenmedik ekonomik şoklar karşısında yeterince esnek tepki verememe riskini doğurabilir.
- Enflasyon hedeflemesi, enflasyon hedefini tahminlere dayanarak oluşturan bir para politikası rejimidir. Ancak bu tahminlerin gerçekleşmemesi, merkez bankasının ve para politikasının güvenilirliğini zayıflatabilir.
- Doğrudan enflasyon hedeflenmesi, enflasyonun kontrolünün zor olduğu dönemlerde merkez bankasının sorumluluğunu zayıf bırakabilir.
- Enflasyon hedeflemesi, tam olarak mali baskınlığı önleyemeyebilir. Yani mali politikaların para politikaları üzerinde etkisi devam edebilir.
- Enflasyon hedeflemesi, dalgalı döviz kuru sistemiyle birlikte uygulandığında finansal istikrarsızlıklara neden olabilir.

Bu zayıf yönler, enflasyon hedeflemesi stratejisinin uygulanması ve başarılı bir şekilde sürdürülmesinde dikkat edilmesi gereken önemli hususlardır (Özyurt, 2006.)

2.7.TCMB'yi Enflasyon Hedeflemesine Götüren Nedenler

1980'li yıllardan itibaren Türkiye'de, enflasyonun temel olarak parasal bir olgu olduğu fikri yaygınlaşmış ve enflasyonun kontrol altına alınması için parasal araçlar kullanılmıştır. Bu süreçte, enflasyonla mücadele amacıyla parasal hedefleme ve döviz kuru hedeflemesi stratejileri denenmiş, ancak istenilen istikrar düzeyine ulaşılamayan yöntemler olarak karşımıza çıkmaktadır (Kartal, 2011.)

TCMB, parasal rejimlerin başarısızlığı nedeniyle parasal büyüklükleri kontrol temelli rejimlerden uzaklaşmıştır. Bu değişimin arkasında iki ana sebep vardır. Birincisi, Türkiye gibi kronik enflasyonun hüküm sürdüğü ülkelerde para talebinin istikrarsızlaşması ve bu durumun para politikasının tahmin edilebilirliğini zorlaştırmasıdır. İkinci olarak, parasal büyüklükler ile enflasyon arasındaki ilişkinin zayıf ve değişken olduğu görülüyor. Bu sebeplerle, TCMB parasal hedeflemeye dayalı para programlarından vazgeçmiştir (Bakır, 2007.)

Türkiye'nin bu hedeflemeye yönelmesindeki ikinci nedeni, 19 Şubat 2001 tarihinde siyasi gerginlik sonrası yaşanan ekonomik krizdir. Milli Güvenlik Kurulu toplantısında Cumhurbaşkanı ile Başbakan arasında yaşanan gerilim ve bunun basına yansımaları, ekonomide bir kriz dalgasının başlamasına neden olmuştur. Bu kriz, ülkenin ekonomik istikrarına ciddi bir tehdit oluşturmuş ve enflasyonu artırmıştır. Bu olumsuz süreç, Türkiye'nin mevcut para politikalarının yetersiz kaldığını ve enflasyonu kontrol altına alacak daha etkili bir stratejiye ihtiyaç duyulduğunu göstermiştir. Bu sebeple, Türkiye enflasyon hedeflemesi stratejisini benimsemiş ve enflasyonla mücadelede daha etkin bir yol izlemeye karar vermiştir.

2001 yılı şubat ayında, döviz kurunun serbest bırakılması sonucunda, doların Türk lirasına karşı değeri %40 oranında düşmüş ve 1 milyon lirayı aşmıştır. Bu devalüasyon, ekonomik krizin patlak vermesine neden olmuştur. Aynı dönemde, yabancı bankaların vadesi gelmemiş kredilerini geri çekmesi, gecelik faizlerin %6000'lerin üzerine çıkmasına yol açmış ve devletin borcu 30 katrilyon artmıştır. Bu süreç, ülkenin ekonomik istikrarını

ciddi şekilde sarsmış ve bir ekonomik kriz dalgasının yaşanmasına yol açmıştır. Bu zorlu dönemde, ekonomi yönetiminin ve para politikasının etkinliği sorgulanmış ve daha sağlam bir para politikası stratejisinin benimsenmesi gerekliliği ortaya çıkmıştır (Turan, 2005.)

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) güvenin kaybedilmesi nedeniyle bu yöntemi terk etmiştir. Hızlı adımlar atma ihtiyacıyla karşı karşıya kalan TCMB, Uluslararası Para Fonu'nun (IMF) desteğiyle Güçlü Ekonomiye Geçiş Programını (GEGP) uygulamaya başlamıştır. GEGP'nin temel hedefi enflasyon hedeflemesine geçiş için uygun koşulları yaratmaktır. Bu süreçte programın öncelikli odaklandığı konular şunlardır:

- Yeniden yapılandırma ve güven ortamının oluşturulması için mali sistem ve bankacılık sektörünün düzenlenmesi.
- Devlete ait kurumlarında mümkün olduğunca şeffaflık sağlanması.
- TCMB Kanununun, Merkez Bankasının işlevsel bağımsızlığını artıracak şekilde düzenlenmesi.
- Yapısal eksikliklerin giderilmesinden sonra uygun bir zamanda enflasyon hedeflemesi stratejisinin hayata geçirilmesi.
- Gelir politikasının enflasyon ile mücadelesinin uyumlu hale getirilmesi.
- GEGP, Türkiye'nin ekonomik istikrarını sağlamak ve enflasyonla mücadeleyi güçlendirmek için atılan önemli adımlardan biridir.
- Bu program, ülkenin ekonomik hedeflerine ulaşma yolunda önemli bir adım olarak değerlendirilmektedir (Şanlı, 2006.)

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

YILLARCA DEĞİŞEN PARA POLİTİKALARI

Bu bölümde yıllarca değişen ve ekonomik sorunlarla farklılık gösteren para politikaları ele alınacaktır.

3.1.TÜRKİYE'DE 2000'Lİ YILLARDAN ÖNCE UYGULANAN PARA POLİTİKALARI

Türkiye'de 2000 yılı öncesinde uygulanan para politikaları, dönemin ekonomik koşullarına ve politika yapıcılarının tercihlerine göre çeşitlilik göstermiştir. Bu dönemde uygulanan para politikalarının piyasalara etkileri, genellikle enflasyon, faiz oranları, döviz kurları, yatırımlar ve ekonomik istikrar üzerinde odaklanmıştır.

1970'li yılların sonunda Türkiye, ödemeler dengesi krizi ve hızlı enflasyon gibi zorlu ekonomik süreçlerle karşı karşıya kalmıştır. Bu zorlukların temelinde, artan kamu kesimi açıklarının parasal genişleme yoluyla finanse edilmesi yatmaktadır. Genişletici maliye ve para politikaları, düşük faiz ve düşük döviz kuru politikaları ile uygulanmıştır, ancak bu durum ekonomide büyük dengesizliklere yol açmıştır (Doğançay, 2013.)

1980 yılında Türkiye, yüksek enflasyon, petrol ve enerji eksikliği nedeniyle ithalatın zorlanması, düşük ekonomik büyüme ve dış borçların geri ödenememesi gibi zorluklarla karşılaşmıştır. Bu zorluklara çözüm olarak, köklü reformlara olan ihtiyaç artmıştır. Döneminde dış ticarete serbestleşme, ihracatta sanayileşme stratejilerini benimseyen Türkiye, aynı zamanda mali piyasaların yeniden yapılandırılması yönünde önemli adımlar atmıştır (Ceylan, 2010.)

1980 yılında ekonomik krizle mücadele amacıyla Türkiye, 24 Ocak'ta İstikrar Programı'nı hayata geçirmiştir. Bu önemli kararlar, ekonomiyi yeni bir döneme taşımıştır. Fiyat kontrolleri kaldırılmış, sabit kur sisteminden esnek kur sistemine geçilmiş ve negatif reel faiz uygulaması sona erdirilerek bankaların kredi ve mevduat faizleri serbest bırakılmıştır. Bankaların kredi ve vadeli mevduat faizlerini serbestçe belirleme imkanı verilmiştir. Merkez bankasının tavan faiz oranı belirleme yöntemi sona erdirilmiştir, ancak artan enflasyon kredi talebini artırmıştır. Bankalar, artan talebi karşılamak için yetersiz sermayelerini yüksek faizlerle dengelemeye çalışmışlardır (Dizman, 2008.)

1980'li ve 1990'lı yıllarda Türkiye, sürekli olarak yüksek enflasyon oranları ile mücadele etmiştir. Bu dönemde uygulanan para politikaları genellikle ekonomideki enflasyonist baskıları azaltmaya yöneliktir. Merkez Bankası, para arzını kontrol etmeye çalışarak enflasyonu düşürmeyi hedeflemiştir. Ancak, mali disiplin ve yapısal reformlar konusunda yetersizlikler, enflasyonla mücadelenin başarısız olmasına neden olmuştur.

1990-1994 dönemine ilişkin parasal programın sonuçları değerlendirildiğinde, hedeflenen toplam iç varlık ve yükümlülük seviyelerinin 1990 yılında başarıyla yerine getirildiği fakat Merkez Bankasının parasının belirlenen oranın alt seviyesinde olduğu görülmektedir. Bu gelişmeler ile birlikte bilanço büyüklüğünün üst sınırı aşılmıştır.

Hedeflerde küçük değişiklikler olsa da, geçmiş dönemlerle karşılaştırıldığında parasal genişleme ve mevduat artışı konusunda kontrolün sağlandığı ve daha geniş tabanlı parasal büyüklüklerin istikrarlı seyir izlediği görülmektedir (Orhan ve Erdoğan, 2007.)

1991 yılı, Körfez Krizi ve siyasi belirsizlikler gibi etkenler nedeniyle para politikası açısından verimsiz yıl olarak nitelendirilebilir. Ayrıca Körfez Krizi'nin döviz kuru üzerindeki baskısı, Merkez Bankası'nın yıl boyunca herhangi bir parasal program açıklamamasına neden olmuş ve odak noktası Türk Lirası ve döviz kurundaki istikrarın sağlanması olmuştur. Ancak, 1992 yılında Merkez Bankası, Banka parasını araç olarak belirleyerek yeni bir para programını duyurmuştur (Parasız, 2003.)

Önceki dönemde yaşanan sinyal niteliğindeki gelişmeler ve kronik kamu açıkları, Türkiye ekonomisini 1994 Krizine doğru götürmüştür. Krizden sonrası için atılan adımların temel hedefi, 5 Nisan 1994'te alınan kararlarla çizilmiştir. Bu kararların genel amacı, kamu açıklarını kontrol altına almak ve mali piyasalarda, döviz kurlarında istikrarı sağlamaktır (Akdiş, 2011.)

1996 yılında IMF ile yapılan stand-by anlaşmasının sona ermesi, Gümrük Birliğine geçiş ve 1995 yılında düzenlenen erken seçim, ekonomide belirsizliklerin ortaya çıkmasına neden olmuştur. Bu dönemde, TCMB hem enflasyonun düşürülmesini hem de mali piyasalardaki istikrarsızlığı azaltmayı hedeflemiştir. Bu hedefle yeni bir para programı devreye alınmış ve para piyasalarındaki faiz oranlarının daha kabul edilebilir seviyelere çekilmesi ile istikrarın sağlanması amaçlanmıştır (Orhan ve Erdoğan, 2007.)

1997 yılında, para politikaları geçmiş yılın izlerini taşıyarak devam etmiştir. Ancak, bu dönemde odak noktası finansal piyasaların istikrarı olmuştur. Finansal piyasaların diğer piyasalardaki belirsizlikleri azaltıcı rolüne vurgu yapılmıştır. Yılın en önemli ekonomik olayı Güneydoğu Asya'da yaşanan ekonomik kriz olmuştur. Bu kriz dünya talep daralmasına ve resesyona yol açmıştır. 1998 yılında, üç farklı para programı uygulanmıştır ve yüksek enflasyon hedef alınmıştır. Programlar iç ve dış kaynaklı gelişmeler göz önünde bulundurularak oluşturulmuştur. İlk yarıda uygulanan iki programda hedef değişken olarak rezerv para tercihinde bulunulmuş, ancak bant aralıkları değişikliğe uğramıştır. İki dönem sonunda da rezerv para genişlemesi hedeflenen bandın altında kalmıştır. Yılın ikinci yarısını kapsayan programda ise hedef değişken olarak net iç varlıklar büyüklüğü belirlenmiştir. Bu değişiklik, enflasyonun düşmesi durumunda Türk lirası talebindeki dalgalanmalardan kaçınmayı amaçlamıştır. Bu programda da hedeflenen oranın altında kalınmıştır (Orhan ve Erdoğan, 2007.)

Kasım 2000'e kadar döviz kurları önceden belirlenmiş oranda tutulmuş ve para piyasası faizleri makul bir seviyede seyretmişken, Arjantin kaynaklı uluslararası krizin etkileriyle birlikte yabancı yatırımcılar Türkiye gibi gelişen ülke piyasalarına temkinli yaklaşmıştır. Bu durum, Türk bankacılık sisteminde zayıflık ve döviz arzında azalmalara yol açmıştır. Ekim 2000'den itibaren faizlerde baskı hissedilmiş, 22 Kasım 2000'den sonra ise döviz talebi artarak faizler yükselişe geçmiştir. Bankalar likiditeye sıkışmış ve güvensizlikler ortaya çıkmıştır. Finansal piyasalarda yaşanan dalgalanmalar ve riskli portföy tercihleri likidite sorununu artırmıştır. Böylece, döviz talebi artmış ve piyasada Türk Lirası likidite ihtiyacı artış göstermiştir. Merkez bankasının aldığı önlemlere rağmen para piyasası faiz oranları %100'ün üzerine çıkmıştır. Merkez bankasının istikrar programının yükselişi için kur politikasının sürekliliğini sağlaması ve döviz talebini engellemesi gerekmektedir. Ancak, kur politikasındaki değişiklikler krizi daha da derinleştirmiştir. 19 Şubat 2001'de yaşanan siyasi gelişmelerle birlikte katılımcıların güveni azalmış ve merkez bankasının döviz rezervlerini korumak için Türk Lirası likidite imkanlarını kontrollü kullanılmaya başlamıştır. Talep edilen dövizler karşılığında yeterli Türk Lirası likidite sağlanamamıştır. Bu süreç, Türkiye'de ekonomik krizin patlak vermesine neden olmuştur (Önder, 2005.)

Piyasalardaki güvensizlik ve döviz talebinin kontrol altına alınamaması, para piyasası faiz oranlarının aşırı yüksek seviyelere ulaşmasına neden olmuştur. Yapılan toplantılar sonucunda, mevcut programın ve kur rejiminin sürdürülemeyeceği anlaşılmış ve

döviz kurlarının serbest dalgalanmaya bırakılması kararı alınmıştır. Artık döviz kuru piyasadaki arz ve talebe göre serbestçe belirlenecektir (Önder, 2005.)

Şubat 2001 krizinden hemen sonra Mayıs 2001'de açıklanan Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı çerçevesinde TCMB, dalgalı kur rejimine geçmeyi ve temel amaç olarak fiyat istikrarını benimsemeyi planlamıştır. Bu tarihten itibaren TCMB' nin;

- * Para politikasının etkinliği açısından faiz oranlarının kontrolünü sağlaması,
- * Finansal istikrarın sağlanması önceliği haline gelmiştir (Eroğlu, 2009.)

TCMB, Para Politikası Kurulu (PPK) tarafından belirlenen ve bankanın politika aracı olarak kullandığı gecelik borçlanma faizini 16 Temmuz 2001 tarihinden itibaren kamuya açıklamaya başlamıştır. Bu dönemden sonra, merkez bankası 2002-2005 yılları arasında Örtük Enflasyon Hedeflemesi stratejisini uygulamış ve 2006 yılından itibaren günümüze kadar Açık Enflasyon Hedeflemesi stratejisine geçiş yapmıştır.

3.2. TÜRKİYE'DE 2000 YILI VE SONRASI UYGULANAN PARA POLİTİKALARI

Türkiye, 2000'li yılların başında finansal krizler ve ekonomik dalgalanmalarla karşılaşmıştır. Bu dönemde, ülke, yüksek enflasyon ve düşük ekonomik büyüme gibi sorunlarla mücadele etmek zorunda kalmıştır. Merkez Bankası, para politikalarını enflasyonu kontrol altına alacak şekilde sıkılaştırmış ve faiz oranlarını yükseltmiştir. Ancak, yapısal reformlar ve ekonomik istikrar açısından istenilen sonuçlar alınamamıştır.

2001 Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı, kur rejiminin bırakılmasının neden olabileceği istikrarsızlığın ve güven eksikliğinin hızlı bir şekilde giderilmesini amaçlayarak kamu yönetiminin oluşturulması ve ekonominin yeniden yapılandırılmasını hedeflemiştir. Bu programın temel hedefleri arasında yatırım, istihdam ve kaynak verimliliğini artırarak rekabet gücünü geliştirmek, halkın refah düzeyini kalıcı şekilde yükseltmek ve sosyal-psikolojik huzur ortamını sağlamak bulunmaktadır. Enflasyonla mücadele, gelir dağılımının düzeltilmesi ve kıt kaynakların etkin bir şekilde halkın önceliklerine göre kullanımı da bu programın amaçları arasındadır. Makroekonomik dengelerin sürdürülebilir hale getirilmesi için kalıcı önlemler alınmış, bankacılık sektörü ve para politikası yeniden yapılandırılmıştır.

Ancak, kamu sektörünün yeniden yapılandırılması sırasında AB uyum sürecindeki anlaşmazlıklar, işsizlik ve cari denge sorunları ortaya çıkmıştır. Bu nedenle, erken seçime gidilmiş ve önceden alınan tedbirler, Türkiye'de seçim ekonomisinin uygulanamaması ve Irak krizinin ertelenmesi gibi faktörler seçim sürecinde kısa vadeli avantajlar sağlamış olsa da, 2001 yılının sonlarında Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı beklenen başarıyı tam olarak elde edememiştir (Kol ve Karakoçar, 2012.)

2001 yılından 2005 yılına kadar olan süreçte, merkez bankası yüksek enflasyon oranları ve güvensizlik nedeniyle açık bir şekilde ifade edilmeyen bir enflasyon hedeflemesi stratejisi uygulamıştır. Bu strateji, örtük enflasyon hedeflemesi olarak bilinir.

2002-2005 yılları arasında finansal piyasaların derinliği artmış ve finansal kesimin kırılganlığı azalmıştır. Döviz kuru ve finansal piyasalardaki dalgalanmalar azalmış ve risk primleri düşmüştür.

Türkiye'de örtük enflasyon hedeflemesi stratejisi uygulandığı dönemde, gelecek dönem enflasyonunu belirleyerek para politikasına odaklanılmıştır. Merkez bankası, enflasyon hedeflemesine geçmek için gerekli ön koşulların sağlanmasını beklemiştir, çünkü geçmişteki enflasyona dayalı fiyatlamalar, döviz kurundaki dalgalanmaların enflasyondaki değişiklikleri etkilemesi ve mali baskı gibi ön koşullar henüz oluşmamıştı. Bu süreçte, enflasyon hedeflemesine geçiş için uygun zeminin oluşturulması amaçlanmış ve 2006 yılında uygulamaya başlanacak olan açık enflasyon hedeflemesi için hazırlıklar yapılmıştır. Örtük enflasyon hedeflemesiyle enflasyon hedeflerine olan güven artırılmış ve merkez bankasının bağımsızlığı ve fiyat istikrarı için çalışmalara başlanmıştır.

Aynı dönemde, finansal piyasalarda derinlik artmış ve finansal kesimin kırılganlığı azalmıştır. Döviz kuru ve finansal piyasalardaki dalgalanmalar azalmış, risk primleri düşmüş ve ters dolarizasyon süreci başlamıştır. Portföy tercihlerinde Türk Lirası ağırlığı arttığı için Yeni Türk Lirası olarak bilinen bir para birimi uygulamaya konulmuştur, böylece altı sıfır atılmıştır. Bu dönemde, Türkiye ekonomisindeki güven ortamı ve istikrar oluşturulmaya çalışılmıştır (Yakupoğlu, 2010.)

Aslında 2001-2005 yılları arasında finansal piyasalar gelişmeye başlamıştır.

Tablo 2. Türkiye’de 2000 yılı sonrası uygulanan para politikası stratejileri

Ocak 2000 Şubat 2001	Şubat 2001 Aralık 2001	2002 – 2005 Dönemi	2006 – Dönemi
Döviz Kuru Hedeflemesi	Geçiş Dönemi	Örtük enflasyon Hedeflemesi	Açık Enflasyon Hedeflemesi

Türkiye’de 2000 yılı sonrasında, 6 yıl gibi kısa bir süre içerisinde üç farklı para politikası stratejisi uygulanmıştır. Bu para politikası stratejilerinin hızlı değişimi olumlu ya da olumsuz yorumlara tabi tutulabilir. Bu kadar kısa bir süre içerisinde değişen bu stratejiler Türkiye’nin aslında esnek bir yapıya sahip olduğunu göstermektedir.

2001 yılında Türkiye, ciddi bir ekonomik krizle karşı karşıya kaldı. Türk Lirası değer kaybetti ve ülke döviz krizi yaşadı. Bu krizin ardından, Türkiye Uluslararası Para Fonu (IMF) ile anlaşma yaparak mali disiplini sağlamak amacıyla sıkı bir para politikası uyguladı. Merkez Bankası, IMF'nin rehberliğinde bağımsızlığını koruyarak para politikalarını şekillendirmeye devam etti. 2002 yılında, merkez bankası fiyat istikrarına odaklanarak IMF ile 2002-2004 yıllarını kapsayan stand-by anlaşması yapmıştır. Bu anlaşmada belirlenen hedeflere göre, enflasyon %35 olarak öngörülmüş ancak yıl sonunda bu hedefin altında, %29,7 seviyesinde gerçekleşmiştir. Benzer şekilde, GSMH büyüme oranı %3 olarak öngörülürken, %7,8'e yükselmiş ve faiz dışı bütçe fazlasının GSYİH'ye oranı %6,5'ten %3,9'a düşmüştür. Bu dönemde, siyasi belirsizliklere rağmen merkez bankası tüm para politikası hedeflerini başarıyla yerine getirmiştir (Demirhan, 2007.)

Enflasyon hedeflemesi rejimi dönemine geçildikten sonra Türkiye ekonomisi birçok dışsal şokla karşı karşıya gelmiştir.

Türkiye'de enflasyon hedeflemesinin karşılaştığı ilk şok, 2006 yılında gelişmekte olan ülkelerin uluslararası sermaye koşullarının olumsuz yönde değişmesiyle başlamıştır. Bu dönemde Türkiye dahil birçok ülkeden sermaye çıkışı yaşanmıştır. Bunun yanı sıra, Yeni Türk Lirası'nın değer kaybı (%30 civarında), güvensizlik atmosferinin artması ve kuraklık nedeniyle gıda fiyatlarında yaşanan sert artışlar da enflasyonun yükselmesine ve

beklentilerin oluşmasına neden olmuştur. Merkez Bankası bu duruma karşı çıkmak amacıyla daraltıcı politikaları uygulamıştır.

2007 yılının Eylül ayından itibaren, ekonomide yapısal değişim ve gelişmiş ülkelere yakınsama süreci hedefiyle birlikte, yüksek enflasyonla mücadele amacıyla merkez bankası faiz indirimlerine başlamıştır. Bu dönemde hükümetle yapılan görüşmeler sonucunda, %4 düzeyinde bir enflasyon hedefi belirlenmiş ve bu hedef 2010 yılına kadar %4 olarak korunmuştur. Merkez bankası, 2008 yılında da enflasyon hedeflemesi ve dalgalı döviz kuru rejimini sürdürmüştür. 2007 yılında merkez bankası tarafından gerçekleştirilen döviz alım-satım işlemleri toplamda 9,5 milyar ABD doları tutarında olmuştur (TCMB 2008 Yılı Para ve Kur Politikası.)

2008 yılına gelindiğinde, ekonomide hedeflere ulaşma beklentileri ve izlenen politikalar güvenilirlik açısından sorgulanır hale gelmiştir. Enerji fiyatları artış göstermiş ve küresel ekonomideki belirsizlikler ve riskler artarak yükselmiştir. Bu dönemde enflasyon, %4 hedefinin çok üzerine çıkarak 2008 yılı sonunda %10,1 seviyesine yükselmiştir. Ancak, 2008 yılında dünya çapında zirveye ulaşan küresel kriz ve ülke içindeki dalgalanmaların talep ve üretim üzerindeki etkisi nedeniyle, 2009 yılında enflasyon %7,5 olarak beklenirken %6,5'e, 2010 yılında ise %6,4'e gerilemiştir. Enflasyon hedeflemesi stratejisinde merkez bankasının ana politika aracı, belirlediği kısa vadeli faiz oranıdır. Örtük enflasyon hedeflemesi döneminde 2002 yılında %57 olan politika faizi, 2006 yılında açık enflasyon hedeflemesine geçilmesiyle %13,5 seviyesine düşmüştür. Ancak 2008 yılında yaşanan küresel krizle birlikte bu oran %16,75'e yükselmiştir (Kartal, 2011.)

2008 yılında, uluslararası ekonomiyi etkileyen kriz etkisini 2009 yılında da sürdürmüştür. Bu dönemde Merkez Bankası, krizin risklerinden korunmak nedeniyle tehlikesiz yatırımlar yapmaya çalışsa da döviz kurlarında önemli değer kayıpları yaşanmıştır. Krize karşı çözüm bulmak için 2008 yılının başlarında parasal genişleme politikasını uygulamaya başlayarak faiz indirimlerine gitmiştir, bu sayede likiditede olumlu bir etki sağlanmıştır. Daha uzun vadeli bir plan olarak orta vadeli eylem planı kapsamında alınan kararlarla 2009 yılında da politika faizlerinde indirim yapılarak istihdam rakamlarının iyileştirilmesi hedeflenmiştir.

2009 yılında Merkez Bankası, Türkiye'deki küresel kriz etkilerini azaltmayı hedefleyerek alınan kararlarla enflasyon hedeflemesi politikasını sürdürmüştür.

Bu kararlar, küresel krizin iç piyasalara etkilerini minimize etmek ve ekonomideki istikrarı korumak amacıyla alınmıştır. Merkez Bankası'nın bu politikası, ekonomik belirsizlikler ve dalgalanmalar döneminde enflasyonun kontrol altında tutulmasına ve ekonomide istikrarın sağlanmasına yönelik stratejileri içermektedir (Sezer, 2013.)

2009 yılının sonlarına doğru, enflasyonun paralel bir seyir izlendiği gözlemlendi ve kriz döneminde uygulanan para politikaları, enflasyon beklentilerinin düşüş eğilimi göstermesine katkı sağladı. 2009 boyunca, döviz alım ihaleleri yoluyla toplam 3,5 milyar ABD doları döviz alımı gerçekleştirildi. Aynı dönemde düzenlenen döviz satım ihalelerinde ise toplam 0,9 milyar ABD doları döviz satışı yapıldı ve 2009 yılında doğrudan döviz piyasasına müdahale edilmedi. 2008'den itibaren artan dalgalanmalar, Türk lirası piyasalarını olumsuz etkiledi ve bu durumun düzeltilmesi için bir hafta vadeli repo ihaleleri aracılığıyla piyasada 7 milyar TL'nin üzerinde likidite sağlandı ve net likidite ihtiyacı önemli ölçüde karşılandı (TCMB 2010 Yılı Para ve Kur Politikası.)

2010'lu yıllarda, Türkiye ekonomisi büyüme ivmesini artırmış ve görece istikrarlı bir dönem yaşamıştır. Ancak, bu dönemde de yüksek enflasyon ve dış ticaret açığı gibi bazı ekonomik sorunlar devam etmiştir. Merkez Bankası, para politikalarını enflasyon hedeflemesi çerçevesinde belirlemeye yönelik bir strateji izlemiştir. Faiz oranlarını ve likiditeyi kontrol ederek enflasyonu düşürmeye çalışmıştır.

Merkez bankası 2013 yılının ilk 3 aylık döneminde çeşitli faiz indirimleri yapmıştır ve ekonomik aktivitenin yükselmesi sonucunda, ithalat artış göstermiş ve cari açık genişlemiştir. Bu durum, Türk Lirası'nın ABD Doları karşısında değer kaybetmeye başlamasına yol açmıştır. 2013 yılının 6 aylık süresi sonunda ise yerli talep canlanma sinyalleri gösterirken, küresel piyasalardaki para politikasına ilişkin ortaya çıkan belirsizlikler nedeniyle sermaye akımlarında zedelenme görülmeye başlamıştır. Bu durumda, ekonomi içindeki canlanma yerel talebi artırmış olsa da, uluslararası yatırımcılar ve sermaye akımları açısından belirsizlikler ve riskler söz konusu olmuştur.

2014 yılında sona doğru, düşen belirsizlikler ve risk primi göstergelerindeki olumlu gelişmeler piyasa faizlerinde düşüşleri beraberinde getirmiştir. Ancak aynı dönemde, gıda fiyatlarındaki artış nedeniyle enflasyon oranı yüksek seyretmiş ve jeopolitik risklerin de olumsuz etkisi gözlemlenmiştir. Bu olumsuz koşullar nedeniyle, para politikasında sıkı bir duruş benimsenerek enflasyonun düzeltilmesi için yoğun çaba sarf edilmiştir.

3 Ocak 2015 tarihli duyuruda Merkez Bankası, düşen petrol ve emtia fiyatlarının yanı sıra daraltıcı para politikasının enflasyon üzerinde olumlu etkiler bıraktığını belirtmiş ve bu nedenle yabancı para cinsinden yükümlülüklerin zorunlu karşılıkları ile ilgili yeni düzenlemelere geçildiğini açıklamıştır (Çetin, 2016.)

2015 yılının sonlarına doğru, ekonominin enflasyon görünümüne karşı sıkı, döviz likiditesinde dengeleyici ve finansal istikrarı destekleyici bir politika oluşumu benimsendi. Sıkı para politikasının amaçlarından biri, kredilerin yıllık büyüme hızlarını kontrol altında tutmak ve özellikle ticari kredilerin tüketici kredilerine kıyasla hızlı büyümeye devam etmesiyle ekonominin dengelenme sürecine yardımcı olmaktır (TCMB 2016 Yılı Para ve Kur Politikası.)

2016 yılının ikinci yarısında, küresel jeopolitik şoklar yaşandı ve bu durum 2017'nin başlarında döviz kurları, enflasyon ve para politikası üzerinde etkisini gösterdi. Bu etkiler nedeniyle merkez bankası, daraltıcı bir para politikası uygulamak zorunda kaldı. 2017 yılında, enflasyonda önemli bir yükseliş yaşandı çünkü jeopolitik riskler, kur hedefleri ve petrol fiyatlarındaki artışlar enflasyonu olumsuz etkiledi (TCMB 2018 Yılı Para ve Kur Politikası.)

2018 yılında Türk Lirası, döviz kurlarına karşı değer kaybetmeye başlamış ve ciddi bir döviz krizi yaşanmıştır. Bu kriz, ekonomide ciddi bir dengesizlik yaratmış ve enflasyonun artmasına neden olmuştur. Merkez Bankası, bu dönemde sıkı bir para politikası uygulayarak faiz oranlarını yükseltmiş ve döviz kurlarını kontrol altına almaya çalışmıştır. Ancak, bazı eleştirilere maruz kalmış ve para politikalarının etkinliği tartışılmıştır.

2020 yılında COVID-19 pandemisi dünya genelinde ekonomik dengeleri altüst etmiş ve Türkiye ekonomisini de olumsuz etkilemiştir. Bu dönemde Türkiye, ekonomik toparlanmayı desteklemek amacıyla gevşek bir para politikası izlemeye başlamıştır. Faiz oranları düşürülmüş ve likidite artırılmıştır. Ancak, bu dönemde enflasyonun kontrol altına alınamaması ve Türk Lirasındaki değer kaybı tartışmaları beraberinde getirmiştir.

3.2.1.Döviz Kuru Hedeflemesi Dönemi

1999 yılı ve öncesindeki zorlu ekonomik koşullar, Türkiye'yi farklı bir yol arayışına itmiş ve 2000 yılına yaklaşırken IMF'nin mali desteğiyle yeni bir para programı duyurulmuştur. Bu program başlangıçta üç yıllık bir süreyi kapsamayı hedeflemiştir ve asıl

olarak Ocak 2000 ile Şubat 2001 tarihleri arasında uygulanmıştır. Bu dönemde uygulanan para politikası, "Döviz Kuruna Dayalı Enflasyonu Düşürme Programı" adı altında Aralık 1999'da başlatılmıştır. Bu program, ekonomiyi yeniden dengelemek ve enflasyonu kontrol altına almak için çaba sarf etmiştir (TCMB, 2001: 1.)

Enflasyon hedeflemesi Döneminin başarıyı yakalamasında aşağıda yer alan unsurlar etkili olmuştur.

Bu başarıyı etkileyen ilk unsur, sıkı maliye politikası, faiz dışı fazlanın artırılması, yapısal reformların hayata geçirilmesi ve iç borç stokunun azaltılması için özelleştirmelere hız kazandırmayı amaçlayan bir yaklaşımdır. Bu politika, kamu maliyesinde disiplini sağlayarak ekonomik sürdürülebilirliği güçlendirmeyi hedefler. Özelleştirmeler, kamu varlıklarının özel sektöre devredilerek verimliliği arttırmayı, rekabeti teşvik etmeyi ve ekonomik büyümeyi desteklemeyi amaçlar. Bu süreç, ekonomide yapısal dönüşüm ve finansal istikrar sağlama yolunda önemli bir rol oynar.

İkinci unsur ise şu şekilde açıklanabilmektedir. Enflasyon hedefine uyumlu bir gelir politikası belirlemek, ekonomik istikrarın sağlanması için hayati öneme sahiptir. Bu politika, enflasyonu kontrol altında tutmak ve ekonomik dengenin korunması için adımlar içermelidir. Gelir politikası, ücretler, vergiler ve diğer gelir kaynaklarının düzenlenmesiyle enflasyon baskılarını en aza indirmeyi amaçlar. Böylece, ekonomik büyümeyi desteklerken enflasyonun istenilen seviyelerde tutulmasına katkı sağlar. Aynı zamanda, gelir politikası sosyal adaleti gözeterek ekonomik aktörler arasında uyum ve denge sağlamayı hedefler.

Üçüncü ve son unsur ise; tüm düzenlemelerde ilk hedef olarak para politikası ve kur politikası uygulamalarında enflasyonun düşürülmesini sağlamaktır.

2000 yılı para politikası uygulamaları, geçmiş yıllardan oldukça farklı bir tablo çizmiştir ve başlangıçta ciddi ekonomik sorunlar öngörülmemiştir. Ancak, Türkiye'nin GOÜ statüsünden dolayı riskli olarak görülmesi, yakın zamandaki Arjantin Krizi ve Türk banka sisteminin zayıf olduğu yönündeki eleştiriler, yabancı sermayedarları endişelendirmiştir. Yaklaşık 1,5 milyar dolarlık sıcak para çıkışı yaşanmasıyla birlikte bankalar Kasım 2000 Krizinin ana etkileyicileri haline gelmiştir. Bu krizin etkisiyle 14 banka iflas etmiş ve TMSF'ye aktarılmıştır. Bankacılık sektöründeki bu kriz, kısa sürede reel sektörü de olumsuz yönde etkilemiştir (Akdiş, 2011.)

2000 yılının Kasım ayına kadar olan süreç değerlendirildiğinde, hedeflenen enflasyon oranına tam olarak ulaşılammış olsa da, önemli bir adım atılarak enflasyonla mücadelede önemli ilerlemeler kaydedilmiştir.

Bu dönemde enflasyon oranı son yılların en düşük seviyesine inmiştir. Aynı zamanda, kamu finansmanında iyileşme sağlanmış ve önemli yapısal reformlar hayata geçirilmiştir (TCMB, 2001:1.)

Tüm bu farklı para politikası uygulamalarıyla beraber 2000 yılı Kasım ayı sonrası aynı şekilde devam eden olumlu bir tabloyu görmek mümkün olmamıştır. Tüm olumlu sonuçların sonunda , döviz kuru üzerine kurulmuş olan enflasyonu düşürme hedeflemesi başarısız olmuş ve 22 Kasım 2000 ve 21 Şubat 2001 tarihlerinde iki büyük ekonomik kriz yaşanmıştır ile karşılaşmıştır.

3.2.2.Geçiş Dönemi

22 Kasım 2000 ve 21 Şubat 2001 tarihinde krizler, döviz kuru, faiz ve enflasyon gibi kritik makroekonomik göstergelerin değişmesine yol açar ve tüm ekonomide bir belirsizlik ortamı oluşturur. Bu belirsizlik, ekonomik aktörler arasında güvensizlik ve tedirginlik yaratır, bu da ekonomik faaliyetleri olumsuz etkiler. Ayrıca, döviz kuru stratejisinden vazgeçilmesi ile birlikte artan belirsizlik, yeni bir çıkış stratejisinin geliştirilmesi gerekliliğini ortaya koyar.

Bu nedenle, ekonomik istikrarın sağlanması ve krizden çıkış için "Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı" (GEGP) adıyla bir plan hazırlanmıştır. GEGP, Mart ayı ortasında kamuoyuna açıklanmıştır ve ekonomideki temel sorunların çözümüne odaklanarak, ekonomik istikrarın ve sürdürülebilir büyümenin yeniden sağlanmasını amaçlar.

GEGP'nin ana hedefleri, döviz kuru, faiz ve enflasyon gibi göstergelerde istikrarı sağlamak, ekonomik belirsizliği azaltmak ve güveni yeniden tesis etmektir. Bu program, ekonomik politikaların ve yapısal reformların hayata geçirilmesini içerirken, kamu maliyesi ve para politikası alanlarında da gerekli önlemleri içerir. Bu şekilde, ekonomideki kriz sonrası toparlanma ve güçlü bir büyüme sürecine katkı sağlamak hedeflenir.

Bu programın temel stratejisi, mali sektörü yeniden yapılandırmak için gerekli düzenlemeleri hayata geçirmek, kamu kesiminde şeffaflığı artırmak ve kamu ve fon bankalarının yüksek faizle gecelik borçlanmalarını kontrol altına almaktır. Nisan 2001'e

gelindiğinde, Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı (GEGP) tüm detaylarıyla kamuoyuyla paylaşılmıştır. Bu çerçevede, Mart ayında açıklanan hedeflere bağlı kalınarak 15 yasal düzenleme gerçekleştirilmiştir.

Bu düzenlemeler arasında en önemlilerinden biri de Merkez Bankası Kanunu'dur, çünkü bu kanun sayesinde TCMB'nin fiyat istikrarını sağlama amacı güçlendirilmiş, para politikası ve araçları üzerinde daha fazla bağımsızlık elde edilmiştir. Para politikasının şeffaflık ve hesap verebilirlik ilkelerine göre uygulanması benimsenmiş ve düzenli dönemsel raporlarla hedefler ve uygulamalar kamuoyuna açıklanacaktır. Ayrıca, GEGP kapsamında IMF ve Dünya Bankasından mali destek alınarak 15,7 milyar dolarlık ek dış finansman sağlanmıştır (Parasız, 2003.)

3.2.3.Örtük Enflasyon Hedeflemesi Dönemi

Türkiye’de, 1999’lu yıllarda başlayan ve "Döviz Kuruna Dayalı Enflasyonu Düşürme Programı" adı verilen ekonomik düzenlemeyi takiben, 2001 yılında ciddi bir ekonomik krizle karşı karşıya kalmıştır. Bu 2001 krizi olarak anılan dönemde, Türkiye ekonomisi önemli yaralar almış ve bu zorlu süreçte "Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı" başlatılarak ekonomideki yapısal sorunların üstesinden gelinmeye çalışılmıştır. Bu programın uygulanması sırasında TCMB Kanununda önemli değişiklikler yapılmıştır. Bu süreçte, örtük enflasyon hedeflemesi rejimi önemli bir rol oynamıştır. Enflasyon hedeflemesi rejimine geçiş için bazı ön koşulların sağlanması gerekmektedir. Bu ön koşullardan biri, merkez bankasının bağımsızlığının sağlanmasıdır. Merkez bankasının para politikası araçlarını kullanmada tam yetki sahibi olması ve kamu açıklarının finansmanında merkez bankası kaynaklarının kullanımının engellenmesi, merkez bankasının hedeflediği enflasyon oranlarına ulaşmasına katkı sağlamaktadır. Bu şekilde, Türkiye enflasyonla mücadelesini daha etkin bir şekilde sürdürebilme hedefiyle yol almaktadır (TCMB’nin iletişim politikaları ile ilgili açıklamalar için bkz. TCMB (2011a.)

1211 sayılı TCMB Kanunu'ndaki değişiklikler, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'na (TCMB) araç bağımsızlığı vererek kamuya kredi açılmasını önlemiştir. Aynı zamanda, enflasyon hedeflemesi rejiminde mali baskınlığın ortadan kaldırılması büyük önem taşımaktadır. Kamu borç stokunun GSYİH'ye oranı yüksek olduğu ekonomilerde, enflasyon oranları artma eğilimindedir ve bu durum merkez bankasının enflasyon hedeflemesi politikasının etkinliğini azaltabilir. Dolayısıyla, düşük mali baskınlık rejimi,

enflasyon hedeflemesi rejiminin istenilen sonuçlarını elde etmede yardımcı olmaktadır. Örtük enflasyon hedeflemesi, enflasyon hedeflemesi rejimine geçiş için politika yapıcılara zaman tanıyarak ön koşulların sağlanmasına destek olmuştur. Enflasyon hedeflemesi rejiminde, TCMB'nin iletişim politikalarının geliştirilmesi de önemlidir.

Bu iletişim çabaları, enflasyon hedeflemesi rejiminin başarısında önemli bir rol oynamıştır (TCMB'nin iletişim politikaları ile ilgili açıklamalar için bkz. TCMB (2011a.))

2002 yılında önemli dönüm noktası, Kasım ayında gerçekleştirilen genel seçimlerdir. Bu seçimler, ekonomik programın ve para politikasının geleceği açısından büyük öneme sahipti. Seçim sonucunda tek parti iktidara gelerek yürürlükte olan ekonomi politikalarının devam edeceği açıklandı. Bu durum, siyasi ve ekonomik belirsizliği ortadan kaldırdı.

Bu olumlu gelişmelerin etkisiyle düzelmeler görüldü ve belirlenen TÜFE enflasyon oranı, hedefin altında gerçekleşti. Yani, ekonomideki politika sürekliliği ve istikrar, enflasyonun kontrol altında tutulmasına ve ekonomik istikrarın sağlanmasına katkıda bulundu.

Bu dönemde alınan politik kararlar ve ekonomik politikaların devamlılığı, Türkiye'nin ekonomik açıdan güven veren bir yol izlemesine yardımcı oldu. Bu sayede ekonomik belirsizlikler azaldı ve yatırımcılar için güvenli bir ortam oluştu. Bu faktörler, ekonomideki iyileşmeleri ve enflasyonun hedefin altında gerçekleşmesini destekledi. 2004 yılında uygulamaya alınan para politikası, bir önceki dönemdeki para politikasıyla temel açıdan benzerlik göstermiştir. Ancak, bu dönemde geleceğe yönelik etkili adımlar atılmıştır.

Bu önemli adım, gelecekteki para politikası hedeflerinin belirlenmesine yönelik bir değişikliği ifade eder. açık enflasyon hedeflemesi ile beraber faiz kararları para politikası kurulunun alacağı duyurulmuştur. Bu durum, para politikasının daha şeffaf ve etkili bir şekilde uygulanmasını sağlamak için önemli bir gelişmedir.

Bu adımlar, enflasyonun kontrol altında tutulmasını ve ekonomik istikrarın sağlanmasını hedefleyen bir yönetim anlayışının benimsendiğini gösterir. Açık enflasyon hedeflemesi, para politikasının gelecekteki yönünü belirlemek ve ekonomi üzerinde etkili bir kontrol mekanizması oluşturmak için önemli bir araç olarak kullanılmıştır. Bu şekilde, ekonomik istikrarın korunması ve güçlü bir ekonomik büyümenin sağlanması amaçlanmıştır.

2002-2005 dönemi, Türkiye ekonomisi için önemli bir evrim sürecine işaret etmektedir. Bu dönemde ekonomi, dalgalı kur rejimine uyum sağlamış ve ekonomik politikalarla yapısal reformları hayata geçirerek ilerlemiştir. Aynı zamanda, fiyat istikrarı konusunda elde edilen deneyimler ekonomi için değerli bir kazanım olmuştur. Bu dönüşüm, Türkiye ekonomisinin daha sağlam ve sürdürülebilir bir temel üzerine inşa edilmesine katkı sağlamıştır.

3.2.4.Açık Enflasyon Hedeflemesi Dönemi

2006 yılında Türkiye ekonomisi, açık enflasyon hedeflemesine geçerek önemli bir dönüşüm yaşamıştır. Bu dönemde Merkez Bankası, enflasyonla ilgili hedeflerini ilk defa rakamsal olarak belirleyerek ve gelecekte uygulanacak para politikasının enflasyon hedeflemesi çerçevesinde şekilleneceğini kamuoyuna açıklamıştır.

Yeni politika çerçevesinde Politika aracı tekrar faiz olmuş ve enflasyon ile uyum sağlamak amacıyla faiz oranları düzenlenmiştir. Açık enflasyon hedeflemesi, ekonomide şeffaflığı artırarak, enflasyon hedeflerine ulaşmayı kolaylaştıran ve ekonomik istikrarı destekleyen bir yaklaşımdır.

İlgili dönemdeki geçiş, ekonomide enflasyonun kontrol altına alınmasına yönelik ciddi bir çaba gösterildiğini ve Merkez Bankası'nın daha öngörülebilir ve etkili para politikası uygulamasını hedeflediğini göstermektedir. Bu sayede, enflasyonun düşürülmesi ve ekonomik istikrarın sağlanması amaçlanmıştır.

Türkiye için 2008 yılı, önemli bir dönemdi, çünkü dünya genelinde yaşanan Küresel Kriz'in etkileri ülkemizi de derinden etkilemişti. Bu küresel ekonomik kriz, özellikle ABD dolarına olan talebin artması sonucu birçok ülke parasının değer kaybetmesine neden olmuştu, Türk Lirası da bundan etkilenmiştir.

Ancak Türkiye, geçmişte yaşadığı Kasım 2000 ve Şubat 2001 krizlerinden önemli dersler çıkarmıştı. Bu krizler, Türkiye'nin finansal sisteminin daha dayanıklı hale gelmesine ve ekonomik deneyim kazanmasına katkı sağlamıştı. Para politikasının daha esnek ve etkin bir şekilde uygulanabileceği bir yapı oluşturulmuş ve Küresel Kriz'in etkilerini en aza indirmek için gerekli adımlar atılmıştır.

Bu süreçte, Türkiye para politikasının hareket alanı genişletilmiş ve ekonomik istikrarın korunması için önemli tedbirler alınmıştır. Finansal sistemin güçlendirilmesi ve

deneyim kazanılması, ülkenin ekonomik krizlere karşı daha dirençli hale gelmesini sağlamıştır. Bu çabalarla, Türkiye Küresel Kriz'in etkilerini minimize etmeye çalışarak ekonomik istikrarını güçlendirmiştir.

Bu kapsamda 2008 yılında Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB), ekonomiyi desteklemek amacıyla parasal büyüme dönemini başlatmış ve faiz indirimleri yaparak krizin etkilerini düşürmeye çalışmıştır. Ekonomik krizin etkilerini hafifletmek ve iç talebi canlandırmak amacıyla faiz oranlarında düşüşler gerçekleştirilmiştir.

Aynı zamanda, TCMB, geleceğe dönük enflasyon hedeflemesi konusunda da revizyon yapmıştır. Yani, enflasyon hedeflemesi rejimini güncellemiştir. Bu revizyon, ekonomideki değişen koşullara uyum sağlamayı amaçlamaktadır. Hedeflenen enflasyon oranları ve para politikası yaklaşımları, ekonomik istikrarın korunmasına yönelik daha uygun bir çerçeve oluşturmak üzere güncellenmiştir.

Ancak, bu dönemde enflasyon oranları aşağı yönde hareket etmiştir. Krizin etkileriyle birlikte, tüketici talebinin azalması ve maliyetlerin düşmesi gibi faktörler enflasyonu aşağı çekmiştir. Bu durum, ekonomik aktivitedeki yavaşlamayla birlikte enflasyon baskılarının azalmasını sağlamıştır. Para politikası uygulamalarını da etkilemiş ve kriz sonrası dönemde fiyat istikrarı ve finansal istikrarın daha fazla önem kazandığı görülmüştür. Bu dönemde, ekonomilerin sadece enflasyonla mücadele etmekle kalmayıp aynı zamanda finansal riskleri de göz önünde bulundurduğu bir politika yaklaşımı benimsenmiştir (TCMB, 2010: 2.)

3.3.TÜRKİYE'DE ENFLASYON HEDEFLEMESİ UYGULAMASI

Enflasyon hedeflemesi rejimi, döviz kuru hedeflemesine göre daha etkin bir para politikası aracı olarak kullanılmakta ve yurtiçi ekonomik sorunlara odaklanmayı sağlamaktadır. Bu rejim, şoklarla karşılaşıldığında daha aktif müdahale imkanı verir. Enflasyon hedeflemesinde, para ve enflasyon doğru orantılı değildir; çünkü sistem, belirli bir ilişki üzerine kurulmamıştır. Aksine, enflasyon hedeflemesi, para otoritelerinin enflasyonla mücadelede birden fazla yöntem kullanabilir. Enflasyon hedeflemesinin en belirgin avantajlarından biri şeffaflığıdır; bu sayede halk tarafından daha iyi anlaşılabilir ve anlatılabilir bir yapıya sahiptir, bu da onun en önemli avantajlarından biri olarak kabul edilir (Mishkin, 2000c.)

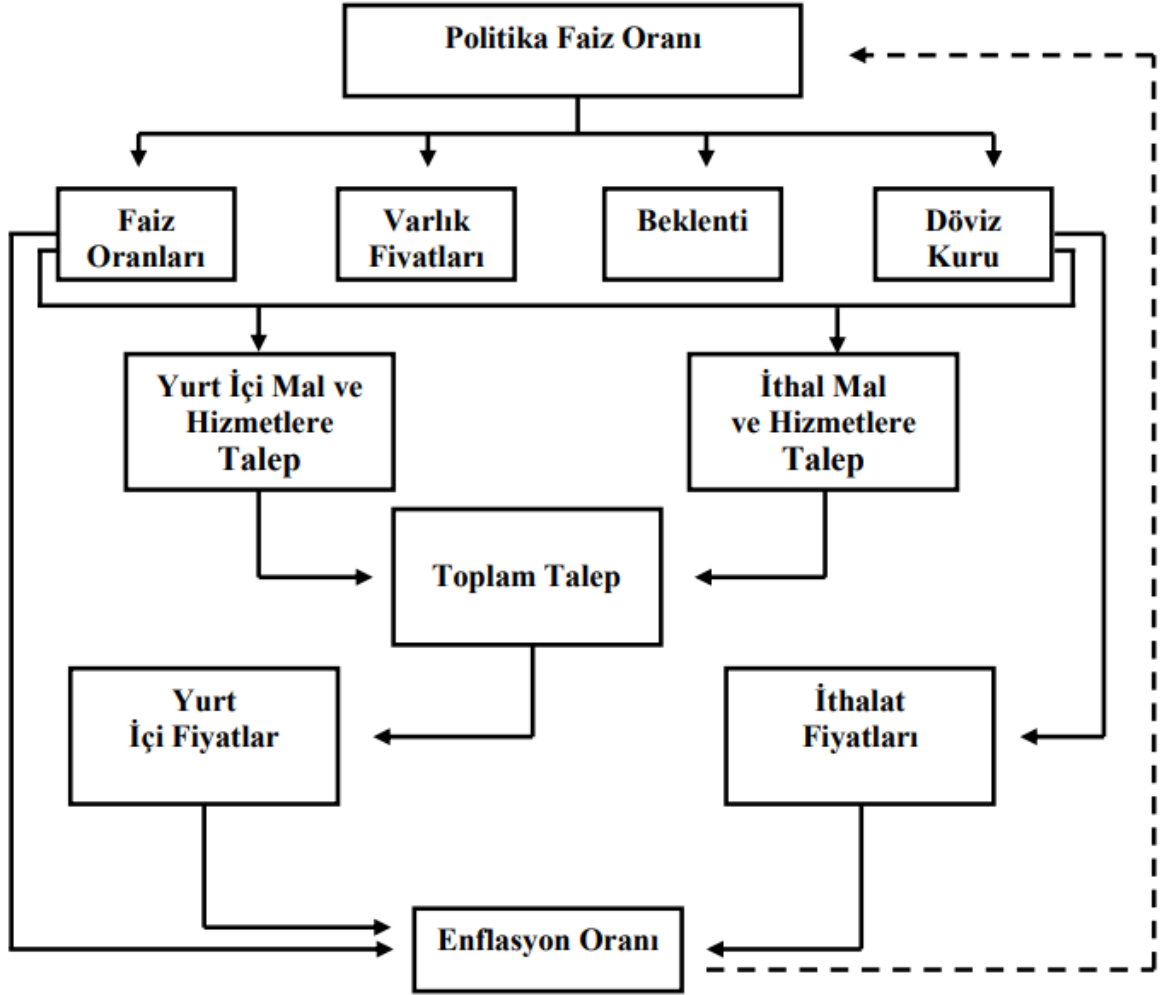
Enflasyon hedeflemesinin getirdiği avantajlardan biri, zaman tutarsızlığı sorununu ortadan kaldırmasıdır. Açık bir sayısal enflasyon hedefi, Merkez Bankası'na ekonomiyi canlandırmak ve istihdamı artırmak için genişlemeci bir para politikası uygulama esnekliği sunar ve böylece zaman tutarsızlığı problemini çözer. Enflasyon hedeflemesi rejimi, Merkez Bankasının sorumluluğunu artırır. Açık bir politika çerçevesinde uygulanan bu yaklaşım, Merkez Bankasını kamuoyuna ve devlete karşı daha hesap verebilir kılar. Merkez Bankasının bağımsızlığı ve politikalarının kamuoyu tarafından desteklenmesi, enflasyon hedeflemesinin başarısına büyük ölçüde bağlıdır (Mishkin, 2014.)

Enflasyon hedeflemesi stratejisi, bazı iktisatçılar tarafından eleştirilmiştir. Bu eleştiriler, enflasyon hedeflemesinin çok katı ve esneklikten yoksun olması nedeniyle ortaya çıkar. Ayrıca, sadece enflasyona odaklanması, ekonomide üretim dalgalanmalarına yol açabileceği ve bunun olumsuz sonuçlar doğurabileceği yönünde eleştiriler bulunmaktadır. Ancak unutulmamalıdır ki enflasyon hedeflemesi, sadece enflasyonla yoğunlaşmak anlamına gelmez. İdeal olarak, enflasyon hedeflemesi stratejisi, fiyat istikrarını sağlarken ekonomik büyüme ve istihdam gibi diğer ekonomik hedefleri de göz önünde bulundurur.

Enflasyonun azaltılması için alınan önlemler, geçici olarak üretimi normalin altına çekebilir, dolayısıyla işsizliği artırabilir. Ancak, düşük enflasyon düzeyine ulaşıldıktan sonra, üretim ve istihdamın eski düzeylerine geri dönmesi beklenir. Yani bu süreç, kısa vadeli sıkıntılara neden olsa da, uzun vadede ekonominin daha sağlıklı ve istikrarlı bir yapıya kavuşmasını hedefler (Mishkin, 2000a.)

Enflasyon hedeflemesi , genel olarak etkili sonuçlar veren bir yöntem olarak kabul edilir. Bugün hala birçok ülkenin tercih ettiği enflasyon hedeflemesi, hedef enflasyon rakamlarına ulaşma veya bu hedeflere yaklaşma açısından en etkili yöntem olarak görülmektedir. Bu başarıda Merkez Bankalarının şeffaf politikalar izlemesi ve sorumluluk üstlenmesi önemli bir rol oynamaktadır. Enflasyon hedeflemesinin başarılı olabilmesi için ise Merkez Bankasının bağımsızlığı vazgeçilmez bir koşuldur. Türkiye'de de 2002-2005 yılları arasında Örtülü Enflasyon Hedeflemesi rejimi uygulanmış, ancak 2005 yılından itibaren Açık Enflasyon Hedeflemesi rejimine geçilmiştir. Bu değişimlerin amacı, enflasyonla mücadelede daha etkin ve şeffaf bir politika izlemektir.

Tablo3.Basitleştirilmiş Parasal Aktarım Mekanizması



Tablo 3'e göre TCMB'nin belirlemiş olduğu faiz oranları, enflasyonu dört farklı kanaldan etkilemektedir. İlk olarak, merkez bankası faizi, diğer banka ve finans kurumlarının müşterilerine sunduğu faiz oranlarını etkileyebilir. Bu durum, kredi faizlerini ve tasarruf maliyetlerini şekillendirerek ekonominin genel faiz düzeyini belirlemeye yardımcı olur. İkinci olarak, TCMB'nin politika faizleri piyasa faizlerini etkileyerek bankaların kredi hacmine doğrudan etki eder. Faiz oranlarındaki değişiklikler, kredi talebini ve tüketici harcamalarını etkileyerek ekonomik aktivite üzerindeki etkisini gösterir. Üçüncüsü, politika faizleri hisse senedi, bono ve döviz gibi varlık fiyatlarını doğrudan etkiler. Yatırımcıların

faiz oranlarındaki değişiklikler nedeniyle tercihlerini revize etmeleri, varlık fiyatlarında dalgalanmalara yol açar. Son olarak, politika faizleri ekonomik aktörlerin beklentilerini şekillendirir. Faiz oranlarındaki değişimler gelecekteki enflasyon, yatırım, tüketim ve fiyatlandırma kararlarını etkileyerek ekonominin gelecekteki durumunu şekillendirir.

3.4.PARA POLİTİKASI AKTARIM MEKANİZMALARI

Para politikasının etki kanalları, ekonomideki para arzının ve faiz oranlarının değişimlerinin ekonomik aktivite üzerindeki etkilerini ifade eder. Para politikasının faiz oranları ve para arzı yoluyla ekonomiyi nasıl etkilediğini anlamak, ekonomik karar alma süreçlerini daha iyi anlamamıza yardımcı olur (Aslan, 2009.) "Parasal aktarım mekanizması, bir para politikasının, ekonomik değişkenleri hangi yollarla, ne kadar sürede ve ne ölçüde etkileyeceğini ifade eder. " (Orhan ve Erdoğan, 2003.)

Para politikasının etkilerini anlamak için parasal aktarım mekanizması, ekonomik analizlerde önemli bir alanı oluşturur. Bu mekanizma, para politikasının uygulanmasıyla ekonomideki para arzı ve faiz oranlarındaki değişimlerin nasıl ekonomik aktivite üzerinde etkili olduğunu açıklar. Parasal aktarım mekanizması, para politikasının ekonomik büyüme, istihdam ve enflasyon gibi makroekonomik değişkenler üzerindeki etkilerini anlamamıza yardımcı olur. Aynı zamanda, para politikasının ekonomiye olan etkisini değerlendiren para politikası otoritesi için önemli bir araçtır. Bu mekanizma sayesinde, para politikası kararları zamanında ve doğru bir şekilde alınarak ekonomik istikrarın sağlanması amaçlanır (Boivin, 2010.)

Aktarım mekanizması kanalları aşağıdaki gibi sıralanabilmektedir.

- Faiz oranı kanalı
- Döviz kuru kanalı
- Varlık fiyatları kanalı
- Kredi kanalı

3.4.1.Faiz Oranı Kanalı

Faiz oranı kanalı, geleneksel faiz oranı yaklaşımı olarak da bilinir ve ekonomik analizlerde önemli bir rol oynar. Bu yaklaşım, temel olarak Keynesyen IS-LM modeli içinde ele alınır. Modelde, sadece "para" ve "tahvil" gibi iki varlık üzerinde odaklanılarak analizler yapılır ve bu iki varlığın faiz oranları arasındaki ilişki incelenir (Telatar, 2002.)

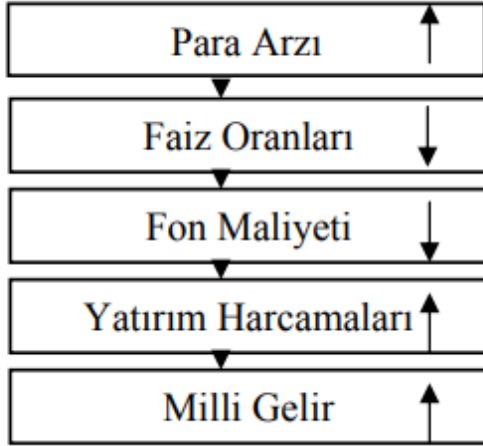
Faiz oranı aktarım kanalı, geleneksel olarak para arzındaki artış veya azalışla birleşen faiz oranlarındaki değişimlerden oluşur. Reel para arzındaki değişiklikler, nominal faiz oranlarını da etkiler ve bu nedenle daraltıcı para politikası nominal faiz oranlarında bir artışa neden olabilir. Bu durum, ekonomideki borçlanma ve yatırım kararları üzerinde etkili olabilir ve ekonomik faaliyetlerdeki değişimleri tetikleyebilir (Çakmaklı, 2005.)

Merkez bankalarının resmi faiz oranlarıyla ilgili kararları, ekonomik aktiviteler ve enflasyon üzerinde etkili olan çeşitli aktarım kanalları aracılığıyla yansır. Bu kararlar, piyasa faiz oranlarını farklı düzeylerde etkilemektedir. Ayrıca politik olaylar ve ekonomik duyurular, geleceğe yönelik beklentileri değiştirerek varlık fiyatlarını ve döviz kurlarını etkiler.. Örneğin, diğer koşullar sabitken yüksek faiz oranları, tasarruf yapmayı teşvik ederken tüketimi azaltabilir ve ulusal paranın döviz piyasalarında değer kazanması, yabancı ürünlerin fiyatlarının yerli ürünlerden daha düşük olmasına neden olabilir. Böylece faiz oranlarındaki değişiklikler, bir ülkenin mal ve hizmetlerine talebini etkilemektedir (George vd. 1999.)

Bu mekanizma, faiz oranının reel değeri üzerinde etkili olan para politikasının önemli bir özelliğidir. Bu durumu açıklarken, yapışkan fiyat olgusuna dikkat çekmek mümkündür. Genişletici para politikası kısa vadeli nominal faizleri düşürerek aynı zamanda gerçek faizlerin de düşmesine yol açar. Böylece, firmaların uzun vadeli ve güncel yatırımlarında artış yaşanabilirken, tüketicilerin dayanıklı tüketim harcamalarında bir artış görülebilir (Aslan, 2009.)

Merkez Bankasının gecelik faiz oranlarını değiştirmesi ile birlikte piyasa faiz oranları da etkilenip değişiklik göstermektedir. Bu durumda iktisadi birimler tüketim davranışlarını değiştirecektir. Faizlerde bir etkilenme olduğu gibi finansal yatırım araçlarının fiyatları da etkilenecektir.

Tablo 4. Faiz oranı kanalının işleyişi



Kaynak: (ORHAN, Osman Z., ERDOĞAN, Seyfettin; 2008.)

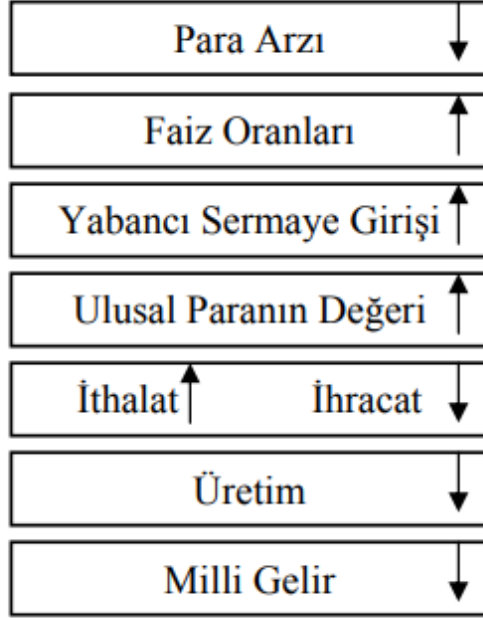
3.4.2.Döviz Kuru Kanalı

Döviz kuru, net ihracat için kritik bir öneme sahiptir. Bir ekonominin dışa açıklığı ve ithalat ile ihracatın GSYİH içindeki payı arttıkça, döviz kuru kanalının etkisi de o kadar belirgin olmaktadır. Döviz kuru aktarım kanalı, dört önemli aşamadan oluşur. Enflasyon sıfır olduğunda para arzı artış gösterir, faiz oranları düşer ve bu da yabancı yatırımcı talebini düşürür. Kısa dönemde sermaye çıkışı yaşanır ve döviz kuru yükselerek yerli para değer kaybeder. Bu durum, ülkenin ürettiği malların yabancı para cinsinden fiyatını düşürerek ihracat talebinde artışa neden olur ve sonuç olarak milli gelirde artış görülür

(Kumsarı, 2016.)

Döviz kuru kanalı, faiz kanalıyla birlikte ele alındığında daha iyi anlaşılabilir. Ulusal reel faizlerin düşmesi, yerel para birimindeki mevduatların döviz cinsinden mevduatlara göre daha az çekici hale gelmesine neden olur. Bu durumda, yerel para birimi değer kaybederken döviz değeri artar (Cambazoğlu ve Karaalp, 2012.)

Tablo 5.Döviz kuru kanalının işleyişi



Kaynak: (ORHAN, Osman Z., ERDOĞAN, Seyfettin; 2008.)

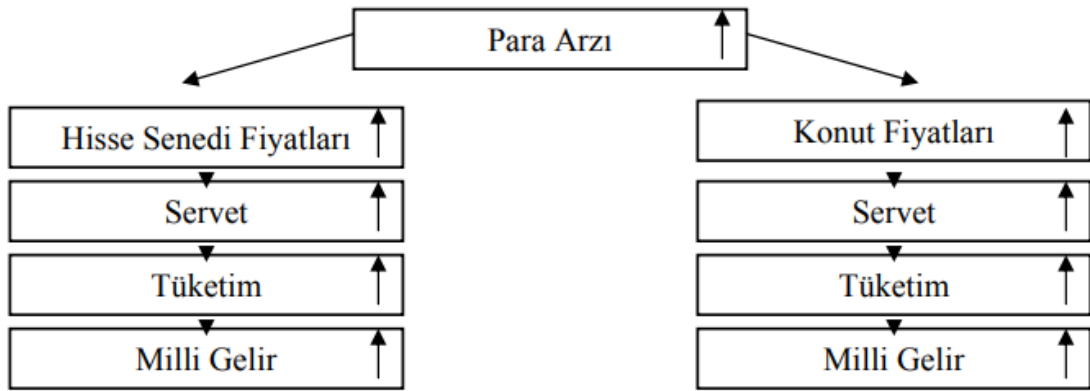
3.4.3.Varlık Fiyatları Kanalı

Varlık fiyatları kanalına "servet kanalı" denmektedir. Servet miktarında meydana gelen değişim, doğrudan bireylerin harcamalarını etkileyerek faiz oranlarında değişiklik olmaksızın ekonomiyi etkileyebilmektedir. Para arzındaki değişiklikler, varlık fiyatları üzerinde iki şekilde etki göstermektedir (Keyder ve Ertunga, 2012.)

Para arzındaki dalgalanmalar, faiz oranlarının dalgalanmasına neden olabilir ve bu da finansal piyasalardaki menkul varlıkların günlük değerini değiştirerek bireylerin ve kurumların sahip olduğu servetin değerini etkileyebilir. ve 'tahvil-servet etkisi' olarak adlandırılmaktadır. Buna göre, yaşanan parasal şoklar, finansal varlıkların değerini arttırıp azaltarak mal sahiplerinin zenginleşmesine veya fakirleşmesine neden olabilir. Bu da tüketim harcamalarında değişikliklere yol açarak milli gelirden artış veya azalışlara sebep olabilir (Paya, 2011.)

Para politikası tartışmalarında, en çok üzerinde durulan ve kabul gören etki kanallarından biri döviz kuru kanaludur. Merkez Bankaları, birçok neden dolayısıyla yerli paranın değerini yakından takip eder. Döviz kuru değişimleri, ekonomilerde enflasyon üzerinde önemli etkilere sahiptir. Örneğin yerli paranın değer kaybı ithalat fiyatlarının yükselmesine sebep olur ve ihracat talebinde artışla sonuçlanarak enflasyonu artırabilir. Ayrıca, halk ve politikacılar döviz kurlarına dikkat çekerek Merkez Bankasını para politikasında değişiklik yapmaya yönlendirebilirler. Bu nedenle döviz kuru, ekonomik karar alma süreçlerinde kritik bir rol oynamaktadır (Mishkin, 2001.)

Tablo 6.Varlık fiyatları kanalı işleyişi



Kaynak: (ORHAN, Osman Z., ERDOĞAN, Seyfettin, 2008.)

3.4.4.Kredi Kanalı

Faiz kanalının geleneksel açıklamasına yönelik bazı tatsızlıklar, finansal piyasalardaki asimetrik bilgi unsurlarının önemini vurgulayan parasal aktarım mekanizmasının ortaya çıkmasını sağlamıştır. Geleneksel açıklamada, faizlerin dayanıklı tüketim malı harcamaları üzerindeki etkisine odaklanılmıştır. Ancak finansal piyasalardaki asimetrik bilgi durumları, ekonomide faiz değişimlerinin diğer kanallardan da etkilerini gösterebileceğini ve para politikasının sadece reel ekonomik faaliyetleri değil, aynı zamanda finansal piyasaları ve varlık fiyatlarını da etkileyebileceğini öne sürmektedir. Yeni parasal aktarım mekanizması, ekonominin tamamında daha kapsamlı bir etki analizi yapılmasına ve merkez bankalarının para politikalarını daha etkin bir şekilde yönlendirmesine olanak

sağlamaktadır. Bu durum, ekonomideki karmaşıklığı ve finansal piyasalardaki asimetrik bilgi durumlarını göz önünde bulundurarak daha bütüncül bir yaklaşım sunmaktadır.

Banka Kredisi Kanalı

Banka kredilerinin parasal aktarım sürecindeki önemi, uzun yıllardır süregelen bir tartışma konusudur. Bu süreç, bankaların finansal sistemdeki özel rolüne dayalı olarak incelenir.

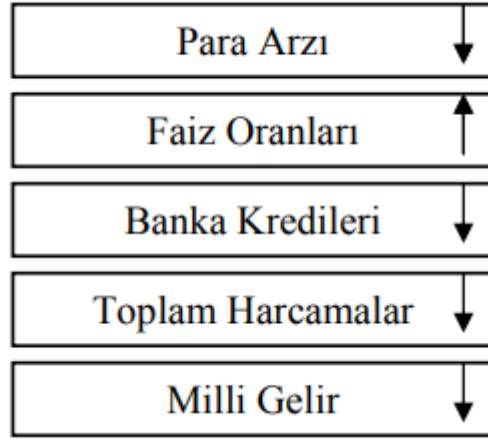
1950'lerde öne sürülen "Elde Edilebilme Doktrini" adı verilen görüşe göre, banka kredileri kanalı merkez bankalarının para politikasını uygulamada ek bir kaldıraç görevi görür. Yani banka kredileri, para politikasının etkinliğini artırmak için bir araç olarak değerlendirilir. Bu kanal sayesinde merkez bankaları, faiz oranlarında büyük değişiklikler yapmadan para politikasını uygulama imkanına sahip olurlar.

Kısıtlayıcı para politikası dönemlerinde ise merkez bankaları bankaların kredi arzını kısımları yönünde teşvik ederler. Bu, iş dünyasının harcamalarını azaltmaya yönlendirerek ekonomiyi sıkılaştırır. Bankaların kredi verme faaliyetlerini kısıtlamak, ekonomideki harcamaları kontrol altında tutmak için bir araç olarak kullanılır.

Sonuç olarak, banka kredi kanalı, merkez bankalarının para politikasını etkin bir şekilde uygulamalarına yardımcı olan önemli bir mekanizmadır. Kredi arzını düzenleyerek ve ekonomideki harcamaları kontrol altında tutarak ekonomik istikrarı sağlama rolüne sahiptir.

Banka kredi kanalı, bilanço kanalından farklı bir mekanizma olarak tanımlanır, çünkü firmaların finansal durumundan ve kredi değerliliğinden bağımsızdır. Ancak, asimetrik bilgi nedeniyle para politikasının etkisi güçlenebilir ve bu durum bilanço kanalı ile benzerlik gösterebilir. Banka kredi kanalında, kredi kuruluşlarının bilanço yapısı ve kredi sağlama kapasitesi önemli bir rol oynar ve para politikasının etkisini belirler (Cengiz, 2007.)

Tablo 7.Banka kredisi kanalı işleyişi



Kaynak: (ORHAN, Osman Z., ERDOĞAN, Seyfettin: 2008.)

Bilanço Kanalı

Bilanço kanalı, kredi piyasalarındaki asimetrik bilgi sorunlarıyla yakından ilişkilidir. Şirketlerin düşük öz sermaye durumu, ödünç verme sürecinde ters seçim ve ahlaki risk gibi sorunların daha belirgin hale gelmesine yol açar. Çünkü kredi verenler, şirketlerin geri ödeme kabiliyetini güçlendiren daha az teminata sahip olurlar. Bu nedenle, öz sermayedeki düşüş, daha az miktarda kredi sağlanmasına sebep olabilir (Aslan, 2009.)

Para politikasının etkilerinden biri olan bilanço kanalı, firmaların bilançolarını çeşitli şekillerde etkileyebilir. Genişleyici bir para politikası, hisse senetlerinin fiyatlarını artırarak şirketlerin net değerini yükseltebilir. Bu durum, ters seçim ve kötü niyet sorunlarını azaltarak yatırım harcamalarının artmasına ve toplam talebin artışına yol açabilir. Bu nedenle, bilanço kanalı, para arzındaki artışın hisse senedi fiyatlarını yükseltmesi ve bu sayede şirketlerin kredi alımlarının artması, yatırımlarının ve dolayısıyla toplam gelirin artması yoluyla ekonominin büyümesine katkıda bulunur (Mishkin,2000a.)

Bilanço kanalı, geniş tanımlı ödünç verme kanalı, finansal ivmelendirici ve net değer kanalı, bankaların ve firmaların finansmanında ortaya çıkan farklılıkları ve ekonomi üzerindeki etkilerini açıklar.

Küçük bankalar finansal piyasalardan borçlanma da güçlük yaşarken, büyük bankalar avantajlıdır ve sermaye piyasalarına erişimleri daha kolaydır. Benzer şekilde, büyük firmalar

sermaye piyasalarından finansmana ulaşarak kredi kısıtlamasını aşabilirler; bu durum ‘geniş ödünç verme kanalı’ olarak bilinir.

Tam olmayan ikame durumu, finansman kaynaklarının içsel ve dışsal kaynaklar arasında paylaşılmasında farklılıklar olduğu bir durumu ifade eder. Bu, borç verenlerin ve borç alanların finansman tercihlerindeki farklılıklardan kaynaklanır.

Sonuç olarak, para politikası doğrudan veya dolaylı olarak etkilenen net değer değişikliklerini risk primine ve borçlanma kapasitesine yansıtır. Bu durum, finansman koşullarını ve ekonomik aktiviteyi etkileyerek para politikasının ekonomi üzerindeki etkisini belirler.

Tablo 8.Bilanço Kanalı İşleyişi



Kaynak: (ORHAN, Osman Z., ERDOĞAN, Seyfettin, 2008.)

Nakit Akım Kanalı

Daraltıcı para politikası, genellikle faiz oranlarını yükseltmeyi içerir. Yükselen faiz oranları, işletmelerin finansman maliyetlerini artırır. Bu, işletmelerin borçlanma maliyetlerinin artmasına ve nakit akışlarının olumsuz etkilenmesine neden olur. Çünkü işletmeler kredilerini daha yüksek faiz oranlarıyla geri ödemek zorunda kalır.

Aynı zamanda, yükselen faiz oranları, kredi almak isteyen işletmeler için daha pahalı hale gelir. Bu da işletmelerin bankalardan alacakları kredi miktarını azaltmalarına yol

açabilir. Fon sıkıntısı yaşayan işletmeler, yatırımlarını azaltabilirler ve bu da toplam gelirlerde bir düşüşe neden olabilir. (Parasız, 2003.)

Bu kanalda nakit akımlar reel faiz yerine nominal faizin etkisinde kalmaktadır. Buda nakit akım kanalı ve faiz kanalı birbirinden ayıran bir unsurdur. Ayrıca bu kanalda kısa vadeli faiz oranları önemli bir yer taşır. Önemli bir yer taşımamasının nedeni ise firmaların ve hane halkının üzerinde uzun vadeli faiz oranlarına kıyasla kısa vadeli faiz oranlarının daha büyük bir etkiye sahip olmasıdır.

Beklenmeyen Fiyat Seviyesi Kanalı

Fiyatlardaki beklenmedik azalış, firmaların likidite akışlarını azaltır ve bankaların kredi vermekte çekingen davranmasına yol açar. Bu durumda yatırım harcamalarının ve toplam gelirin azalması görülür. Tam tersine, fiyatların yükselmesi nakit akışlarını artırır ve yükümlülükleri değiştirmez. Bu durumda firma kredileri artarken toplam harcamalar, yatırımlar ve gelirden artış meydana gelir. Firma değeri artan firmaların yükümlülükleri başka firmaların varlıklarıdır. Bu nedenle bu kanaldan parasal genişlemenin dengeleyici dinamikleri olduğu göz önünde bulundurulmalıdır (Paya, 2013.)

Hane Halkı Likidite Etkileri

Kredi kanalı, tüketen harcamalarını etkileyen bir mekanizmadır. Parasal daralma, banka kredilerinde azalmaya yol açar ve başka kaynak bulamayan tüketici dayanıklı mallarında harcamalarını azalmaya gitmelerine neden olur. Parasal daralma, faiz oranlarını yükseltirken halkın ekonomisini olumsuz etkiler (Parasız, 2003.)

Genişletici bir para politikası uygulandığında, hisse senedi fiyatları ve diğer finansal varlıkların değeri yükselecektir. Tüketiciler ellerindeki finansal varlıkların değerindeki artışı görerek kendilerini daha güvende hissederler ve bu durum dayanıklı tüketim mallarına olan talebi arttırır. Artan harcamaların etkisiyle toplam hasıla da artacaktır. Bu şekilde, finansal varlıkların değerindeki artış tüketici harcamalarını ve dolayısıyla ekonomik aktiviteyi teşvik eder.

Parasal aktarım mekanizmaları içerisinde kredi kanalları, büyük bir öneme sahiptir ve şu şekilde sıralanabilir: İlk olarak, kredi piyasalarındaki aksamaların firma işleyişini etkileyerek istihdam ve harcamalara yansıdığına dair önemli göstergeler bulunmaktadır. İkincisi, küçük firmaların, büyük firmalara kıyasla sıkı para politikasından daha fazla etkilendiği görülmektedir. Üçüncü olarak, kredi kanalı analizi, kredi piyasalarındaki

aksamaların temelinde eksik bilgi akışı sorununun yattığı fikrini destekleyerek birçok önemli olgunun açıklanmasında güçlü bir teorik araç sağlamaktadır (Mishkin, 2000a.)



DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

FİNANSAL PİYASALAR VE PARA POLİTİKASI TERCİHLERİNİN FİNANSAL PİYASALARA ETKİLERİ

LİTERATÜR TARAMASI

Bu çalışmaya başlamadan önce yapılan literatür araştırmaları, merkez bankası para politikasının farklı sektörler üzerindeki etkileri hakkında akademisyenler ve araştırmacılar tarafından birçok tez, makale ve araştırmanın yayınlandığını gösteriyor.

Demirhan (2014), Türkiye'de para politikasının finansal istikrar üzerindeki uzun dönem etkisini inceleyen bir çalışma, Johansen çok değişkenli koentegrasyon yöntemini kullanarak yapılmıştır. Ampirik bulgular, bu çalışmanın genişletici para politikalarının finansal istikrara katkı sağladığını gösterdiğini ve döviz kuru ile reel kur değişkenleri ile birlikte banka bazlı değişkenlerin finansal istikrarın sağlanmasında dikkate alınması gerektiğini gösterdiğini ortaya koymaktadır.

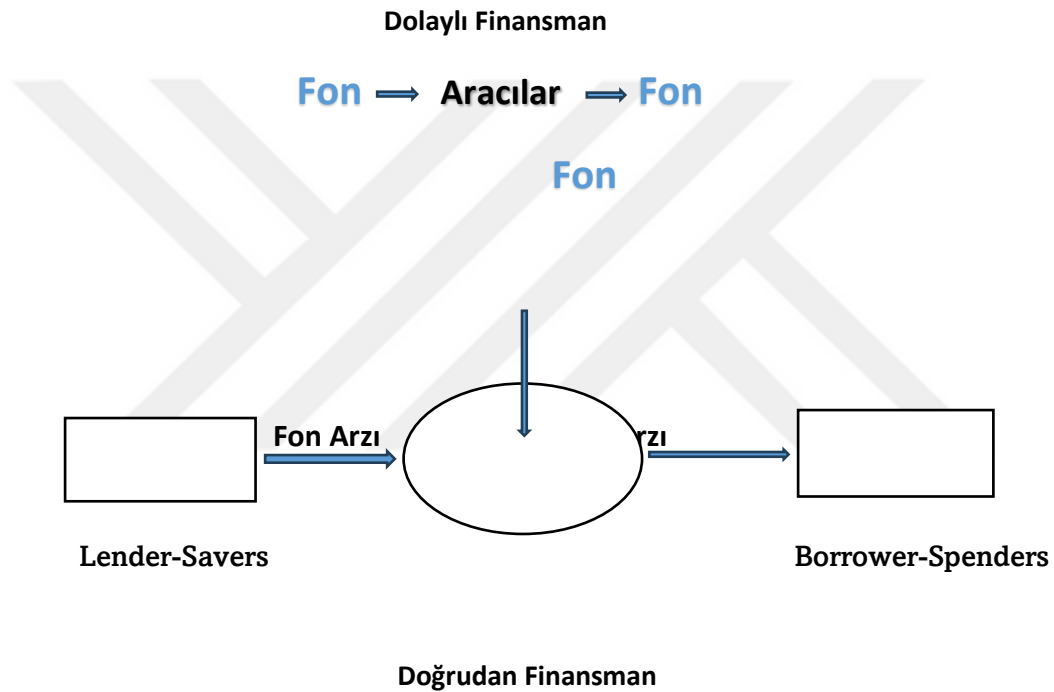
Sanchis vd. (2007), 1981-1999 dönemi için 79 ülkenin verilerini kullanarak yapılan bir çalışma, para politikasının finansal istikrara etkisini araştırmıştır. Bu çalışmada, sistemik ve sistemik olmayan banka krizlerini temsil eden değişkenler kullanılmıştır. Bağımsız değişkenler arasında çeşitli finansal ve makroekonomik faktörler bulunmaktadır. Çalışmanın sonuçlarına göre, merkez bankası bağımsızlık derecesinin finansal krizleri açıklamada önemli bir faktör olduğu ancak bu etkinin lineer olmadığı belirtilmektedir. Orta seviyede bir merkez bankası bağımsızlığı finansal krizlerle ilişkilendirilirken, yüksek veya düşük bağımsızlık dereceleri finansal istikrar ile birlikte görülebilmektedir.

Baziki ve Çapacıoğlu (2020), para politikası kararlarının bankaların kredi arzı üzerindeki etkilerini inceleyen bir çalışma, firma-banka-kredi verileri kullanarak yapılmıştır. Bu çalışma, politika faizlerindeki değişikliklerin kredi miktarları ve vadeleri üzerinde etkili olduğunu göstermektedir. Sıkılaştırma dönemlerinde bu etki daha belirgin olurken, politika faizindeki 100 baz puanlık bir artışın kredi miktarını yüzde 1,6 azalttığını ve vadeyi yüzde 1,2 oranında kısalttığını tespit etmiştir.

4.1.Finansal Piyasalar

‘Bir ülkede fon kullanıcıları ile fon sağlayıcıları arasındaki fon akımlarını düzenleyen kurumlar, bu akımları sağlamak için kullanılan araçlar ve gereçler, ayrıca bu işlemi düzenleyen hukuki ve idari kurallardan oluşan bir yapıdır.’ (Özdemir, 1997.)

Tablo 9.Finansal Piyasaların Yapısı



Kaynak: (Mishkin, 2004.)

Finansal sistemdeki ekonomik birimler zaman zaman gelirleri ile giderleri arasında denge sağlamakta zorlanabilirler. Açık pozisyonlarda bulunanlar, gelirlerinden daha fazla harcama yapmak zorunda kalan ve bu nedenle finansal piyasalardan kaynak talep eden kişiler veya kurumlardır. Bu gruba "Fazlayı Harcayanlar" denir. Yani, gelirlerinden daha fazla para harcamak zorunda olan ve bu açığı finansal kaynaklarla kapatmaya çalışan kişiler veya kurumlar olarak düşünülebilir. Diğer taraftan, fazla pozisyonda olanlar, gelirlerinden fazla bir miktarı tasarruf etme imkanına sahip olan ve finansal piyasalarda kaynak sağlayan kişi veya kurumlardır. Bu gruba da "Açıktan Harcayanlar" (Lender-Savers) adı verilir.

Dolaylı finansman oluşan yerlerde iki fon arasında bir aracı bulunmaktadır. Fakat doğrudan finansmanlar ise bir aracı olmadan gerçekleşen fon transferleridir.

Finansal piyasalar aslında ellerinde bulunan gelirlerinin fazla geldiği ve bu gelirleri gereksinimi bulunan tüm ihtiyaçlarını karşılayıp fazla gelenler ile kazanmış olduğu gelir ile ihtiyaçlarının bir kısmını karşılayıp hala kazanca ihtiyaç duyanlar arasında gerçekleşen ve bu kişilerin fon arz ve talebinde bulunduğu piyasalar olarak tanımlanabilmektedir.

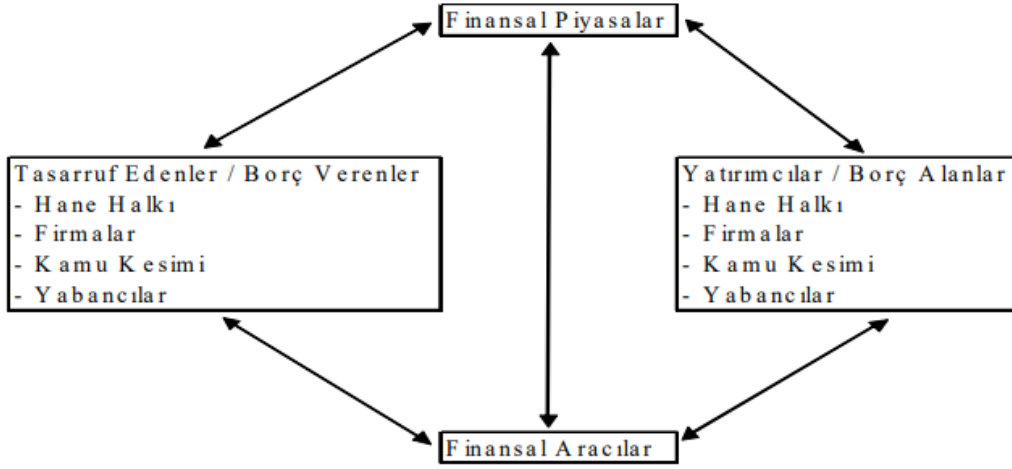
Finansal piyasalarda yer alanlar faaliyetlerini devam ettirmek amacıyla gelirleri ile giderleri arasındaki orta dengeyi kurup devam ettirebilmek için bazen fazla pozisyonda bazen ise açık pozisyonda bulunmaktadır. Finansal piyasada fon fazlası olanlar, fon açığı olanlara borç vermekte ve belirli bir süre sonunda anapara ve faiz ile birlikte geri ödeme almaktadır. Fon açığı ve fazlası olan ekonomik birimler; devlet, yabancılar, işletmeler ve hanehalkı şeklinde olabilmektedir. Bu gibi piyasalarda, finansal kuruluşlar finansal araçları kullanarak fon akışını ortaya çıkarmaktadır.

4.2.Finansal Piyasaların Sınıflandırılması

Finansal sistemdeki ekonomik birimler gelirleri ile giderleri arasında denge sağlamaya çalışırken bazen fazla pozisyonda, bazen de açık pozisyonda olabilirler. Fazla pozisyonda olanlar, gelirlerinden fazla bir miktarı tasarruf edebilen ve bu tasarrufları finansal piyasalara kaynak olarak sunan kişi veya kurumlardır. Bu gruba "Açıktan Harcayanlar" denir. Yani, gelirlerinden arta kalan parayı finansal sisteme yatırarak tasarruf eden ve bu tasarrufları başkalarına borç veren kişiler veya kurumlar olarak düşünülebilir.

Diğer taraftan, açık pozisyonda bulunanlar, gelirlerinden daha fazla harcamaya mecbur kalan ve bu nedenle finansal piyasalardan kaynak talep eden kişi veya kurumlardır. Bu gruba "Fazlayı Harcayanlar" denir. Yani, gelirlerinin altında harcama yapan ve bu açığı finansal kaynaklarla kapatmaya çalışan kişiler veya kurumlar olarak düşünülebilir.

Tablo 10.Finansal Sistemin İşleyişi



Kaynak: (Parasız, 1997.)

4.2.1 Para-Sermaye Piyasası

Parasal alanlar, şirketler için kısa vadeli finansmanlarda (örneğin, malzeme ve personel giderlerinde) kullanılmaktadır. Bu tür ihtiyaçlar; banka kredileri, senetli krediler ya da günlük, aylık kısa vadeli nakit gereksinimler ile de giderilebilmektedir (Aydın, 2010.)

Para ve sermaye piyasalarının aralarında ki en ayırt edici ve birbirlerinden fark yaratan özelliği fon arz ve talebinin vadesidir.

Kısa vadeli likidite ihtiyaçlarının karşılandığı kısa vadeli fon arz ve taleplerinin olduğu piyasaları para piyasası olarak nitelendirirken , orta ve uzun vadeli likidite ihtiyaçlarının karşılandığı orta-uzun vadeli fon arz ve taleplerinin gerçekleştiği piyasalara sermaye piyasası denilmektedir. Ayrıca para piyasaları az riskli olarak görülürken sermaye piyasaları ise daha riskli taşıyan piyasalardır.

Parasal alanlar, şirketler için kısa vadeli finansmanlarda (örneğin, malzeme ve personel giderlerinde) kullanılmaktadır. Bu tür ihtiyaçlar; banka kredileri, senetli krediler ya da günlük, aylık kısa vadeli nakit gereksinimler ile de giderilebilmektedir. (Aydın, 2010.)

Günümüzde, bazı durumlarda para ve sermaye piyasaları terimleri ayrı ayrı kullanılırken, diğer durumlarda para piyasaları sermaye piyasalarının bir parçası olarak ele alınarak tek bir kavram altında toplanabilir. Bu bağlamda, para piyasaları, sermaye piyasaları içinde kısa vadeli yatırımları ifade eden bir bölüm olarak düşünülebilir. Ancak, terimlerin kullanımı ve kapsamı ülkelere ve finansal sistemlere göre farklılık gösterebilir.

4.2.2. Birincil Piyasa - İkincil Piyasa

Sermaye piyasalarındaki bir diğer sınıflandırma da menkul kıymet ihracına göre yapılmaktadır. Bu sınıflandırmaya göre oluşturulan birincil ve ikincil piyasalar aşağıda açıklanmaktadır (Aydın, 2010.)

Birincil ve ikincil piyasaların kategorilendirilmeleri sıralarında birbirinden ayırt edici en önemli özellikleri piyasalarda işlem gören menkul kıymetlerin var olan zamanda ki durumudur.

Birincil piyasa, şirketlerin veya devletin, menkul kıymetlerini ilk kez halka arz etmek ve özel veya kamu sektörüne fon sağlamak amacıyla doğrudan piyasaya sunduğu finansal piyasadır. Birincil piyasalar da şirketlerin ilk defa ihracata sundukları değerlerin işlem görmesi olup, ikincil piyasa daha önce ihracata sunulmuş ve ihracat işlemi yapılmış olan menkul kıymetlerin alınıp satıldığı ikinci el piyasadır. İkincil piyasalarda yer alan ticaret fırsatları birincil piyasayı da etkilemekte ve doğası gereği, ikincil piyasada sınırlı satış fırsatlarına sahip bir menkul kıymetin ilk satışı oldukça zor olmaktadır.

4.2.3 Organize -Tezgah Üstü Piyasa

Örgütlenmiş piyasalar, belirli bir fiziki alana sahip olan ve belirli kurallara göre işlemlerin gerçekleştirilebildiği piyasaları ifade etmektedir. Para ve sermaye piyasaları örgütlü veya örgütsüz olabilmektedir. Bankalar organize para piyasası kurumlarıdır. Özellikle ticari bankalar, organize para piyasasındaki en önemli kurum kimliğini oluşturmaktadır. Organize para piyasasının temel özelliği, düzenli bir şekilde işlemesi gerekliliğinin olmasıdır.

Organize sermaye piyasalarının da yasaları, kuralları, binaları, üyeleri ve yöneticileri vardır. Borsalar ise organize sermaye piyasalarının en iyi örneğini oluşturmaktadır (Aydın, 2010.)

Örgütlenmemiş piyasalar, organize piyasalar gibi belirli bir yerde belirli kurallara göre işlem yapılmayan piyasaları ifade etmektedir. Bu piyasalarda bankacılık sistemi dışındaki kişi ve kuruluşlar genellikle kişilere ya da şirketlere fon sunmaktadır. Bu piyasalar, organize olmadığı için kontrolü ve takibi zordur. Düzensiz bir para piyasasının en tipik örneğini tefeci piyasası teşkil etmektedir. Para piyasasının yeterince gelişmediği ülkelerde bu piyasaların önemi artmaktadır. Örgütlenmemiş sermaye piyasaları ise esas olarak gelişmekte olan ülkelerde bulunmaktadır (Aydın, 2010.)

Tezgah üstü (OTC) piyasalar, finansal araçların belli bir borsa veya merkezi mekan olmaksızın, alıcılar ve satıcılar arasında doğrudan gerçekleştirildiği piyasalardır. Bu tür piyasalarda işlemler, alım satım fiyatı ve diğer detaylar üzerinde müzayede yerine pazarlık yöntemiyle anlaşma sağlanarak yapılır.

İstanbul'da yer alan Tahtakale piyasası, tezgah üstü piyasalar için bir örnek teşkil eder. Tahtakale, tarihi bir alışveriş bölgesidir ve çeşitli ürünlerin, özellikle altın ve mücevheratın ticaretinin yoğunlaştığı bir merkezdir. Bu piyasada işlemler genellikle alıcılar ve satıcılar arasında doğrudan pazarlıkla gerçekleştirilir. Tahtakale piyasasının cazip hale gelmesinde, az formalite gerektirmesi ve düşük işlem maliyetlerine sahip olması etkili olur.

Finansal piyasaların sınıflandırılmasında temel kriter, piyasanın fiziksel yapısıdır. Örgütlü piyasalar, belirli bir fiziksel mekânda bulunan, belli işlem kurallarına ve üyelere sahip olan ve yalnızca belirli menkul kıymetlerin alım-satım işlemlerinin yapıldığı finansal piyasalardır. Bu tür piyasalarda işlem gören menkul kıymetler, genellikle borsalarda işlem görür ve alıcılarla satıcılar arasında açık ve organize bir şekilde gerçekleşir.

Tezgah üstü piyasalar ise farklı bir yapıya sahiptir. Bu piyasalarda, çok sayıda finansal kurum, fiziksel mekan olmadan menkul kıymet alım-satım işlemlerini gerçekleştirir. Tezgah üstü piyasalar, borsalara göre daha esnek ve özelleştirilebilir yapılarıyla bilinir.

Her iki piyasa türü de menkul kıymetlerin ticareti için önemli rol oynar. Örgütlü piyasalar, standartlaştırılmış menkul kıymetlerin hızlı ve organize bir şekilde işlem görmesine olanak tanırken, tezgah üstü piyasalar, daha özelleştirilmiş ve karmaşık finansal ürünlerin ticaretine uygun bir ortam sunar. Her iki piyasa türü de finansal piyasaların işleyişine ve likidite sağlanmasına katkıda bulunur.

Tablo 11.Organize ve tezgah üstü piyasaların karşılaştırılması

Organize Piyasalar	Tezgah üstü Piyasalar
Hukuki operasyonel altyapı var	Hukuki operasyonel altyapı yok
İşlemler belli bir mekanda yapılır	İşlemler farklı mekanlarda yapılır
Birçok piyasa katılımcısı var	Genellikle 2-3 taraf arasında yapılır
Çoklu fiyat sistemi kullanılır	Tekli fiyat sistemi kullanılır.
Likidite yüksek	Likidite düşük
İşlemsel maliyetler var	İşlemsel maliyetler yok
Takas merkezi var	Takas merkezi yok

Kaynak: (Eyüboğlu, 1995.)

4.2.4 Spot-Vadeli Piyasalar

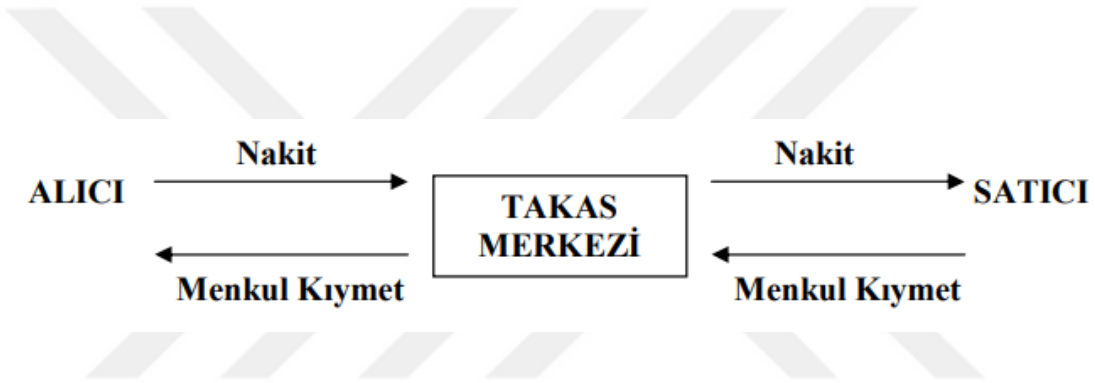
Spot ve vadeli piyasa sınıflandırması, yapılan ödeme ve teslimatların zamanlamasına dayanır. Anında gerçekleşen ödeme ve teslimatlar spot piyasalar olarak adlandırılırken, belirlenmiş fiyatlardan, belirli bir vadede ve belirlenmiş kriterlere uygun işlemler vadeli piyasalara aittir.

Finansal piyasalarda varlıkların el değiştirmesi işlemleri, kıymetin vadesine göre spot ve vadeli işlem piyasaları olarak sınıflandırılır. Aynı şekilde, spot piyasalara nakit piyasaları da denilmektedir, vadeli işlem piyasaları ise türev piyasalar olarak adlandırılır. Spot piyasalar vadesiz ve peşin anlamına gelir. Bu piyasalarda mal ya da kıymet, alım satım işlemi sırasında karşılığında nakit olarak el değiştirir (Karan, 2007.)

Vadeli işlem piyasaları, yatırımcıların gelecekteki belirli bir varlığı, önceden belirlenmiş bir fiyattan alıp satma olanağına sahip olduğu finansal piyasalardır. Bu tür piyasalarda, alıcılar ve satıcılar gelecekteki fiyat dalgalanmalarından korunmak ve belirsizlikleri azaltmak için anlaşmalar yaparlar.

Vadeli işlem sözleşmeleri, katılımcılara gelecekteki ödemeleri ve yükümlülükleri önceden belirlenmiş bir tarihte yerine getirme imkanı sağlar. Sözleşmelerde işlem yapılan varlığın miktarı, vade tarihi ve birim fiyatı gibi şartlar yer alır. Bu şekilde, alıcılar ve satıcılar gelecekteki fiyat değişimlerine karşı korunma imkanı bulurlar.

Vadeli işlem piyasaları, tarım ürünleri, enerji kaynakları, emtia ve finansal enstrümanlar gibi çeşitli varlıklarda işlem yapma fırsatı sunar. Bu piyasalarda işlem yapmak, katılımcılara gelecekteki belirsizlikleri azaltma ve risk yönetimi yapma şansı verirken, finansal piyasalardaki dalgalanmalardan etkilenme riskini minimize eder. Vadeli işlem piyasaları, yatırımcılar ve işletmeler için etkili bir riskten korunma aracıdır ve ekonomide istikrarı desteklemeye yardımcı olur.



Ödeme ve teslimatın direkt olarak yapıldığı piyasalara "spot piyasalar" denir. Spot piyasalarda, işlemler anında gerçekleşir ve alıcı, malı veya finansal varlığı satıcının belirlediği şartlara göre anında teslim alır. Ödeme ise aynı anda gerçekleştirilir. Bu tür piyasalarda, alım satım fiyatları genellikle piyasa koşullarına göre belirlenir ve taraflar arasında herhangi bir önceden anlaşılmış kontrat yoktur.

Belirli fiyat, vade ve esaslara göre gerçekleşen teslimat ve ödemelerin olduğu piyasalara "vadeli piyasalar" denir. Vadeli piyasalarda, alıcı ve satıcılar, gelecekteki bir tarihte önceden belirlenmiş bir fiyat üzerinden bir varlık veya finansal aracı satın almak veya satmak için bir sözleşme yaparlar. Bu sözleşmeler, standartlaştırılmıştır ve belirli bir vadeye sahiptir. Ödeme ve teslimat gelecekteki tarihte gerçekleştirilir. Vadeli piyasalarda, fiyat dalgalanmalarına karşı korunma (hedging) yapmak, spekülasyon yapmak veya yatırım fırsatlarından yararlanmak amacıyla işlem yapılır. Spot ve vadeli piyasalar, finansal piyasalarda farklı amaçlar için kullanılır ve yatırımcılar için çeşitli fırsatlar sunar. Spot piyasalar, hızlı ve anlık işlem gerektiren durumlar için uygunken, vadeli piyasalar

gelecekteki fiyat değişimlerine karşı korunma ve ya fırsatları değerlendirme amacıyla kullanılır. Her iki piyasa da ekonomik büyüme ve istikrar için önemli rol oynamaktadır.

4.2.5 Ulusal-Uluslararası Piyasalar

Ulusal finansal piyasalar, ülke içinde yalnızca o ülkede ihraç edilen menkul kıymetlerin alınıp satıldığı piyasaları ifade etmektedir. Yabancı devletler veya şirketler tarafından ihraç edilen menkul kıymetler ise uluslararası piyasalarda işlem görmektedir. Finans merkezleri hem iç hem de dış pazar tanımına uyan pazarlardır. Hem ulusal hem de uluslararası katılımcılar bu piyasalardan borç alabilir veya borç verebilir. Uluslararası finansal piyasa işlemlerine örnek olarak bir Türk şirketi veya hazine tarafından Tokyo piyasasında ihraç edilen borçlanma senetleri gösterilebilir (Konuralp, 2005.)

4.3. Türkiye'deki Finansal Piyasalar

Cumhuriyetin kuruluşundan itibaren, Türk mali piyasaları gelişme fırsatlarından yeterince yararlanamamıştır. Ancak 1980'li yıllar, bu durumda bir dönüm noktası olmuştur. Özellikle 1980'li yılların ortalarından itibaren mali sistemin liberalleşmesiyle birlikte finansal piyasaların çoğunluğu kurulmuştur. Türkiye'de uygulanan liberal politikalar, döviz ve para transferlerinin serbestliği gibi adımların yanı sıra Sermaye Piyasası Kanunu ve Sermayenin Serbestleştirilmesine İlişkin Kararın çıkarılmasıyla finansal piyasalar hızlı bir şekilde gelişmiştir. Bu adımlar sayesinde Türkiye'deki finansal piyasalar iyi düzenlenmiş ve etkin bir yapıya kavuşmuş, ülke ekonomisinde vazgeçilmez bir rol oynamaya başlamıştır (Erçel, 1999a.)

2005 yılında Türk mali piyasaları büyüme sürecindeydi ve diğer ülke piyasalarıyla karşılaştırıldığında oldukça küçük kalmaktaydı. Ancak, az gelişmiş ülkelerle kıyaslandığında, Türk mali piyasalarının ortalamanın üzerinde olduğu görülmekteydi.

Türk mali piyasalarının büyüme aşamasında olması, ekonominin gelişimine ve sermaye piyasalarının genişlemesine işaret ederken, henüz diğer gelişmiş ülke piyasalarıyla tam anlamıyla rekabet edecek düzeye gelmediği gözlemleniyordu. Bununla birlikte, Türk mali piyasalarının az gelişmiş ülkelerin çoğundan daha büyük ve gelişmiş olduğu da açıktı.

Bu durum, Türkiye'nin ekonomik gelişimi ve mali piyasalarının genişlemesi için önemli bir potansiyel sunduğunu gösterirken, daha fazla reform ve gelişim fırsatlarının da olduğunu gösteriyordu. Türk mali piyasalarının daha da geliştirilmesi, ekonominin daha sağlam temellere oturmasına ve uluslararası arenada daha rekabetçi bir konuma gelmesine katkı sağlayacaktı.

4.4. Organize Piyasalar

Türkiye'deki organize piyasaları beş ana başlık altında inceleyecek olursak:

T.C. Merkez Bankası Piyasaları: Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası tarafından düzenlenen Açık Piyasa İşlemleri, Bankalararası Para Piyasası ve Döviz ve Efektif Piyasaları, para politikasının uygulanmasını ve ekonomik istikrarın sağlanmasını amaçlar.

İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB) Piyasaları: Hisse senetleri, tahviller, bonolar ve diğer menkul kıymetlerin alım satımının yapıldığı piyasalardır. Şirketler, yatırımcılar ve aracı kurumlar burada işlem yaparlar.

İstanbul Altın Borsası: Değerli madenlerin, özellikle altının alınıp satıldığı piyasadır. Altın ticareti bu borsada yoğun olarak gerçekleşir.

Takasbank Borsa Para Piyasası: Bankaların kısa vadeli fonları takas ettiği piyasadır. Bankalar, likidite ihtiyaçlarını ve fazlasını burada karşılarlar.

Vadeli İşlemler ve Opsiyon Borsası (VOB): Türkiye'deki ilk özel borsası ve sözleşmelerin transferinin yapıldığı piyasadır. Yatırımcılar burada gelecekteki varlık fiyatlarına yönelik işlemler yaparak risklerini yönetirler.

Her piyasa kısaca tanımlanmış ve temel işlevleri belirtilmiştir. Bu piyasalar, Türkiye'nin finansal yapı ve ekonomik faaliyetlerinin önemli bir parçasını oluşturur.

4.4.1.T.C.Merkez Bankası Piyasaları

Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası'nın piyasaları üç ana başlık altında toplanabilir:

Açık Piyasa İşlemleri: Para politikasını uygulamak için kullanılan bir araçtır. Bankalarla ve finansal kurumlarla menkul kıymetlerin alımı veya satımı yoluyla likidite düzenlemesi yapılır.

Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası tarafından düzenlenen Açık Piyasa İşlemleri, bankalar ve aracı kurumların katılımına açıktır. Her banka ve aracı kurumun katılma şartları, Merkez Bankası tarafından belirlenir ve farklılık gösterebilir. Açık Piyasa İşlemlerine katılabilmek için bu şartları yerine getirebilen banka ve aracı kurumlar, ayrıca Merkez Bankası tarafından kendilerine tahsis edilen genel işlem limitine uygun teminatları yatırılmalıdır. Bu teminatlar, işlemler için gerekli güvenceyi sağlamak amacıyla talep edilmektedir.

Bu piyasada gerçekleşen işlemler sayesinde para arzını düzenleyip likiditeyi kontrol ederek, dolayısıyla diğer tüm piyasaları doğrudan etkilemektedir (Karan, 2001.)

Bankalararası Para Piyasası: Bankalar arasında fonların takas edildiği piyasadır. Bankalar, likidite dengesini sağlamak için bu piyasada fon alışverişi yaparlar.

T.C. Merkez Bankası, 2 Nisan 1986 tarihinde Bankalararası Para Piyasası'nı kurmuştur. Bu piyasa, 1211 sayılı Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Kanunu'nun 52. maddesi doğrultusunda oluşturulmuştur ve temel bankalar arası transferleri desteklemektir. Aynı zamanda bankacılık kaynaklarının daha etkili kullanılmasını sağlamayı, nakit fazlası olan bankaların bu fazlalığı plase etmemesi durumunda, nakit ihtiyacı olan bankaların bu ihtiyacı varlıklarını elden çıkarmadan karşılamasını sağlamayı hedeflemektedir. Böylece, bankalar arasında nakit hareketliliğini kolaylaştırarak piyasanın daha etkin işlemesine katkı sağlar.

2002 yılına kadar, Bankalararası Para Piyasası'nda bankalar limitler ve vadeler dahilinde TL depo alım-satım işlemleri gerçekleştiriyordu. T.C. Merkez Bankası ise bu piyasada aracılık ederek (blind broker) işlem yapan bankaların Merkez Bankası üzerinden alım-satım yapmasını sağlıyordu. Ancak zamanla ortaya çıkan sebeplerle, 2002 itibari ile bankalar arası aracılık işlemlerini azaltarak devam etmiştir.

T.C. Merkez Bankası, bu piyasanın önemli bir fonksiyonunu yerine getirerek para politikası uygulamasında kritik bir rol üstlenir. Piyasaların nakit ihtiyacını düzenlemek ve politika hedeflerine ulaşmak amacıyla Açık Piyasa işlemleriyle birlikte piyasadaki rezerv

hareketlerini günlük olarak ayarlayabilir. Böylece, para politikasının etkin bir şekilde yürütülmesini sağlar ve ekonomik istikrarı destekler (Yiğit, 2002.)

Döviz ve Efektif Piyasaları: Döviz rezervlerinin yönetildiği, döviz kurlarının belirlendiği ve yabancı paraların alım satımının yapıldığı piyasalardır. Ayrıca, yabancı paraların Türk lirasına veya Türk lirasının yabancı paralara çevrilmesi işlemleri de burada gerçekleştirilir.

Bu piyasalar, Merkez Bankası'nın para politikasını uygulama, likidite yönetimi ve döviz piyasasındaki istikrarı sağlama gibi önemli görevleri için kritik öneme sahiptir.

1988 yılında faaliyete geçen Döviz ve Efektif Piyasalarının temel amacı, finansal kurumlar arasında gerçekleşen döviz ve efektif alım satım işlemlerini daha düzenli ve etkin bir şekilde yönetmektir. Bu piyasalar, bankaların döviz ve efektif işlemlerini merkezi bir platformda gerçekleştirmelerine olanak tanıyarak, işlemlerin daha verimli ve şeffaf bir şekilde yapılmasını sağlamıştır.

Döviz ve Efektif Piyasalarının kurulması, döviz kurlarında istikrarın sağlanması ve döviz işlemlerinin güvenilir bir ortamda yapılması için önemli bir adım olarak değerlendirilmiştir. Bu piyasalar, alıcı ve satıcıların döviz fiyatlarını belirlemek için bir araya geldiği bir platform oluşturarak, adil bir fiyat keşfi ve denge sağlamıştır.

Aynı zamanda, bu piyasalar sayesinde döviz ve efektif işlemlerinin daha iyi takip edilmesi ve piyasa katılımcıları arasında şeffaf bir iletişim sağlanması mümkün olmuştur. Bu da finansal istikrarı desteklemeye ve ekonominin dövizle ilgili risklerini minimize etmeye yardımcı olmuştur.

4.4.2. İMKB piyasaları

Dünya genelinde önemli bir yere sahip olan İMKB Piyasaları, üç temel piyasadan oluşur;

Tahvil ve Bono Piyasası, Hisse Senetleri Piyasası ve Uluslararası Pazar.

Hisse Senetleri Piyasası

İlk işlemlerin yapıldığı hisse senetleri piyasasının kuruluş amacı, şeffaf bir ortamda hisse senetleri fiyatlarının rekabetçi bir şekilde oluşmasını sağlamaktır. Aynı zamanda, ikinci el piyasasının etkili olarak işlemlerini teşvik ederek işlemleri birinci el piyasada desteklemektir.

Hisse Senetleri Piyasası, yatırımcıların hisse senetlerini kolaylıkla alıp satabileceği bir platform sunarak likidite sağlamayı hedeflemiştir. Şirketlerin hisse senetlerinin piyasa değerini belirlemek için düzenli olarak yapılan işlemler, şirketlerin değerini ve performansını daha açık bir şekilde göstererek yatırımcıların karar verme süreçlerine yardımcı olmuştur.

Hafta içi her gün aşağıda belirtilen pazarlarda belirtilen saatler aralığında işlem yapılmaktadır;

Ulusal pazar, ikinci ulusal pazar ve yeni ekonomi pazarı ve fon pazarı 09:30 ile 16:30 arası,

Birincil piyasa, toptan satışlar pazarı ve resmi müzayedeler 11:00 ile 12:00 arası

Gözaltı Pazarı 14:00 ile 15:00 arası

Ulusal Pazar

Borsada işlem gören belirli kriterleri sağlayan şirketlerin hisse senetlerinin işlem gördüğü piyasadır. Burada yer alan şirketler, borsa kotunda bulunurlar ve belirlenen asgari tedavül kriterlerine uygunluk gösterirler.

Ulusal Pazar, yatırımcılara çeşitli şirketlerin hisse senetlerine yatırım yapma fırsatı sunar. Bu piyasada işlem gören şirketler, borsa tarafından belirlenen şeffaflık ve düzenleme kurallarına uymak zorundadırlar. Bu sayede yatırımcılar, şirketlerin mali durumu ve performansı hakkında daha güvenilir bilgilere erişebilirler.

İkinci Ulusal Pazar

Türkiye'nin farklı bölgelerde işlem gören küçük ve orta ölçekli kurumların hisselerinin işlem gördüğü bir finansal piyasadır. Bu pazar, Ulusal Pazar kriterlerine tam olarak uymayan şirketlerin borsada işlem yapma imkanı bulmasını sağlar.

Temel amacı, küçük ve orta ölçekli şirketlere finansman kaynağı sağlamaktır. Bu sayede, bu şirketler işlerini büyütebilir ve projelerini hayata geçirebilirler. Aynı zamanda, yatırımcılara da bu şirketlere yatırım yapma fırsatı sunar, böylece yatırımcılar portföylerini çeşitlendirebilirler.

Bu Pazar, likit bir işlem ortamı sunar, yani hisse senetlerinin kolaylıkla alınıp satılabileceği bir piyasadır. Ayrıca, şeffaflık ilkesine önem verir, yatırımcıların şirketlerle ilgili bilgilere erişimini sağlar ve güvenilir bir ortam sunar.

Yeni Ekonomi Pazarı

İMKB Yeni Ekonomi Pazarı, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası tarafından oluşturulmuş bir piyasadır ve özellikle teknoloji sektöründe faaliyet gösteren şirketler için tasarlanmıştır. Bu piyasanın temel hedefi, teknoloji şirketlerinin sermaye ihtiyaçlarını karşılamalarına yardımcı olmak ve güvenli şeffaf bir ortam sağlamaktır. İMKB Yeni Ekonomi Pazarı, yenilikçi şirketlere destek vermek ve Türkiye'nin teknoloji sektöründeki büyüme potansiyelini harekete geçirmeyi amaçlayarak ekonomik kalkınmaya katkıda bulunmaktadır (İMKB 2005.)

Bu pazarın temel amacı, teknoloji şirketlerine büyümeleri ve gelişmeleri için finansman imkanı sunmaktır. Bu sayede, bu şirketler daha fazla yatırım yapabilir, projelerini hayata geçirebilir ve inovatif ürün ve hizmetlerini geliştirebilirler. Aynı zamanda, yatırımcılar için de bu teknoloji şirketlerine yatırım yapma fırsatı sunar, böylece yatırımcılar portföylerini çeşitlendirebilirler ve teknoloji sektörünün potansiyelini değerlendirebilirler.

Fon Pazarı

Fon pazarlarında ki esas olan borsa yatırım fonlarının esas olmasıdır.

Fon pazarı, yatırımcıların tasarruflarını birleştirerek çeşitli finansal enstrümanlara yatırım yapmalarını sağlayan piyasadır. Yatırımcılar, hisse senedi fonları, tahvil fonları gibi çeşitli fon türlerine yatırım yapabilirler. Bu sayede, küçük miktarlardaki tasarruflar büyük ve çeşitlendirilmiş portföylerde değerlendirilebilir. Fon pazarı, likidite, düşük risk, profesyonel yönetim ve çeşitlilik gibi avantajlar sunar. Aynı zamanda, şirketler ve devletler de fon pazarında borçlanma araçları ihraç ederek finansman kaynağı elde edebilirler.

Gözetli Pazarı

Aralık 1996 tarihinde faaliyete geçerek, belirli koşullar altında şirketlerin izleme ve inceleme sürecine alındığı durumlarda yatırımcıları sürekli gözetim, denetim ve izleme altında tutmayı amaçlayan bir organizasyondur. Bu pazarın temel hedefi, hisselerin işlem görebileceği düzenli piyasa yaratmaktır. Bu sayede yatırımcılara likidite imkanı sağlamak ve yatırımcıları sürekli ve zamanında bilgilendirmek için gerekli tedbirler alınmaktadır. Gözaltı Pazarı, şeffaf bir ortamda yatırımcı güvenini arttırarak finansal piyasaların istikrarını desteklemeyi amaçlamaktadır (Kıran, 2000.)

Birincil Piyasa

Birincil Piyasa, şirketlerin doğrudan hisse senedi ihraç ettiği ve tasarruf sahipleriyle doğrudan etkileşimde bulunduğu önemli bir finansal piyasadır. Birincil Piyasa, şirketlerin halka arz sürecinde veya sermaye artırımını yaparken, yeni pay alma (rüçhan) haklarından sonra kalan paylarını borsa üzerinden satışa sunma imkanı sağlayan özel bir platformdur. Bu sayede şirketler, halka arz ederken veya sermaye artırımını yaparken elde ettikleri hisse senetlerini yatırımcılara sunarak sermaye ihtiyaçlarını karşılayabilir ve yatırımcıların şirketlere ortak olmalarını sağlayabilir. Bu etkileşim, şirketlerin büyümesini desteklerken, tasarruf sahiplerine de yatırım fırsatları sunar (Güleryüz, 2005.)

Bu piyasada, ilk kez ihraç edilen menkul kıymetler halka arz edilir ve yatırımcılar bu yeni menkul kıymetleri satın alabilirler. Şirketler ve devletler, birincil piyasada topladıkları fonları işletme sermayesi sağlamak, yatırım yapmak veya borçlarını finanse etmek için kullanılabilir. Bu şekilde, şirketler ve devletler finansman ihtiyaçlarını karşılayabilirken, yatırımcılar da yeni menkul kıymetlere yatırım yapma fırsatı elde ederler.

Toptan Satışlar Pazarı

Toptan satış pazarları bir değer üstünde olan hisselerin belirli yada belirsiz alıcılar tarafından güven ortamında dürüst ve açık biçimde işlem gerçekleşmesini sağlamak amaçlı kurulan kurumlardır (Kıran, 2000.)

Bu piyasada, hisse senetlerinin tam sayı ve küsurat işlemleri yapılmaktadır, yani yatırımcılar hisse senetlerini bir tam adet ya da birkaç parça şeklinde alıp satabilirler.

Resmi müzayede hisse senetlerinin borsa fiyatlarının belirlendiği ana işlem seansıdır. Bu seans sırasında yatırımcılar, belirli süre içerisinde hisse senetlerini alım satım emirleriyle işlem yaparlar ve fiyatlar arz ve talebe göre belirlenir.

Temerrüt işlemleri, alıcıların hisse senedi teslimini zamanında gerçekleştirememesi durumunda ortaya çıkan işlemlerdir. Temerrüt işlemleri, teslimatı zamanında yapamayan alıcıların cezai işlemlerle karşılaşmasını ve piyasa düzeninin korunmasını sağlar.

Rüçhan hakkı kuponları ise şirketlerin sermaye artırımını yaptığı dönemlerde meydana gelir. Yatırımcılara yeni hisse senetlerini alma hakkı tanınır ve bu haklar kuponlar şeklinde verilir. Kuponları kullanmak isteyen yatırımcılar için ayrı bir pazar açılır ve bu pazarda kuponlar hisse senetleriyle takas edilebilir.

Uluslararası Pazar

Uluslararası Menkul Kıymetler Serbest Bölgesi'nde bulunan Uluslararası Pazar kuruluş çalışmalarına, Ocak 1995 tarihinde başlanmıştır. Bu pazarın kurulmasındaki amaç şu şekilde özetlenebilir ;

a-Uluslararası varlıkları pazara çekilmesine yardımcı olmak,

b-Uluslararası boyutta sermaye sahiplerinin sahip oldukları sermayeleri teşvik etmek amacı ile güven sağlamak ve dürüst, şeffaf bir alan oluşturmak,

c-Piyasadaki serbest fiyat oluşumunun rekabet ortamında oluşmasına yardımcı olmak, yatırım oranlarını artırmak ve çeşitlilik için gerekli koşulları gerçekleştirmek,

Uluslararası sermaye sahiplerinin nakit, kambiyo limit kısıtları v.b. riskler nedeniyle oluşan çekincelerine karşılık, bu riskleri piyasalardan uzaklaştıran uluslararası pazar ile giriş yapabilirliği sağlanmaktadır.

4.4.3.İstanbul Altın Borsası

27/07/1995 tarihinde açılan İstanbul Altın Borsasının kurulmasının amaçları

-Ülkedeki altın varlığının dolaşıma dahil edilmesi,

-Altın odaklı ihracatı ve altına odaklı finansal araçların kullanıma sunulması.

Altın Piyasaları ikiye ayrılmaktadır ;

*** İstanbul Altın Borsası**

Bu piyasa, 11:00-13:00 ve 15:00-16:30 saatleri arasında faaliyet gösterir ve işlemler borsa üye temsilcileri tarafından bilgisayar sistemine girilen emirlerin otomatik eşleşme mantığıyla gerçekleştirildiği serbest bir piyasadır. İşlem saatlerinde, en yüksek alım ve en

yüksek satım emirleri eşleşerek tamamlanır. Bu şekilde, piyasa katılımcıları adil ve şeffaf bir ortamda alım-satım işlemlerini gerçekleştirirler (Kıran, 2000.)

***Vadeli İşlemler Piyasası**

Vadeli İşlemler Piyasası, 15 Ağustos 1997 tarihinde kurulmuş olan bir finansal piyasadır. Temel amacı, standart vade ve miktarlarda belirlenen niteliklere sahip vadeli sözleşmelerin işlem görmesini sağlamaktır. Bu sözleşmeler, belirlenen bir fiyat üzerinden belirli bir tarihte alım satım yapma hakkı ve yükümlülüğü tanımaktadır.

Bu piyasa, yatırımcılara gelecekteki fiyat dalgalanmalarına karşı korunma imkanı sunar. Yani, fiyat değişimlerinden kaynaklanan riskleri yönetme ve azaltma olanağı sağlar. Bu piyasada işlem yapmak, yatırımcılara portföylerini çeşitlendirme, risk yönetimi yapma ve likiditeyi artırma gibi avantajlar sunar.

Aynı zamanda, Vadeli İşlemler Piyasası, ekonomik dalgalanmalara karşı bir dengeleme mekanizması olarak da işlev görür. Piyasalardaki fiyat dalgalanmaları, vadeli işlemler aracılığıyla dengelemeye çalışılır ve böylece finansal piyasalarda istikrarın sağlanması amaçlanır. Yatırımcıların ve şirketlerin gelecekteki belirsizliklere karşı önlem almasına yardımcı olarak ekonomik güvenin artırılmasına da katkı sağlar.

İşlemler, borsadaki üyelerin bilgisayar terminalleri veya uzaktan erişimle merkez ofislerinden emir vermesiyle gerçekleştirilir. Bir üye, alış veya satış emrini ilettikten sonra veya daha önce başka bir üye tarafından iletilmiş bir emri alarak veya satışını yaparak işlem tamamlanır. Bu şekilde, piyasa katılımcıları işlemlerini etkin bir şekilde yönetebilir ve piyasadaki likidite sağlanmış olur (Güleryüz, 2005.)

Sonuç olarak, Vadeli İşlemler Piyasası, gelecekteki fiyat değişimlerine karşı korunma, risk yönetimi ve ekonomik istikrarın sağlanması amacıyla yatırımcılar ve şirketler için önemli bir finansal enstrümandır.

4.4.4. Takasbank Borsa Para Piyasası

Takasbank Borsa Para Piyasası, 1 Ekim 1996 tarihinde hizmete girmiştir ve temel amacı, banka ve aracı kurumların kısa vadeli nakit ihtiyaçlarını karşılamaktır. Bu piyasa, finansal kuruluşlara likidite sağlamak ve kısa süreli fon ihtiyaçlarını etkin bir şekilde karşılamalarına olanak tanımak için önemli bir platformdur (İMKB, 2005: 498.)

Borsa Para Piyasası, finansal kurumların kısa süreli nakit ihtiyaçlarını karşılamak için oluşturulmuştur. Bu piyasada bulunan temsilciler işlem yapmak amacı ile kendi şifrelerini kullanarak işlem emirleri oluşturur ve satış veya alış işlemleri gerçekleştirirler. temsilerin emirleri arasında alış emiri en yüksek oranda olanlar, satış emri söz konusu olduğunda ise en düşük oranda olanlar veri dağıtım araçları aracılığıyla duyurulur. En yüksek teklif ve taleplerle takas gerçekleştirildikten sonra, diğer en yüksek teklif ve talepler sırayla yansıtılır. Alış satış emirlerinin oranları eşitse, işlem zamanına göre öncelik verilir.

Aynı oranda olan alış satış emirleri toplu olarak ekranda görüntülenir. Yapılan işlemlerin sonuçları işlem bildirim formlarıyla her iki tarafın bilgisine sunulur.

4.4.5. Vadeli İşlemler ve Opsiyon Borsası (VOB)

İzmir de 04/07/2002 tarihinde kurulan ve 04/02/2005 tarihinde işlemlere başlayan VOB, Türkiye'de kurulmuş olan ilk özel borsadır. Borsanın temel hedefleri şunlardır:

- Piyasalardaki yatırım seçeneklerini artırarak finansal risk yönetimini etkin hale getirerek, yatırımcılara çeşitli alternatifler sunmak.
- Finansal piyasaların hacmini artırmak amacı ile türev araçlarının kullanımını artırmak ve olası risklere karşılık hazırlıklı olunmasını sağlamalıdır.
- VOB özel bir borsa olsa dahi bir çok banka ve kuruluşların ortakları arasında yer almaktadır.

4.5. Finansal Piyasaların Genişliği

Esas olarak, mevcutta işlem görebilecek olan menkul kıymetleri veya finansal araçların çeşitlilik durumudur. Aynı zamanda bir menkul kıymetler borsasında gerçekleştirilen işlem hacminin (miktar olarak) ortaya çıkması sürecinde belirleyici olan alış ve satış kotasyonları arasındaki fark olarak da tanımlanmaktadır. Piyasanın genişliği; bir likidite, esneklik veya etkinlik ölçütü olarak da kabul edilebilmektedir. Bir piyasanın genişliği arttıkça yatırımcıların seçme özgürlüğü artmaktadır. Farklı finansal gereksinimlere uygun finansal çözümler bulmak için kullanılabilir araç çeşidi arttıkça da çözüm olanağı genişlemektedir (Sayılğan, 2017.)

4.6.Finansal Piyasaların Derinliği

Finansal piyasaların derinliği, piyasadaki işlem tutarını veya işlem miktarını ifade etmektedir. Piyasada gerçekleştirilen işlem hacmi arttığında hem likidite hem de çok sayıda işlem “daha etkin fiyat” oluşumunu artırmaktadır. Piyasanın derinliği arttığıa bir menkul kıymetin nakde dönüştürülmesi (satılması) kolaylaşmaktadır. Benzer Şekilde derinlik arttığıa; yanlış fiyatlandırılmış (düşük veya aşırı değerlenmiş) bir menkul kıymetin, alım-satım emirleriyle “gerçek” fiyatına ulaşması için geçen süre azalmaktadır (Sayılđan, 2017.)

4.7.Finansal Piyasaların Etkinliği

Etkin piyasalar hipotezi, ilk kez Eugene Fama tarafından 1970 yılında ortaya konulmuştur. Fama’ya göre piyasalardaki etkinliğin ls, fiyat oluşumunda kullanılan bilginin içeriğine bağlıdır. Piyasada fiyat oluşurken (arz ve talep kararları verilirken) kullanılan bilginin kapsamına göre üç farklı formda piyasa etkinliği söz konusu olmaktadır:

- a) Zayıf Formdaki Etkinlik
- b) Yarı Güçlü Formda Etkinlik
- c) Güçlü Formda Etkinlik

Piyasada fiyat oluşurken ne kadar çok ve kapsamlı bilgi kullanılırsa fiyat o kadar "etkin" olmaktadır (Sayılđan, 2017.)

Finansal piyasaların gelişimine katkı sunan önemli faktörlerden bir diğerini teknolojik ilerlemelerdir.

Teknoloji ile finansal piyasaların bir alanda gelişmesi Fintech’lerin ortaya çıkmasına neden olmuştur. Son yıllarda hızla gelişen Fintech’ler elverişli, etkin, hızlı ve kolay hizmetler sunmaktadır. Dolayısıyla teknolojik gelişim kapsamında Ar-Ge ve çeşitli inovasyonlar yolu ile finansal piyasaların gelişimine katkı sunulmaktadır. Finansal gelişimi etkileyen faktörlerden sonuncusu ise finansal okur yazarlıktır. Finansal okur yazarlığın gelişimi ile finansal piyasaların gelişimine katkı sağlanabilmektedir. Bir toplumun finansal okur yazarlık düzeyi yüksek ise finansal piyasalardaki finansal kuruluşlar, finansal araçlar ve işleyiş mekanizması gibi fonksiyonlar iyi anlaşılmakta ve finansal sözleşmelerle işlem görme yeteneği artmaktadır.

4.8.Finansal Piyasaları Etkileyen Temel Faktörler

İnceleyeceğimiz başlık altında bulunan temel faktörler şunlardır:

- T.C. Merkez Bankası tarafından açıklanan likidite rezerv durumu,
- Devlet İç Borçlanma Senetleri (DİBS) ihale ödemeleri ve itfası,
- T.C. Merkez Bankası Açık Piyasa İşlemleri,
- T.C. Merkez Bankası Bankalararası Para Piyasası işlemleri,
- T.C. Merkez Bankası Döviz ve Efektif Piyasası işlemleri,
- Kamu maaş ödemeleri,
- Vergi ödemeleri,
- Hazine ve kamu kurumlarının nakit giriş çıkışları.

Likidite Rezerv Rakamı

TCMB, likidite rezerv durumunu ve iki günlük geçici rezerv durumunu her iş günü saat 10:00'da açıklar. Bu duyuru, Bankalararası Para Piyasası' nın işlem başlangıç saati ile örtüşmektedir. Bu şekilde, bankalar günün işlemlerine başlamadan önce güncel likidite durumunu öğrenirler ve işlemlerini buna göre planlarlar. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın günlük olarak açıkladığı likidite rezerv rakamı ve sonraki iki günlük geçici rezerv rakamı, piyasalardaki nakit akışını düzenlemek ve bankalara rehberlik etmek amacıyla oldukça önemlidir. Bu rakamlar, Bankalararası Para Piyasası' nın düzenli ve etkin işlemesine yardımcı olur ve ekonomideki likidite durumuna ilişkin önemli bilgiler sunar. Bankalar, bu duyurudan sonra günlük işlemlerini planlar ve likidite ihtiyaçlarını buna göre belirler. Aynı zamanda, TCMB'nin politika ve tedbirlerinin uygulanmasında da belirleyici bir rol oynarlar.

Devlet İç Borçlanma Senetleri ihale ödemeleri ve itfası

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB), iç borçlanma senetlerinin kesin olarak satın alındığında, piyasadaki Türk Lirası çekerek likiditede düşüş yaşanmasına neden olur. Bu durum, Türk Lirası (TL) faizlerinin yükselmesini bekletir. Diğer bir deyişle, TCMB'nin DİBS alımları piyasadaki likiditenin azalmasına ve faiz oranlarının artmasına sebep olur. Öte yandan, TCMB DİBS'leri kesin olarak sattığı zaman piyasaya para verir ve dolayısıyla likidite artar. Bu durum ise TL faizlerinin düşmesini beklenir hale getirir. TCMB'nin DİBS satışları, piyasadaki likiditenin artmasına ve faiz oranlarının düşmesine katkıda bulunur. İç borçlanma senetleri, ihaleler ve itfalar, para politikası araçlarını kullanması açısından önemlidir. TCMB, piyasalardaki likidite düzeyini yönlendirerek ekonomik istikrarı sağlamaya ve fiyat istikrarını korumaya çalışır. DİBS alım-satım işlemleri, para politikasının uygulanmasında ve ekonominin dengeye kavuşmasında önemli bir rol oynar. Bu sayede TCMB, ekonomideki para arzını kontrol altında tutarak ekonomik büyümeyi desteklerken enflasyon ve diğer ekonomik riskleri de dengelemeye çalışır.

T.C. Merkez Bankası Açık Piyasa İşlemleri

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB), Açık Piyasa İşlemleri aracılığıyla menkul kıymetleri doğrudan satın aldığı veya repo ihaleleri düzenleyerek piyasaya sattığı günlerde, piyasaya para enjekte eder. Bu durumda, Türk Lirası (TL) rezervleri artar ve faiz oranlarının düşmesi beklenir. Ancak TCMB, ters repo ihaleleriyle menkul kıymetleri satın aldığı günlerde piyasadaki para çeker ve bu durumda TL rezervi azalırken, TL faizlerinin artması beklenir. Açık Piyasa İşlemleri, para politikasının etkin bir aracı olarak kullanılır. TCMB, piyasadaki likidite koşullarını etkileyerek ekonomik istikrarı sağlamaya ve fiyat istikrarını korumaya odaklanır. Menkul kıymet alım-satım işlemleriyle TCMB, piyasadaki likidite miktarını düzenleyerek faiz oranları üzerindeki etkisini kontrol eder. Bu şekilde ekonomideki para arzını dengeleyerek ekonomik büyümeyi desteklemeye ve enflasyonu kontrol altında tutmaya çalışır. Ekonomik dengenin korunması ve sürdürülebilir büyüme yolunda ilerlemenin önemli bir adımıdır.

T.C. Merkez Bankası Bankalararası Para Piyasası işlemleri

TCMB Bankalararası Para Piyasası işlemleriyle piyasalardaki likidite düzeyini etkileyerek faiz oranlarını düzenler. Piyasadaki likiditenin azaldığı zamanlarda, TCMB nakit depo işlemleriyle beraber piyasaya TL takviyesi yapar. Bu sayede piyasanın rezervi artar ve faizlerin düşme beklentisi oluşur. Benzer şekilde, yüksek likidite görüldüğü zamanlarda TCMB, yine nakit depo işlemleri ile piyasadaki para çeker. Bu işlem, piyasadaki TL rezervinde azalışa neden olur ve beklentilerde faiz oranlarının artacağı yönünde gelişme sağlanır. Merkez Bankası, bu işlemlerle faiz oranlarını dolaylı olarak düzenler. Likidite koşullarını etkileyerek ekonomideki para arzını kontrol altında tutar ve para politikasının amacı olan fiyat istikrarını sağlama hedefine ulaşmak için gerekli adımları atar. TCMB'nin Bankalararası Para Piyasası işlemleri, ekonominin likidite düzeyini dengelemek ve faiz oranlarını istikrarlı bir şekilde yönetmek için önemli bir araç olarak kullanılır.

T.C. Merkez Bankası Efektif Piyasa ve Döviz İşlemleri

T.C. Merkez Bankası Döviz ve Efektif Piyasaları işlemleriyle döviz piyasasına müdahale ederek ekonomik politikalarının bir parçası olarak likiditeyi etkiler. TCMB'nin döviz satışı sonucu likiditenin azalması, Türk Lirası (TL) faizlerinin artmasına neden olur. Aynı dönemde, döviz fiyatları düşer çünkü daha fazla döviz piyasaya sunulmuş olur. Tam tersine, TCMB'nin döviz alması sonucu artan likidite, TL faizlerinin düşmesine yol açar. Aynı zamanda, döviz fiyatları yükselir çünkü TCMB döviz piyasasından döviz talep ederek arzı azaltır. Merkez Bankası'nın Efektif piyasa ve döviz işlemleri, döviz kurunu ve likidite koşullarını kontrol etmeyi amaçlar. Döviz piyasasına müdahale ederek döviz kurlarını istikrar altında tutar veya döviz rezervlerini güçlendirir. Bu tür işlemler, ekonomik istikrarı sağlamak ve döviz piyasasındaki oynaklığı kontrol altında tutmak için önemli bir araç olarak kullanılır. TCMB'nin bu tür işlemleri, ülkenin döviz rezervlerini güçlendirme ve ekonomide istikrarı sağlama amacıyla dikkatle yönetilir.

Kamu maaş ödemeleri

Kamu maaş ödemeleri, kamu çalışanlarına düzenli olarak yapılan maaş ödemeleridir ve ekonomide önemli bir etkiye sahiptir. Bu ödemelerin yapıldığı günlerde piyasada likidite azalır ve bu nedenle o günlerde Türk Lirası (TL) faizlerinin yükselmesi beklenir. Likidite kamudaki ödemelerin yapıldığı günlerde ve devamında artış gösterir ve TL faizlerinde düşüş yaşanması beklenir.

Kamu maaş ödemeleri, genellikle ayın belirli dönemlerinde yoğunlaşabilir ve büyük miktarlarda nakit çıkışına neden olabilir. Kamu maaş ödemelerinin piyasalardaki likidite üzerindeki etkileri, Merkez bankaları tarafından dikkatle izlenir. Merkez Bankası, bu tür dalgalanmaları yönetmek ve ekonomideki likiditeyi dengede tutmak için para politikasında uygun önlemler alır. Amaç, piyasalardaki likidite koşullarını istikrarlı bir şekilde yönetmek ve para politikasının genel hedefleri doğrultusunda ekonominin sağlıklı bir şekilde ilerlemesini sağlamaktır.

Vergi ödemeleri

Vergi ödemeleri, ekonomik faaliyetlerden elde edilen gelirlerin devlete ödenmesi amacıyla düzenli olarak gerçekleştirilen bir mali işlemdir. Vergi ödeme dönemlerinde, özellikle büyük çapta ve toplu ödemelerin yapıldığı günlerde, piyasada likidite sıkışıklığı yaşanabilir. Bu durum, vergi ödemelerinin piyasadaki nakit çekmesi ve ödemelerin toplu halde gerçekleşmesi nedeniyle ortaya çıkar.

Vergi ödemeleri dönemlerinde yaşanan likidite sıkışıklığı, ekonomide dalgalanmalara ve para politikası uygulayıcıları için zorlu bir döneme işaret edebilir. Merkez Bankası, bu dönemlerde ekonominin likidite dengesini korumak ve faiz oranlarını kontrol altında tutmak için para politikasında uygun önlemler alabilir. Vergi ödemelerinin piyasalardaki likidite üzerindeki etkileri, ekonomik politika yapıcıları tarafından dikkate alınarak ekonomik istikrarın sağlanması ve para politikasının başarıyla yönetilmesi hedeflenir.

Kamu kurumlarına ve hazineye nakit giriş çıkışları

Hazinenin ve kamu kurumlarının nakit giriş ve çıkışları, piyasalardaki likidite düzeyini etkileyen önemli faktörler arasındadır. Bu kurumlar çeşitli yöntemlerle piyasadaki para çektiği günlerde, likidite miktarı azalır ve bu durum Türk Lirası (TL) faizlerinin yükselmesine yol açar. Tam tersine, Hazine ve kamu kurumları piyasaya para verdiği günlerde, likidite miktarı artar ve bu da TL faizlerinin düşmesini beklenir. Bu dengesizlikler, piyasadaki likidite koşullarını etkiler ve para politikası uygulayıcıları için önemli bir gösterge oluşturur.

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, ülkemizin ekonomideki politikasının başlıca sorumlusu olduğu için para politikasını belirlemeyi ve finansal piyasalara yön verme görevini üstlenmiştir. Amacı, çeşitli para politikası araçlarını etkin bir şekilde kullanarak

nihai hedeflerine ulaşmayı sağlamaktır. Bu çerçevede, ekonomik birimlerin ve finansal piyasaların beklentilerini ve kararlarını direkt olarak etkileyen stratejileri uygulamaktadır.

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB), ekonominin genel sağlığını korumak ve fiyat istikrarını sağlamak için kritik bir rol oynamaktadır. Para politikası araçlarını etkin bir şekilde kullanarak, ekonomik büyümeyi teşvik ederken aynı zamanda enflasyon ve diğer ekonomik riskleri kontrol altında tutma çabaları, ülke ekonomisinin sürdürülebilir büyüme ve istikrar yolunda ilerlemesine büyük katkılarda bulunur. Bu sayede ekonomik dengenin sağlanması ve ekonomik büyümenin desteklenmesi mümkün olur.

4.9.2001 Krizi Sonrası Yapısal Değişiklikler Ve Finansal Piyasalara Etkileri

2001 krizi, Türkiye ekonomisinde önemli bir kırılma noktası olmuş ve kriz sonrasında birçok alanda yapısal değişim ve dönüşüm hedeflenmiştir. Bu kapsamda, şu yenilikler ve reformlar gerçekleştirilmiştir:

a. Dalgalı Döviz Kuru Rejimi

2001 krizi sonrası yapılan ilk değişiklik;

Dalgalı döviz kuru rejiminde döviz kurları serbestçe arz ve talep koşullarına göre belirlenir ve Merkez Bankası, piyasalarda meydana gelen ani dalgalanmalara müdahale edebilir. Bu tür müdahalelerin temel amacı, döviz kurlarında aşırı oynaklığı ve ani iniş-çıkışları sınırlamak, böylece döviz piyasalarında istikrarı korumak ve ekonomik dengesizlikleri önlemektir. Merkez Bankası, gerektiğinde döviz piyasasına müdahale ederek döviz kurlarını istenilen seviyelerde tutmaya veya aşırı dalgalanmaları sınırlamaya çalışır, bu da ülkenin dış ticaretinin ve ekonomik istikrarın korunmasına katkı sağlar..

b. Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı

Bu dönemde, 2001 yılının Mayıs ayında hayata geçirilen Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı da önemli bir adım olmuştur. Programın temel hedefleri şunlardır:

Bankacılık sektöründe alınacak tedbirlerle finansal istikrarın sağlanması.

Mali disiplinin korunarak ekonomide dengenin sağlanması.

Yapısal reformların hayata geçirilmesi ve ekonomideki yapısal sorunların çözümü.

Makroekonomik politikaların fiyat istikrarı için mücadelede aktif kullanılması.

İstikrarlı bir büyüme ortamı ve ekonominin güçlenmesi.

c. TCMB Kanunu'nda yapılan değişiklikler

2001 krizinin ardından başarılı adımlardan biri, Mayıs 2001'de yapılan değişiklikle Merkez Bankası Kanunu'nun revize edilmesidir. Değişikliklerle birlikte şu önemli düzenlemeler yapılmıştır:

Fiyat istikrarı, Merkez Bankası'nın temel amacı olarak belirlenmiş ve banka fiyat istikrarını sağlamak için gerekli tedbirleri almakla görevlendirilmiştir.

Merkez Bankası, istikrar amacına uygun olmak şartıyla, Devletin genişleme ve istihdam stratejisini destekleyeceği vurgulanmıştır.

Ülkedeki para politikasını uygulama gücü tamamen Merkez Bankasına verilmiştir ve banka para politikasını uygulama araçlarını direkt belirleme yetkisine kavuşmuştur.

Banka artık hazine ve kamu kuruluşlarının açıklarını finanse etmeyecek şekilde düzenlenmiştir.

Para Politikası Kurulu (PPK) oluşturulmuştur.

Sağlanan bağımsızlıkla birlikte, hesap verme sorumluluğu da getirilmiştir. Bu şekilde bankanın bağımsızlığı ve sorumluluğu bir denge içinde sağlanmıştır.

Örtük Enflasyon Hedeflemesi Dönemi (2002-2005)

Merkez Bankası, 2002 yılında yaptığı bir açıklamayla para politikasının temel amacının enflasyon hedeflemesine geçmek olduğunu açıklamıştır. Bu doğrultuda, 2002-2005 dönemi bir geçiş süreci olarak değerlendirilmiştir ve enflasyon hedeflemesi için gerekli hazırlıkların yapıldığı bir dönem olmuştur. Bu dönemde, para politikasının etkinliğini sınırlayan unsurların ortadan kaldırılması ve gerekli koşulların oluşturulması hedeflenmiştir. Bu süreç, "Örtük Enflasyon Hedeflemesi Rejimi" olarak adlandırılmıştır ve şu adımlar atılmıştır:

a. Para Tabanı

Enflasyon hedefleri her yıl devlet ile birlikte belirlenmiştir. Aynı zamanda, "Para Tabanı" olarak adlandırılan temel parasal büyüklük de ek bir referans olarak tespit edilmiş

ve belirli dönemler için enflasyon hedefine uygun Para Tabanı Hedefleri belirlenmiştir. Bu şekilde, enflasyonun kontrol altına alınması için hem fiyat istikrarına yönelik hedefler belirlenmiş, hem de parasal büyüklüklerin uygun bir çerçevede izlenmesi sağlanmıştır.

b. Yeni Türk Lirasına Geçiş (Para Reformu)

2005 yılında Türkiye, önemli bir ekonomik adım atarak Türk lirasının değerini güçlendirdi ve Yeni Türk lirasını hayata geçirdi. Bu "Para Reformu" olarak adlandırılan dönüşüm süreciyle, Türk lirasından altı sıfır çıkartıldı ve yeni bir para birimi oluşturuldu. Bu adım, ekonominin sağlamlığını ve elde edilen kazanımların kalıcılığını destekleyen bir işaret olarak kabul edilmektedir. Yenilenen para birimi, ülkenin finansal güvenilirliğini ve istikrarını vurgulayan bir adım olmuştur.

Enflasyon Hedeflemesi Dönemi (2006)

2002-2005 döneminde oluşan başarılı enflasyonla mücadele, Türkiye Merkez Bankası için önemli bir adımın kapısını açmıştır. Bu süreçte sağlanan ekonomik istikrar ve gerekli hazırlıkların tamamlanmasıyla, 2006 yılı itibarıyla Merkez Bankası Enflasyon Hedeflemesi Rejimini uygulamaya karar vermiştir. Bu karar, enflasyonla mücadelede daha odaklı ve hedefe yönelik bir yaklaşımı temsil etmektedir. Artık Merkez Bankası, ekonomik hedeflerini enflasyon oranını belirli bir düzeyde tutmaya odaklayarak daha etkin bir para politikası uygulamaktadır.

a. Enflasyon Hedefleri

Türkiye Merkez Bankası, enflasyon politikasını daha net ve anlaşılır bir şekilde iletme için "nokta hedef" yaklaşımını benimsemiştir. Bu yaklaşımda, TÜFE'nin yıllık değişimi ile hesaplanan yıl sonu enflasyon oranı kullanılmıştır. Aynı zamanda, bu hedeflerin devlet ile birlikte hesaplanarak üç yıllık bir dönem için açıklanması da kararlaştırılmıştır. Bu sayede, enflasyonla mücadele stratejisi daha şeffaf ve öngörülebilir bir şekilde kamuoyuyla paylaşılmıştır.

b. Hesap Verme Mekanizması

Para politikasının dışındaki çeşitli etkenlerden dolayı, enflasyonun dalgalanma gösterme ihtimali yüksektir ve belirlenen nokta hedefin tam olarak gerçekleşmesi pek olası değildir. her iki yönde 2 baz puanlık bir yanılma payı bırakılmıştır bu pay hesap verme konusunda yardımcı olmaktadır.

Türkiye Merkez Bankası Kanunu'nun 42. maddesinde; Merkez Bankası, enflasyon hedinden cayma veya cayma ihtimali durumunda, nedenlerini ve alınacak önlemleri devlete bildirme ve halka açıklama sorumluluğuna sahiptir. Bu sayede, hedeflenen enflasyonun gerçekleşmesini etkileyen faktörler şeffaf bir şekilde paylaşılır ve toplumla iletişim sağlanmış olur.

c. Para Politikası Kurulu (PPK)

Para Politikası Kurulu (PPK), aylık toplantılarına devam etmiştir. Ancak, bu dönemde bir değişiklik yapılmıştır; faizlere ilişkili kararlar toplantılarda oylanarak alınmaya ve aynı gün gerekçeleriyle ilan edilmektedir. Yani, para politikası kararlarında PPK, sadece tavsiye verirken, doğrudan karar veren durumuna geçmiştir. Bu sayede, para politikasının şeffaflığı ve etkinliği artırılmıştır.

Küresel Kriz Sonrası Para Politikası (2010 Yılı Sonrası)

2008-2009 yıllarındaki finansal kriz, hem ileri düzeyde olan hem de gelişmekte olan ülkeleri büyük ölçüde etkilemiştir. Bu kriz, finansal istikrarın ne kadar önemli olduğunu göstermiştir; zira finansal istikrarsızlık, makroekonomik istikrarı ve fiyat stabilitesini tehlikeye atabilir. Bu küresel şartlar, merkez bankalarını farklı politika seçenekleri aramaya itmiştir. Bu dönemde, merkez bankalarının sorumlulukları arasında finansal istikrarın sağlanması ve krizlerin etkilerinin minimize edilmesi de önemli bir yer tutmuştur.

a. Yeni Para Politikası

2010 yılından itibaren Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, küresel krizin olumsuz etkilerini azaltmak için geleneksel yaklaşımların ötesinde farklı bir politika planlamıştır. Bu amaçla 2006 yılında uygulamaya konulan enflasyon hedeflemesi rejimi, finansal istikrara da önem veren bir yapıya dönüştürülmüştür. Gerçekleştirilen revizyonla birlikte Merkez Bankası, asimetrik ve geniş bir koridor sistemiyle birden fazla faizi araç olarak kullanarak etkin likidite politikasını benimsemiştir. Bu yaklaşım, şoklara karşı daha etkili tepki verebilmeyi ve ekonomik istikrarı daha iyi sağlamayı hedeflemektedir.

b. Yeni Politika Araçları

Bu dönemde, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB), politika araçlarını çeşitlendirerek önemli adımlar atmıştır. Zorunlu karşılıklar ve Rezerv Opsiyon Mekanizması gibi araçları kullanarak TCMB, finansal istikrarı korurken fiyat istikrarına da öncelik

vermiştir. Bu şekilde, ekonomik istikrarın her iki önemli boyutunu dengede tutmayı hedeflemiştir.

c. Geniş Faiz Koridorunda Düzenlemeler

Merkez Bankası, global belirsizliklerin hakim olduğu bir dönemde uyguladığı geniş faiz koridoruyla, sermaye hareketlerinin dalgalanmalarına karşı önemli bir destek sağlamıştır. Ancak bu yöntem, para politikasının anlaşılmasında bazı zorlukları da beraberinde getirmiştir. Geleneksel para politikasında politika faizi belirleyici iken, geniş faiz koridorunda farklı fonlama faizleri etkili olmuştur, bu durum para politikası duruşunun anlaşılmasını güçleştiren bir faktördür. Bu sebepler ve etkin parasal aktarım mekanizmasına katkı sağlama düşüncesiyle, 2016 yılında geniş faiz koridorunun üst bandı (gecelik borç verme faizi) kademeli olarak 250 baz puan indirilmiştir.

Bu şekilde 2016'da para politikası daha net bir anlayışla sadeleştirilmeye başlamıştır. Ayrıca, Belirli yapısal nedenler tespit edilmiş ve kalıcı olarak düşük enflasyona yol açma hedefiyle toplumda bilinç oluşturulması amaçlanmıştır. Merkez Bankası, fiyat istikrarını sağlayarak finansal istikrara da odaklanarak, Türkiye ekonomisinin, istikrarlı ve sürdürülebilir büyüme sürecine katkı sağlamaya devam etmektedir. Bu durumda Banka, enflasyonla mücadeleye yönelik politikalarını zaman ve ölçüde uygun şekilde kullanmaya devam etmektedir.

Merkez Bankası İletişim Politikası

PPK duyuruları ve yılda dört kez yayınlanan enflasyon raporu, merkez bankasının para politikasını iletmek için başvurduğu ana iletişim araçlarıdır.

a. PPK Toplantıları ve Duyuruları

Merkez Bankası Kanunu gereği, Para Politikası Kurulu (PPK) bir yılda minimum sekiz kez toplanmaktadır. 2023 yılında ise, açıklanan takvime göre toplamda on iki PPK toplantısı yapılması planlanmıştır.

PPK toplantısında alınan kararlar ve gerekçesi, aynı gün saat 14.00'te kamuoyuna duyurulmaktadır. Ayrıca, PPK'nın yaptığı değerlendirmeleri içeren toplantı özeti de beş iş günü içinde Merkez Bankası'nın resmi internet sitesinde yayımlanmaktadır. Bu şekilde, para politikası kararları ve değerlendirmeler şeffaf bir şekilde kamuoyuyla paylaşılmaktadır.

b. Raporlar ve Diğer Duyurular

Merkez Bankası'nın iletişim politikası, enflasyon ve finansal sistemdeki analizleri halka sunarak önemli bilgiler aktarır. Ayrıca, para ve kur politikası ile ilgili kamuoyu duyuruları da toplumun ekonomi politikalarıyla ilgili bilgilendirilmesini ve katılımını sağlar. Bu iletişim araçları, ekonomi yönetimi ile halk arasında etkili bir iletişim sağlamayı amaçlar ve ekonomik kararlara katılımı güçlendirir. Bu raporlar ve duyurular, Merkez Bankası'nın şeffaflığını ve kamuoyuyla etkin iletişimini sağlayarak ekonomiye dair şeffaf bir anlayış sunmaktadır.

c. Merkez Bankası Sunumları

Merkez Bankası Başkanı tarafından yapılan sunumlar ve bilgilendirme toplantılarıyla, Merkez Bankası'nın faaliyetleri ve para politikası uygulamaları hakkında bilgi aktarımı yapılmaktadır. Bu sunumlar, Bakanlar Kurulu, Türkiye Büyük Millet Meclisi Plan ve Bütçe Komisyonu gibi önemli yerlerde gerçekleştirilerek halkın aydınlatılması hedeflenmektedir. Bu şekilde, şeffaf bir iletişim stratejisi izlenerek, ekonomi ve para politikası konusunda kamuoyunun doğru ve güncel bilgilere erişimi sağlanmaktadır.

d. İletişim Politikasında Yapılan Değişiklikler

2016 yılında Merkez Bankası, farklı hedef kitlelerin bilgi ihtiyaçlarını karşılamayı ve kamuoyuyla iletişimi güçlendirmeyi amaçlayan yeni bir iletişim politikası benimsemiştir. Bu kapsamda aşağıdaki adımları atmıştır:

- Gerçek sektör tarafları ve kuruluşlara düzenli görüşmeler yapılması.
- Analistler yatırımcılar ve piyasada rol alan her birim ile teknik görüşmelerin çoğaltılması.
- Teknolojik gelişmelerin daha yakından takip edilerek sosyal medyaların aktif biçimde kullanılması.
- Çalışanların düşüncelerini paylaşabilmeleri ve ekonomi gündemine katkıda bulunabilmeleri amacıyla, "Merkezin Güncesi" adlı bir blog sitesinin açılması (<https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/tr/tcmb+tr/main+menu/temel+f aaliyetler/para+politikasi/para+politikasi+cerceve>).

Finansal piyasaların merkez bankasının para politikası tercihlerinden nasıl etkilendiğine bakacak olduğumuzda,

Faiz oranlarındaki düşüş, genellikle hisse senetlerinin değerini artırma potansiyeline sahip bir faktördür. Bu, hisse senedi yatırım fonlarına olan talebi artırabilir. Düşük faiz oranları, geleneksel olarak alternatif yatırım araçlarına göre daha cazip getiriler sunan hisse senetlerini tercih etme eğilimindeki yatırımcıları teşvik edebilir. Küresel bir perspektife bakıldığında, düşük faiz ortamı, uluslararası hisse senetlerinin de yükselme potansiyeline sahip olduğunu göstermektedir. Ancak, finansal piyasalar karmaşık ve çok sayıda değişkenle etkilendiğinden, her zaman hisse senetlerinin değer kazanacağını garanti edemezsiniz. Diğer ekonomik ve politik faktörler de piyasaları etkileyebilir ve bazen düşük faiz oranlarına rağmen hisse senetleri değer kaybedebilir.

Gerçekleşebilecek finansal krizler, genellikle finansal piyasaların düzgün çalışmasını engelleyen ve ekonomik aktivitelerde ciddi bir daralmaya yol açan önemli olaylardır. Bu krizler, çeşitli faktörlerin bir araya gelmesi sonucu meydana gelebilir. Örneğin, faiz oranlarının aniden yükselmesi, finansal piyasalarda belirsizliklerin artması, finansal ve finansal olmayan kurumların bilançolarının sağlıksız hale gelmesi veya banka panikleri gibi etkenler, finansal krizlerin tetikleyicileri olabilir.

Sıkı para politikası uygulamaları, özellikle hisse senedi fiyatlarını ve firmaların finansal durumunu etkiler. Örneğin, sıkı para politikası uygulandığında, faiz oranları genellikle yükselir ve bu hisse senedi piyasasında fiyatların düşmesine yol açabilir. Bu düşen hisse senedi fiyatları, firmaların piyasa değerini azaltır. Firmaların piyasa değeri azaldığında, bu firmaların net değerleri de düşer. Daha düşük net değer, firmaların kredi alırken sağlamaları gereken teminatın azalmasına neden olur.

Düşük net değer, aynı zamanda kredi alırken firmaların riskli projelere yönelme eğilimini artırabilir. Çünkü firma sahipleri, daha düşük öz sermaye hissesine sahip olurlar ve bu da riskli projelere daha fazla kaynak aktarmaya yönlendirebilir. (Mishkin, 2001.)

Para politikası, finansal piyasalar üzerinde önemli bir etkiye sahiptir ve bazen tahmin edilmesi ve kontrol altına alınması zor bir volatiliteye yol açabilir. Ayrıca, finansal piyasa katılımcıları, merkez bankasının varlık fiyatlarına müdahale edebileceği beklentisiyle daha fazla risk almaya eğilim gösterebilirler. Bu durum, finansal istikrara zarar verebilir. Sadece varlık fiyatları değil, aynı zamanda para politikası araçları ve merkez bankası beklentileri de ekonomik sonuçları etkileyebilir. Merkez bankasının para politikası değişiklikleri, piyasa

katılımcılarının beklentilerine güçlü bir şekilde bağlı olabilir ve bu da ekonomik dalgalanmalara neden olabilir. Ayrıca, yanlış para politikası kararları enflasyonun kontrolünü kaybetmesine yol açabilir ve bu da ekonomide istenmeyen sonuçlara neden olabilir.



BEŞİNCİ BÖLÜM

SONUÇ

Merkez Bankası, banka rezervlerini ve dolayısıyla bankaların sistemlerindeki kaydi para genişlemelerini etkilemek için karşılık oranlarını değiştirerek bir araç kullanır. Bu değişiklikler, tüm bankacılık sisteminin ve dolayısıyla finansal piyasaların önemli ölçüde etkilenmesine neden olabilir.

Zorunlu karşılık oranlarındaki ayarlamalar, bankalara ani ve aşırı mevduat çekilişlerinde likidite sağlama amacıyla başlangıçta geliştirilmiştir. Bu uygulama, mevduat sahiplerinin bankalara olan güvenini artırır ve finansal sistemin istikrarını destekler. Ancak zamanla, para arzını kontrol etmek için bir araç olarak da kullanılmaktadır.

Günümüzde finansal piyasaların derinleşmesi ve karmaşıklığı artmıştır. Bu, yatırımcıların daha fazla alternatif yatırım aracına erişim sağlamasını ve risklerini daha iyi yönetmelerini kolaylaştırmıştır. Aynı zamanda finansal kurumlar, daha sofistike risk yönetimi araçları geliştirmişlerdir. Bu durumda, zorunlu karşılık oranı gibi geleneksel para politikası araçları, finansal piyasalardaki bu gelişmelere uyum sağlamakta zorlanabilir. Zorunlu karşılık oranı genellikle bankaların likiditeyi yönetmelerine yardımcı olurken, modern finansal piyasalarda daha karmaşık likidite araçları bulunmaktadır. Ayrıca, finansal piyasalardaki büyüme ve çeşitlenme, para politikası araçlarının etkinliğini sınırlandırabilir. Merkez bankaları, zorunlu karşılık oranını değiştirerek bankaların kredi verme eğilimlerini etkileyebilir, ancak bu etki günümüzde daha karmaşık finansal enstrümanlar ve piyasa dinamikleri tarafından sınırlanmış olabilir. Bu nedenle, zorunlu karşılıkların etkili bir şekilde para politikasını yönlendirmek için kullanılması yerine, daha çok finansal istikrarı desteklemeye odaklanılmaktadır.

Finansal piyasaları açık piyasa işlemleri aşağıda belirtildiği şekillerde etkileyebilmektedir ;

* Açık Piyasa işlemleri, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın (TCMB) para politikasını uygulamada en etkin ve esnek araçlarından biridir. Bu işlemler, piyasalardaki likiditeyi kontrol etmek ve para arzını düzenlemek amacıyla gerçekleştirilir. Bankaların likidite durumunda ve piyasadaki para miktarında değişikliklere neden olan Açık Piyasa işlemleri, bankaların kredi açma kapasitesini ve kredi politikasını da etkiler.

* Açık Piyasa işlemlerinin en önemli etkilerinden biri, piyasadaki faizin denge oranını etkilemesidir. Merkez Bankası, satın aldığı menkul kıymetler ile piyasadaki likiditeyi artırmış olur, bu da faizlerin düşmesine ve menkul kıymetlerin artmasına yol açar. Aksine, menkul kıymet satışı yaparak likiditeyi artırmış olur, bu da faizlerin yükselmesine ve menkul kıymetlerin düşmesine neden olur. Finansal piyasaların, bu tür işlemlerle ilgili beklentilerinin olması, faiz oranlarının ve menkul kıymet fiyatlarının dalgalanmasında etkili olmaktadır.

* Açık Piyasa işlemlerinin önemli bir özelliği, esnekliğidir. TCMB, bu işlemleri kolaylıkla ve hızlı bir şekilde tersine çevirebilir ve para politikasında küçük miktarda ayarlamalar yapabilir. Bu nedenle, TCMB para politikasını değiştirme sürecinde hızlı ve etkili bir şekilde tepki verebilir ve ekonomideki dalgalanmaları düzenleyebilir.

TCMB'nin Açık Piyasa işlemleri, piyasalardaki likiditeyi kontrol etme ve para politikasını uygulama konusunda kullanılan en etkili araçtır. Bu işlemler Bankalararası Para Piyasasında nakit depo işlemleri ve İMKB Repo-Ters Repo Pazarında geri alım vaadiyle satım yada geri satım vaadiyle alım (repo/ters repo) işlemlerini içerir. Bu sayede TCMB, piyasalardaki para arzını yönlendirebilir, enflasyonu kontrol altına alabilir ve ekonomide istikrarı sağlayabilir.

Para politikaları finansal piyasalar üzerinde bir çok etki yaratmaktadır.

Merkez Bankası'nın faiz oranları ve likidite politikalarındaki değişiklikler, finansal piyasalarda önemli dalgalanmalara yol açabilir. Örneğin, faiz oranlarının artırılması, bono ve tahvil gibi sabit getirili varlıkları cazip hale getirebilirken, hisse senetleri gibi riskli varlıkları olumsuz etkileyebilir. Bu, yatırımcıların risk alma eğilimini düşürebilir ve daha güvenli varlıklara yönelmelerine neden olabilir. Aynı zamanda, faiz oranlarının yükselmesi borçlanma maliyetini artırabilir, bu da şirketlerin finansman maliyetlerini artırarak hisse senetleri gibi riskli varlıkların değerini azaltabilir.

Merkez Bankası'nın para politikalarındaki değişiklikler, piyasa katılımcılarının beklentilerini etkileyebilir ve yatırımcıların güvenini olumlu veya olumsuz bir şekilde yönlendirebilir. Bu politika kararlarının doğru bir şekilde iletilmesi ve uygulanması, piyasa katılımcılarının gelecekteki ekonomik ve finansal koşullara yönelik beklentilerini şekillendirebilir. Bu beklentiler, varlık fiyatlarını, faiz oranlarını ve yatırım kararlarını etkileyebilir.

Örneğin, sıkılaştırıcı bir para politikası uygulandığında enflasyon beklentileri düşebilir ve yatırımcı güveni artabilir. Bu durumda finansal piyasalarda olumlu bir etki gözlenebilir ve yatırımcılar riskli varlıklara yönelebilir. Ancak, tersi bir durumda, yani gevşetici bir para politikası veya belirsizlik söz konusu olduğunda, piyasa volatilitesi artabilir ve yatırımcı güveni azalabilir.

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB), uyguladığı para politikalarıyla sadece finansal piyasaları etkilemekle kalmaz, aynı zamanda piyasa katılımcılarının beklentilerini ve yatırımcı güvenini de şekillendirebilir. TCMB'nin politika kararları, ekonomik görünüm, enflasyon beklentileri ve genel ekonomik istikrar hakkında önemli bir sinyal verir. Bu nedenle, TCMB'nin açıklamaları ve uygulamaları, yatırımcıların ve piyasa oyuncularının davranışlarını etkileyebilir.

1987 yılında Açık Piyasa işlemleri ardından da 1988 yılında Döviz ve Efektif Piyasalarının açılması, Türkiye'nin finansal piyasalarında ayaklanma ve dönüşüm sürecine önemli katkılarda bulunmuştur. Ancak, bu dönemde Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) belirlediği para politikalarında devletin doğrudan kararlara dahil olmasıyla birlikte finansal piyasalarda etkin bir rol oynayamamıştır. Bu durum, para politikasının etkinliğini ve piyasalardaki güveni olumsuz yönde etkilemiştir.

Ancak 2001 yılında Nisan ayında gerçekleşen önemli bir değişiklik, finansal piyasalarda ve TCMB'nin para politikası uygulamalarında köklü bir dönüşüm sağlamıştır. 4651 sayılı Kanunla 1211 sayılı TCMB Kanunu reforme edilerek yürürlüğe girmiştir. Bu reformlarla birlikte TCMB'nin temel amacı, "fiyat istikrarını korumak" olarak belirlenmiştir ve Merkez Bankasının, para politikasındaki araçları serbestçe belirleme özgürlüğüne kavuşmuştur. Bu sayede TCMB, finansal piyasalara yönlendirici bir rol üstlenerek ekonomide dengeleri sağlama ve fiyat istikrarını temin etme yolunda daha etkin bir konuma gelmiştir.

Tek otorite olarak, TCMB'nin para politikasının etkinliği ve finansal piyasalardaki etkisi TCMB Bilançosu üzerinden takip edilebilir. Bu bilanço, para politikası uygulamalarının izlenmesine, piyasa etkinliğinin değerlendirilmesine ve ekonomi politikalarının başarısının ölçülmesine önemli bir katkı sağlar.

Bu dönüşüm süreciyle birlikte Türkiye'nin finansal piyasaları daha derin ve çeşitlendirilmiş hale gelmiştir. TCMB, para politikası araçlarını etkin bir şekilde kullanarak fiyat istikrarını sağlama amacına odaklanmıştır. Finansal piyasalardaki bu olumlu değişimler, ekonomik büyümeyi destekleme ve istikrarı güçlendirme çabalarında önemli bir rol oynamıştır. Güçlü ve istikrarlı finansal piyasalar, ülke ekonomisinin daha sağlam temeller üzerinde ilerlemesini sağlayarak ulusal ve uluslararası yatırımcıların güvenini kazanmıştır.

Sonuç olarak, 2001 yılındaki önemli reformlarla birlikte Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın para politikasını etkili olarak uygulanmasındaki rolü artmış ve finansal piyasalara yön verme kabiliyeti güçlenmiştir. TCMB'nin fiyat istikrarını koruma odaklı politika uygulamaları ve finansal piyasalardaki gelişmeler, Türkiye ekonomisinin gelecekteki başarı ve istikrarına önemli katkılarda bulunması beklenmektedir.

Para politikaları, ekonomik politikanın önemli bir bileşenidir ve ekonomik büyümeyi, yatırımcı davranışlarını ve enflasyonu etkileyebilir. Bu politikalar, genellikle para arzı, faiz oranları ve likidite düzeyleri üzerinden uygulanır. Düşük faiz oranları ve genişletici para politikaları, genellikle tahvil getirilerini düşürür. Bu durum, yatırımcıların daha riskli varlıklara yönelmelerine yol açabilir. Özellikle hisse senedi piyasaları, bu tür dönemlerde olumlu bir şekilde tepki verebilir ve yükseliş yaşayabilir.

Sıkı para politikası uygulamaları, faiz oranlarını artırma eğilimindedir. Bu, tahvil getirilerini artırırken, hisse senedi piyasalarında düşüşlere neden olabilir. Ayrıca, para politikasındaki değişiklikler, yatırımcıların döviz taleplerini etkileyebilir. Özellikle faiz oranlarının yükselmesi, yatırımcıların yerel para birimine olan ilgilerini artırabilir. Bunun sonucunda döviz piyasalarında bir volatilité yaşanabilir. Yatırımcılar, faiz oranlarındaki değişikliklere ve para politikasındaki güncellemelere duyarlı olarak döviz pozisyonlarını ayarlayabilirler.

Uygulanan para politikaları genişletici yönde ise emtia taleplerini arttırıp fiyatlarında değişime yol açabilir.

Para politikalarındaki belirsizlikler veya ani değişiklikler, yatırımcıların risk iştahlarını etkileyebilir ve finansal piyasalarda dalgalanmalara neden olabilir. Yatırımcılar, genellikle merkez bankasının gelecekteki politika tercihlerine yönelik işaretleri yakından izlerler. Özellikle faiz oranları ve likidite düzeyleri gibi temel göstergeler, yatırımcıların kararlarını şekillendirebilir. Bu nedenle merkez bankasının açıklamaları ve politika toplantıları piyasalarda büyük öneme sahiptir, çünkü bu açıklamalar yatırımcılara gelecekteki ekonomik koşullar hakkında bir fikir verir ve yatırım stratejilerini etkiler.

Finansal piyasalar ekonomi içerisindeki üretkenlik ve verimlilik açısından önemli bir yere sahiptir. Çünkü finansal piyasaların olmadıkları yerlerde yeni yatırımlar yapılamaz.

Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası, ülkemizin para politikası sorumlusudur. Amacı, para politikalarının belirlenmesi ve para politikalarının araçlarını verimli bir şekilde kullanmak, bu araçlar ile amaç doğrultusunda hedefine ulaşmaktır. Bu süreçte, finansal piyasaları yönlendirir ve ekonomik birimlerin beklentilerini doğrudan etkiler.

Para politikasının uygulanmasında kullanılan araçlar, genellikle merkez bankaları tarafından kontrol edilen mekanizmaları içerir. Bu araçlar, para arzını ve faiz oranlarını etkileyerek ekonomik hedeflere ulaşmayı amaçlar. Bunlar arasında nakit depo işlemleri ve likidite rezerv rakamının açıklanması gibi yöntemler yer alır. Nakit depo işlemleri, bankaların merkez bankasına belirli bir faiz oranıyla fon yatırabileceği veya çekebileceği işlemlerdir. Bu, bankaların likiditeyi dengelemelerine ve para politikası hedeflerine ulaşmalarına yardımcı olur.

Açık Piyasa İşlemleri ise İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Repo ve Ters Repo Pazarı repo ve ters repo işlemleri ile Hazine Bonosu alım/satım işlemleri ve Döviz ve Efektif Piyasalarında döviz alım/satım işlemleri gibi finansal piyasa araçları içerir. Bu işlemler, merkez bankasının para arzını etkileyerek faiz oranlarını kontrol etmesini sağlar. Para politikası ; finansal piyasa koşullarını etkileyerek bu koşulları düzenleyebilecek farklı stratejilerin tamamı olarak özetlenebilir. Merkez bankaları bu politikaların kontrolünde, uygulanmasında ve düzenlenmesinde sorumludur. Ancak, hangi para politikası araçlarının kullanılacağına karar verilirken çeşitli ekonomik faktörler göz önünde bulundurulur. Finansal piyasaların yapısı da bu faktörler arasında en önemlisidir, bu nedenle bütün piyasalarda aynı para politikaları kullanılamaz, piyasa yapısı ve faktörleri göz önünde bulundurularak karar verilmelidir.

TCMB Kasım 2020 ve Eylül 2021 döneminde enflasyon hedeflemesi stratejisiyle uyumlu bir biçimde para politikası çerçevesini sadeleştirerek tek amaçlı-tek araçlı bir yaklaşıma dönmüştür. Bu yaklaşım, enflasyonun hedeflenen seviyede gerçekleşmesini sağlamak için politika faizini kullanma odaklı bir politika anlayışını benimsemiş olsada Eylül 2021'den itibaren, gevşek para politikası stratejisi tekrar benimsenmiş ve enflasyon hedefi ikinci sıraya atılarak politika faizinde önemli düşüşler gerçekleştirilmiştir. Güçlü iç talep ve yüksek enflasyon seviyelerine rağmen bu strateji izlenmeye devam edilmiştir. Enflasyon hedeflemesi döneminde, eksi reel faiz oranları ilk kez belirgin bir şekilde ortaya çıkmıştır. Bu nedenle, Eylül 2021'in, para politikasında belirgin bir değişimin başlangıcı olduğunu söylemek mümkündür. Para politikasındaki gevşeme, temel olarak hızlı büyümenin devamını sağlamayı hedeflerken, Türk lirasının reel değer kaybının ihracatı destekleyerek, ithal ikameleri güçlendireceği ve böylece cari işlemler açığı sorununu çözeceği beklentileriyle yapılmaktadır. TCMB'nin hızlı faiz indirimi, kurlarda ve enflasyonda büyük bir baskı yaratmıştır. Aralık ayında yaşanan yoğun rezerv kaybına rağmen, kurlardaki artış önlenebilmiş değildir. Kur baskısını azaltmak amacıyla politika faizini artırmaktansa, Ocak 2022'den itibaren geçerli olacak olan Kur Korumalı Mevduat (KKM) sistemi gibi riskli bir uygulama hayata geçirilmiştir. 22 Ocak 2023'ten itibaren, negatif reel faiz politikasının olumsuz etkilerini azaltmak amacıyla, kur, rezerv ve kredi piyasalarındaki yan etkileri giderecek önlemler alınmaya başlanmıştır. Bu önlemler, günlük ihtiyaçlara göre sık sık değişen zorunlu karşılıklara dayalı bir planın parçası olmayıp, esnek bir yaklaşımı temsil etmektedir. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın düşük faiz politikası, kredi miktarının artmasına, ülkenin dış ticaret açığının büyümesine ve döviz talebinin artmasına sebep olarak, döviz kuru üzerinde baskı yaratmaktadır. TCMB, Ocak 2022'den itibaren ekonomi ve finansal piyasalardaki dengesizlikleri azaltmak için faiz politikasının yanı sıra bankacılık sistemine de aşırı müdahaleci bir zorunlu karşılık sistemini uygulamaya koymuştur. Ancak, sık yapılan değişikliklerle beraber takip edilmesi ve anlaşılması zor bir operasyonel çerçeve oluşturmuştur. Bu değişikliklerin amacı, hızlı kredi genişlemesi, kur ve rezerv baskısını düşürmek olduğu gibi, bankacılık sektöründeki mevduat ve kredi kararlarını da etkilemektedir.

Günümüzde finansal piyasalar, geçmişte olduğundan daha sağlam ve güçlü bir yapıya sahiptir. Finansal piyasaların derinleşmesi ve çeşitlilik sağlanması, bir ekonominin finansal sisteminin gelişmişliğini gösteren önemli bir göstergedir. Ülkeler, finansal

piyasalarını geliştirerek ekonomik büyümeyi teşvik edebilirler. Türkiye'de de bu konuda önemli adımlar atılmıştır.

1986 yılından bu yana yapılan çalışmalarla, Türkiye'nin finansal piyasaları geliştirilmiş ve çeşitlenmiştir. Bu gelişme, ülkedeki finansal araçların çeşitliliğini artırmış ve yatırımcılara daha fazla seçenek sunmuştur. Ayrıca, finansal piyasaların alt yapısının iyileştirilmesi, daha etkin ve rekabetçi bir finansal sistemin oluşturulmasına katkı sağlamıştır. Bu nedenle, Türkiye Cumhuriyeti piyasaları güncel para politikalarının kullanımını için elverişli ve TCMB' nin etkinliğini sağlayacak teknik özelliklere sahiptir.



KAYNAKÇA

- Acet, Hakan., Soydal, Haldun. ve Kaya, Göktuğ M. (2009). “Enflasyon Hedeflemesi Rejime ve Türkiye’de Enflasyon Hedeflemesi Rejiminin İşleyişine İlişkin Değerlendirmeler”, I. Uluslararası Balkanlarda Tarih ve Kültür Kongresi. S. 1, ss. 463-478
- Ahmet Gürsoy, 1990-2000 ve 2001-2007 Dönemleri Para Politikası Uygulamalarının Karşılaştırılması, Yüksek Lisans Tezi, 2013, s.13,14.
- Akçay, M. A. (Ekim 1997). Para Politikası Araçları, Türkiye ve Çeşitli Ülkelerdeki Uygulamalar (Uzmanlık Tezi), Ankara: Devlet Planlama Teşkilatı Yayınları.
- Akdış, M. Para Teorisi ve Politikası. Beta Yayınları: İstanbul 2001.
- Aktaran: Issı, 2009, s. 20.
- Alper Yakupoğlu, Merkez Bankasının 2002-2009 Yılları Arasında Uyguladığı Para Politikası ve Kur Rejiminin Genel Bir Analizi, dergipark.gov.tr/download/article-file/150751, sayı:88, Temmuz 2010.
- Arzu Seçil Dizman, Merkez Bankası ve Dalgalı Kur Politikası: Türkiye Örneği, Yüksek Lisans Tezi, 2008.
- Ayşe H. Eyüboğlu, Futures Piyasaları ‘Risk Yönetim Aracı Olarak Yapısı İşleyiş Mekanizmaları ve Bazı Ülke Örnekleri’, Ankara: SPK Yayınları, 1995, ss. 4-6.
- Aslan, H. (2009). Para Teori ve Politikası. Bursa: Alfa Aktüel.
- Asuman Koç, Elektronik Para ve Para Politikası Üzerindeki Etkileri, Yüksek Lisans Tezi, 2006, s.7, 8, 9.4.)
- Bahadır Vefa Sezer, TCMB Para Politikası Araçları ve “2002-2012 Yılları Arası TCMB Politikalarının İncelenmesi” Yüksek Lisans Tezi, 2013
- Bakır, Caner. (2007). Merkezdeki Banka, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası ve Uluslararası Bir Karşılaştırma. İstanbul: Bilgi Üniversitesi Yayınları.

- Bengül Gülümser Kaytancı, “ Merkez Bankası Para Politikası Tepki Fonksiyonu: Türkiye Uygulaması (1990-2003), Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Doktora Tezi, 2005, Eskişehir, sy:3-4.
- Boivin, J., Kiley, M. T., ve Mishkin, F. S. (2010). How Has the Monetary Transmission Mechanism Evolved Over Time? Finance and Economics Discussion Series Divisions of Research ve Statistics and Monetary Affairs. Washington.
- Bolak, M. (1991). Sermaye Piyasası, Menkul Kıymetler ve Portföy Analizi, İstanbul: Beta Yayıncılık.
- Cambazoğlu, B., ve Karaalp, H. S. (2012). Parasal Aktarım Mekanizması Döviz Kuru Kanalı: Türkiye Örneği. Yönetim ve Ekonomi, 19(2), 53-66.
- Cengiz, V., “ Parasal Aktarım Mekanizması ve Ampirik Bulgular”, Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, 2009,(33)
- CESUR, Fatma, Para ve Para teorileri, İstanbul 2010.
- Cevat Sarıkamış, Ali Ceylan, Nurhan Aydın, Metin Coşkun, Sermaye Piyasaları ve Finansal Kurumlar, 2009, s.25, 26, 27.)
- Emine Nida Kol, Zeynep Karakoçar, 2001 Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı ve İstihdam Üzerine Etkileri, Maliye Dergisi, sayı 162, Ocak-Haziran 2012
- Erçel, G. (1999). 200 Yılı Enflasyonu Düşürme Programı: Kur ve Para Politikası Uygulaması. TCMB, Basın Toplantısı Notları, Ankara.
- Erdemir, Ğ. (1999). Türk Mali Sisteminin Hukuki Yapısı, İşleyişi ve Kurumları. Kontrol Yardımcılığı Hazırlama Programı, TCMB, Ankara
- Erhan Ceylan, Para Politikası Amaçları, Araçları, Türkiye’de 1980 Sonrası İzlenen Para Politikası Uygulamaları ve 2000 Yılı Sonrası Türk Dış Ticaretindeki Gelişmeler, Yüksek Lisans Tezi, 2010
- Eroğlu, N. (2009). Türkiye’de 1990’lı ve 2000’li Yıllarda Para Politikaları. Marmara Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi, 26(1), 23-42
- EROĞLU, Nadir; Türkiye’de Parasal Kesim ve Merkez Bankası İşlemlerinin Analizi, İstanbul, Der Yayınları, 2004

EROĞLU, Ömer; Para Teorisi ve Politikası Ders Notları, Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Yayın No.50, Isparta, 2004.

Fikret Kartal, Türkiye’de Enflasyon Hedeflemesi Stratejisi ve Para Politikasının Görünümü, Finansal Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi,2011.

Frederic S. Mishkin, Para, Bankacılık ve Finansal Piyasalar İktisadı, 2011, s.50, 51, 52.

George, E., King, M., Clementi, D., Budd, A., ve Buiter, W. (1999). The transmission mechanism of monetary policy. Bank Of England, 1-12.

Güleryüz,T.(2005).Türkiye’deki Finansal Piyasalar Ve Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası’nın Finansal Piyasalar Üzerindeki Etkinliği.Denizli:Yüksek lisans Tezi.

GÜNEŞ Hurşit, Türkiye.de Para Arzını Kontrol Araçlarının Etkinliği, İstanbul Ticaret Odası, Yayın No: 1990-9, İstanbul, 1990

Hasan Özyurt, Para Teorisi ve Politikası, Derya Kitabevi, Trabzon 2006.

<http://piyasurehberi.org/ekonomi/205-daraltici-ve-genisletici-para-politikasi>.

<http://www.ekodialog.com/Konular/ekonomik-buyume-modelleri-teorileri.html>.

<https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/tr/tcmb+tr/main+menu/temel+faaliyetler/para+politikasi/para+politikasi+cerceve>

<https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/a9b44b76>

İlker Parasız – Mustafa Özer, Bugünkü İktisadın Temelleri, Aktüel Yayınları, İstanbul 2005..

İlker Parasız, Para Banka ve Finansal Piyasalar, 6.Baskı, İstanbul: Ezgi Kitapevi Yayınları, 1997

İsmihan Demirhan, Türkiye’de Para Politikası Uygulamaları ve Enflasyon Hedeflemesi, Yüksek Lisans Tezi, 2007, s.9, 10.

Kadyrova S. (2009). Merkez bankası bağımsızlığı ve makroekonomik performans arasındaki ilişki. Doktora Tezi, İstanbul Üniversitesi, İstanbul.

Karan, M. B. (2001). Yatırım Analizi ve Portföy Yönetimi, Ankara: Gazi Kitabevi.

- Kartal, Fikret. (2011). “Türkiye’de Enflasyon Hedeflemesi Stratejisi ve Para Politikasının Görünümü”, Maliye Finans Yazıları Dergisi. S.91 ss. 77-100.
- Kazazi, S. (2010). Merkez Bankası Para Politikaları ve Menkul Kıymet Getirileri Üzerine Etkisi. Yüksek Lisans Tezi.
- Keyder, N., ve Ertunga, E. İ. (2012). Para Teori-Politika-Uygulama. Ankara: Seçkin Yayıncılık A.Ş.
- Kıran, E. (2000). Organizasyon ve Temel Fonksiyonlar Açısından Türk Mali Piyasaları ve Piyasalar Arası Etkileşim (Yüksek Lisans Tezi), İstanbul Teknik Üniversitesi, İstanbul. Kıran, E. (2000). Organizasyon ve Temel Fonksiyonlar Açısından Türk Mali Piyasaları ve Piyasalar Arası Etkileşim (Yüksek Lisans Tezi), İstanbul Teknik Üniversitesi, İstanbul.
- Mayer, T., Duesenberry, J. S., & Aliber, R. Z. (1993). “Moedas, Bancos Ea Economia”, [Madeni Paralar, Bankalar ve Ekonomi] Campus Americana, Rio de Janeiro 1993.
- Mehmet Şerif Uygun, Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankasının Türk Devlet Teşkilatındaki Yeri ve Avrupa Merkez Bankası ile Karşılaştırılması, 2008, s.57, 58.
- Memduh Aslan Akçay, “Para Politikası Araçları Türkiye ve Çeşitli Ülkelerdeki Uygulamalar”, Yıllık Programlar ve Konjonktür Değerlendirme Genel Müdürlüğü Mali Piyasalar Dairesi Başkanlığı, 1997, sy:3.
- Mishkin, F. S. (1999). International Experiences With Different Monetary Policy Regimes. Nber Working Paper Series, 1-46.
- Mishkin, F. S. (2000a). Para Teori Ve Politikası. İstanbul: Bilim Teknik Yayınevi.
- Mishkin, F. S. (2000c). Inflation Targeting In Emerging Countries. Nber Working Paper Series, 1-12.
- Mishkin, F. S. (2001). The Transmission Mechanism And The Role Of Asset Prices In Monetary Policy. Nber Working Paper Series, 1-21.
- Mishkin, F. S. (2003). [Inflation Targeting in Emerging Market Economies]: Comment. NBER Macroeconomics Annual, 18, 400-413.

- Mishkin, F. S. (2004). The Economics of Money, Banking and Financial Markets, 7. Edition, Pearson: Addison Wesley.
- Mishkin, F. S. (2014). Para Politikası Stratejisi. Ankara: Efil Yayınevi.
- Müzeyyen Özlem Çetin, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) Para Politikası Uygulamalarının Gelişimi, dergipark.gov.tr/download/article-file/159848, sayı 14, Ocak 2016
- ORHAN, Osman Z., ERDOĞAN, Seyfettin; Para Politikası, Palme Yayıncılık, Ankara, 2008
- ÖNDER, Timur, Para Politikası: Araçları, Amaçları ve Türkiye Uygulaması, (TCMB Basılmamış Uzmanlık Yeterlilik Tezi), Ankara 2005.
- Özdemir, A. (2010). Türkiye'de para politikasının ekonomik istikrarı sağlamadaki rolü (1980 sonrası dönem) (Doctoral dissertation, DEÜ Sosyal Bilimleri Enstitüsü).
- Öztürk, Salih. ve Biner, Coşkun. (2008). “Gelişmekte Olan Ülkelerde Kurala Dayalı Para Politikasının Etkinliği Enflasyon Hedeflemesi Stratejisi: Türkiye Örneği”, Cumhuriyet Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi, C. 9, S. 1, ss. 19-37.
- Parasız M.İ. (1996). Para Politikası, 4. Baskı, Bursa: Ezgi Kitabevi.
- Parasız, İ. (2003). Para Politikası. Bursa: Ezgi Kitabevi.
- Parasız, İ. (2011). Türkiye'de ve Dünya'da Bankacılık. Bursa: Ezgi Kitabevi.
- Parasız, M. İ. (1994). Para Banka ve Finansal Piyasalar, 5. Baskı, Bursa: Ezgi Kitabevi
- PARASIZ, M. İlker; Para Teorisi ve Politikası, Bursa, Ezgi Kitabevi Yayınları, 2007
- Paya, Merih M. (2013). Para Teorisi ve Para Politikası. İstanbul: Türkmen Kitabevi.
- Richard Lipsey ve Diğerleri, İktisat, İstanbul: Bilim Teknik Yayınevi, 1984.
- Sarıkamış, C., Ceylan, A., Aydın, N., Coşkun, M. (2009). Sermaye Piyasaları ve Finansal Kurumlar.
- SAYILGAN, G. (2017). Soru ve Yanıtlarıyla İşletme Finansmanı, Siyasal Kitabevi, Güncelleştirilmiş ve Genişletilmiş 7. Baskı, Ankara
- Selim Çakmaklı, Parasal Aktarım Mekanizmaları: Türkiye Uygulaması, Yüksek Lisans Tezi, 2005, s.24,25.

Sevgi Kumsarı, Türkiye Ekonomisinde Para Politikası Uygulamalarında Dönüşüm: 1923-2013 Dönemi, Yüksek Lisans Tezi, 2016.

Şahin, S. (2011). Para politikalarının bankacılık sektörü üzerine etkileri: Türkiye örneği (Doctoral dissertation, Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü)

Şanlı, Bahar. (2006). “Enflasyon Hedeflemesi Uygulamaları ve Türkiye Açısından Değerlendirilmesi”, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, S. 16, ss. 37-56.

T.C. Merkez Bankası Başkanı Gazi Erçel (8 Nisan 1999a). 21.Yüzyıla Girerken Türkiye’de ve Dünya’da Merkez Bankalarının İşlevleri (İstanbul Üniversitesinde yapılan bir konuşmanın metni), İstanbul.

Tahvil ve Bono Piyasaları, “Sermaye Piyasası Faaliyetleri Temel Düzey Lisansı Eğitimi”, 2010, sy:60.

Takım, Abdullah. (2011). “Türkiye’de Para Politikası Stratejilerinin Fiyat İstikrarına etkisi: Enflasyon Hedeflemesi Örneği”, ZKÜ Sosyal Bilimler Dergisi, C. 7, S. 13, ss. 15-35.

TCMB 2008 Yılı Para ve Kur Politikası.

TCMB 2009 Yılı Para ve Kur Politikası.

TCMB 2010 Yılı Para ve Kur Politikası.

TCMB 2016 Yılı Para ve Kur Politikası.

TCMB 2018 Yılı Para ve Kur Politikası.

TCMB Yıllık Rapor, “Türkiye Ekonomisindeki Gelişmeler ve Para Politikası”, www.tcmb.gov.tr, (25/04/2013), 1996, s. 1.

TCMB, 2001: 1

TCMB, 2008c: 8

TCMB, 2010: 2

TCMB, 2013b: 16

TCMB’nin iletişim politikaları ile ilgili açıklamalar için bkz. TCMB (2011a)

- Telatar, O. M., ve Terzi, H. (2009). Türkiye'de Ekonomik Büyüme ve Cari İşlemler Dengesi İlişkisi. Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi, 23(2), 119-134.
- Timur Önder, Para Politikası: Amaçları, Araçları ve Türkiye Uygulaması, Uzmanlık Tezi, 2005.
- Tunay, Batu K. (2007). Makro Ekonomi Teori ve Politika. İstanbul: Arıkan Basın Yayın Dağıtım.
- Turan, Zübeyir. (2005). “Türkiye Ekonomisinde Kasım 2000-Şubat 2001 Krizleri”, Tühis İş Hukuku ve İktisat Dergisi, C. 19, S. 5, ss. 1-18.
- Türkiye’de Para Arzını Arttıran Nedenler”, İstanbul Ticaret Odası Yayınları, Yay.No:1990-8, 1990.
- Ünal, H. (2008). Merkez Bankası Bağımsızlığının Enflasyon ile İlişkisi ve Türkiye Üzerine Bir Uygulama. Yüksek Lisans Tezi, Atatürk Üniversitesi, Erzurum.
- Ünal, S. (2015). Kurumsal Görüşlere Göre Para Politikası, Politika Araçları ve Dünya Merkez Bankacılığı. Yüksek Lisans Tezi, Hasan Kalyoncu Üniversitesi, İstanbul.
- www.tcmb.gov.tr/2012, Merkez Bankası Bağımsızlığının Tarihsel Gelişimi, s.4, 5, 6, 7.
- Yaşar Doğançay, Para Politikası Araçları ve Türkiye Uygulaması (1980-2012), Yüksek Lisans Tezi, 2013, s.11
- Yiğit, S. (2002). T.C. Merkez Bankası Bankalararası Para Piyasası, TCMB, Ankara, 2002.