T.C.
TRAKYA ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANABİLİM DALI
YÜKSEK LİSANS TEZİ

MERKEZ BANKASI'NIN PARA POLİTİKASI, AVRUPA VE AMERİKA MERKEZ BANKALARI KARARLARININ TÜRKİYE EKONOMİSİNE ETKİLERİ

EMRE BIYIK

TEZ DANIŞMANI
DR. ÖĞR. ÜYESİ FATMA CESUR

EDİRNE – 2019

T.C.

TRAKYA ÜNİVERSİTESİ

SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

.....İktisat..... ANABİLİM DALI

.....İktisat.....PROGRAMI

YÜKSEK LİSANS TEZİ

.....Emre BİYİK..... tarafından hazırlanan .....Merkez Bankası'nın Para Politikası, Avrupa ve Amerika Merkez Bankası Kararlarının Türkiye Ekonomisine Etkileri..... Konulu **Yüksek Lisans** tezinin Sınavı, Trakya Üniversitesi Lisansüstü Eğitim-Öğretim Yönetmeliği'nin 19-6 maddeleri uyarınca .....19 Ağustos 2019 Pazartesi..... günü saat .....09:00..... 'da yapılmış olup, yüksek lisans tezinin *.....kabul edilmesine..... **OYBİRLİĞİ/~~OYÇOKLUĞU~~** ile karar verilmiştir.

JÜRİ ÜYELERİ	KANAAT	İMZA
Dr. Öğr. Üyesi Fatma CESUR	Kabul Edilmesine	
Dr. Öğr. Üyesi Levent ÖZKAN	Kabul Edilmesine	
Dr. Öğr. Üyesi Serdar ARSLAN	Kabul edilmesine	

* Jüri üyelerinin, tezle ilgili kanaat açıklaması kısmında "Kabul Edilmesine/Reddine" seçeneklerinden birini tercih etmeleri gerekir.

TRAKYA ÜNİVERSİTESİ SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANABİLİM DALI
DOĞRULUK BEYANI

Trakya Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, tez yazım kurallarına uygun olarak hazırladığım bu tez çalışmasında, tüm verilerin bilimsel ve akademik kurallar çerçevesinde elde edildiğini, kullanılan verilerde tahrifat yapılmadığını, tezin akademik ve etik kurallara uygun olarak yazıldığını, kullanılan tüm literatür bilgilerinin bilimsel normlara uygun bir şekilde kaynak gösterilerek ilgili tezde yer aldığını ve bu tezin tamamı ya da herhangi bir bölümünün daha önceden Trakya Üniversitesi ya da farklı bir üniversitede tez çalışması olarak sunulmadığını beyan ederim.

22 / 08 /2019

Emre BIYIK



ÖZET

Tezin Adı **:** Merkez Bankası'nın Para Politikası, Avrupa ve Amerika Merkez Bankaları Kararlarının Türkiye Ekonomisine Etkileri

Hazırlayan **:** Emre BIYIK

Merkez Bankacılığı, tarihsel süreç içerisinde nasıl var olup şekillendiyse, Merkez Bankası görevi, işlevi ve politikaları da zamana göre şekillenmiş ve etkinliği ve görevi genişlemiştir. Bulunduğumuz zaman itibarıyla da Para Politikalarında tek söz sahibi olmuştur. Bunun yanında, gelişmiş ekonomilerde devlet ve kurumlarından tam bağımsız bir hüviyete sahip bir hal almıştır.

2008 yılı ekonomik kriz sonrası ve geçtiğimiz on yıllık süre içerisinde Merkez Bankasına yeni sorumluluklar eklenmiştir. Fiyat istikrarının yanında, finansal istikrarın önemi ortaya çıkmış ve para politikasında göze alınan bir değer haline gelmiştir. Bunun yanında, para politikası araçlarının etkinliğini artırmak ve ekonomide hızlı ve etkin etkisini göstermesi için iletişim kanalının önemi ortaya çıkmıştır. Merkez Bankası Para Politikası araçlarının açık, anlaşılabilir ve bilinirliği ön planda tutulması amacıyla sözlü iletişime de önem verilmeye başlanmıştır.

Dünyanın en büyük ekonomilerine ev sahipliği yapan Amerika ve Avrupa Merkez Bankalarının politikaları küreselleşen dünyada ülke ekonomilerini ilgilendiren en önemli ekonomi mercilerindendir. Ülkelerin ekonomik hedefleri ile Merkez Bankalarının Para Politikalarının ekonomiye etkilerinin yanında Avrupa Merkez Bankası ve FED'in Para Politikası Kararları da ekonomilerce takip edilen ve ekonomileri etkileyen mercilerdir. Bu bağlamda, söz konusu Para Politikaları ve Türkiye ekonomisine etkileri incelenmiştir.

Anahtar Kelimeler: Fiyat İstikrarı, Merkez Bankacılığı, Enflasyon, Faiz, Para Politikası Araçları, Finansal İstikrarı.

ABSTRACT

Thesis **:** The Central Bank's monetary policy, the effects of decisions taken in United States and Europe Central Banks over Turkish Economy.

Prepared by **:** Emre BIYIK

Just as Central Banking has existed and shaped in the historical process, the duties, functions and policies of the Central Bank have been shaped over time and its effectiveness and duties have expanded. As of today, it is the sole saying in Monetary Policies. Moreover, it has an identity which is fully independent from the state and institutions in developed economies.

After the 2008 economic crisis and over the past decade, new responsibilities were given to the Central Bank. In addition to price stability, the importance of financial stability has emerged and has become a value which is considered in monetary policy. Moreover, the importance of the communication channel has emerged in order to increase the effectiveness of monetary policy instruments and to have a quick and effective impact on the economy. Verbal communication has also started to be given importance in order to keep the Central Bank's Monetary Policy instruments clear, understandable and known in the foreground.

Hosting world’s largest economies, the policies of the American and European Central Banks are among the most important economic authorities in the globalizing world. In addition to the economic targets of the countries and the effects of the Central Banks' Monetary Policies on the economy, the Monetary Policy Decisions of the European Central Bank and the FED are the authorities that are followed and influenced by the economies. In this context, the Monetary Policy Turkey's economy and the effects were examined.

Keywords: Price Stability, Central Banking, Inflation, Exchange Rate, Monetary Policy Instruments, Financial Stability.

ÖNSÖZ

Dersini verdiği para politikası dersiyle tanıdığım ve iyi bir diyaloğa sahip olduğum saygıdeğer hocam Fatma CESUR'a tez danışmanlığımı kabul etmesi, tezi yazma süresince iktisadi anlamda yönlendirmesi ve değerli katkıları sonucunda tezin ortaya çıkmasında büyük paya sahip hocama en derin minnet ve teşekkür duygularımı dile getirmek istiyorum.

Hayatımın her aşamasında yanımda olan, yardımlarını esirgemeyen ve şahsımın oluşumunda emekleri olan aileme, en derin sevgimi ve teşekkürlerimi sunuyorum.

İstanbul, Ağustos 2019

Emre BIYIK

İÇİNDEKİLER

ÖZET i
ÖNSÖZ iii
İÇİNDEKİLER iv
TABLOLAR LİSTESİ vi
ŞEKİLLER LİSTESİ vii
KISALTMALAR LİSTESİ ix
GİRİŞ 1
1.1. MERKEZ BANKASI TANIMI VE KISACA AMACI 2
1.2. Merkez Bankacılığının Kuruluşu 3
1.2.1.Merkez Bankacılığının Dönüşümü 3
1.2.2.Merkez Bankası Amaçlarının Kaynağı 4
1.2.3.Finansal İstikrar 4
1.2.4. Merkez Bankalarının İleri Zamanda Muhtemel Mücadeleleri 5
2.1. AMERİKA MERKEZ BANKASI (FED) VE PARA POLİTİKASI 6
2.1.1. FED'in Yapısı 6
2.1.2. FED'in Beş Fonksiyonu 7
2.1.3. FED'in AMAÇ VE FONKSİYONU 8
2.1.4. FED PARA POLİTİKASI ARAÇLARI 8
2.2. AVRUPA MERKEZ BANKASI (ECB) VE PARA POLİTİKASI 8
2.2.1. ECB'nin Yapısı 9
2.2.2. ECB'nin Amacı 9
2.2.3. Euro-Sistem Misyonu (Eurosystem Mission) 9
2.3. T.C. MERKEZ BANKASI VE PARA POLİTİKASI 9
2.3.1. T.C. Merkez Bankası Yapısı 9

2.3.2. T.C. Merkez Bankası Görev ve Sorumlulukları 10
2.3.3. Temel Faaliyetler 10
2.3.4. Merkez Bankası Para Politikası Araçları 10
2.3.4.1. Dolaysız Para Politikası Araçları 11
2.3.4.2. Dolaylı Para Politikası Araçları 11
3.1. Türkiye Ekonomisinin Profili 15
3.2. Para Politikası Kararlarının Türkiye Ekonomisine Etkileri 19
3.3. Dönemsel ve Yıl Bazında Bazı Göstergelerle Türkiye Ekonomisi Özeti 35
3.3.1. Türkiye Özelleştirme Gelirleri 35
3.3.2. Çeşitli Kalemler Bazında 15 Yıllık Türkiye Ekonomisi Değerleri 36
3.3.3. Ülke Ekonomileri Kıyaslaması 38
3.3.4. Kırılgan Beşli Ülkeleri Karşılaştırması 40
3.3.5. Dünya Ekonomileri Karşılaştırması 42
3.3.6. Yıllara Dolar/TL Kuru 45
3.3.7. Haftalık Repo Faizi Oranları 48
3.3.8. Gecelik Faiz (ON) Oranları 49
3.3.9. Geç Likidite Penceresi (LON) 52
3.3.10. Diğer Çeşitli Göstergeler 56
SONUÇ 69
KAYNAKÇA 71

TABLOLAR LİSTESİ

Tablo 1. 2006 Yıl Sonu Enflasyon Patikası ve Belirsizlik Aralığı 23
Tablo 2. 2007 Yılı Uyumlu Patika ve Belirsizlik Aralığı 23
Tablo 3. 2008 Yılı Uyumlu Patika ve Belirsizlik Aralığı 23
Tablo 4. 2009 Yılı Uyumlu Patika ve Belirsizlik Aralığı 26
Tablo 5. Para Politikası Çerçevesi 31
Tablo 6. TL Likidite Yönetimi Çerçevesi ve Sadeleşme Adımları 33
Tablo 7. Döviz Likiditesi Önlemleri 33
Tablo 8. Finansal İstikrarı Önleyici Önlemler 34
Tablo 9. Enflasyon Gerçekleşmeleri ve Hedefleri (Yüzdesel) 34
Tablo 10. Türkiye Özelleştirme Gelirleri (2003-2016) 36
Tablo 11. 15 Yıllık TR Ekonomisi Değerleri 37
Tablo 12. Ülke Ekonomileri Kıyaslaması 39
Tablo 13. Kırılgan Beşliler (2018 Yılı) 41
Tablo 14. Yıllara Göre $/TL Kuru 47
Tablo 15. Haftalık Repo Faizi Oranları 49
Tablo 16. Gecelik Faiz 50
Tablo 17. Geç Likidite Penceresi 53

ŞEKİLLER LİSTESİ

Şekil 1. FED'in Yapısı 7
Şekil 2. Enflasyon 16
Şekil 3. Kamu Kesimi Dengesi / GSYİH 17
Şekil 4. Kamu Borcu / GSYİH 18
Şekil 5. Uzun Dönem Faiz Oranları 19
Şekil 6. 2002-2008 Yılları Arasında Türkiye'de Enflasyon Gelişmeleri 24
Şekil 7. Gelişmekte Olan Ülkelerde Enflasyon Hedefi ve Gerçekleşmeler 25
Şekil 8. 2006-2008 Yıllarında Politika ve Piyasa Faizleri 26
Şekil 9. Faiz Oranlarındaki Gelişmeler 27
Şekil 10. Döviz Kuru Gelişmeleri 28
Şekil 11. Tüketici Kredisi Faiz Oranları 28
Şekil 12. Yıllık Enflasyon ve Uyumlu Patika 29
Şekil 13. TCMB Brüt Döviz Rezervleri (Altın Dahil) 29
Şekil 14. Seçilmiş Ülkelere Ait Uluslararası Rezervlerin GSYH'ye Oranı 30
Şekil 15. Amerika Ekonomisi 42
Şekil 16. EURO Bölgesi 43
Şekil 19. Gelişen Ekonomiler Ekonomisi 44
Şekil 20. Türkiye Ekonomisi 45
Şekil 21. Kredi ve Mevduatlara Uygulanan Ağırlıklı Ortalama Faiz Oranları 56
Şekil 22. B ve C Grup Endeksleri 57
Şekil 23. Diğer Bireysel Krediler 58
Şekil 24. İşletmelere Verilen Krediler 59
Şekil 25. Özel Kapsamlı TÜFE Göstergeleri 60
Şekil 26. M3 Para Arzı-Verilen Krediler-Tüketici Kredileri ve Kredi Kartları 60
Şekil 27. Yurt İçinde Yerleşiklerin Yabancı Para Mevduatları 61
Şekil 28. Yurt Dışında Yerleşik Kişilerin Portföyündeki Hisse Senedi ve DİBS Miktarı 62
Şekil 29. Özel Sektörün Yurtdışından Sağladığı Kredi Borcu 63
Şekil 30. Kısa Vadeli Dış Borç İstatistikleri 64

Şekil 31. Reel Kesim Güven Endeksi 64
Şekil 32. İmalat Sanayi Kapasite Kullanım Oranı 65
Şekil 33. Konut Fiyat Endeksi 66
Şekil 34. Tüketici Fiyat Endeksi 67
Şekil 37. Reel Efektif Döviz Kuru 68

KISALTMALAR LİSTESİ

ABD : Amerika Birleşik Devletleri

APİ : Açık Piyasa İşlemleri

ECB : European Central Bank (Avrupa Merkez Bankası)

FED : Federal Reserve System (Amerika Merkez Bankası)

FOM : Federal Open Market (Amerika Merkez Bankası Açık Piyasa İşlemleri)

FOMC : Federal Open Market Committee (Amerika Merkez Bankası Açık Piyasa İşlemleri Komitesi)

EMS : Avrupa Para Sistemi

IFS : International Food Standart (Uluslararası Gıda Standardı)

IMF : International Monetary Fund (Uluslararası Para Fonu)

İMKB : İstanbul Menkul Kıymetler Borsası

ÖİB : Özelleştirme İdare Başkanlığı

ROK : Rezerv Opsiyon Katsayısı

TCMB : Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası

TL : Türk Lirası

TOBB : Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği

TÜİK : Türkiye İstatistik Kurumu

USD : ABD Doları

GİRİŞ

Bankacılık tarihinde önemli bir yer tutan Merkez Bankacılığı, kuruluşundan bu zamana kadar önemli aşamalar katetmiş; görev ve sorumlulukları artarak nüfuz etkisi genişlemiştir. Söz konusu etkiyle, Para Politikasında tek merci haline gelmiş ve bağımsızlığı güçlenmiştir.

Ekonomik süreçlerde, ekonomik sorunlar ve krizler sonrası Merkez Bankacılığının görevi ve sorumlulukları artmış ve belirginleşmiştir. Gelinen noktada ise, Para Politikasında tek merci olmasına paralel, Para Politikası araçları günümüzün ekonomik koşullarına göre de çeşitlenmiştir.

2008 Mortgage Ekonomik Krizi olarak adlandırılan ve küresel alana yayılan ekonomik kriz karşısında, ülkeler Bankacılık Sistemini tekrardan gözden geçirip Merkez Bankacılığının en önemli görevi ve hedefi olan fiyat istikrarının yanında, finansal istikrarı da sağlama görevini, diğer ekonomik kurumlarla birlikte üstlenmesi ihtiyaç neticesinde ortaya çıkmıştır.

Dünya Merkez Bankalarının yanında, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Türkiye Ekonomisi için önemli vazifeler üstlenmiş ve görev ve sorumluluklarını yerine getirmiştir. Ülkenin siyasi, ekonomik vd. parametrelerle birlikte, Amerika ve Avrupa gibi devletlerin merkez bankalarının para politikaları da, TCMB için önemli parametrelerden biri olup söz konusu merkez bankalarından tamamen bağımsız kararlar alması küresel bir dünyada makul ve mantıklı değerlendirilmemektedir. Bu kapsamda, alınan kararlar ve uygulamalar birbirlerinden bağımsız değerlendirilemez ve birbirlerini üzerine etkilerinden söz edilebilir.

BİRİNCİ BÖLÜM
DÜNYADA VE TÜRKİYE'DE MERKEZ BANKACILIĞI

1.1. MERKEZ BANKASI TANIMI VE KISACA AMACI

Birçok ekonomi tarihçisi, modern Merkez Bankacılığının (The Central Bank) gelişiminin arkasındaki lokomotifi Finansal Sistem (The Financial System) ve Merkez Bankasının ekonomi üzerindeki rolüyle ifade eder. (D. Bordo, *https://www.clevelandfed.org/en/newsroom-and-events/publications/economic-commentary/economic-commentary-archives/2007-economic-commentaries/ec-20071201-a-brief-history-of-central-banks.aspx*)

Merkez Bankacılığı tabiri, bir ülkenin kredilerini ve para arzını etkileyen ekonomik politikalardan sorumlu otorite olarak tanımlanır. Daha ayrıntılı ifade edilirse, Merkez Bankası, Açık Piyasa İşlemleri, Zorunlu Rezervlerdeki değişiklikler, Reeskont Penceresi İşlemleri vb. para politikası araçlarını; kısa vadeli piyasa faizlerini ve parasal tabanı dengelemek ve önemli piyasa hedeflerine ulaşmak için kullanır.

Merkez Bankacılığının Modern Para Politikasında üç temel amaç vardır. Birincisi ve öncelikle, fiyat istikrarını sağlamaktır. Günümüzde sürdürülebilir ve makul/düşük oranda enflasyonu sağlama amacı taşır. İkincisi, yüksek istihdamın sağlanarak sürdürülebilir ve istikrarlı ekonomik büyüme olarak ifade edilen istikrarlı reel ekonomiyi ifade eder. Başka bir ifade ile belirtmek gerekirse, Para Politikalarının ekonomiye karşı şokları etkisiz hale getirmesi ve iktisadi dalgalanmaları törpülemesi beklenir. Üçüncüsü ise, fiyat istikrarı ile finansal istikrarın da göz ardı edilmeden finans sektöründeki gelişmeleri de takip ederek bu alanda istikrarı sağlamaktır. 2008 küresel kriz ile birlikte önemi ortaya çıkmıştır.

1.2. Merkez Bankacılığının Kuruluşu

Merkez Bankacılığı 17. yüzyıla kadar dayanır. Merkez Bankası özelliklerine sahip kurum olarak ilk kez, İsveç'te '*Swedish Riksbank*' adıyla kurulmuştur. 1668 yılında ticari banka olarak kurulmasının yanında, devlet fonlarını (the government funds) ödünç verme ve ticarette takas merkezi işlevi görmesi gibi zamanla ayrıcalıklar tanınmıştır. 1694 yılına gelindiğinde ise, devrin en önemli Merkez Bankası haline gelen İngiltere Merkez Bankası kamu borcu satın alma opsiyonu da olan ticari bir banka olarak kuruldu.

Avrupa'da kurulmuş olan sair Merkez Bankaları ekonomik bakımdan bozulmaların ortaya çıkmasıyla da benzer amaç ve özelliklerle kurulmuştur. Mesela, *Banque de France* olarak adlandırılan Fransa Merkez Bankası, Fransız Devrimi zamanında Devlet bütçesine finansman tedarik etmenin yanında yüksek enflasyonun gerçekleşmesi sonrası paranın değerini sağlamak için Napolyon tarafından 1800 yılında kurulmuştur. İlk Merkez Bankaları döviz olarak servis edilen özel bono ihraç etmiş ve banknot ihracında söz sahibi olmuştur. (D. Bordo, *https://www.clevelandfed.org/en/newsroom-and-events/publications/economic-commentary/economic-commentary-archives/2007-economic-commentaries/ec-20071201-a-brief-history-of-central-banks.aspx*, 23.03.2019)

1.2.1. Merkez Bankacılığının Dönüşümü

Amerikan Merkez Bankası ya da FED (Federal Reserve System) oluşumunu 20. yüzyılda ortaya çıkan Merkez Bankalarına borçlu diyebiliriz. Bu çeşit Merkez Bankaları, finansal dengeyi sağlayan ve para birimleri için kullandığı çeşitli araçları bir araya getirmek için öncelikle amaç olarak ortaya çıkmıştır. Birçok ülkenin sadık kaldığı Altın Standartını yönetmek için Merkez Bankalarının birçoğu tarafından benimsenmiştir.

1.2.2. Merkez Bankası Amaçlarının Kaynağı

Merkez Bankaları yerel ekonomik dengeyi sağlamayı 1914 yılına kadar pek önemsemediler. İstihdam, fiyat seviyesi ve reel aktivite gibi konularla ilgilenmeye başlamalarıyla, I. Dünya Savaşı'ndan sonra bu durum haliyle değişikliğe uğradı. Bu süreç işçi hareketlerinin arttığı, oy hakkının genişlediği ve göçmenler üzerindeki sınırlamaların olduğu toplumlarda çeşitli politik ve ekonomi politikalarında değişime sebep oldu. FED 1920'li yılarda, hem harici (altın rezervleri) hem de dahili (istihdam, fiyat ve çıktı) dengelere odaklanmıştı. Fakat, Altın Standardı benimsenmeye devam ettikçe harici amaçlar hakim olacaktı.

1.2.3. Finansal İstikrar

Merkez Bankaları için finansal istikrar, git gide artan bir öneme sahiptir. Gelişmiş ülkelerde ise söz konusu sorumluluğun gelişimi benzerdir. Altın Standartının uygulandığı zaman diliminde, Merkez Bankaları *Bagehot's Kuralı*nın ardından nihai kredi ödüncü fonksiyonunu geliştirdi. Klâsik nihaî kredi mercii doktrini finansal kriz, dalgalanma ve panik anlarında merkez bankaları için nasıl bir politika izlemesi gerektiğine dair ve kural koyucu niteliğe sahip bir teori olan *Bagehot Kuralı*, nihaî kredi ödüncü fonksiyonu sayesinde merkez bankaları, bir bankalara hücum durumunda, müflis kurumlarla birlikte, müflis olmayan fakat yalnız nakit sıkışıklığı durumundaki kurumların da iflas etmesini engelleyerek, domino etkilerini minimum seviyeye indirmeyi amaçlar. (Çetin, Ünsal, *Liberal Demokrasinin Kayıp Halkası*, http://www.liberal.org.tr/uploads/yuklemeler/Liberal%20Demokrasinin%20Kay%C4%B1p%20Halkas%C4%B1.pdf)

Banka krizlerinin sıklaştığı 1920 ile 1940'lı yıllarda, finansal sistem I. ve II. Dünya Savaşları arasında kontrolsüz ve düzensiz bir hale girdi. FED'in deneyimine gelince kendisi en kötüsüydü. Bunun yanında, Avrupa'daki banka krizine çözüm

olarak, çoğunlukla kamu fonlarını sorunlu bankalara aktarmıştır. Bu yöntem, Amerika ve Koruma Amaçlı Finans Birliği tarafından sınırlı bir şekilde benimsendi.

Büyük Ekonomik Buhran sonrası ülkeler mevduat sigortası ile finansal ve ticari kuruluşlar arasındaki piyasa faizi tavanı ile güvenlik duvarı gibi ağır düzenlemeleri içeren finansal güvenlik ağını kullanmaya başladı. Neticesinde, 1930 - 1970 yılları arasında, söz konusu gelişmiş ülkelerde bankacılık krizi yaşanmadı.

1.2.4. Merkez Bankalarının İleri Zamanda Muhtemel Mücadeleleri

Merkez Bankalarının ileri zamanlarda karşılaşacağı başlıca mücadeleler, aşağıdaki ifade edilen üç hedef doğrultusunda iktisadi mücadeleler etmek olacaktır. İlk amaç, uzun periyotta düşük enflasyonu hedefleme yani fiyat istikrarını sağlamak olacaktır. Başka bir ifadeyle söylersek, insanların enflasyonun ekonomik dengeyi sarstığında Merkez Bankasının politikalarını sıkılaştıracağına dair politikaların yürürlüğe gireceğine dair inanç ve bilgiye ihtiyaç vardır.

İkinci amaç, istikrar ve reel ekonominin büyümedir. Büyüme istikrarlı ve uzun vadeli korunabilir hale gelmedikçe geçmişte gerçekleşen iyileşmelerin de geçici olduğu ve daha kolay bir biçimde dalgalanmalara maruz kalabileceği geçmiş tecrübelerden de anlaşılabilecektir.

Üçüncü amaç ise, 2008 yılı gelişmiş ülkelerde başlayıp küresel alana yayılan iktisadi kriz sonrası fiyat istikrarı ile finansal istikrar da benimsenmeye başlamıştır. Finansal sektördeki gelişmelerden uzak kalmadan mercek ile finansal durumları takip etme ve fikir verme gibi fonksiyonu alanı oluşturan bu durum, Merkez Bankacılığı için önemli bir ödev haline gelmiştir.

İKİNCİ BÖLÜM

MERKEZ BANKALARININ UYGULAMIŞ OLDUĞU PARA POLİTİKALARI

Bu kısımda; Avrupa, Amerika ve Türkiye Merkez Bankalarının yaklaşık yirmi yıldır uyguladıkları para politikaları kapsamında finansal ve ekonomik etkileriyle amaçlarına ulaşılabilirliği incelenmektedir.

2.1. AMERİKA MERKEZ BANKASI (FED) VE PARA POLİTİKASI

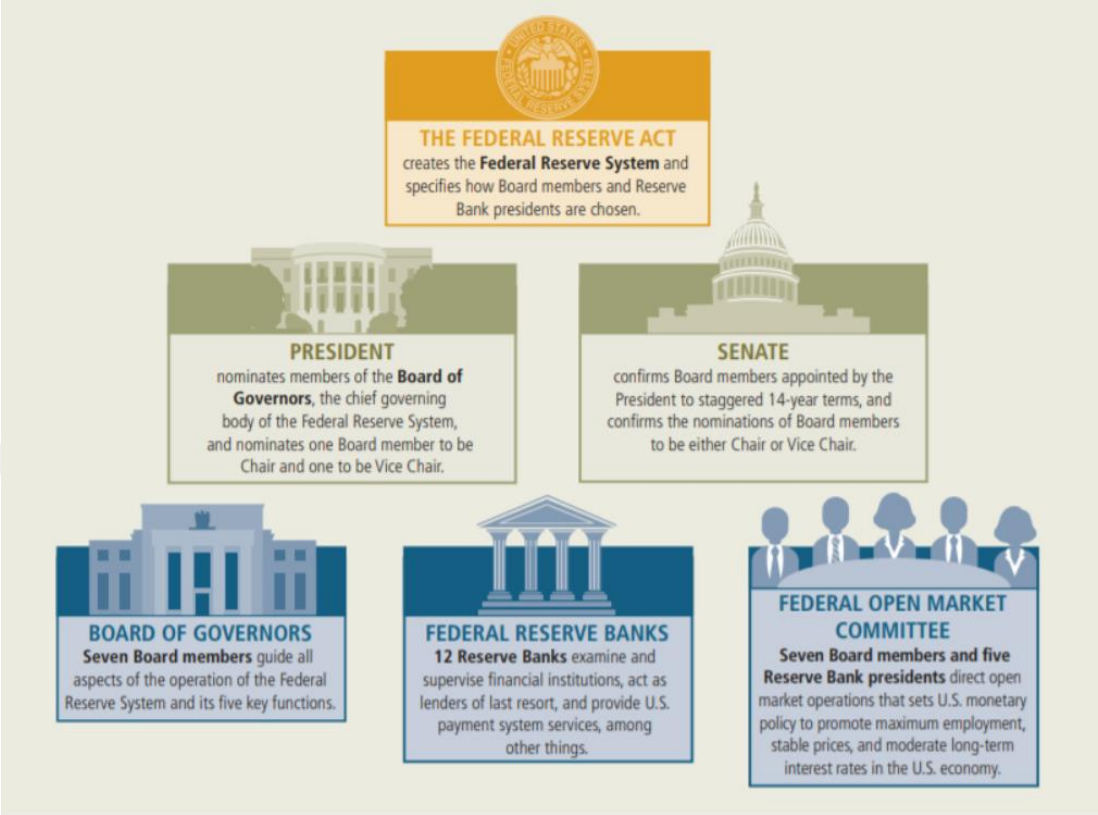
Merkez Bankaları tarafından yerel ekonomik hedefleri desteklemek için para ve kredinin maliyeti ve erişilebilirliğini sağlamayı amaçlayan eylemlere denir. Amerikan Merkez Bankası (FED) Kanununda, söz konusu bu görev, para politikalarını düzenlemek üzere FED'e verilmiştir.

2.1.1. FED'in Yapısı

FED, diğer Merkez Bankalarına kıyasla benzersiz bir özelliklere sahiptir. Kongre statüsü ile kamusal ve özel nitelikte özelliklere sahip Merkez Bankacılığı sağlamıştır. Kendisine tanınan oluşumla, kamu yararı için beş fonksiyonlu performans sergiler.

Amerika Merkez Bankası kanununca tek ve merkezi Merkez Bankası oluşumunu reddeder. Bunun aksine, dikkat çeken üç özellikli Merkez Bankası sistemi oluşmuştur: Birincisi, Merkezi Yönetim Kurulu; ikincisi, merkezisizleştirilmiş uygulama otoritesi nitelikli eyaletlere bölünmüş Merkez Bankası; üçüncüsü ise, özel ve kamu nitelikli özelliklerin kombine hali diyebiliriz.

Şekil 1. FED'in Yapısı



Kaynak: FED (www.federalreserve.gov sitesinden alınmıştır.)

2.1.2. FED'in Beş Fonksiyonu

FED, Amerikan ekonomisinin etkili operasyonlarını sağlamak üzere beş fonksiyonu önemser:

1) Fiyat istikrarı, yüksek istihdamı sağlamak ve uzun vadeli piyasa faizini ayarlamak için para politikasını yürütür.

2) Bireysel finansal kurumların güvenliğini ve sağlamlığını destekler; bir bütün olarak finansal sisteme etkilerini gözetler.

3) Finansal sistemin istikrarını desteklemekle beraber Amerika ve dışında piyasaları da takip ve analiz ederek sistemsel risklerini minimize etmeye çalışır.

4) Tüketiciyi korumayı ve toplumsal gelişmeyi amaçlar.

5) Bankacılık sektörü, Dolar transferlerini ve ödemeleri kolaylaştıran sistemler aracılığıyla ödeme ve takasları geliştirir.

2.1.3. FED'in Amaç ve Fonksiyonu

FED Yöneticiler Kurulu, Federal FED Bankaları ve FED Açık Piyasa İşlemleri Komitesi, Amerika ekonomisinin dengeli olmasını ve finansal ve ekonomik sistemin sürdürülebilirliğini ve istikrarını desteklemek üzere görev ifa etmektedir.

2.1.4. FED Para Politikası Araçları

FED para politikaları için kullanabileceği çeşitli para politikası araçları var:

1) Faiz Oranı
2) Vadeli Mevduat Vasıtası
3) Gece Likidite Penceresi
4) Zorunlu Rezervler
5) Zorunlu Karşılık Oranları
6) Vadesi Dolmuş Politika Araçları
7) Açık Piyasa İşlemleri

2.2. AVRUPA MERKEZ BANKASI (ECB) VE PARA POLİTİKASI

Avrupa Merkez Bankası, para birimi olarak Euro kullanan 19 üye ülkenin Bankası konumundadır. Temel amacı, Avrupa alanında fiyat istikrarını sağlayarak, Euro para biriminin satın alma kuvvetini sağlamaktır.

2.2.1. ECB'nin Yapısı

Yönetim Konseyi, ECB'nin ana karar alma merciidir. 6 Yönetim Kurulu ve 19 Euro bölgesi ülkelerinin Merkez Bankası Başkanlarından oluşur.

Merkezi Frankfurt'ta bulunmakta ve ayda iki kere buluşan Yönetim Konseyini ağırlamaktadır.

2.2.2. ECB'nin Amacı

Diğer merkez bankaları gibi başlıca hedef fiyat istikrarını sağlamak; başka bir ifadeyle, Euro'nun değerini sağlamak ve korumaktır. Avrupa'nın iki amacından olan istihdam ve ekonomik büyümde, fiyat istikrarı yadsınamaz bir koşuldur. Adı geçen hedef Avrupa'nın Euro bölgesinde para politikasına olan faydayı gösterir.

2.2.3. Euro-Sistem Misyonu (Eurosystem Mission)

Euro Sistemi Avrupa Birliği'nin Euro kullanan üye devletlerin Merkez Bankalarından oluşmakta olup, Euro bölgesi diye adlandırılan bölge merkez bankalarının Para Politikasından sorumlu kuruluştur. Temel amaç ise kamu lehine fiyat istikrarının sağlanmasıdır.

2.3. T.C. MERKEZ BANKASI VE PARA POLİTİKASI

2.3.1. T.C. Merkez Bankası Yapısı

Merkez Bankası yapısı itibarıyla; Genel Kurul, Başkan, Yönetim Komitesi, Para Politikası Kurulu, Banka Meclisi ve Denetleme Kurulundan oluşur.

2.3.2. T.C. Merkez Bankası Görev ve Sorumlulukları

1) Finansal İstikrar
2) Fiyat İstikrarı
3) Ödeme Sistemleri
4) Döviz Kuru Rejimi
5) Banknot Basma ve İhraç İmtiyazı

2.3.3. Temel Faaliyetler

1) Para Politikası
2) Piyasa İşlemleri
3) Hazine İşlemleri
4) Döviz Kuru Politikası
5) Rezerv Yönetimi
6) Ödeme Sistemleri
7) Banknot Basım

2.3.4. Merkez Bankası Para Politikası Araçları

Merkez bankalarının bazı araçları kullanarak piyasadaki para miktarını etkileyerek piyasaya sürdüğü paranın istikrarını sağlamak amacıyla uyguladığı politikalara Para Politikası denir.

Günümüzde sadece, Hazinelerin üretip tedavüle koyduğu madeni para ile merkez bankalarının tedavüle koyduğu banknot mevcut değildir. Zamanla bankaların oluşturduğu kaydi para kredi talebindeki artışla beraber hızla çoğaldı ve ardından kredi kartları etkin olmaya başladı. Dolayısıyla, adı geçen her iki durum da merkez

bankalarının doğrudan inisiyatifi altında olmayan para olarak sayılır. Böylece, Merkez bankaları daha çeşitli Para Politikası araçlarına başvurmaya başladı.

Para Politikası araçlarını üç başlıkta toplayabiliriz:

2.3.4.1. Dolaysız Para Politikası Araçları

a) **Kredi Tavanı:** Bankaların müşterilerine verdikleri kredilere konulan miktar limitine denilir.

b) **Faiz Denetimi:** Merkez Bankaları bankaların mevduat ve kredi için uyguladığı faiz oranlarına kısıtlamalar getirebilir. Bu tür müdahaleler mümkün olabilse de, zamanımızda uygulamalar dolaylı politikalar aracılığı ile faizleri etkilemeye yönelik doğrudan faiz oranlarına müdahale yöntemlerinden vaz geçilmiştir.

c) **Diğer Dolaysız Para Politikası Araçları:** Merkez Bankası, bankaların durumuna göre verdikleri senetlere farklı reeskont faiz oranları uygular, bankalara kredi kartları sebebiyle ödenecek asgari miktarın yükseltilmesi yoluyla talebin kontrol edilmesi gibi farklı konularda para arzını kontrol etmeye yönelik çeşitli araçları kullanabilir.

Söz konusu para politikası araçları zamanımızda pek kullanılmamaktadır. Aslında dolaysız para politikası araçlarının başvurulması günümüzde neredeyse pek bir örneği yoktur.

2.3.4.2. Dolaylı Para Politikası Araçları

a) **Açık Piyasa İşlemleri (APİ):** Türkiye'de APİ, MB tarafından finans piyasasındaki kısa vadeli faiz oranlarının

politika faizi etrafında oluşmasını ve ilaveten likiditeyi düzenlemek için kullanır. APİ'nin genel taslağı, MB Kanunu'nun 52. ve 56. Maddeleri ile ifade edilmiştir. (Merkez Bankası, https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Temel+Faaliyetler/Piyasalar/Acik+Piyasa+Islemleri/)

APİ, sadece para politikası amaçları için yürütülür. Hazineye, kamu kurum ve kuruluşları ile diğer kurum ve kuruluşlara kredi sağlama amacı taşıyamaz. Bunun yanında yine Merkez Bankası, Hazine ile kamu kurum ve kuruluşlarının ihraç ettiği borçlanma araçlarını birincil piyasadan satın alamaz.

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

b) **Karşılıklar Politikası:** Bankalarca toplanan mevduatlar MB tarafından belirli bir oranda ve belli bir miktarda, gelecekte muhtemel karşılaşabilecekleri sıkı durumlarda kullanabilmek için Merkez Bankasına yatırırlar. Adı geçen bu duruma zorunlu karşılıklar denilmektedir. Söz konusu miktarı belirleyen orana da karşılık oranı denilmektedir.

MB'nin, karşılık oranını artırması ya da azaltması yoluyla bankaların açabileceği kredi maliyetini ve miktarını etkilemesine de karşılıklar politikası denilir.

c) Reeskont Politikası: Reeskont politikasının iki amacı vardır: Birincisi, bankaların elindeki tahvil, bono vb. kağıtları alarak onlara karşılığında para vermek ve piyasadaki likiditeyi düzenlemek gibi önemli bir görevi vardır. İkincisi ise, reeskont faizini değiştirerek piyasadaki faiz oranını etkilemeyi sağlamaktır.

d) Faiz Politikası: MB'nin diğer bankalarla para alış-verişinde uyguladığı faizlerde oynama yaparak piyasa faizlerini etkilemeyi hedeflemesi durumuna denir.

Bir hafta vadeli repo işlemlerine uygulanan faiz (Politika Faizi); Gecelik/Fonlama/Koridor Faizi olarak da adlandırılan Gecelik İşlemlerde ve Geç Likidite Penceresi Faizi uygulanan Faiz Politikası araçlarındandır.

e) **Kur Politikası:** Merkez Bankası'nın TL'nin değerini ya da paritesini dengelemeye yönelik olarak bir müdahalesi için kur politikasından bahsedilebilir. Söz konusu müdahaleler daha çok kur ya da paritelerde büyük dalgalanmalar ortaya çıktığı zaman gündeme gelmektedir.

TCMB, geçmiş uygulamalarında büyük kur dalgalanmalarında piyasadan döviz alımı veyahut piyasaya döviz satışı yaparak kura müdahale etmiştir. Zamanımızda ise, karşılıklar politikasında Rezerv Opsiyon Katsayısı (ROK) uygulaması yaparak döviz likiditesini düzenlemeyi tercih ediyor.

f) **Para Basımı:** Merkez Bankası'nın piyasadaki likiditeyi artırarak sorunları çözme amacı gütmesi halinde piyasaya yeni para tedavüle koyması eylemini bir politika gibi kullanması da para politikası araçlarından biridir.

g) **Niceliksel Gevşeme:** Ekonominin yaygın olarak kullanılan para politikası araçları ile çözülmesinin mümkün olmadığı ya da yetersiz kaldığı durumlarda uygulanan bir para politikası aracıdır. Söz konusu para politikası kapsamında merkez bankaları, bankaların ve diğer kurumların ellerinde bulunan varlığa dayalı

menkul kıymet, tahvil, bono gibi finansal varlıkları satın alıp karşılığında bankalara ve kurumlara para verirler. Bu vesileyle, ekonomiye karşılığı belirli bir miktar yeni para tedavüle girmiş olur. Küresel kriz boyunca FED, ECB ve İngiltere Merkez Bankası tarafından uygulanmış bir para politikası aracıdır.

Bu politika aracının para basımından farkı sınırının ve tahvil, bono gibi bir karşılığının olması durumudur. Para basmanın bir sınırı olmadığı gibi karşılığında verilen bir menkul kıymet de yoktur. Böylece, niceliksel gevşemenin para basmaya göre daha az enflasyon oluşturma etkisi yaratması düşünülmektedir.

Buna ilaveten, niceliksel gevşemenin APİ'den farkı yine belirli bir süre ya da sınırlı bir miktarla bu eylemin yapılacağının bilinerek uygulanmasıdır.

h) Sözlü İletişim Politikası: MB'nin gelecekte yapacaklarını açıklayıp beklentileri etkileyerek para politikasına yön vermesi durumunu ifade etmektedir. (Mahfi Eğilmez, *Kendime Yazılar*, https://www.mahfiegilmez.com/2012/09/guncel-para-politikas.html)

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

PARA POLİTİKASI KARARLARININ TÜRKİYE EKONOMİSİNE YANSIMALARI

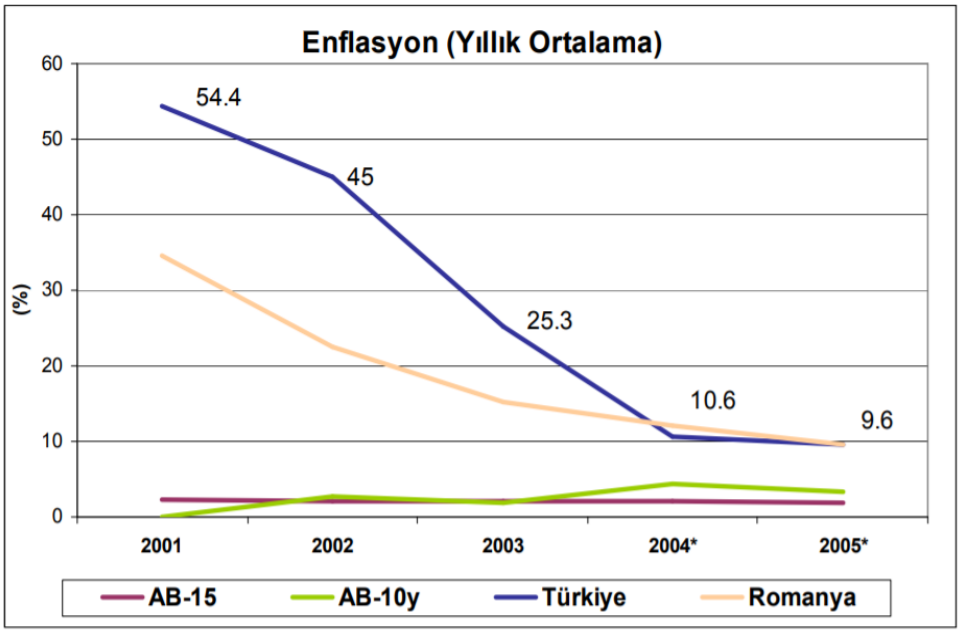
3.1. Türkiye Ekonomisinin Profili

2001 Türkiye ekonomisi krizi sonrasında negatif yansımalarını IMF yardımları ile iktisadi planını uygulamış ve güven atmosferinin oluşturulması ile ekonomik sıkıntılar aşılmıştır. 2010'lu yıllara gelindiğinde, Orta Gelir Tuzağına ilişkin emarelerin ortaya çıkmasına rağmen, çözümcül bir perspektif ortaya konulamamıştır. 2000-2010 yılları arasında mali disiplini sağlayan politikalar neticesinde kamu ve bankacılık sektörünün temellerinin güçlenmiş ve böylece iktisadi anlamda daha büyük dalgalanmalardan sakınabilmiştir. Geldiğimiz durumda ise, çözümcül iktisadi planın ve yeni bir anlayışın sergilenememesi durumu ortaya çıkmıştır.

TCMB'nin 2005 Mart ayı ''AB Yolunda Türk Ekonomisi'' adlı Maastricht Kriterlerinin tutturulmasına ilişkin sunumun Nominal Yakınsama bölümünde, Enflasyon, Kamu Kesimi Dengesi, Kamu Brüt Borç Stoku ve Uzun Dönem Faiz Oranlarının Türkiye ile Avrupa Birliği karşılaştırmalı mukayesesi yapılmıştır. Bu kriter ve karşılaştırmalara göre;

1) **Enflasyon:** Fiyat istikrarı konusunda üye ülkenin enflasyonu, en başarılı değerlere sahip üç üye AB ülkesinin ortalamasını 1,5 puandan fazla geçmemesi durumudur. (Mevcut yılın, bir önceki yıla ait ortalama enflasyonu dikkate alınmaktadır.)

Şekil 2. Enflasyon



Kaynak: Avrupa Komisyonu - Ekonomik Tahminler, Sonbahar 2004

**tahmin (2004 yılı Türkiye enflasyon verisi gerçekleşmiş rakamdır)*

Not: Türkiye'ye ilişkin veriler Katılım Öncesi Ekonomik Program 2004'ten (KEP 2004) alınmıştır.

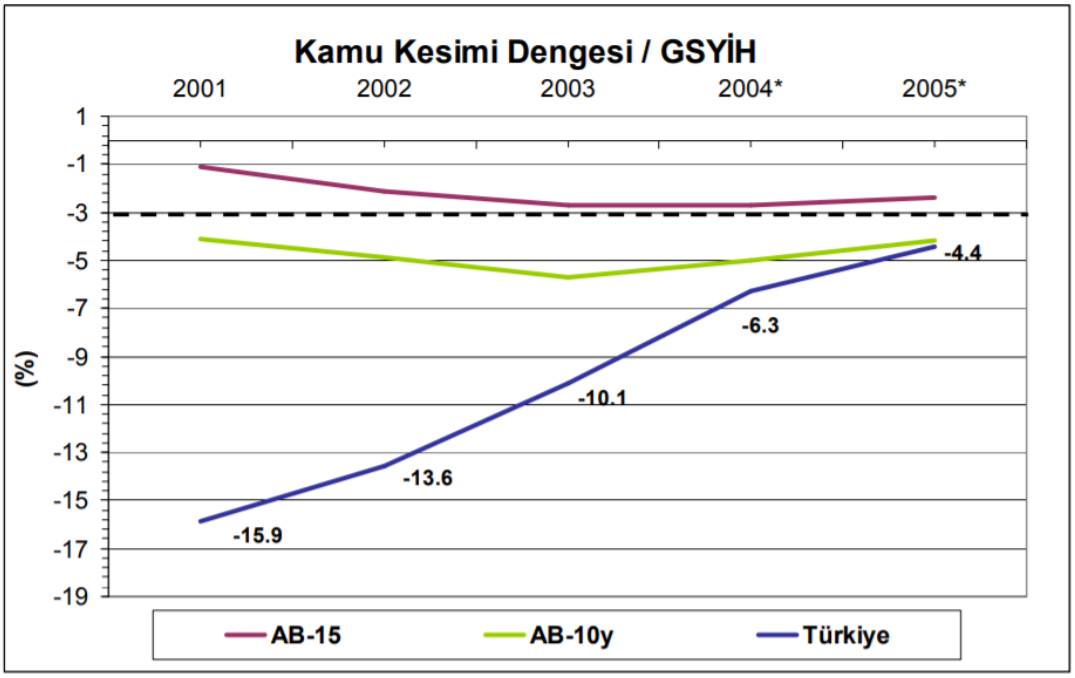
Tablo, www.mahfiegilmez.com sitesinden alınmıştır.

2) **Kamu Kesimi Dengesi:** Üye ülkenin kamu kesimi açıkları GSYİH'nin %3'ünden fazla olmama durumudur.

Kamu Kesimi Dengesi Kalemleri:

Genel Devlet Net Borçlanması: Merkezi + Eyalet + Yerel Hükümet + Sosyal Güvenlik Fonları + Net Borçlanması

Şekil 3. Kamu Kesimi Dengesi / GSYİH



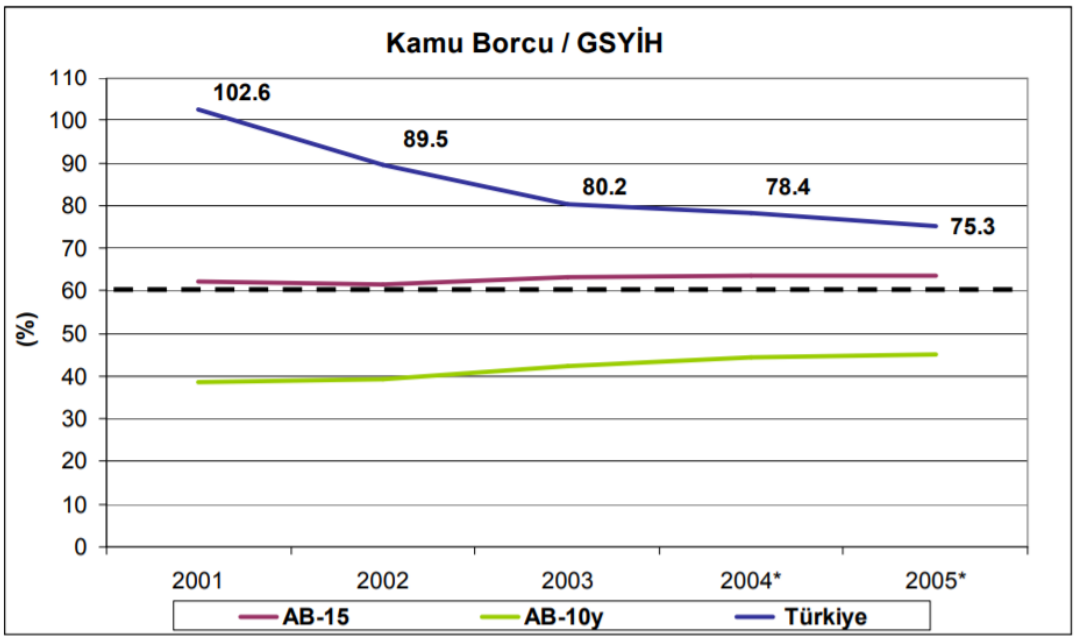
Kaynak: Avrupa Komisyonu – *Ekonomik Tahminler*, Sonbahar 2004 (www.mahfiegilmez.com sitesinden alınmıştır.)

3) **Kamu Brüt Borç Stoku:** Üye devletlerin borç stokları GSYİH'nın %60'ını aşmayacak, üzerinde olma durumunda ise %60 sınırına doğru istikrarlı bir biçimde azalış eğilimde olacaktır.

Kamu Borcu:

- Bonolar ve kısa vadeli tahviller
- Uzun vadeli tahviller
- Hazine adına çıkartılan paralar ve benzeri yükümlülükler
- Diğer krediler

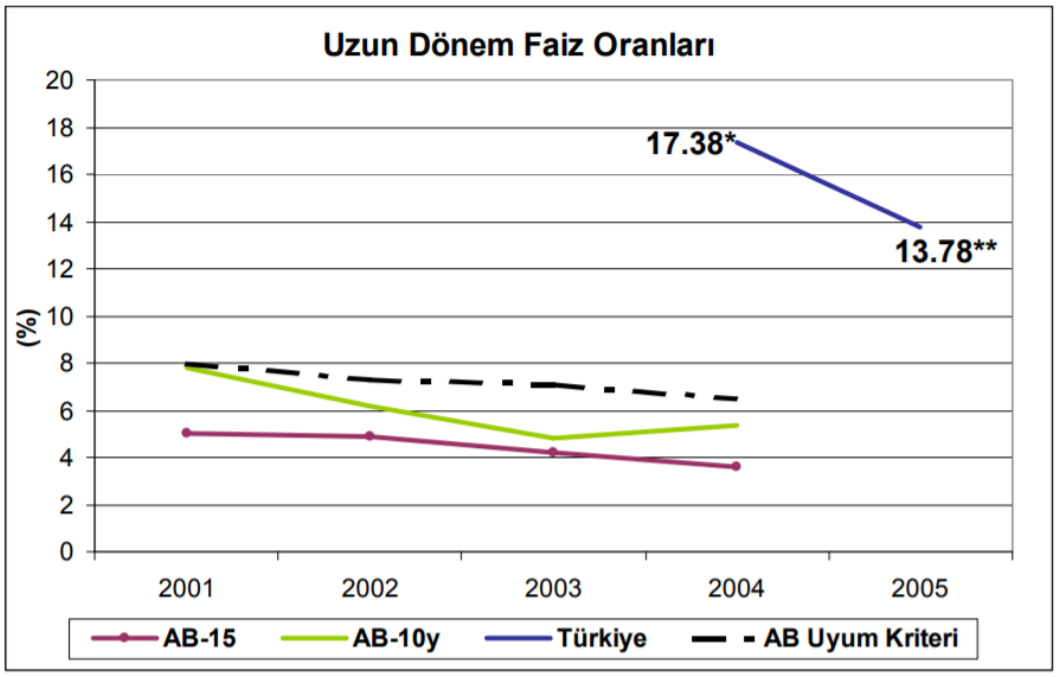
Şekil 4. Kamu Borcu / GSYİH



Kaynak: Avrupa Komisyonu, *Ekonomik Tahminler*, Sonbahar 2004 (www.mahfiegilmez.com sitesinden alınmıştır.)

4) **Uzun Dönem Faiz Oranları:** Üye bir devletin uzun dönem faiz oranları ortalaması, en düşük enflasyon oranına sahip üç üye ülkenin uzun dönem faiz oranları ortalamasını 2 puandan fazla geçmeme durumudur.

Şekil 5. Uzun Dönem Faiz Oranları



Kaynak: Avrupa Komisyonu, *Ekonomik Tahminler*, Sonbahar 2004 (www.tcmb.gov.tr sitesinden alınmıştır.)

3.2. Para Politikası Kararlarının Türkiye Ekonomisine Etkileri

Türkiye ekonomisi 1990'lı yıllarda ara ara ve sıklıkla ekonomik krizlerlere maruz kalmış ve mücadele etmiştir. Sürdürülmesi mümkün olmayan iç borç döngünün oluşması ve başta kamu bankaları olmak üzere yapısal reformların yapılmaması ve mali sistemdeki zayıf yapı nedeniyle söz konusu krizlere gebe kalagelmiştir. (Merkez Bankası, *Türkiye'nin Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı*, https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/26640b7b-9641-4c35-99ec-cd10a9d4e51b/program.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-26640b7b-9641-4c35-99ec-cd10a9d4e51b-m3fB7oF)

2001 yılı ekonomik krizi sonrası yasal olarak bağımsız hale gelen Merkez Bankası'nın birincil önceliği fiyat istikrarını sağlama amacı belirlenmiştir. Mayıs

2001 tarihinde ise uygulanmaya başlanan programın, bankacılık sektörününün gözden geçirilmesi ve yeniden yapılandırılması (Örneğin; BDDK'nın kurulumu gibi), mali disiplinin sağlanması, yapısal reformlar ve dalgalı kur rejimi gibi temel unsurlarının göz önünde bulundurulmasıyla birlikte, 2002 Yılı Para ve Kur Politikasında örtük enflasyon hedeflemesine geçeceği ilan edilmiştir.

2001-2002 yılları arasındaki dönemde, iktisadi ögelerdeki düzelme emarelerine karşılık, faiz oranı yüksek düzeylerde kalmış; TL olarak değer kaybetmiştir. Söz konusu vaziyet ise, iç borçlanmanın karşılanamayacağı gibi tereddütleri oluşturmuş, dolayısıyla yükselen risk prim seviyesi nedeniyle, faiz oranı yukarı yönde eğilim göstermiş ve döviz kuru seviyesi de devamlı yükselme ivmesi göstermiştir. Adı geçen mevcut durum ışığında iç bazda borçlanmanın sürdürülebilirliği hakkındaki tereddütler belirgin bir şekilde ayyuka çıkmıştır. Özetlemek gerekirse, mevcut sorunların yeni sorunları oluşturması gibi negatif bir gelişim ortaya çıktığı görülmüştür.

2002 yılında ise sabit, sıklıkla müdahale edilen ve döviz kurunun iktisat temelleriyle uyuşmayan bir seviyede tutulmaya çalışıldığı bir kur rejimi uygulanmamıştır. İki sebeple açıklanabilir: Evvela, 2000 yılında bu çeşit bir kur rejimi uygulanmış ve 2001 Şubat Krizi ile bu rejim çökerek başarısızlığa uğramıştır. Başarısız ve denenmiş bir rejimin yerine dar zamanda benzer bir rejimi ortaya koymaya çalışmak, inandırıcılık, güven ya da kredibilite gibi ögelere sıkı sıkıya bağlı oldukları göz önünde bulundurulduğunda gerçekle bağdaşmamaktadır. İlaveten, geçmişteki yıllarda bir çok ülke adı geçen kur rejimlerini bırakarak dalgalı kur rejimini tercih etmişlerdir. Bu tür kur rejimi uygulanmayacak olmasının diğer neden ise, bu rejimin mevcut durum itibarıyla Türkiye ekonomisi için fayda sağlamayacağıdır. (Merkez Bankası, *2002 Yılı Para ve Kur Politikası,* https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/df6d8bb2-68d4-4f36-856e-435ab313db72/baskan_ParaPol02.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-df6d8bb2-68d4-4f36-856e-435ab313db72-m3fB7u3)

2003 Yılı TCMB Para ve Kur Politikası Raporunda, son 30 yıllık bir sürece bakıldığında (1973-2003 Yılları), ülkemizde enflasyon ile büyüme arasındaki ters orantılı ilişki görülmüştür. Onar yıllık süreçlerde, Türkiye'de ortalama enflasyon oranının arttığı ve bir yandan üretim ve istihdam seviyesi düşerken bir taraftan yada büyüme ivmesi yavaşladığı belirgin bir biçimde ortaya çıkmıştır. Buna karşılık, biraz enflasyonun veyahut daha gevşek para politikasının istihdam gibi mevcut sorunları çözeceği, büyümeyi artıracağına ilişkin yanlış saptamalar gözlemlenmiştir.

Türkiye'de bu tarihten 30 yıla yakın döneme baktığımızda, üstte anlatıldığı üzere başlıca sorunların başında yer alan enflasyonla mücadele için birçok istikrar programı uygulanmıştır. Bu tür programlarla enflasyonda hatırı sayılır düşüşler gerçekleşse de; yapısal reformların gerçekleştirilememesi, kısa vadeli mali ve para politikaları ve siyasal istikrarsızlık sebebiyle de mali disiplininin sürdürülememesi (2000'li yıllarda sağlanmış olsa da, 5 yıllık dönemde buna dair endişeler oluşmaya başladığı dile getirilmeye başlanmıştır.), sağlanan başarıları kalıcı kılınamaması gibi konjonktürel sebeplerden ziyade daimi olan mezkur sorunlar, Ülkemiz için içinde bulunduğumuz duruma ve de zamana ışık tutmaktadır. Bu açıklamalardan yola çıkarak geldiğimiz durumda aynı sorunları yaşadığımız ve geçen 16 yılda ise kısır döngü misali aynı sorunları konuştuğumuz ve karşılaştığımız bir durum ortaya çıktığı görülebilmektedir. (Merkez Bankası, https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/e6401cf4-7b30-4af1-9488-62f4cd4f487b/baskan_ParaPol03.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-e6401cf4-7b30-4af1-9488-62f4cd4f487b-m3fB7oG)

TCMB 2004 yılı Para ve Kur Politikasında ifade edilen bir tespit, Türkiye'nin son 25 yılık Enflasyonla Mücadelede başarı gösterdiği fakat, fiyat istikrarına kavuşmada pek başarılı olunamadığı ve önümüzde katedilmesi gereken pek bir yol olduğu ifade edilmiştir. Fiyat istikrarının, ekonomik aktörlerin karar alma süreçlerinde enflasyon riskinin makul görülebilir bir seviyede durması olarak dile getirilmektedir.

Bu çerçevede, yaşanılan dönem itibarıyla da fiyat istikrarını sağlayamadığımız bir gerçekle karşı karşıyayız. Enflasyonda belli bir sürede makul iniş gösteren ülkelerde genelde erken başarı ve rehavet havasına girildiği analizi ülkemiz için de geçerli bir durumdur. (Merkez Bankası, https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/b15116d8-fc02-4505-bdfb-1e5bd86f5746/DUY2004-1.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-b15116d8-fc02-4505-bdfb-1e5bd86f5746-m3fB7u4)

2004 yılı sonu itibarıyla, enflasyon oranı tek haneli rakamlara inmekle beraber, söz konusu iyileşmenin geçici olmadığı ve toplumca da kabul gördüğü önemli bir dönemeç olarak değerlendirilmiştir.

2002-2005 yılları periyodunda TCMB, kısa dönemli faiz oranlarının ana politika aracı olarak kullandığı örtük enflasyon hedeflemesini uyguluyordu. Enflasyon hedeflemesi ise, gelişmekte olan ülkelerle birlikte gelişmiş ülkelerde de pozitif faydaları ispatlanmakla beraber, git gide birçok ülkece uygulanan bir para politikası rejimidir.

2002 yılı başında ise, TCMB para politikasının genel kapsamına ilişkin yaptığı toplantıda, para politikasında son hedefin enflasyon hedeflemesine geçmek olduğunu niyetini açıklamakla beraber, gerekli şartlar sağlanmadan, enflasyon hedeflemesine geçilmesinin rejimin başarısız kılabileceği, uygun ortam oluşmadan rejime olan güveni sarsacağını düşünmüştür. Dolayısıyla söz konusu rejime geçiş için, para politikasının etkinliğini sınırlayan kalemlerin etkisinin düşmesini beklenmesinin uygun olacağı belirtilmiştir.

Adı geçen toplantıda, örtük enflasyon hedeflemesi politikasının devam edeceği ve enflasyon hedeflemesi rejimine sonrasında geçileceği ifade edildi. 2005 yılını TCMB, söz konusu rejime geçiş için hazırlık görmüştür. 2006 yılıyla beraber Açık Enflasyon Hedeflemesi Rejimine geçiş hedefe konulmuştur. (Merkez Bankası, https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/63eb10b3-8110-4b4d-8fa5-

1b3896ba9d11/DUY2005-56.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-63eb10b3-8110-4b4d-8fa5-1b3896ba9d11-m3fB7yT)

Tablo 1. 2006 Yıl Sonu Enflasyon Patikası ve Belirsizlik Aralığı

	Mart 2006	Haziran 2006	Eylül 2006	Aralık 2006
Belirsizlik Aralığı Üst Sınır	9.4	8.5	7.8	7
Hedefle Tutarlı Patika	**7.4**	**6.5**	**5.8**	**5**
Belirsizlik Aralığı Alt Sınır	5.4	4.5	3.8	3

Kaynak: TCMB (www.tcmb.gov.tr sitesinden alınmıştır.)

Tablo 2. 2007 Yılı Uyumlu Patika ve Belirsizlik Aralığı

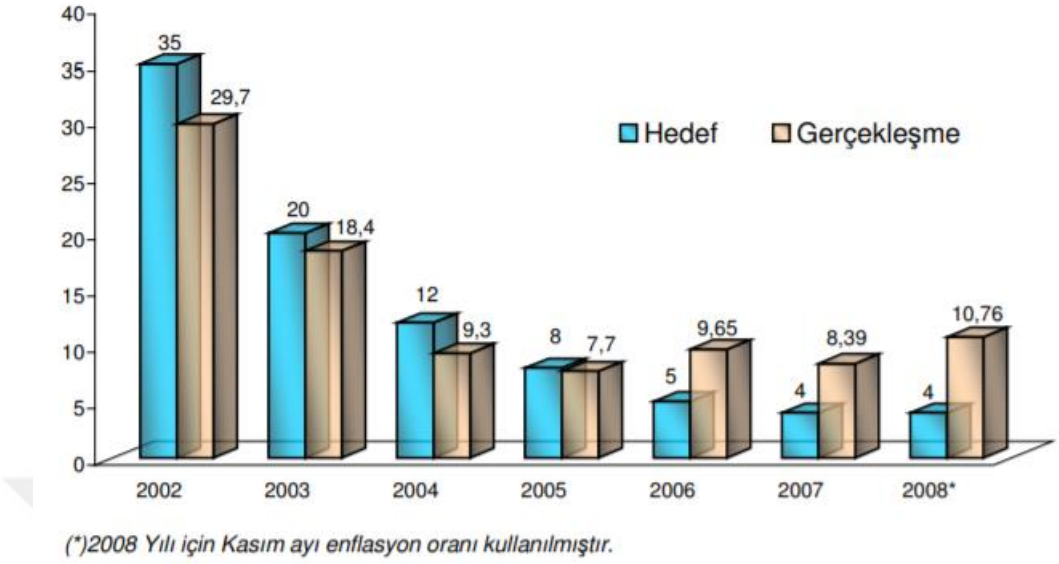
	Mart	Haziran	Eylül	Aralık
Belirsizlik aralığı üst sınırı	11,2	8,7	7,3	6,0
Hedefle uyumlu patika	**9,2**	**6,7**	**5,3**	**4,0**
Belirsizlik aralığı alt sınırı	7,2	4,7	3,.3	2,0

Kaynak: TCMB (www.tcmb.gov.tr sitesinden alınmıştır.)

Tablo 3. 2008 Yılı Uyumlu Patika ve Belirsizlik Aralığı

	Mart	Haziran	Eylül	Aralık
Belirsizlik aralığı üst sınırı	9,10	8,50	8,30	6,00
Hedefle uyumlu patika	**7,10**	**6,50**	**6,30**	**4,00**
Belirsizlik aralığı alt sınırı	5,10	4,50	4,30	2,00

Kaynak: TCMB (www.tcmb.gov.tr sitesinden alınmıştır.)

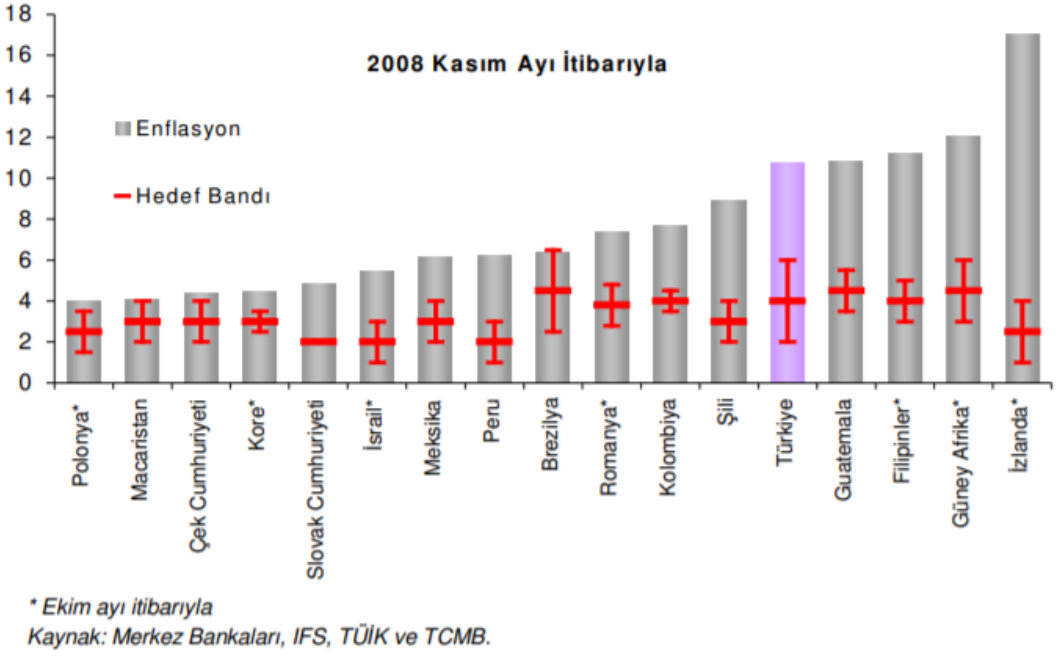


Şekil 6. 2002-2008 Yılları Arasında Türkiye'de Enflasyon Gelişmeleri

Kaynak: TÜİK, TCMB (www.tcmb.gov.tr sitesinden alınmıştır.)

Enflasyon hedeflemesi rejimine ilişkin karşılaştığımız ilk imtihan, 2006 Mayısında uluslararası sermaye koşullarının gelişen olan ülkeler lehine, tersi ile ifade etmek gerekirse, gelişmekte olan ülkeler aleyhine oluşan durum neticesinde Ülkemizin de içinde bulunduğu birçok ülkeden sermaye çıkışlarına şahit olunmuştur. Bu periyotta, Yeni Türk Lirası (YTL)'nın takriben yüzde 30 seviyelerinde değer kaybı yaşamış ve bu tecrübeyle yaşanan finansal sarsıntının neticesiyle gıda fiyatlarındaki kuraklıktan kaynaklanan sert yükselmeler ve güvensizlik atmosferiyle de eklenince enflasyonun artmasına ve enflasyon beklentilerinin hedeflerin oldukça uzağında kalmasına sebep olmuştur.

TCMB, yukarıda ifade edilen fiyatlama hareketleri üzerinde kalıcı etkiler bırakmaması hedefiyle para politikasında belli bir sıkılaştırmaya gitmiş ve ilaveten politika önlemleri almıştır. Söz konusu önlemler YTL, döviz likiditesine ve döviz alım ihalelerine ara verilmesine ilişkin birçok düzenleme yapılmıştır. Yaşanan belirsizlikler sonrasında hedefler ile enflasyon oranları arasındaki farklar çıksa da alınan önlemlerle enflasyon ve enflasyon beklentileri önemli bir düzeyde kontrole alınmıştır.

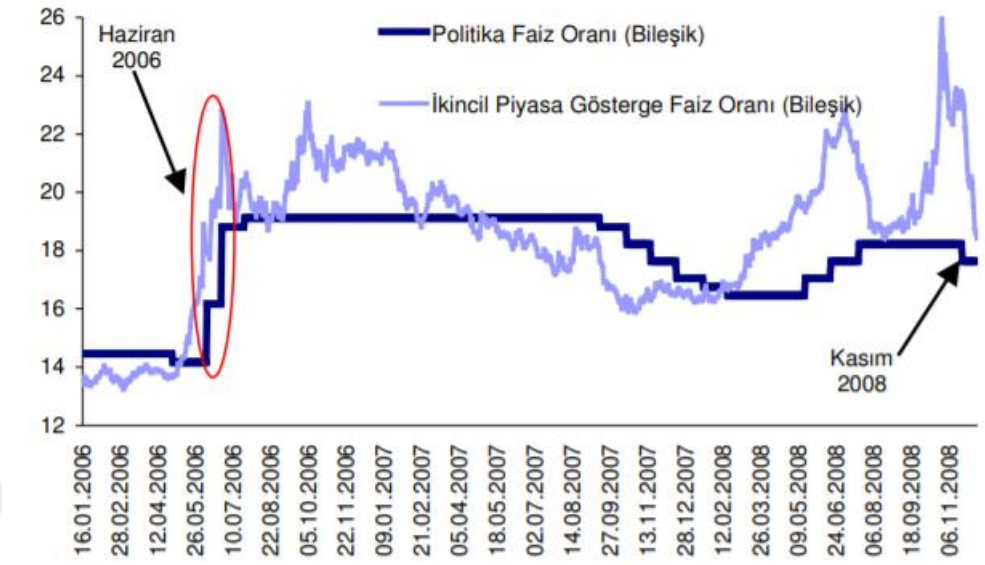


* Ekim ayı itibarıyla
Kaynak: Merkez Bankaları, IFS, TÜİK ve TCMB.

(www.tcmb.gov.tr sitesinden alınmıştır.)

Şekil 7. Gelişmekte Olan Ülkelerde Enflasyon Hedefi ve Gerçekleşmeler

Enflasyon hedeflerine ulaşılamaması temelinde para politikasının kontrolü haricindeki ögelerden kaynaklanmasına rağmen, hedeflerin 2006 ve 2007 yıllarında üst üste aşılması ve 2008 yılında da aynı durumun gerçekleşme beklentisi, enflasyon hedeflerinin beklentiler için çapa olma işlevinin güçsüzleşmesine sebep olmuştur. (Merkez Bankası, *2009 Yılı Para ve Kur Politikası*, https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/62d8b7e3-00ca-4229-b558-e39567bfff4b/Baskan_ParaPol09.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-62d8b7e3-00ca-4229-b558-e39567bfff4b-m3fB7u3)



Kaynak: TCMB ve İMKB.

(www.tcmb.gov.tr sitesinden alınmıştır.)

Şekil 8. 2006-2008 Yıllarında Politika ve Piyasa Faizleri

Tablo 4. 2009 Yılı Uyumlu Patika ve Belirsizlik Aralığı

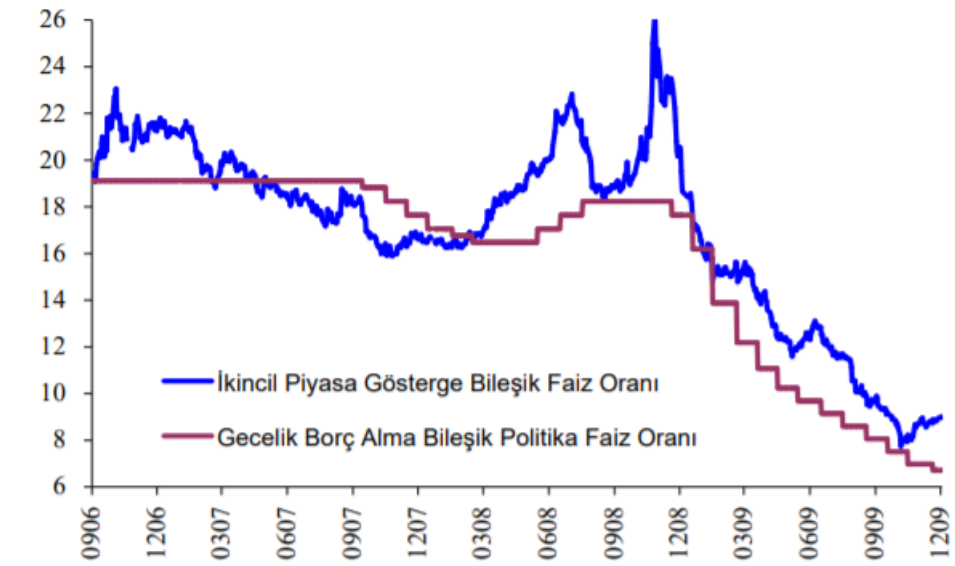
	Mart	Haziran	Eylül	Aralık
Belirsizlik aralığı üst sınırı	11,70	10,80	10,50	9,50
Hedefle uyumlu patika	**9,70**	**8,80**	**8,50**	**7,50**
Belirsizlik aralığı alt sınırı	7,70	6,80	6,50	5,50

Kaynak: TCMB (www.tcmb.gov.tr sitesinden alınmıştır.)

Gelişmiş ülkelerin finansal piyasalarında başlayarak, 2008 yılı 4. çeyreğinden itibaren belirginleşerek küresel ekonomik sisteme yayılan Mortgage krizinin finansal ve ekonomik istikrar üzerindeki etkileri 2009 yılında negatif etkileri devam etmiştir. Bu periyotta dünya ekonomisinin yakın tarihin en ağır yavaşlama ve gerilemenin yaşanması ile merkez bankalarını finansal sistem, büyüme ve istihdam üzerindeki sarsıntıları azaltma üzerinde politikalar üretmeye meyletmiştir.

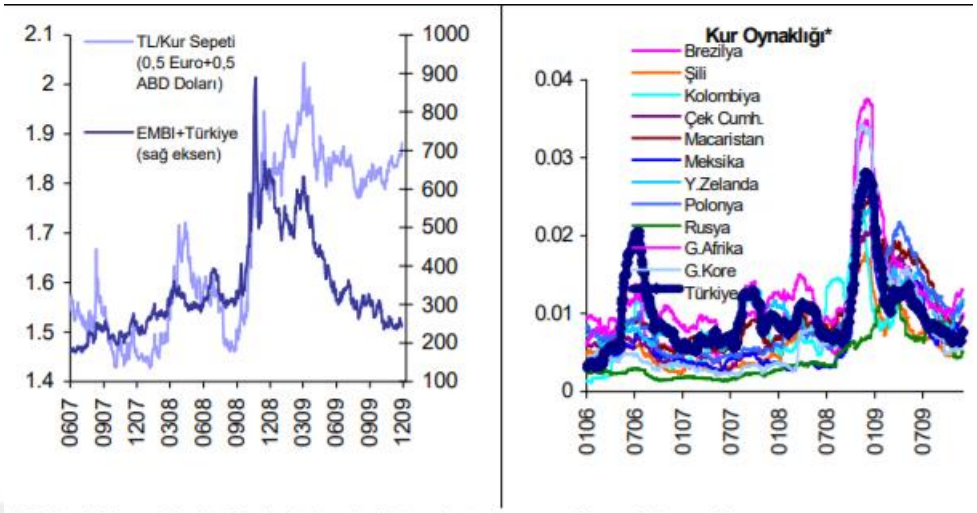
Gelişmekte olan ülkelerde merkez bankaları, krizin ilk evrelerinde riskten kaçınma eğiliminin belirginleşmesiyle döviz kurlarında sert değerler yaşarken, finansal istikrar endişeleri nedeniyle ölçülü davranmışlardır. Fakat sonrasında küresel iktisadi faaliyetteki ani durgunlaşma ve emtia fiyatlarındaki sert düşüsün küresel enflasyonun hızla düşmesi neticesinde, finansal piyasaları göreli olarak daha istikrarlı ve risk primindeki dağılışın sınırlı olduğu gelişmekte olan ülke merkez bankaları yüksek miktarlarda faiz indirimlerine gitmek durumunda kalmıştır.

TCMB, 2008 yılı sonunda parasal genişleme sürecini başlatarak, gelişmekte olan ülkeler içinde faiz indirimlerine en erken başlayan merkez bankalarından biri olmuştur. 2009 yılında enflasyon oranının hedefin altında kalma ihtimalini düşünen Merkez Bankası, önden yüklemeli bir yol izleyerek Aralık 2008 - Nisan 2009 dönemindeki süreçte politika faizlerini 6,50 baz puan indirmiştir. Bu sebeple, gelecekteki periyotlarla beraber, enflasyon hedeflemesi uygulayan ülkeler içinde kriz döneminde en fazla faiz indirimine giden ülke olarak adını yazdırmıştır.



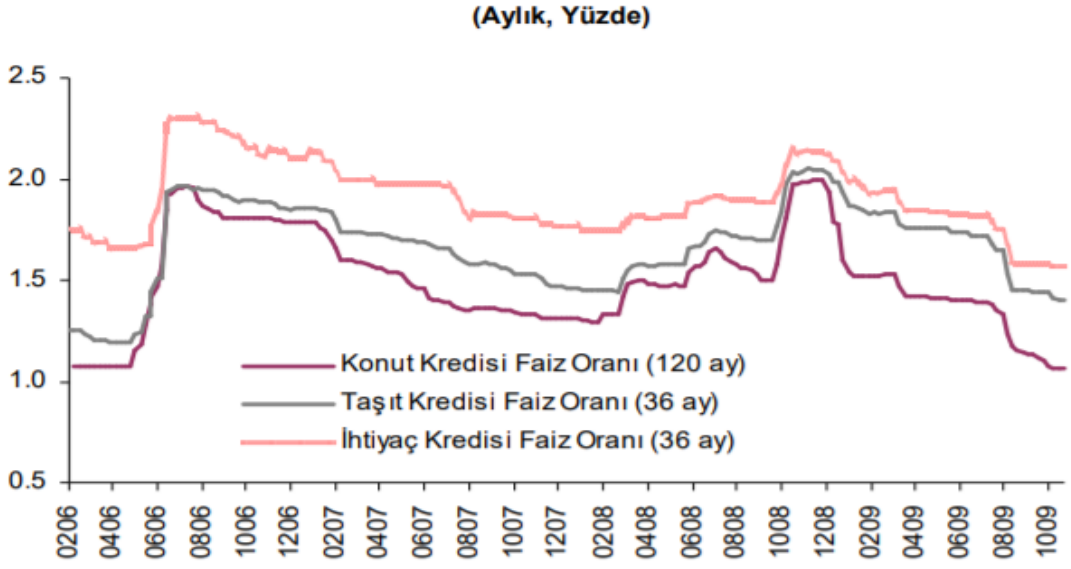
Kaynak: İMKB ve TCMB.

Şekil 9. Faiz Oranlarındaki Gelişmeler (www.tcmb.gov.tr sitesinden alınmıştır.)



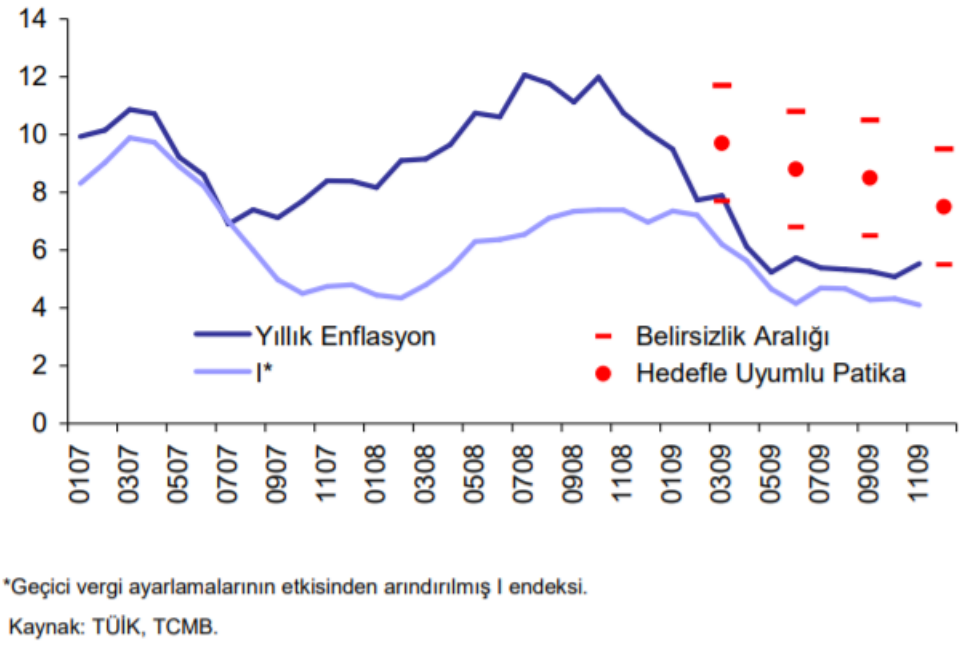
*Kurlardaki günlük değişimlerin hareketli standart sapması, 50 günlük örneklem.
Kaynak: Bloomberg, TCMB.

Şekil 10. Döviz Kuru Gelişmeleri (www.tcmb.gov.tr sitesinden alınmıştır.)



Kaynak: TCMB (www.tcmb.gov.tr sitesinden alınmıştır.)

Şekil 11. Tüketici Kredisi Faiz Oranları

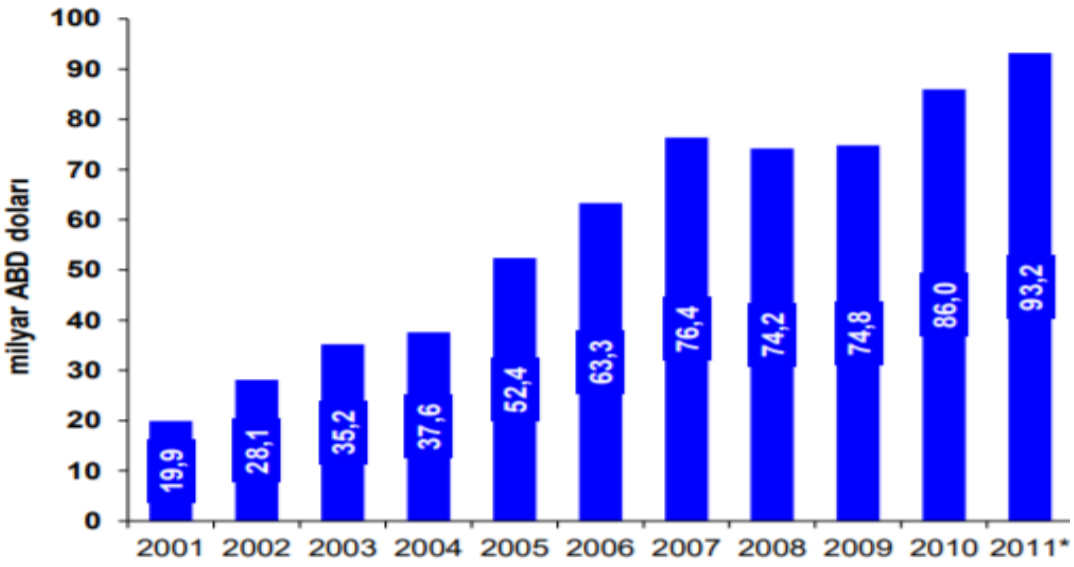


*Geçici vergi ayarlamalarının etkisinden arındırılmış I endeksi.

Kaynak: TÜİK, TCMB.

(www.tcmb.gov.tr sitesinden alınmıştır.)

Şekil 12. Yıllık Enflasyon ve Uyumlu Patika

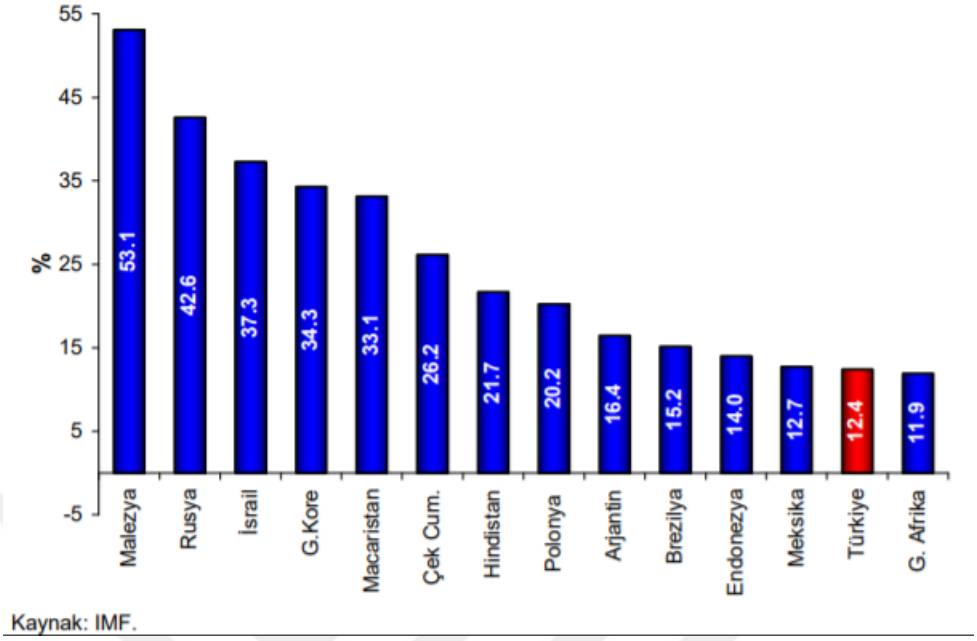


*23 Aralık 2011 itibarıyla.

Kaynak: TCMB.

(www.tcmb.gov.tr sitesinden alınmıştır.)

Şekil 13. TCMB Brüt Döviz Rezervleri (Altın Dahil)



(www.tcmb.gov.tr sitesinden alınmıştır.)

Şekil 14. Seçilmiş Ülkelere Ait Uluslararası Rezervlerin GSYH'ye Oranı

2010 yılında küresel ekonomi aşama aşama düzelmeye devam ederken, küresel krizin kaynağı olan gelişmiş ekonomilerdeki düzelme daha yavaş bir görünüm gözlenmiştir. Gelişmekte olan ekonomilerdeki toparlanmanın ise nispeten daha hızlı ve istikrarlı olarak bir performans sergilenmiştir.

Sonuç olarak, Ülkemizin de dahil olduğu gelişmekte olan ülkelerde üretim, 2010 yılı öncesi düzeylerinin üzerine çıkmış ve mezkur ülkelerdeki işgücü piyasalarında daha belirgin bir iyileşme gözlenmiştir. Bu kapsamda, 2010 yılında gelişmekte ve gelişmiş ülke ekonomilerinin toparlanmaları arasındaki ayrışma git gide ortaya çıkmaya başlamıştır. (Merkez Bankası, *2012 Yılı Para ve Kur Politikası*, https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/40459e93-8d14-4eaf-8197-10ce370e9335/Baskan_ParaPol11.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-40459e93-8d14-4eaf-8197-10ce370e9335-m3fB7u3)

2012 yılı sonu itibarıyla, yeni bir para politikası stratejisine geçişi 2013 yılı Para ve Kur Politikası Raporunda dile getirilmiştir. Küresel kriz sonrası finansal

istikrara yönelik önemin artmasıyla merkez bankaları farklı politika arayışlarına yönlenmiştir. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) da bu kapsamda 2006 yılından itibaren uyguladığı enflasyon hedeflemesi rejimini, fiyat istikrarını öncelikli tutarak, finansal istikrarını da dahil edip yeniden düzenleyerek 2011 yılıyla beraber aşama aşama yeni bir para politikası modeline geçmiştir.

Tablo 5. Para Politikası Çerçevesi

	ESKİ YAKLAŞIM	YENİ YAKLAŞIM
AMAÇLAR	Fiyat İstikrarı	Fiyat İstikrarı Finansal İstikrar
ARAÇLAR	Politika Faizi	Yapısal Araçlar Konjonktürel Araçlar (Politika Faizi, Likidite Yönetimi, Faiz Koridoru)

Kaynak: TCMB (www.tcmb.gov.tr sitesinden alınmıştır.)

Finansal istikrarın gözetilip önemsenmeye başlanması para politikasının yapısal ve konjonktürel olarak birçok aracı kullanmasını gerektirmektedir. Söz konusu politika çerçevesinin daha iyi ortaya konulması açısından, TCMB'nin finansal istikrara makro mercekten yakından incelenmesi verimli olacaktır.

Fiyat istikrarı ile finansal istikrarı da önemseyen bir merkez bankası, para politikasını uygularken finansal kesimin işleyişine yönelik makro riskleri göz önünde bulundurmalıdır. Küresel kriz sonrası merkez bankaları arasında finansal istikrar yaklaşımı, fiyat istikrarını amaçlarken makroekonomik dengesizlikleri ve finansal sistemde muhtemel riskleri göz önünde bulundurmalıdır.

TCMB, 2010 yılının sonlarından itibaren finansal istikrarı da gözeten farklı bir politika modeliyle para politikası araçlarını artırmıştır. TCMB, fiyat istikrarı ile birlikte finansal istikrarı da destekleyerek Rezerv Opsiyonu Mekanizması (ROM) ve faiz koridoru gibi yeni araçlar uygulamaya koymuştur.

TCMB, para politikasını uygularken likiditeyi ve piyasa faizlerini etkilemek için birçok araç kullanmaktadır. Söz konusu araçlarla piyasada ihtiyacı olan bankalara kısa vadeli likidite sağladığı gibi, fon fazlası olan bankalardan gecelik vadede borç alabilmektedir. TCMB'nin gecelik borç alma ile borç verme faizinin arasında kalan alan faiz koridoru adıyla tanımlanmaktadır. Operasyonel yapının bir gereği olarak piyasa faizleri faiz koridorunun içinde oluşmaktadır. Bunun yanında, oluşan yapıda TCMB fonlamayı esas olarak bir haftalık repo aracılığıyla yapmakta ve bir hafta vadeli repo fonlama faizini, politika faizi olarak adlandırmaktadır.

TCMB'nin kullandığı diğer bir araç olan Rezerv Opsiyonu Mekanizması (ROM), temelde sermaye hareketlerindeki aşırı oynaklığın finansal istikrar ve makroekonomik koşular üzerindeki olumsuz etkilerini azaltmayı amaçlamaktadır. Bu uygulama, bankaların Türk lirası zorunlu karşılıklarının bir bölümünü altın ve döviz türünden tutmalarına izin vererek ek altın ve döviz rezervleri bulundurmalarını sağlamaktadır. Böylece, bankaların Merkez Bankasında tuttukları döviz rezervlerini, sermaye akımlarının döviz kuru ve krediler üzerinde oluşturduğu oynaklığı azaltması ve dış finansman koşullarındaki değişimlere göre ayarlayabilmesi düşünülmektedir. İlaveten, ROM'un yastık altı altının ekonomiye sürülmesine yardımcı olacağı varsayılmaktadır. (Merkez Bankası, *2013 Yılı Para ve Kur Politikası*, https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/dd7db5e0-47ae-41ed-bd2d-d885768ad782/Baskan_ParaPol13.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-dd7db5e0-47ae-41ed-bd2d-d885768ad782-m3fB7u3)

TCMB, dünyada Para Politikalarının normalleşme sürecine girmesi neticesinde Para Politikasında sadeleşmeye gitmiştir: (Merkez Bankası, *Küresel Para Politikalarının Normalleşme Sürecinde Yol Haritası,*

https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/68f07f4e-3e66-475e-8aa5-f297632e2336/TCMBYolHaritasi2015.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-68f07f4e-3e66-475e-8aa5-f297632e2336-m3fB7u5)

Tablo 6. TL Likidite Yönetimi Çerçevesi ve Sadeleşme Adımları

	POLİTİKA	ZAMANLAMA
Faiz Koridoru	Faiz koridoru bir hafta vadeli repo ihale faiz oranı etrafında daha simetrik bir hale getirilecek ve daraltılacaktır.	Normalleşme Sürecinde[1]
Fonlama	Hali hazırda piyasa yapıcısı bankalara sağlanan toplam fonlama imkanı, piyasa yapıcı bankaların TCMB'den sağladıkları fonlamanın maliyetini değiştirmeyecek şekilde, haftalık vadeli miktar repo ihalesi limit hesaplarına eklenecektir. Böylece piyasa yapıcısı bankalara tanınan borçlanma imkanı faiz oranı kaldırılacaktır.	Normalleşme Öncesinde
Teminat Koşulları	Teminat koşulları sadeleştirilecektir.	Normalleşme Öncesinde ve Sürecinde

Kaynak: TCMB (www.tcmb.gov.tr sitesinden alınmıştır.)

Tablo 7. Döviz Likiditesi Önlemleri

	POLİTİKA	ZAMANLAMA
Esnek Döviz Satım İhaleleri	Döviz kuru oynaklığını azaltmak amacıyla döviz satım ihalelerinin esnekliği artırılacaktır.	Normalleşme Öncesinde
Rezerv Opsiyonları	Türk lirası zorunlu karşılıklara ödenen kısmi faizin yükseltilmesi veya Rezerv Opsiyon Katsayıları (ROK) düzenlemeleriyle finansal sisteme döviz likiditesi sağlanacaktır.	Normalleşme Öncesinde ve Sürecinde
Döviz Depo Piyasası Tedbirleri	Döviz depo limitleri artırılacaktır. Yapılacak düzenlemeler ile finansal sistemin TCMB nezdinde erişebileceği (ROM'daki mevcut döviz miktarı ve döviz depo imkanının toplamı şeklinde olan) döviz likiditesi bankalarımızın gelecek bir yıldaki yurt dışı ödemelerini fazlasıyla karşılayacak seviyede belirlenecektir.	Normalleşme Öncesinde

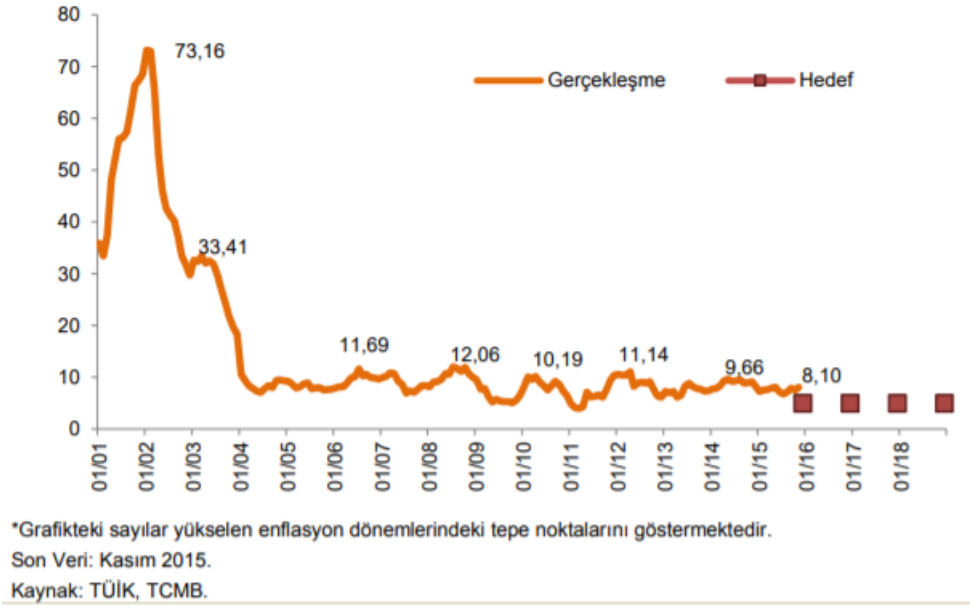
Kaynak: TCMB (www.tcmb.gov.tr sitesinden alınmıştır.)

Tablo 8. Finansal İstikrarı Önleyici Önlemler

	POLİTİKA	ZAMANLAMA
Yabancı Para Çekirdek Dışı Yükümlülüklerin Vadelerinin Uzatılması	Bankaların mevcut stoklar üzerindeki maliyet yükünü artırmadan sadece yeni yabancı para çekirdek dışı yükümlülükleri için zorunlu karşılık oranları üç yıldan uzun vadeyi teşvik edecek şekilde belirlenecektir.	Normalleşme Öncesinde
Türk Lirası Cinsi Çekirdek Yükümlülüklerin Desteklenmesi	Gerekli görülmesi durumunda, önümüzdeki dönemde bankacılık sektörünün aracılık maliyetini azaltmak ve çekirdek yükümlülükleri desteklemek için Türk lirası zorunlu karşılıklara ödenen kısmi faiz gözden geçirilebilecektir.	Normalleşme Öncesinde ve Sürecinde
Yabancı Para Zorunlu Karşılıklara Faiz Ödenmesi	ABD doları cinsinden tutulan zorunlu karşılıklara, rezerv opsiyonlarına ve serbest hesaplara ödenen faiz oranı Fed politika faiz aralığının üst bandına yakın seviyelerde tutulabilecektir.	Normalleşme Öncesinde ve Sürecinde

Kaynak: TCMB (www.tcmb.gov.tr sitesinden alınmıştır.)

Tablo 9. Enflasyon Gerçekleşmeleri ve Hedefleri (Yüzdesel)



*Grafikteki sayılar yükselen enflasyon dönemlerindeki tepe noktalarını göstermektedir.
Son Veri: Kasım 2015.
Kaynak: TÜİK, TCMB.

(www.tcmb.gov.tr sitesinden alınmıştır.)

TCMB tarafından 2017 yılı başlarında döviz kurundaki dalgalanmaların ve değişken fiyat oluşumlarının fiyat istikrarı ve finansal istikrar üzerindeki muhtemel negatif etkileri kısıtlamak üzere bir taslak meydana getirmiştir. Bu amaçla, TCMB tarafından 12 Ocak 2017 tarihinden itibaren bir hafta vadeli miktar yöntemiyle repo ihalesi açılmamıştır. Ve söz konusu karar, uzun bir dönem devam etmiştir. (Merkez

Bankası, *2018 Yılı Para ve Kur Politikası*, https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/6a7bcb27-bfce-4968-a63b-2f545f875be3/2018parakur.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-6a7bcb27-bfce-4968-a63b-2f545f875be3-m3fB7u3)

ECB ve FED Para Politikası kararlarının neticesinde ülkemizde ve dünyada sıkı takip edilmekle birlikte etkileri zaman zaman TCMB kararlarından daha baskın çıkarak sonucu itibarıyla daha keskin olduğu söylenebilir.

3.3. Dönemsel ve Yıl Bazında Bazı Göstergelerle Türkiye Ekonomisi Özeti

3.3.1. Türkiye Özelleştirme Gelirleri

Türkiye, 2000'li yıllarla birlikte kamu kurum ve kuruluşları satma yoluyla gelir etme yoluna gitmiştir. O günden bu zaman kadar birçok kurum ve kuruluş satılarak özelleştirilmiştir. Bir çeşit, kamu üretim yerine serbest piyasa alanından çekilmek istenmiştir.

Özellikle, 2002 ile 2010 yılları arasında ciddi bir özelleştirme geliri edilmiş olup 2010 yılı sonrası söz konusu gelir azalmaya başlamışsa da 2013 yılında rekor düzeyde bu alanda gelir elde edilmiştir. Sonraki yıllarda, bu gelir azalmaya devam edegelmiştir.

Tablo 10. Türkiye Özelleştirme Gelirleri (2003-2016)

Yıllar	Tutar (milyon USD)	Tutar (milyon TL)
2003	289	410
2004	1.283	1.916
2005	8.222	11.239
2006	8.096	12.880
2007	4.259	5.637
2008	6.259	7.791
2009	2.275	3.518
2010	3.082	4.831
2011	1.358	2.194
2012	3.021	5.484
2013	12.486	23.183
2014	6.279	13.446
2015	1.996	5.480
2016	1.314	3.856
Toplam	**60.219**	**101.864**

Kaynak: ÖİB, 2016 Faaliyet Raporu

(www.tcmb.gov.tr sitesinden alınmıştır.)

3.3.2. Çeşitli Kalemler Bazında 15 Yıllık Türkiye Ekonomisi Değerleri

2001'de yaşanan ekonomik kriz sonrası Türkiye, uygulanan sıkı maliye politikaları ve para politikaları ile beraber büyüme, istihdam, işsizlik vd. alanlarda ciddi mesafeler katetmiştir. Tablo 11'de görüldüğü üzere, GSYH, Kişi Başı Gelir, Büyüme oranlarında yıl genelinde artış gösterirken; enflasyon, işsizlikte yıldan yıla azalış göstermiştir.

Söz konusu durumun istisnası ise, 2008 küresel ekonomik kriz sonrası sonraki yıla verilerine yansıdığı üzere, 2009 yılı olmuştur. Örneğin; GSYH, Kişi Başı Gelir, Büyüme rakamlarında düşme yaşanırken, 2008 ile 2009 yıllarında enflasyon

ve işsizlik verilerinde artış yaşanmıştır. 2009 yılı bazında GSYH kaleminde bir önceki yıla göre 742'den 617'ye; Kişi Başı Gelir kaleminde bir önceki yıla göre 10.444'den 8.561'e; büyüme kalemi bir önceki yıla göre 0,7'den -4.8'e düştüğü görülmüştür. Ekonomik daralma ve satın alma talebinin düşmesi neticesinde, enflasyonda ise büyümeye ters olarak bir önceki yılda pozitif anlamda 10,1'den 6,8'e düştüğü gözlenmiştir.

Bir başka önemli nokta ise, 2010 yılı ve sonrası yıllarda görülen Kişi Başı Gelirin 10.000 USD'den öteye gidememe durumudur. Orta Gelir Tuzağı da diye adlandırılan bu durum, daha çok gelişmekte olan ülkelerde rastlanmaktadır. Büyüme, istihdamın belli oranlarda iyileşmesinin ardından daha fazla büyüyememe sorunu olarak ifade edilebilir. Nitekim, Kişi Başı Gelir hala bu seviyesini korumakta ve gelişim sağlanamamaktadır.

Söz konusu durum enflasyon ve işsizlik kalemleri için de geçerliliğini zamanında korumakla beraber, şu anki zaman itibarıyla bu kalemlerde daha kötü göstergelere sahibiz. Tabloya göre konuşursak, işsizlik ve enflasyon değerlerinde pek tek haneli rakamlara ulaşmakta hala zorlandığımız ve kronik bir sorun haline geldiği bir gerçektir.

Tabloya göre belki de en başarılı bulunduğumuz kalem, bütçe dengemiz diyebiliriz. 2000'li yıllarla uygulanan sıkı maliye politikalarla fazla bütçe açığı verdiğimiz söylenemez. Yıldan yıla devamlı azalan bir açıklıktan söz edebiliriz.

Tablo 12'nin 13'er yıllık değerlendirmesinde ise, 2003-2016 arasındaki değerler, işsizlik ve cari denge haricinde büyüme, GSYH, Kişi Başı Gelir, Bütçe Dengesi kalemlerinde daha başarılı bir yol izlenildiği gözlenmektedir.

Tablo 11. 15 Yıllık TR Ekonomisi Değerleri

Yıllar	GSYH (Milyar USD)	Kişi Başı Gelir (USD)	Büyüme (%)	Enflasyon (%)	İşsizlik (%)	Bütçe Dengesi (%)	Cari Dengesi (%)
2002	231	3.492	6,2	29,8	10,8	-11,2	-0,3
2003	305	4.565	5,3	18,4	11	-8,8	-2,5
2004	390	5.775	9,4	9,3	10,8	-5,4	-3,7
2005	482	7.036	8,4	7,7	10,4	-1,5	-4,6
2006	526	7.597	6,9	9,6	9,5	-0,5	-6,1
2007	649	9.247	4,7	8,4	9,9	-1,6	-5,9
2008	742	10.444	0,7	10,1	12,7	-1,8	-5,7
2009	617	8.561	-4,8	6,8	12,6	-5,5	-2,2
2010	732	10.079	9,2	6,4	10,6	-3,6	-6,2
2011	774	10.444	8,8	10,5	9	-1,3	-9,7
2012	786	10.497	2,2	6,2	9,3	-2,2	-6,1
2013	823	10.822	4,2	7,4	9,6	-1,2	-7,4
2014	800	10.404	2,9	8,2	10,9	-1,3	-5,8
2015	856	10.877	6,1	8,8	10,8	-1	-4,5
2016	852	10.800	1,8	8,5	12,1	-1,1	-4
2003 - 2016	Ortalama		4,8	10,4	10,7	-3,2	-5
1989 - 2002	Ortalama		3,4	70	7,6	-11,6	-0,5

Kaynak: TÜİK, TCMB, IMF

(www.mahfiegilmez.com sitesinden alınmıştır.)

3.3.3. Ülke Ekonomileri Kıyaslaması

Tablo 12'de 1999 yılı ile 2017 yılı bazında gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler arasında karşılaştırma yapılmıştır. Gelişmiş ülkeler olarak, Amerika, Euro Bölgesi ve Japonya sıralanırken; gelişmekte ülkelerde ise, Çin, Hindistan, Rusya, Brezilya ve Türkiye sıralanmıştır.

1999 yılında Gelişmiş Ekonomi sayısı 28 iken, 2017 yılında bu sayı 39'a çıkmıştır. Gelişen Ekonomi sayısında ise 156'dan 154'e inmiştir. Amerika ve Euro Bölgesi her iki yılda da ağırlıklarını bir miktar korusa da oransal bazda aşağıya bir ivme yaşadıkları gözükmektedir. Japonya'da ise ciddi bir düşüş olduğu görülmektedir.

Gelişen Ekonomilerde ise, Çin ve Hindistan ciddi bir ilerleme sağlarken; Rusya, Brezilya ve Türkiye oransal bazda pek bir ilerleme kaydettiği görülmemektedir.

Tablo 12. Ülke Ekonomileri Kıyaslaması

1999	**Sayı**	**GSYH Payı (%)**	**İhracat Payı (%)**	**Nüfus Payı (%)**
Toplam Ekonomi	**184**	**100**	**100**	**100**
Gelişmiş Ekonomiler	**28**	**57,4**	**63,7**	**15,5**
ABD		21,9	14	4,6
Euro Bölgesi		15,8	39,3	6,3
Japonya		7,6	6,7	2,1
Yükselen ve Gelişen Ekonomiler	**156**	**42,6**	**36,3**	**84,5**
Çin		11,2	3,1	21,1
Hindistan		4,6	0,7	16,6
Rusya		2,4	1,3	2,5
Brezilya		3,2	0,9	2,8
Türkiye		1,3	0,6	1,1
2017	**Sayı**	**GSYH Payı (%)**	**İhracat Payı (%)**	**Nüfus Payı (%)**
Toplam Ekonomi	**193**	**100**	**100**	**100**
Gelişmiş Ekonomiler	**39**	**41,3**	**63,6**	**14,4**
ABD		15,3	10,3	4,4

Euro Bölgesi		11,6	26,3	4,6
Japonya		4,3	3,9	1,7
Yükselen ve Gelişen Ekonomiler	**154**	**58,7**	**36,4**	**85,6**
Çin		18,2	10,7	18,8
Hindistan		7,4	2,2	17,9
Rusya		3,2	1,8	2
Brezilya		2,6	1,1	2,8
Türkiye		1,7	1	1,1

Kaynak: IMF, World Bank (www.mahfiegilmez.com sitesinden alınmıştır.)

3.3.4. Kırılgan Beşli Ülkeleri Karşılaştırması

Türkiye, Brezilya, Endonezya, Güney Afrika ve Hindistan ülkeleri, Kırılgan Beşli olarak adlandırılmaktadır. Söz konusu ülkeler, gelişen ekonomiler olmakla birlikte dünyadaki gelişmelerden de gerek olumlu gerekse de olumsuz en fazla etkilen ülke konumundadırlar. Bu bakımdan, küresel ekonomiler tarafından da dikkatle takip edilmektedir.

Tablo 13'te söz konusu ülkeler 2018 yılı bazında büyüme, enflasyon, kamu borç yükü, cari denge ve işsizlik kalemleriyle karşılaştırılmıştır. Büyüme kaleminde Türkiye dahil üç ülke makul seviyede büyürken Brezilya ve Güney Afrika nispeten daha az büyümüşlerdir. Türkiye'nin 2017 yılı gibi zor geçen bir yıldan sonra tekrar toparlanma eğiliminde olduğu gözükmüştür.

Enflasyona baktığımızda ise, Türkiye en kötü oranına sahip olduğu görülmektedir. Geçmişten gelen kronik bir sorunu Türkiye çözmekte zorlanmakta ve tek haneli rakamlara ulaşmakta başarılı olmadığı görülmektedir.

Enflasyonun aksine ise, kamu borç yükünde en düşük orana sahip olarak en başarılı ülke konumundadır. Bu başarının arkasında ise, Türkiye'nin 2001 krizi

tecrübesi olduğu söylenebilir. 2001 krizinin kamu sektörünün borcu en önemli sorundu. Bu krizden sonra atılan sıkı mali politikalarla birlikte Türkiye'de kamu sektörü toparlanmış ve sağlamlığını sürdürülebilir hale getirmiştir. Bu temelle, hala güçlü olduğunu Kırılgan Beşliler arasında da göstermiştir.

Cari dengemiz de enflasyon alanındaki gibi ülkemizin genel sorunlarındandır. Bu durumda tablodaki rakamlara yansımıştır. -5,5 ile Türkiye, en kötü performans gösteren ülke olmuştur. İşsizlikte ise, rakamsal bazda iyi olmasak da diğer ülkelerle benzer sorunu yaşadığımız görülmektedir.

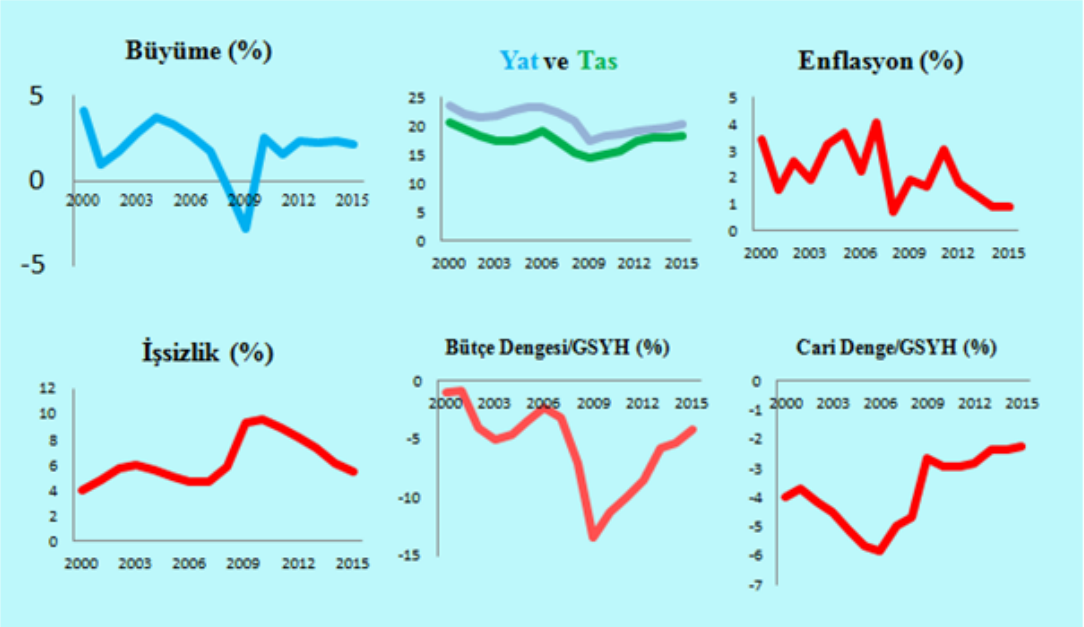
Tablo 13. Kırılgan Beşliler (2018 Yılı)

2018	Büyüme	Enflasyon	Kamu Borç Yükü	Cari Denge	İşsizlik
Türkiye	4,4	10,9	27,8	-5,5	10,7
Brezilya	2,3	3,9	87,3	-1,6	11,6
Endonezya	5,3	3,5	29,6	-1,9	5,2
Güney Afrika	1,5	5,6	54,9	-2,9	27,9
Hindistan	7,4	5,2	68,9	-2,3	-

Kaynak: IMF, TCMB

(www.mahfiegilmez.com sitesinden alınmıştır.)

3.3.5. Dünya Ekonomileri Karşılaştırması

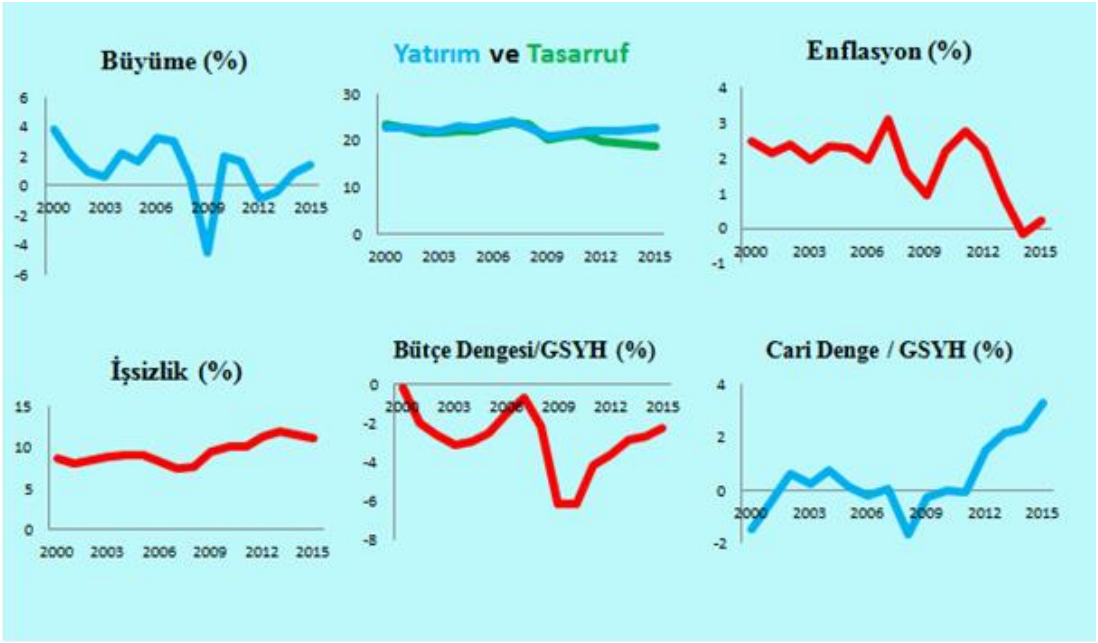


Şekil 15. Amerika Ekonomisi

Kaynak: IMF, World Bank (www.mahfiegilmez.com sitesinden alınmıştır.)

Amerika ekonomisi, dünyada en güçlü ekonomilerden biridir. Onda yaşanan 2008 krizi gibi bir ekonomik dalgalanma tüm küresel ekonomik sistemi etkilemektedir. Nitekim, 2008 ve 2009 yıllarını baz aldığımızda, Amerika'da büyüme eksilere düşmüş, bütçe dengesi yine eksilerden daha aşağılara düşmüş, yatırım ve tasarruflar da nispeten aşağı yönde seyretmiş, işsizlik oranında da artış göstermiştir.

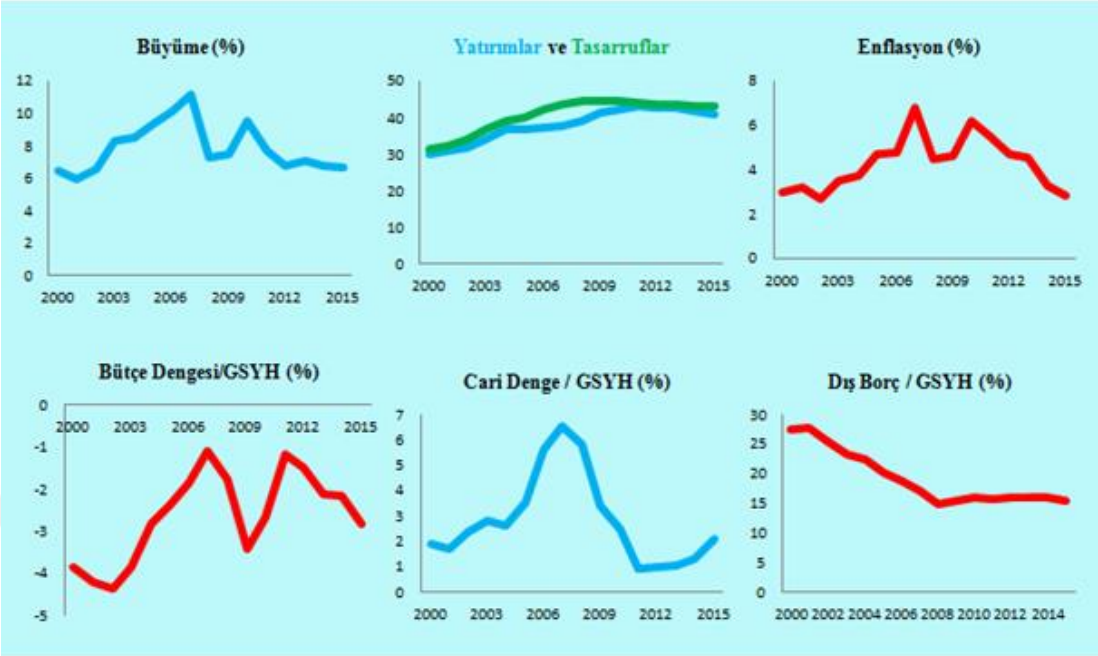
Bu ekonomik durgunluğun ise, enflasyon ve cari denge/GSYH kalemlerinde pozitif etki yaptığı görülmektedir. Talebin azlığıyla enflasyon düşerken, cari dengede de toparlanma olduğu görülmüştür.



Şekil 16. EURO Bölgesi

Kaynak: IMF, World Bank (www.mahfiegilmez.com sitesinden alınmıştır.)

2008 krizi en çok Gelişen ekonomilerde etkisini göstermiş ve söz konusu ülkelerde toparlanma daha uzun yıllar almıştır. Amerika gibi, Avrupa bölgesinde de benzer sonuçlar doğurmuştur. Büyüme, enflasyon, bütçe dengesi düşerken, cari dengede yukarı eğilim gözlemlenmiştir.

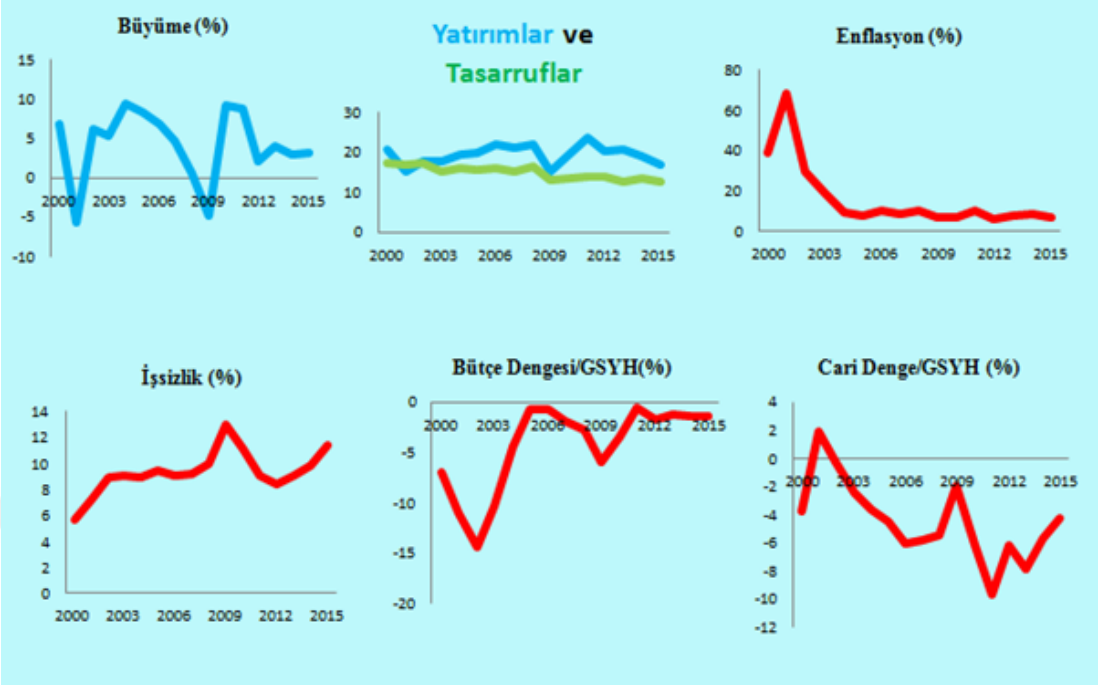


Şekil 17. Gelişen Ekonomiler Ekonomisi

Kaynak: IMF, World Bank (www.mahfiegilmez.com sitesinden alınmıştır.)

2008 küresel krizi gelişmiş ülkelere nazaran gelişen ekonomilerde, nispeten daha az etkili hissedilmiştir. Nitekim, gelişen ülkelerde kırılma gelişmiş ülkelerin 2008 ve 2009 yıllarındaki gibi daha büyük dalgalanma ve daha uzun süreli toparlanma dönemi olmamıştır.

Gelişmiş ülkelerdeki gibi büyüme, enflasyon, bütçe dengesi düşerken, cari dengede yukarı eğilim gözlemlenmiş fakat bu etkiler gelişmiş ülkelere göre daha düşük seviyede gerçekleşmiştir.



Şekil 18. Türkiye Ekonomisi

Kaynak: IMF, World Bank (www.mahfiegilmez.com sitesinden alınmıştır.)

2008 krizi sonrası Türkiye ekonomisindeki durum ise, büyümenin düşmesi, işsizliğin artması, bütçe dengesinin aşağı seyirli durumu gibi olumsuz durumlar yaşanırken, enflasyonun düşmesi, cari dengede toparlanma gibi olumlu etkileri birçok ülkede olduğu gibi görmüştür.

Gelişmiş ülkelere göre daha az kırılmayı yaşamış ve toparlanması da daha hızlı olmuştur. Bu süreçten mümkün mertebe daha az hasarla atlatmasının en büyük sebebi de, 2001 yılında yaşadığı bankacılık krizi sonrası yapılan makroekonomik düzenlemeler ve o tecrübelerden edindiği ekonomik temellerden kaynaklı bir geçmişinden dolayı daha az hasarla süreci atlatabilmiştir.

3.3.6. Yıllara Dolar/TL Kuru

Türkiye'nin döviz kuru ile mücadelesi hep çok çetin geçmiş ve bu konuda fazlasıyla deneyime sahip bir ülkedir. Daimi olarak da döviz kurunun istikrarlı bir

biçimde ve sürdürülebilir bir şekilde aşağı yönde bir ivme kazandıramamıştır. Bu konuda birçok deneyimine rağmen başarılı politika uzun dönemli sürdürememiştir.

Tablo 14'te de görüleceği üzere yıl bazında ortalama dolar/TL paritesine baktığımızda bazı istisna yıllar harici yükseliş eğiliminde olduğu görülmektedir. 2000-2013 yılları arasında kurda az oranda yükseliş eğilimi gözükürken, 2014 yılıyla beraber bu zamana kadarki süreçte artış oranında da belirgin bir artış olduğu gözükmektedir. En büyük kur artışını da 2018 yılında yaşandığını 2018 yılı verilerine baktığımızda görmekteyiz.

En başarılı dönem olarak da sıcak paranın ülkemizi daha fazla rağbet ettiği ve dünyada dolar miktarının arttığı dönem olan 2005 ile 2013 yılları arasında yaşanan bahsedilen gelişimlerin ışığında döviz kuru en optimal dönemini yaşamıştır.

En başarısız dönem olarak da 2014 ile 2019 yılları arasını kapsayan dönemi gösterebiliriz.

Tablo 14. Yıllara Göre $/TL Kuru

YIL	USD ALIŞ ORTALAMASI	USD SATIŞ ORTALAMASI	USD ALIŞ EN DÜŞÜK	USD ALIŞ EN YÜKSEK	USD SATIŞ EN DÜŞÜK	USD SATIŞ EN YÜKSEK
2000	623.704,00 TL	626.711,58 TL	535.141,00 TL	689.213,00 TL	537.722,00 TL	692.536,00 TL
2001	1.225.411,82 TL	1.231.322,05 TL	663.739,00 TL	1.636.942,00 TL	666.940,00 TL	1.644.837,00 TL
2002	1.505.839,53 TL	1.513.102,41 TL	1.286.543,00 TL	1.688.410,00 TL	1.292.748,00 TL	1.696.553,00 TL
2003	1.493.067,76 TL	1.500.269,07 TL	1.348.023,00 TL	1.746.390,00 TL	1.354.525,00 TL	1.754.813,00 TL
2004	1.422.341,23 TL	1.429.201,65 TL	1.301.340,00 TL	1.550.710,00 TL	1.307.617,00 TL	1.558.189,00 TL
2005	1,34079 TL	1,34726 TL	1,25410 TL	1,40000 TL	1,26010 TL	1,40680 TL
2006	1,43111 TL	1,43801 TL	1,29640 TL	1,69340 TL	1,30270 TL	1,70160 TL
2007	1,30151 TL	1,30779 TL	1,16260 TL	1,44980 TL	1,16820 TL	1,45680 TL
2007	1,30151 TL	1,30779 TL	1,16260 TL	1,44980 TL	1,16820 TL	1,45680 TL
2008	1,29291 TL	1,29915 TL	1,14490 TL	1,69560 TL	1,15040 TL	1,70380 TL
2009	1,54706 TL	1,55453 TL	1,43650 TL	1,79580 TL	1,44340 TL	1,80450 TL
2010	1,50036 TL	1,50760 TL	1,38840 TL	1,59780 TL	1,39510 TL	1,60550 TL
2011	1,67000 TL	1,67806 TL	1,49550 TL	1,90650 TL	1,50270 TL	1,91570 TL
2012	1,79250 TL	1,80114 TL	1,73400 TL	1,88890 TL	1,74240 TL	1,89800 TL
2013	1,90131 TL	1,90543 TL	1,74590 TL	2,16040 TL	1,75430 TL	2,16420 TL
2014	2,18838 TL	2,19232 TL	2,07110 TL	2,36710 TL	2,07480 TL	2,37140 TL
2015	2,72025 TL	2,72515 TL	2,27780 TL	3,05990 TL	2,28190 TL	3,06540 TL
2016	3,01798 TL	3,02342 TL	2,79280 TL	3,53440 TL	2,79780 TL	3,54080 TL
2017	3,64351 TL	3,65007 TL	3,39650 TL	3,95940 TL	3,40260 TL	3,96650 TL
2018	4,81158 TL	4,82025 TL	3,73710 TL	6,87980 TL	3,74380 TL	6,89220 TL
2019	5,62197 TL	5,63210 TL	5,19450 TL	6,20260 TL	5,20380 TL	6,21380 TL

Kaynak: TCMB

(www.tcmb.gov.tr sitesinden alınmıştır.)

3.3.7. Haftalık Repo Faizi Oranları

Merkez Bankalarının en etkin kullandığı para politikası aracıdır. Bankalardan tahvil, bono vb. Değerli kağıtları alıp karşılığında bankalara para vererek piyasada dengeyi sağlar. Kimi zaman kullanılan en etkin araçken, kimi zaman da kullanılması geciktirilen önemli bir araçtır.

Tablo 15'e baktığımızda 2014 yılına kadar yüzde 10'u geçmemişken, 17/25 Aralık sonrası Merkez Bankası 29 Ocak 2014 tarihinde olağanüstü toplanarak 550 baz puan faizleri yükseltmiştir. Sonraki süreçte ise peyderpey düşürme eğiliminde olduğunu görüyoruz.

2017 yılına geldiğimizde ise faiz oranında herhangi bir oynama olmadığını görüyoruz. Oysa ki, en etkin para politikası aracı yaklaşık 1,5 yıl kullanılmayarak dolaylı para politikası araçları ile faiz oranlarında oynamalar yapılmıştır. Bu durum da, merkez bankacılığı para politikası araçlarının sade, anlaşılabilir ve sürdürülebilir politika amacına ters olduğu uzun bir dönem geçirmiştir.

Zorlu geçen 2018 yılında ise, söz konusu para politika aracının kullanılmamasının maliyeti git gide daha belirgin bir hale gelmesiyle 01.06.2018 tarihinde keskin ve yüksek bir faiz artışıyla 16,50 oranında faiz belirlenmiştir.

Yoğun seçim dönemleri ve ekonomik belirsizliklerle dış etkenlerin de etkisiyle faiz oranları 26 Temmuz 2019 tarihine kadar yükseltilmiştir. Seçim dönemini atlatan Türkiye, yaz mevsiminde işsizliğin azaldığı ve gıda fiyatlarının da düştüğü gibi bir dönemin de avantajıyla 20 bandının altına indirerek psikolojik eşik aşılmış olmuştur.

Tablo 15. Haftalık Repo Faizi Oranları

Tarih	Borç Alma	Borç Verme
20.05.2010	-	7,00
17.12.2010	-	6,50
21.01.2011	-	6,25
5.08.2011	-	5,75
19.12.2012	-	5,50
17.04.2013	-	5,00
17.05.2013	-	4,50
29.01.2014	-	10,00
23.05.2014	-	9,50
25.06.2014	-	8,75
18.07.2014	-	8,25
21.01.2015	-	7,75
25.02.2015	-	7,50
25.11.2016	-	8,00
1.06.2018	-	16,50
8.06.2018	-	17,75
14.09.2018	-	24,00
26.07.2019	-	19,75

Kaynak: TCMB

(www.tcmb.gov.tr sitesinden alınmıştır.)

3.3.8. Gecelik Faiz (ON) Oranları

Merkez bankasının kullandığı dolaylı para politikası araçlarındandır. Gerek Merkez bankasının bankalardan borç aldığı gerekse de bankaların merkez bankasından borç aldığı araçlardan bir tanesidir.

Ekonominin iyiye gitmesiyle paralel 2002 yılından itibaren düzeyli bir şekilde düşüş eğiliminde olduğu görülmektedir. 2004 yılında yüzde 20 bandı altına indiği ve bazı istisna yıllar harici düşüş eğiliminde olduğu görülmektedir.

Faiz oranının tekrardan yükselişe başladığı dönem ise 2014 yılıyla beraber şu anki zamana kadar devam edegelmiştir.

Tablo 16. Gecelik Faiz

Tarih	Borç Alma	Borç Verme
20.02.2002	57.00	62.00
14.03.2002	54.00	61.00
8.04.2002	51.00	58.00
30.04.2002	48.00	55.00
5.08.2002	46.00	53.00
11.11.2002	44.00	51.00
25.04.2003	41.00	48.00
4.06.2003	38.00	45.00
16.07.2003	35.00	41.00
6.08.2003	32.00	38.00
18.09.2003	29.00	35.00
15.10.2003	26.00	31.00
5.02.2004	24.00	29.00
17.03.2004	22.00	27.00
8.09.2004	20.00	24.00
20.12.2004	18.00	22.00
11.01.2005	17.00	21.00
9.02.2005	16.50	20.50
9.03.2005	15.50	19.50
11.04.2005	15.00	19.00
10.05.2005	14.50	18.50
9.06.2005	14.25	18.25
11.10.2005	14.00	18.00
9.11.2005	13.75	17.75
9.12.2005	13.50	17.50
2.01.2006	13.50	16.50
28.04.2006	13.25	16.25
8.06.2006	15.00	18.00
26.06.2006	17.25	20.25
28.06.2006	17.25	22.25
21.07.2006	17.50	22.50
14.09.2007	17.25	22.25

17.10.2007	16.75	21.50
15.11.2007	16.25	20.75
14.12.2007	15.75	20.00
18.01.2008	15.50	19.50
15.02.2008	15.25	19.25
16.05.2008	15.75	19.75
17.06.2008	16.25	20.25
18.07.2008	16.75	20.25
23.10.2008	16.75	19.75
20.11.2008	16.25	18.75
19.12.2008	15.00	17.50
16.01.2009	13.00	15.50
20.02.2009	11.50	14.00
20.03.2009	10.50	13.00
17.04.2009	9.75	12,25
15.05.2009	9.25	11,75
17.06.2009	8.75	11,25
17.07.2009	8.25	10.75
19.08.2009	7.75	10.25
18.09.2009	7.25	9.75
16.10.2009	6.75	11,25
20.11.2009	6.50	9.00
17.09.2010	6.25	8.75
15.10.2010	5.75	8.75
12.11.2010	1.75	8.75
17.12.2010	1.50	9.00
5.08.2011	5.00	9.00
21.10.2011	5.00	12.50
22.02.2012	5.00	11.50
19.09.2012	5.00	9.50
19.10.2012	5.00	9.50
21.11.2012	5.00	9.00
23.01.2013	4.75	8.75
20.02.2013	4.50	8.50
27.03.2013	4.50	7.50
17.04.2013	4.00	7.00
17.05.2013	3.50	6.50
24.07.2013	3.50	7.25

21.08.2013	3.50	7.75
29.01.2014	8.00	12.00
18.07.2014	7.50	12.00
28.08.2014	7.50	11.25
25.02.2015	7.25	10.75
25.03.2016	7.25	10.50
21.04.2016	7.25	10.00
25.05.2016	7.25	9.50
22.06.2016	7.25	9.00
20.07.2016	7.25	8.75
24.08.2016	7.25	8.50
23.09.2016	7.25	8.25
25.11.2016	7.25	8.50
25.01.2017	7.25	9.25
1.06.2018	15.00	16.50
8.06.2018	16.25	19.25
14.09.2018	22.50	24.00
21.09.2018	22.50	25.50
26.07.2019	18.25	21.25

Kaynak: TCMB (www.tcmb.gov.tr sitesinden alınmıştır.)

3.3.9. Geç Likidite Penceresi (LON)

Merkez bankasının kullandığı bir diğer dolaylı para politikası araçlarındandır. Gün sonunda kısa bir saat diliminde gerek Merkez bankasının bankalardan borç aldığı gerekse de bankaların merkez bankasından borç aldığı araçlardan bir tanesidir.

Ekonominin iyiye gitmesiyle paralel 2002 yılından itibaren düzeyli bir şekilde düşüş eğiliminde olduğu görülmektedir. 2009 yılında ise yüzde 20 bandı altına indiği ve bazı istisna yıllar harici düşüş eğiliminde olduğu görülmektedir.

Faiz oranının tekrardan nispeten büyük oranda yükselişe başladığı dönem ise 2018 yılıyla beraber şu anki zamana kadar devam edegelmiştir.

Tablo 17. Geç Likidite Penceresi

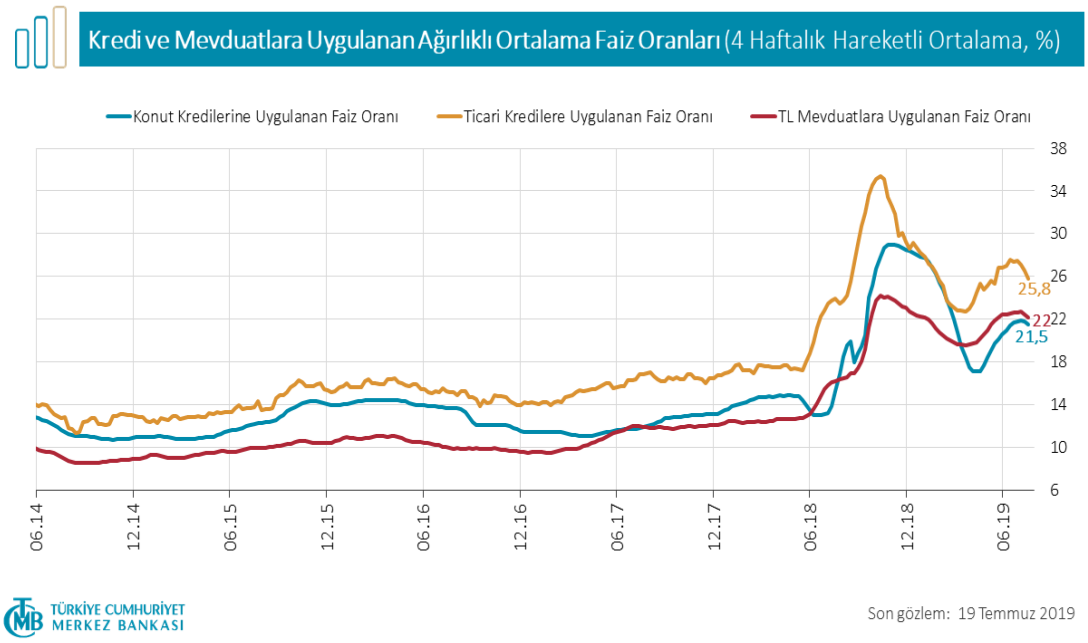
Tarih	Borç Alma	Borç Verme
20.02.2002	5.00	62.00
14.03.2002	5.00	61.00
8.04.2002	5.00	58.00
30.04.2002	5.00	55.00
1.07.2002	5.00	65.00
5.08.2002	5.00	63.00
11.11.2002	5.00	61.00
20.03.2003	5.00	56.00
25.04.2003	5.00	53.00
4.06.2003	5.00	50.00
16.07.2003	5.00	46.00
6.08.2003	5.00	43.00
18.09.2003	5.00	40.00
15.10.2003	5.00	36.00
5.02.2004	5.00	34.00
17.03.2004	5.00	32.00
8.09.2004	5.00	28.00
20.12.2004	5.00	26.00
11.01.2005	5.00	25.00
9.02.2005	5.00	24.50
9.03.2005	5.00	23.50
11.04.2005	5.00	23.00
10.05.2005	5.00	22.50
9.06.2005	5.00	22.25
11.10.2005	5.00	22.00
9.11.2005	5.00	21.75
9.12.2005	5.00	21.50
2.01.2006	9.50	19.50
28.04.2006	9.25	19.25
8.06.2006	11.00	21.00
26.06.2006	13.25	23.25

28.06.2006	13.25	25.25
21.07.2006	13.50	25.50
14.09.2007	13.25	25.25
17.10.2007	12.75	24.50
15.11.2007	12.25	23.75
14.12.2007	11.75	23.00
18.01.2008	11.50	22.50
15.02.2008	11.25	22.25
16.05.2008	11.75	22.75
17.06.2008	12.25	23.25
18.07.2008	12.75	23.25
23.10.2008	12.75	22.75
20.11.2008	12.25	21.75
19.12.2008	11.00	20.50
16.01.2009	9.00	18.50
20.02.2009	7.50	17.00
20.03.2009	6.50	16.00
17.04.2009	5.75	15.25
15.05.2009	5.25	14.75
17.06.2009	4.75	14.25
17.07.2009	4.25	13.75
19.08.2009	3.75	13.25
18.09.2009	3.25	12.75
16.10.2009	2.75	12.25
20.11.2009	2.50	12.00
17.09.2010	2.25	11.75
15.10.2010	1.75	11.75
12.11.2010	0.00	11.75
17.12.2010	0.00	12.00
21.10.2011	0.00	15.50
22.02.2012	0.00	14.50
19.09.2012	0.00	13.00
19.10.2012	0.00	12.50

21.11.2012	0.00	12.00
23.01.2013	0.00	11.75
20.02.2013	0.00	11.50
27.03.2013	0.00	10.50
17.04.2013	0.00	10.00
17.05.2013	0.00	9.50
24.07.2013	0.00	10.25
29.01.2014	0.00	15.00
25.04.2014	0.00	13.50
28.08.2014	0.00	12.75
25.02.2015	0.00	12.25
25.03.2016	0.00	12.00
21.04.2016	0.00	11.50
25.05.2016	0.00	11.00
22.06.2016	0.00	10.50
20.07.2016	0.00	10.25
24.08.2016	0.00	10.00
23.09.2016	0.00	9.75
25.11.2016	0.00	10.00
25.01.2017	0.00	11.00
17.03.2017	0.00	11.75
27.04.2017	0.00	12.25
15.12.2017	0.00	12.75
26.04.2018	0.00	13.50
24.05.2018	0.00	16.50
8.06.2018	0.00	20.75
14.09.2018	0.00	27.00
26.07.2019	0.00	22.75

Kaynak: TCMB (www.tcmb.gov.tr sitesinden alınmıştır.)

3.3.10. Diğer Çeşitli Göstergeler



Kaynak: TCMB (www.tcmb.gov.tr sitesinden alınmıştır.)

Şekil 19. Kredi ve Mevduatlara Uygulanan Ağırlıklı Ortalama Faiz Oranları

Şekil 21'e göre 2014 Haziranından 2018 Haziranına kadar paralel bir eğilim gösteren faiz oranları 2018 Haziranından yıl sonuna kadar artış eğiliminde olduğu görülmektedir.

2019 yılında ise faiz oranlarının hem iniş hem de artışın gözlemlendiği bir yıl olmuştur. Dikkat çeken bir diğer nokta ise, konut faizinin 2018 yılı sonu ile 2019 yılı başlarında TL mevduatlara uygulanan faiz oranından yüksek olduğu ama sonraki zaman diliminde tekrardan söz konusu faiz oranına düştüğü görülmektedir. Bunun sebebini de durgun hale gelen inşaat sektörünü canlandırmak ve kamu bankalarının daha uygun oranda konut faizi vermeleri yönünde çabaları olarak okuyabiliriz.



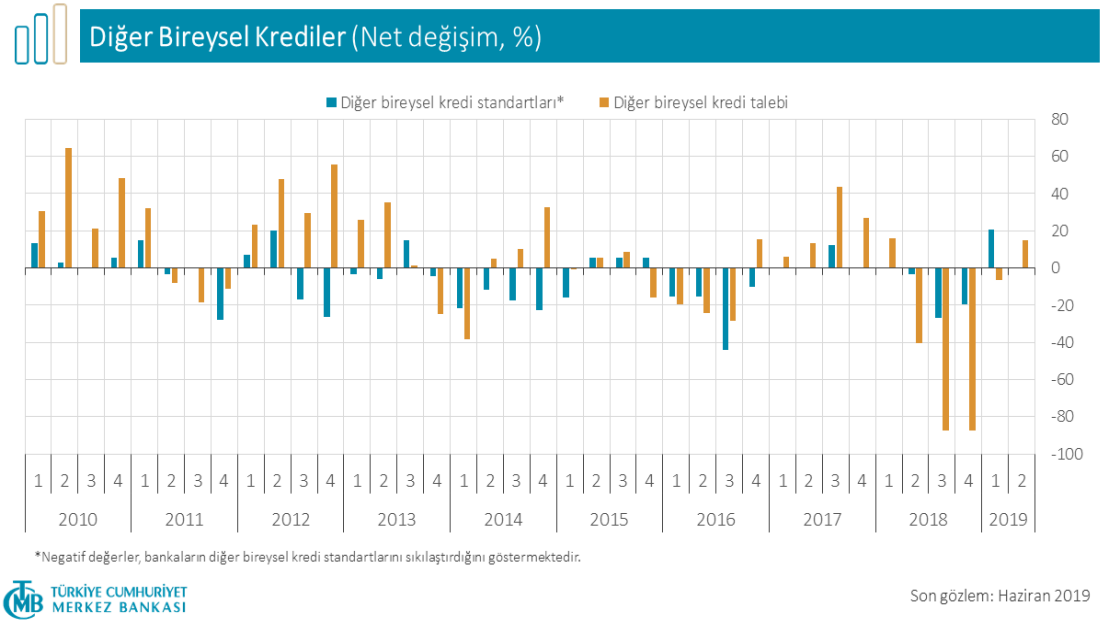
Kaynak: TCMB (www.tcmb.gov.tr sitesinden alınmıştır.)

Şekil 20. B ve C Grup Endeksleri

Ülkemizde TÜFE göstergeleri TÜİK tarafından A, B, C..., I olarak sınıflandırılmıştır. B, işlenmemiş gıda ürünleri harici ifade ederken; C, Enerji hariç TÜFE göstergesi olup Merkez Bankası tarafından enflasyon hakkında bilgiye ulaşabilmek ve yorum ve analiz yapabilmek üzere sık sık başvurduğu ve önem verdiği verilerden oluşmaktadır.

Döviz kuru kadar enflasyon ile mücadele Türkiye bir hayli yol katetmiş ve bu alanda da fazlasıyla deneyime sahiptir. Fakat enflasyonla mücadelede, dolayısıyla fiyat istikrarını sağlamada uzun dönemde pek başarılı olduğumuz söylenemez. Dalgalı bir seyir halinde devam edegelen bir seyir izlediği söylenebilir.

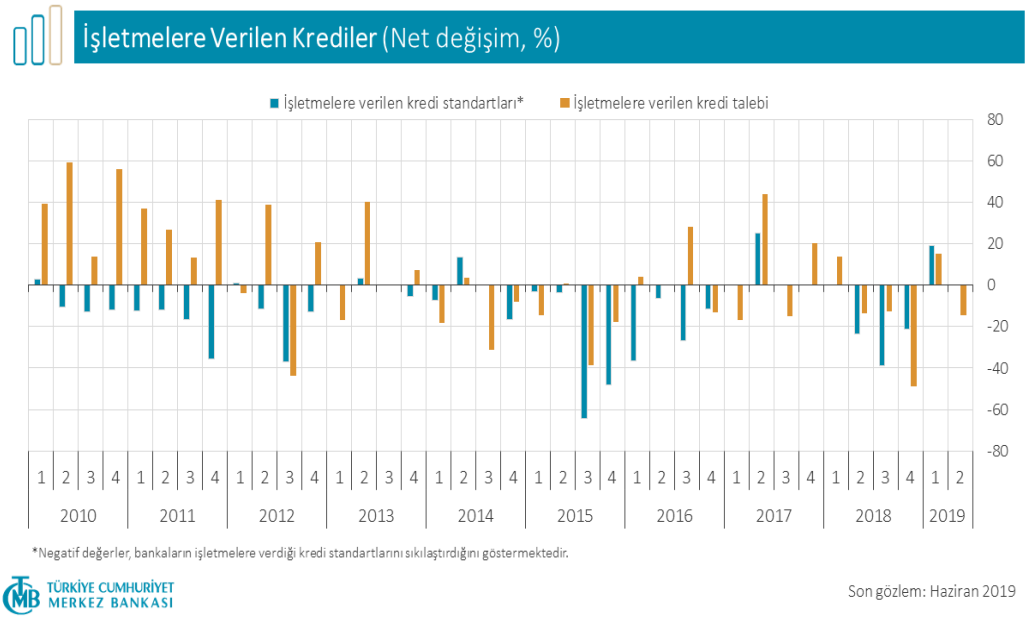
Uzun zamandır gıda fiyatlarını kontrol altına almakta zorluk çektiğimiz ve enflasyonun içerisinde gıda enflasyonunun önemli yer aldığı gözlenmektedir. Şekil 21'e baktığımızda, 2018 yılı ortaları ve 2019 yılı başlarındaki dönemde; konut, ticari faiz oranlarındaki gibi grafik seyrinin olduğu göze çarpmaktadır. İniş seyrinin devam ettiği de görülebilmektedir.



Kaynak: TCMB (www.tcmb.gov.tr sitesinden alınmıştır.)

Şekil 21. Diğer Bireysel Krediler

Faiz oranlarına bağlı olarak kredi miktarı ile beraber, kredi talepleri de zamanla değişkenlik göstermektedir. Kredi talebi ile faiz oranları arasında ters bir ilişki olup kriz zamanlarında talepte ciddi düşüşler gözlenmektedir. Nitekim, Şekil 23'e göre de krizin hissedildiği ve döviz kurlarının fahiş oranda yükseldiği 2018 yılında diğer bireysel kredilerde ciddi düşüşün olduğu görülmektedir.

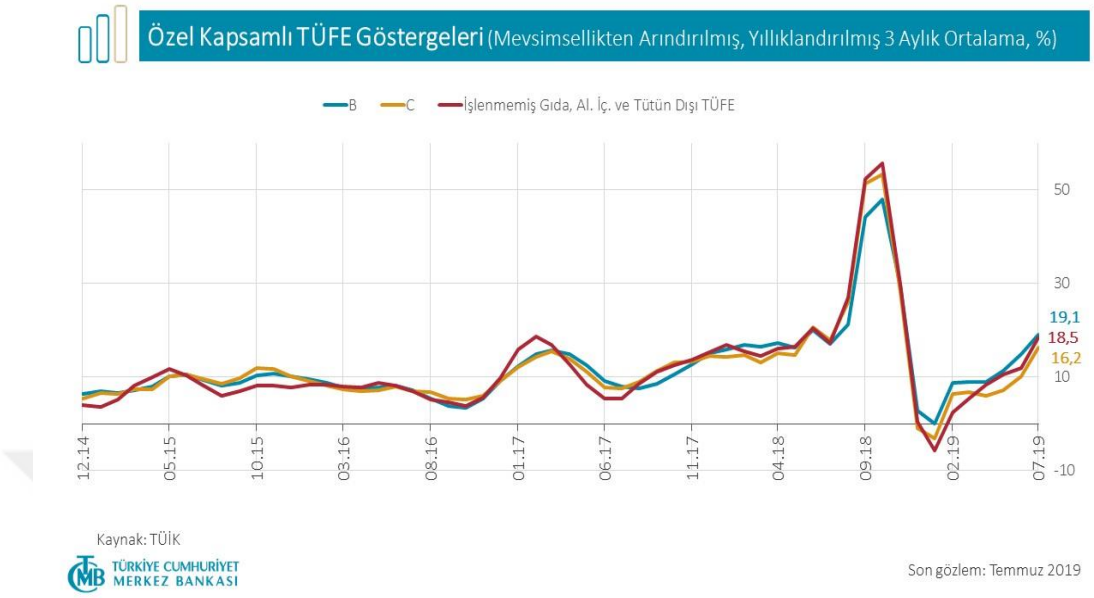


Kaynak: TCMB (www.tcmb.gov.tr sitesinden alınmıştır.)

Şekil 22. İşletmelere Verilen Krediler

Genel olarak kredilerde gözlemleneceği üzere, faiz oranlarına bağlı olarak kredi miktarı ile beraber, kredi talepleri de zamanla değişkenlik göstermektedir. Kredi talebi ile faiz oranları arasında ters bir ilişki olup kriz zamanlarında talepte ciddi düşüşler gözlenmektedir. Bu durum firmalar için de geçerlidir. Nitekim, Şekil 24'e göre de diğer bireysel krediler grafiğinde de görüldüğü üzere, krizin hissedildiği ve döviz kurlarının fahiş oranda yükseldiği 2018 yılında işletmelere verilen kredilerde ciddi düşüşün olduğu görülmektedir.

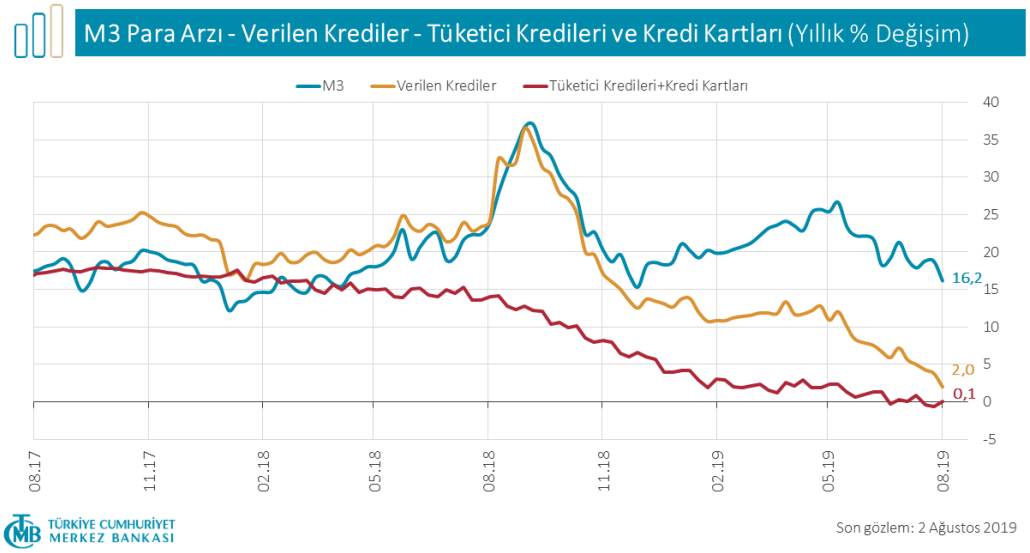
İşletmeler için faiz oranının uygunluğunun yanında, gelecekteki ekonomik durumu da göz önünde bulundurarak şu an için yatırım yapıp yapmamaya ilişkin kredi alma ya da almama eğilimi gösterirler.



Kaynak: TCMB (www.tcmb.gov.tr sitesinden alınmıştır.)

Şekil 23. Özel Kapsamlı TÜFE Göstergeleri

TÜİK tarafından belirlenen yukarıdaki şekildeki TÜFE göstergelerinin birbirine paralel hareket ettiği ve birbirine yakın oranlarda seyir ettiği görülmektedir.



Kaynak: TCMB (www.tcmb.gov.tr sitesinden alınmıştır.)

Şekil 24. M3 Para Arzı-Verilen Krediler-Tüketici Kredileri ve Kredi Kartları

Tüketici kredileri ve kredi kartı kullanımının 2017 yılı Ağustos ayından yakın zamana kadarki süreçte ekonomik durgunluğa paralel olarak aşağı yönde bir seyir izlediği görülmektedir.

Buna karşılık, 2018 yılı Ağustos ayından kapsayan birkaç aylık dönemde para arzı ile verilen krediler grafiğinde paralellik görülmektedir. Bu dönemde ikisi beraber yükseliş gösterirken, tekrardan beraber azalış göstermeye başlamıştır. Fakat, verilen kredilerin para arzı grafiğine göre daha keskin azalma eğiliminde olduğu görülebilmektedir.

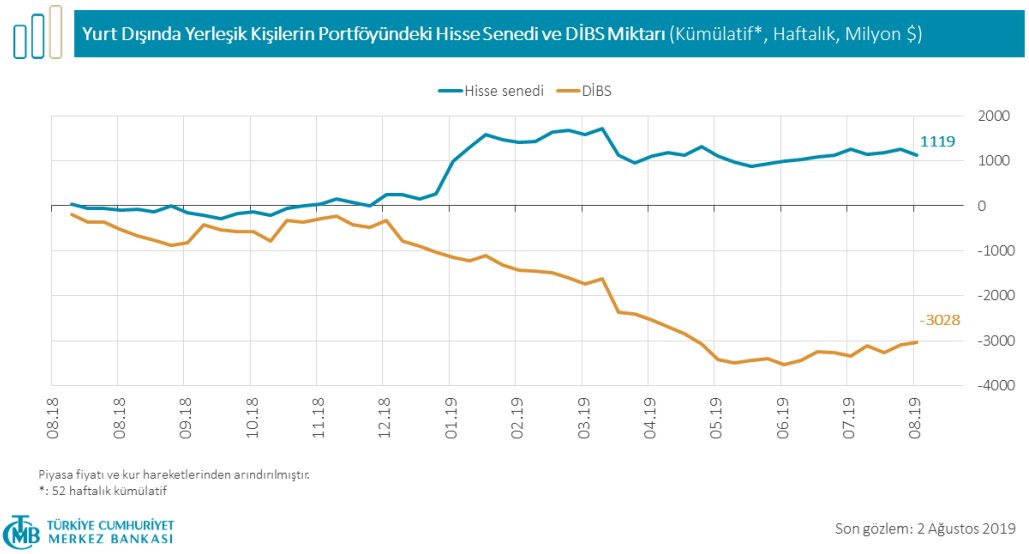


Kaynak: TCMB (www.tcmb.gov.tr sitesinden alınmıştır.)

Şekil 25. Yurt İçinde Yerleşiklerin Yabancı Para Mevduatları

Yurt içi yerleşiklerin yabancı para cinsinden mevduat grafiğinde 2017 yılı Ağustos ayından 2018 yılı Ağustos ayına kadar dalgalı bir seyir izlerken, bu tarihten sonra yukarıya doğru bir ivmeyi takip ettiği gözlemlenmektedir.

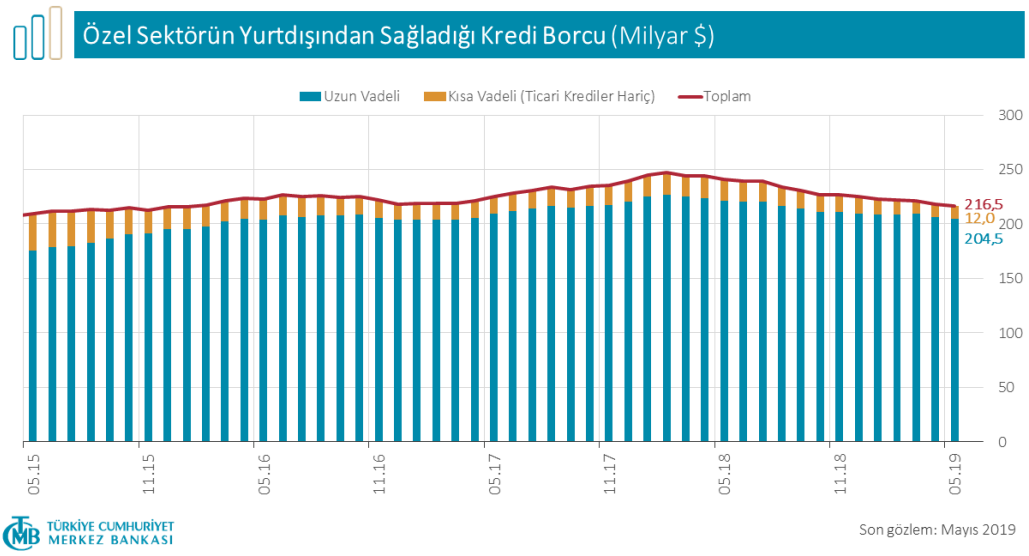
Döviz kurunun yükselmesi neticesinde TL'nin değer kaybına uğraması ve gelecekte döviz kurunun yükseleceğine olan inançla yerleşiklerin TL yerine döviz cinsinden mevduatı tercih ettikleri net bir biçimde gözlenmektedir. Söz konusu durumunda da TL'nin daha da değer kaybetmesine ve TL'ye olan güvenin sarsılmasına neden olabilmektedir.



Kaynak: TCMB (www.tcmb.gov.tr sitesinden alınmıştır.)

Şekil 26. Yurt Dışında Yerleşik Kişilerin Portföyündeki Hisse Senedi ve DİBS Miktarı

Yurt dışında yerleşik kişilerin Şekil.28'deki grafikte görülen dönem bazında Hisse Senetleri ile DİBS tutarları arasında ters orantılı bir ilişki olduğu gözlemlenmektedir. 2018 Ağustos – 2018 Aralık dönemi arasında miktar bazında birbirlerine yaklaşırken, 2019 yılı itibarıyla da keskin ayrışma meydana gelmiştir. DİBS negatif değeri yansıtırken, Hisse Senedi ise pozitif değeri yansıtmaktadır.

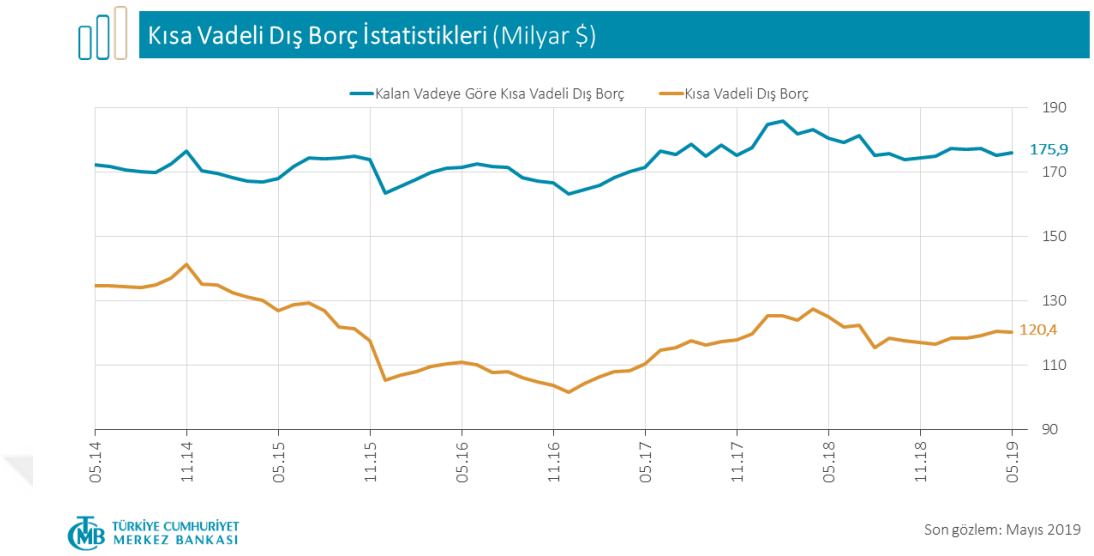


Kaynak: TCMB (www.tcmb.gov.tr sitesinden alınmıştır.)

Şekil 27. Özel Sektörün Yurtdışından Sağladığı Kredi Borcu

Yaşadığımız zaman dilimindeki ekonomik sorunların başında 2001 krizine sebep olan kamu borcunun aksine, özel sektörün borcu yüksek olmasıdır. Bu yüksek borç yükü hem özel sektör hem de kamu sektörü için de ciddi ve çözülmesi gereken bir problem olarak karşımızda durmaktadır.

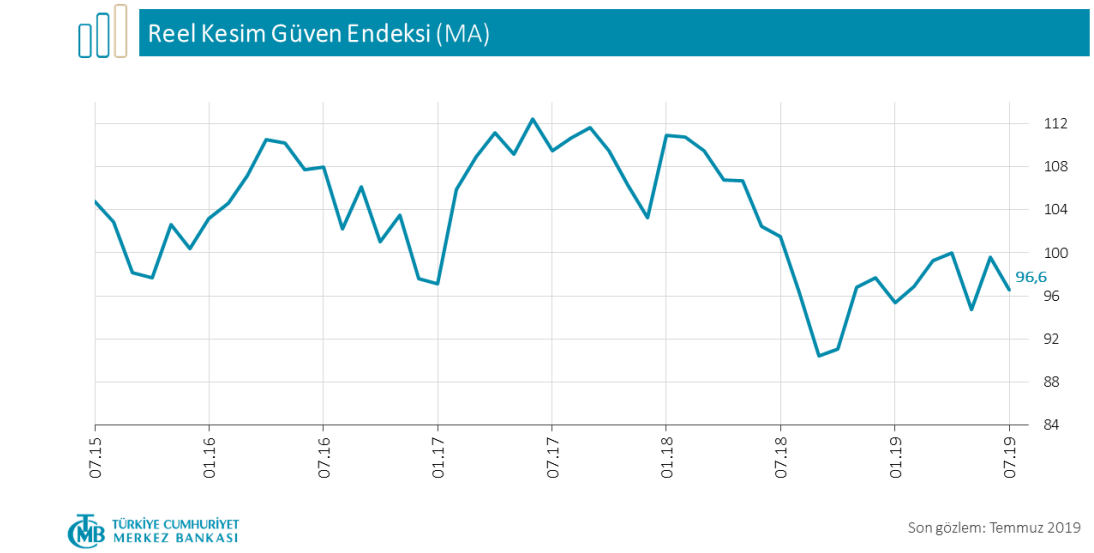
Şekil 29.'a baktığımızda 2015 yılında itibarenki periyotta yurtdışı borç grafiği paralel bir seyir izlese de, dolar/TL kurunun artması neticesinde TL bazında ciddi bir borç artışı gerçekleşmiştir. Bu da, şirketler için ciddi borçlanma maliyeti oluşturmaktadır.



Kaynak: TCMB (www.tcmb.gov.tr sitesinden alınmıştır.)

Şekil 28. Kısa Vadeli Dış Borç İstatistikleri

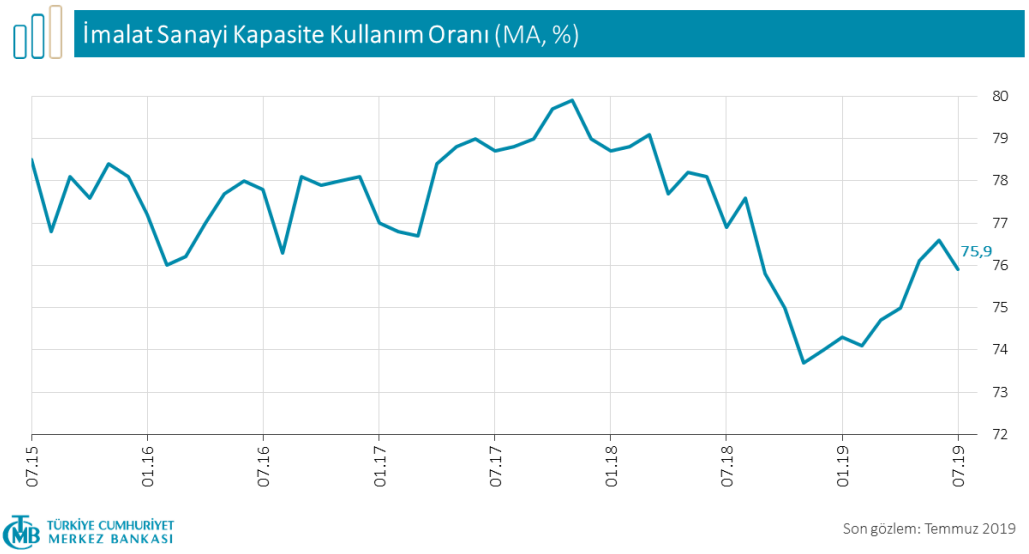
Kısa vadeli dış borç ile kalan vadeye göre kısa vadeli dış borç paralel bir seyir takip ederken, geçiş dönemlerinde de artış ya da azalış olarak aynı refleksleri gösterdiği görülmektedir.



Kaynak: TCMB (www.tcmb.gov.tr sitesinden alınmıştır.)

Şekil 29. Reel Kesim Güven Endeksi

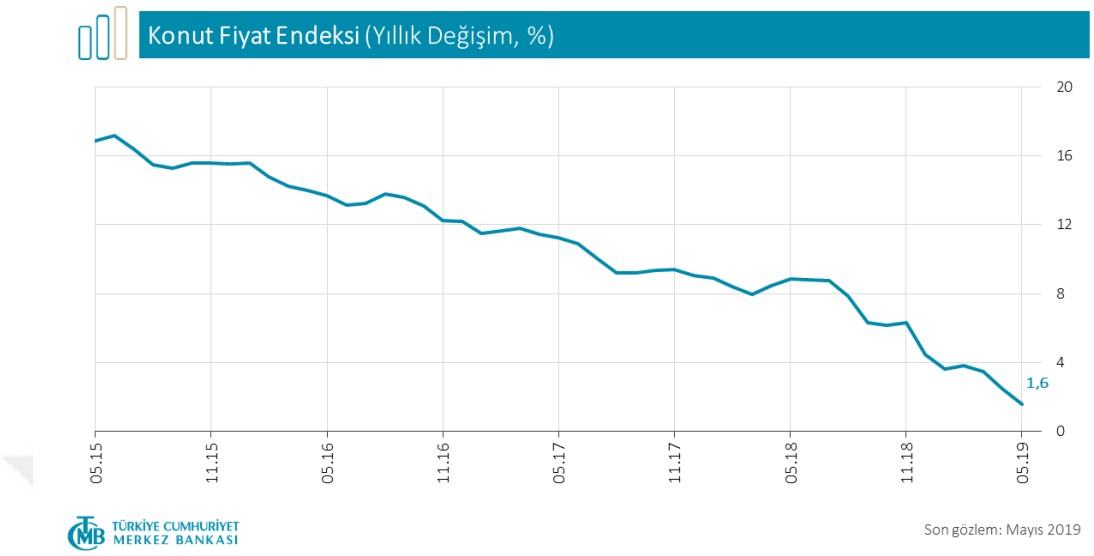
Reel kesim güven endeksi grafiği dalgalı bir seyir çizmiş, pozitif ve negatif ciddi dalgalanmalara maruz kalmıştır. Söz konusu dalgalanmaların ekonomik durumu ve ona olan güven noktasında da tereddütlerin oluştuğu noktasında fikir vermektedir.



Kaynak: TCMB (www.tcmb.gov.tr sitesinden alınmıştır.)

Şekil 30. İmalat Sanayi Kapasite Kullanım Oranı

İmalat sanayi kapasite kullanım oranı dalgalı seyir izlemekle beraber, 2018 yılı birlikte çok düşük seviyelere geldiği ve bunun neticesinde istihdam kaleminde azalmalara sebebiyet vererek işsizliğin arttığı ve böylece ekonominin durağanlaştığı yorumunu yapabiliriz.



Kaynak: TCMB (www.tcmb.gov.tr sitesinden alınmıştır.)

Şekil 31. Konut Fiyat Endeksi

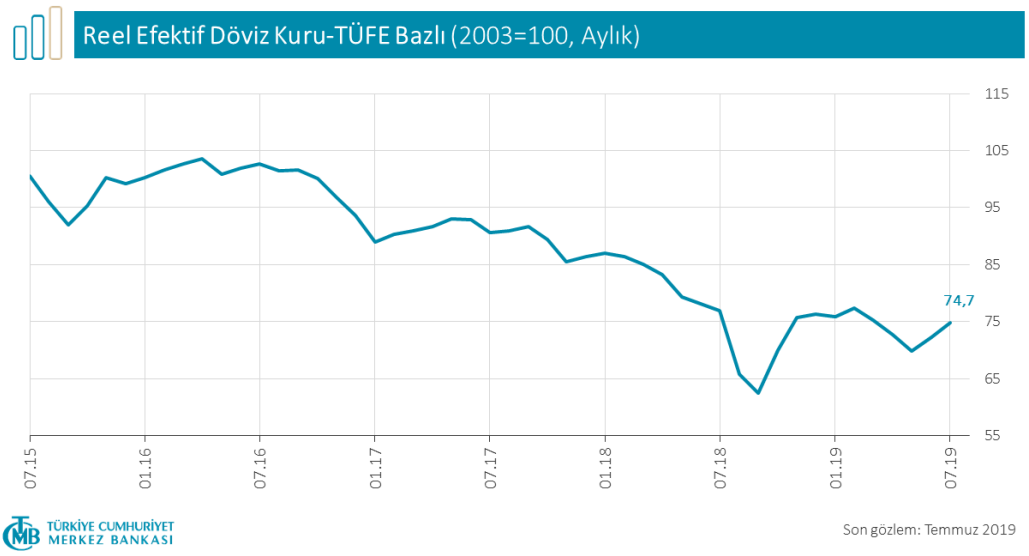
Konut fiyatları; talebin artışına karşılık yükselirken, talebin azalması karşısında düşmektedir. Bu talebi belirleyen en önemli faktör ise faiz oranlarıdır. Faizlerin artmasıyla beraber konut talebinde de azalma olması neticesinde konut fiyatlarına yansıyarak düşüş yaşanmıştır. Bu düşüş hane halkı harcamalarının azalması neticesinde GSYİH'i de negatif etkileyebilecek bir kalem olup ekonomik durağanlığa da işaret etmektedir.



Kaynak: TCMB (www.tcmb.gov.tr sitesinden alınmıştır.)

Şekil 32. Tüketici Fiyat Endeksi

Enflasyonla mücadele, yukarıdaki metinlerde ifade ettiğim üzere Türkiye'nin çok uzun yıllardır uğraştığı en önemli ekonomik konulardandır. Tek haneli rakamlara indirme konusunda genelinde başarısızken, şu an yüksek bir seyir izlemektedir. TÜFE seviyesinin yüksek kalmasına çözüm bulamadığımız gıda enflasyonu hala önemli fakat negatif düzeyde etkisini sürdürmeye devam etmektedir.



Kaynak: TCMB (www.tcmb.gov.tr sitesinden alınmıştır.)

Şekil 33. Reel Efektif Döviz Kuru

TÜFE bazlı Reel efektif döviz kuru, grafikte görüleceği üzere 2015 yılından itibaren aşağı yönde seyir takip ederken 2019 yılında yukarı eğimli bir seyir izlemeye başlamıştır.

SONUÇ

Ülkemizde söz konusu 30 yıla yakın süredir, en temel sorunların başında yer alan enflasyonu düşürmek amacı ile pek çok istikrar programı uygulanmış ve bu programların bazılarında enflasyonda önemli düşüşler sağlansa da, siyasal istikrarsızlık, yapısal reformların gerçekleştirilememesi ve kısa vadeye odaklı politikalar nedeniyle kamu maliyesi disiplininin sürdürülememesi, sağlanan başarıları kalıcı kılınamaması, içinde bulunduğumuz durum hakkında da bilgi vermektedir. Bu açıklamalardan yola çıkarak geldiğimiz durumda aynı sorunları yaşadığımız ve geçen 16 yılda ise kısır döngü misali aynı sorunları konuştuğumuz ve karşılaştığımız bir durum ortaya çıktığı görülebilmektedir.

Enflasyonla beraber istihdam ve döviz kuru politikalarında deneyimli olmamıza rağmen kalıcı ve başarılı bir sonuç elde edilememiştir. Üretime dayalı olmayan ekonomiler için söz konusu sonuç kaçınılmaz bir durumdur. Üretim olmayan yerde istihdamın da olamayacağı belirgin bir durumdur. Üretim yerine dışardan iç kaynaklarla alımlarda da döviz kuru paritesini düzgün seyirli bir hale gelmesi zor hale gelmektedir.

Türkiye ekonomisi tarihine baktığımızda ekonomik krizler sonrası kararlı, kısa ve orta vadeli çözümler ve düzenlemeler yapılmasına rağmen etkileri uzun vadeye yayamama gibi bir tekerrür eden bir durumun olduğu gözlemlenebilmektedir. İstihdamda, enflasyonda ve döviz kuru paritesi vb. ekonomik göstergelerin uzun dönemdeki verilere baktığımızda bu durum açıkça görülebilmektedir.

Türkiye 2000 yılının başında ciddi bir ekonomik kriz atlatmasına rağmen 2000'li yıllarda çok ciddi iyileşme refleksi göstererek Türkiye ekonomi tarihinin en başarılı dönemlerinden birini yaşamıştır. Döviz kurunda, kişi başına gelirde, faiz oranlarında, enflasyonla mücadelede vd. alanlarda başarılı bir öykü yazmıştır. Fakat, geçici etkisi olan üretimler yerine kalıcı üretime dayalı büyüme politikası olmaması nedeniyle de 2010'lu yıllar ülkemiz için ekonomik manada zor geçmektedir.

Sıkı maliye politikasının uygulanmasıyla kamu sektörünün güçlenmesi ve mali disipline bağlı kalması neticesinde zamanın ekonomik sorunlara çözüm getirebilmiş ve bunun neticesinde de pozitif yönlü ekonomik göstergelere sahip olmuştur.

Özellikle, 2014 yılıyla beraber ekonomik darboğazın hissedildiği yıllar olmakla beraber olumsuz etkileri de git gide devam edegelmektedir. Bulunduğumuz zaman itibarıyla, kalıcı üretimin sağlanamaması en önemli sorun ve karşımızda büyük bir engel olarak durmaya devam etmektedir.

Fed'in piyasaya sürdüğü dolar akışını kesmesi, faiz oranlarının artması, Türkiye'de güven ortamına ilişkin vb. sıkıntılar nedeniyle 2014 yılıyla birlikte Türkiye, iyi performans ivmesini kaybetmeye başladığı ve söz konusu sorunların devam ettiği, buna karşılık ise kamu yatırım veya kaynaklarının piyasaya pompalanmasının ötesinde yapısal reformlara dayalı istikrarlı ve planlı bir ekonomik perspektiften uzak olduğumuz son dönem itibarıyla bir realite olarak durmaktadır.

Türk ekonomisinin ekonomik krizler ya da sorunlar karşısında da dirayetli, sıkı politikalar ürettiği ve gerekli düzenlemeleri yapma refleksi de güçlü ve kararlıdır. Türkiye'nin engin tecrübesi ve sorunlar karşısında dirayetli reflekse sahip olması mevcut sorunları da atlatacağından geçmiş tecrübelerden yola çıkarak, şüphe yoktur. Fakat, zaman olarak da fazla geciktirilmeden yapısal reformların kısa ve orta vadeli değil, uzun vadeli olarak planlanıp uygulanması noktasında gerekli eylemin gösterilmesi gerekmektedir.

KAYNAKÇA

Aydın, Nurdan, *Sermaye Piyasaları ve Finansal Kurumlar,* Anadolu Üniversitesi Yayını, Eskişehir, 2004.

Bankası, Merkez, *Türkiye'nin Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı*, https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/26640b7b-9641-4c35-99ec-cd10a9d4e51b/program.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-26640b7b-9641-4c35-99ec-cd10a9d4e51b-m3fB7oF, (04.05.2019).

Bankası, Merkez, https://evds2.tcmb.gov.tr/index.php?/evds/serieMarket/#collapse_2, (11.08.2019).

Bankası, Merkez, *AB Yolunda Türkiye Ekonomisi*, https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/6c6d22d7-8f2b-4ca9-adb0-ab88378437ad/www.tcmb.gov.tr_yeni_duyuru_2005_AB-Turkiyeekonomisi.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-6c6d22d7-8f2b-4ca9-adb0-ab88378437ad-m3fC6y8, (06.06.2019).

Bankası, Merkez, *Açık Piyasa İşlemleri*, https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Temel+Faaliyetler/Piyasalar/Acik+Piyasa+Islemleri/, (21.06.2019).

Bankası, Merkez, *2002 Yılı Para ve Kur Politikası,* https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/df6d8bb2-68d4-4f36-856e-435ab313db72/baskan_ParaPol02.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-df6d8bb2-68d4-4f36-856e-435ab313db72-m3fB7u3, (17.06.2019).

Bankası, Merkez, *2003 Yılı Para ve Kur Politikası Genel Çerçevesi*, https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/e6401cf4-7b30-4af1-9488-62f4cd4f487b/baskan_ParaPol03.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-e6401cf4-7b30-4af1-9488-62f4cd4f487b-m3fB7oG, (13.05.2019).

Bankası, Merkez, *Türkiye'nin Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı*, https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/26640b7b-9641-4c35-99ec-cd10a9d4e51b/program.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-26640b7b-9641-4c35-99ec-cd10a9d4e51b-m3fB7oF, (14.07.2019).

Bankası, Merkez, *2004 Yılı Para ve Kur Politikası Genel Çerçevesi*, https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/b15116d8-fc02-4505-bdfb-1e5bd86f5746/DUY2004-1.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-b15116d8-fc02-4505-bdfb-1e5bd86f5746-m3fB7u4, (01.08.2019).

Bankası, Merkez, Enflasyon Rejiminin Genel Çerçevesi ve *2006 Yılı Para ve Kur Politikası*, https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/63eb10b3-8110-4b4d-8fa5-1b3896ba9d11/DUY2005-56.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-63eb10b3-8110-4b4d-8fa5-1b3896ba9d11-m3fB7yT, (02.07.2019).

Bankası, Merkez, *2009 Yılı Para ve Kur Politikası*, https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/62d8b7e3-00ca-4229-b558-e39567bfff4b/Baskan_ParaPol09.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-62d8b7e3-00ca-4229-b558-e39567bfff4b-m3fB7u3, (02.04.2019).

Bankası, Merkez, *2012 Yılı Para ve Kur Politikası*, https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/40459e93-8d14-4eaf-8197-10ce370e9335/Baskan_ParaPol11.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-40459e93-8d14-4eaf-8197-10ce370e9335-m3fB7u3, (30.07.2019).

Bankası, Merkez, *2013 Yılı Para ve Kur Politikası*, https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/dd7db5e0-47ae-41ed-bd2d-d885768ad782/Baskan_ParaPol13.pdf?MOD=AJPERES&CACH

EID=ROOTWORKSPACE-dd7db5e0-47ae-41ed-bd2d-d885768ad782-m3fB7u3, (03.07.2019).

Bankası, Merkez, *Küresel Para Politikalarının Normalleşme Sürecinde Yol Haritası,* https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/68f07f4e-3e66-475e-8aa5-f297632e2336/TCMBYolHaritasi2015.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-68f07f4e-3e66-475e-8aa5-f297632e2336-m3fB7u5

Bankası, Merkez, *2018 Yılı Para ve Kur Politikası*, https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/6a7bcb27-bfce-4968-a63b-2f545f875be3/2018parakur.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-6a7bcb27-bfce-4968-a63b-2f545f875be3-m3fB7u3, (09.07.2019).

Bordo, Michael D., *A Brief History of Central Banks*, *https://www.clevelandfed.org/en/newsroom-and-events/publications/economic-commentary/economic-commentary-archives/2007-economic-commentaries/ec-20071201-a-brief-history-of-central-banks.aspx*, (10.01.2019).

Cesur, Fatma, *Para ve Para Teorileri*, 2. Baskı, Paradigma Kitapevi Yayınları, Edirne, 2013.

Cesur, Fatma, *Paraya Dair*, 1.Basım, Paradigma Akademi Yayınları, İstanbul, 2014.

Çetin, Ünsal, *Liberal Demokrasinin Kayıp Halkası*, http://www.liberal.org.tr/uploads/yuklemeler/Liberal%20Demokrasinin%20Kay%C4%B1p%20Halkas%C4%B1.pdf, (13.02.2019).

Eğilmez, Mahfi, *Kendime Yazılar*, https://www.mahfiegilmez.com/2012/09/guncel-para-politikas.html, (17.06.2019).

Friedman, Milton, *Quantity Theory*, International Encyclopedia of Social Services, Vol.10, 1968.

Friedman, Milton, *The Demand For Money: Some Theoretical and Empirical Results*, JPE. Vol.67, 1959.

Friedman, Milton, *The Rol of Monetary Policy*, International Encyclopedia of Social Services, Vol.10, 1968.

Friedman, Milton, *The Role of Monetary Policy*, AER. Vol. 58.

Friedman, Milton, *Monetarist Economics***,** Institute of Economic Affairs, Oxford, 1991.

Friedman**,** Milton, *Money and Economic Developmend***,** New York: Praeger Publisher,1973.

Parasız, İlker, *Uluslararası Para Sistemi,* Ezgi Kitapevi, Bursa, 1996.

Parasız, İlker, *Para Banka ve Finansal Piyasalar,* 7. Baskı, Ezgi Kitapevi, Bursa, 2000.

Parasız, İlker, *Türkiye'de ve Dünya'da Bankacılık,* Ezgi Kitabevi, Bursa, 2011.

Parasız, İlker, *İktisadın A B C'si,* Ezgi Kitabevi, Bursa, 2015.

Seyidoğlu, Halil, *Uluslararası İktisat; Teori, Politika ve Uygulama,* Güzem Yayınları, İstanbul, 2001.

Seyidoğlu, Halil, *İktisat Biliminin Temelleri,* Genişletilmiş 5. Baskı, Güzem Can Yayınları, İstanbul, 2006.

Seyidoğlu, Halil, *Uluslararası Finans,* Güzem Can Yayınları, İstanbul, 2013.

Uzunoğlu, Sadi, *Para ve Döviz Piyasaları,* Anka Basım, İstanbul, 2000.

Uzunoğlu, Sadi, *Para ve Döviz Piyasaları,* Genişletilmiş 3. Baskı, Literatür Yayınları, İstanbul, 2007.

Ünsal, Erdal M., *Uluslararası İktisat : Teori, Politika ve Açık Ekonomi Makro İktisadı,* İmaj Yayınevi, Ankara, 2005.