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

TÜRKİYE'DE 2010 YILINDAN GÜNÜMÜZE KADAR UYGULANAN PARA POLİTİKALARI

MERVE KÖSE

TEZ DANIŞMANI
DR. ÖĞR. ÜYESİ FATMA CESUR

EDİRNE 2025

Tezin Adı: Türkiye'de 2010 Yılından Günümüze Kadar Uygulanan Para Politikaları
Hazırlayan: Merve KÖSE

ÖZET

Küresel ekonomik krizin etkileri ile ülkeler farklı para politikası araçları ile piyasaya müdahalede bulunurlar. 2008 yılında yaşanan bu küresel finans krizi, ülkelerin ekonomilerine ciddi etkide bulunmaktadır. Ülkeler bu kriz ile baş edebilmek için geleneksel politika araçlarının dışına çıkıp bu krizin olumsuz etkilerini yok etmek için, yeni bir para politikası tasarımına gitmiştir. Bu para politikası araçları içerisine Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası politika araçlarını da çeşitlendirerek politika faizinin yanına faiz koridoru, zorunlu karşılıklar politikası, Rezerv Opsiyon Mekanizması (ROM) ve likidite yönetimi gibi araçları da ilave ederek bankanın fiyat istikrarından ödün vermeden finansal istikrarı sağlamak yolunda adımlar atmıştır. Çalışmada Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın 2010 yılı sonrasında uygulanan para politikası sonucunda neler yaşandığını ve yeni yaklaşımda fiyat istikrarının yanında finansal istikrarı doğrultusunda para araçlarının bu kriz döneminde nasıl bir şekil aldığı ve krizin etkilerini en aza indirmek için Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası ne şekilde hedefler amaçladığı ve bu amaçla kullanılan araçların detaylı bir incelemesi yapılacaktır. Pandemi (Covid-19 salgını) sürecinde uygulanan para politikasına da değinilecektir.

Anahtar Kelimeler: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB), Para Politikası, Politika Faizi, Para Politikası Araçları, Rezerv Opsiyon Mekanizması, Zorunlu Karşılıklar, Fiyat İstikrarı.

Title of the thesis: Monetary Policies Implemented in Türkiye Since 2010
Prepared by: Merve KÖSE

ABSTRACT

The effects of the global economic crisis prompt countries to intervene in the markets using various monetary policy tools. The global financial crisis of 2008 had a significant impact on the economies of countries. In order to cope with this crisis, countries moved beyond traditional policy tools and adopted new monetary policy frameworks to mitigate the negative effects of the crisis. Within this context, the Central Bank of the Republic of Turkey (CBRT) diversified its policy tools by adding the interest rate corridor, required reserve policies, the Reserve Option Mechanism (ROM), and liquidity management to its policy interest rate, taking steps to ensure financial stability without compromising price stability. This study will examine the developments following the implementation of the CBRT's monetary policy after 2010, analyzing how the new approach shaped the policy tools aimed at achieving both price stability and financial stability during this crisis period. Furthermore, the study will assess how the CBRT targeted its goals and utilized these tools to minimize the crisis's impact, including a discussion of the monetary policy applied during the pandemic period.

Keywords: Central Bank of the Republic of Türkiye (CBRT), Monetary Policy, Policy Interest, Monetary Policy Tools, Reserve Option Mechanism, Required Reserves, Price Stability.

ÖNSÖZ

Lisansüstü eğitim sürecinde para politikası ve teorisi dersi ile tanıdığım ve iyi bir diyaloğa sahip olduğum saygı değer hocam, tez danışmanlığımı kabul etmesi ile tezi yazma sürecimde akademik anlamda eksiklerimi gidermeye yardımcı olan ve kendinden çok şey öğrendiğim danışmanım Dr. Öğr. Üyesi Fatma CESUR' a sonsuz minnetlerimi ve teşekkürlerimi sunmayı bir borç bilirim.

Hayatımın her anında olduğu gibi eğitim sürecimde aldığım her kararda maddi ve manevi desteğini hiçbir zaman esirgemeyen sevgili babam Şerafettin KÖSE' ye ve sevgili annem Gülten KÖSE' ye, attığım her adımda motivasyonumu arttırıp cesaretlendiren kardeşim Şeymanur KÖSE' ye sonsuz teşekkür ederim.

Merve KÖSE

OCAK- 2025

İÇİNDEKİLER

ÖZET ..... **I**
ABSTRACT ..... **II**
ÖNSÖZ ..... **III**
İÇİNDEKİLER ..... **IV**
TABLOLAR LİSTESİ ..... **VII**
ŞEKİLLER LİSTESİ ..... **VIII**
KISALTMALAR ..... **X**
GİRİŞ **1**
1. BÖLÜM **3**
PARA POLİTİKASI **3**
1.1. Para Politikasının Amaç ve Araçları 4
1.1.1. Para Politikasının Amaçları 4
1.1.1.2. Fiyat İstikrarı 5
1.1.1.3. Finansal İstikrar 7
1.1.1.4. Tam İstihdam 8
1.1.1.5. Faiz Oranı İstikrarı 9
1.1.1.6. Ödemeler Dengesi 9
1.1.2. Amaçlar Arasındaki Çatışmalar 10
1.1.2.1. Tam istihdam ve Fiyat İstikrarı 10
1.1.2.2. Fiyat İstikrarı ve Ekonomik Büyüme 11
1.1.2.3. Tam İstihdam, Ekonomik Büyüme ve Ödemeler Dengesi 11
1.1.3. Para Politikasının Araçları 12
1.1.3.1. Para Politikasının Genel Araçları 12
1.1.3.1.2. Reeskont Kredisi ve Reeskont Faiz Oranı 14
1.1.3.1.3. Zorunlu Karşılık Oranı 14
1.1.3.1.4. Genel Para Politikası Araçlarının Karşılaştırılması 16
1.1.3.2. Para Politikasının Özel (Selektif) Araçları 17
1.1.3.2.1. Faiz Oranı Kontrolleri 17
1.1.3.2.2. Farklılaştırılan Reeskont Kotaları 18
1.1.3.2.3. Finansal Araçların Portföylerinin Tekrar Düzenlenmesi 18

1.1.3.2.4. Tüketici Kredilerinin Kontrolü 18
1.1.3.2.5. Kredi Tavanı Kontrolleri 19
1.1.3.2.6. Disponibilite Uygulaması 19
1.1.3.2.7. Özel Mevduatlar 20
1.1.3.3. Para Politikası' nın Yeni Araçları (2010 Yılı Sonrası) 21
1.1.3.3.1. Politika Faizi 22
1.1.3.3.2. Faiz Koridoru 24
1.1.3.3.3. Zorunlu Karşılık Oranları 27
1.1.3.3.4. Rezerv Opsiyon Mekanizması (ROM) 29
2. BÖLÜM 33
2.1. PARA POLİTİKASI AKTARIM MEKANİZMALARI 33
2.1.1. Faiz Oranı Kanalı 34
2.1.2. Varlık Fiyatları Kanalı 35
2.1.3. Döviz Kuru Kanalı 36
2.1.4. Kredi Kanalı 40
2.1.4.1. Banka Kredi Kanalı 40
2.1.4.2. Bilanço Kanalı 42
2.1.5. Beklenti Kanalı 43
3. BÖLÜM 44
3.1. 2010 YILINDAN GÜNÜMÜZE KADAR UYGULANAN PARA POLİTİKALARI 44
3.1.1. 2010 - 2018 Yılları Arasında Para Politikaları 44
3.1.1.1. 2010 Yılı Para Politikası 44
3.1.1.2. 2011 Yılı Para Politikası 52
3.1.1.3. 2012 Yılı Para Politikası 54
3.1.1.4. 2013 Yılı Para Politikası 57
3.1.1.5. 2014 Yılı Para Politikası 61
3.1.1.6. 2015 Yılı Para Politikası 64
3.1.1.7. 2016 Yılı Para Politikası 65
3.1.1.8. 2017 Yılı Para Politikası 70
3.1.1.9. 2018 Yılı Para Politikası 76
3.1.2. 2020 - 2024 Yılları Arasında Para Politikası 82

SONUÇ VE DEĞERLENDİRME 89
KAYNAKÇA 92
İNTERNET KAYNAKLARI 96

TABLOLAR LİSTESİ

Tablo 1: Açık Piyasa İşlemlerinin Çeşitlerine Göre Sınıflandırılması 13
Tablo 2: Para Politikası Çerçevesi..... 21
Tablo 3: Hedefle Tutarlı Patika, Yılsonu Enflasyon Hedefleri ve Belirsizlik Aralığı 2012-2014) 55
Tablo 4: TCMB Faiz Oranları (Yüzde)..... 56
Tablo 5: Hedefle Tutarlı Patika, Yılsonu Enflasyon Hedefleri ve Belirsizlik Aralığı (2013-2015)..... 58
Tablo 6: Hedefle Tutarlı Patika, Yılsonu Enflasyon Hedefleri ve Belirsizlik Aralığı (2014-2016)..... 63

ŞEKİLLER LİSTESİ

Şekil 1: TCMB ve Finansal İstikrar 22
Şekil 2: Günümüzdeki Ekonomi Politikası 23
Şekil 3: Faiz Koridorunun İşleme Şekli 24
Şekil 4: TCMB Faiz Oranları (2011-2020 Mayıs, %) 26
Şekil 5: Türk Lirası ve Yabancı Para Zorunlu Karşılık Oranları 29
Şekil 6: ROM Kullanım Düzeyleri (2017-2021) 31
Şekil 7: ROM Döviz ve Altın Tutarı, Yabancı Para Zorunlu Karşılık Tutarı 32
Şekil 8: Basitleştirilmiş Parasal Aktarım Mekanizması 33
Şekil 9: Döviz Kuru Aktarım Kanalı Süreci 38
Şekil 10: 10.1. Yıllık TÜFE Enflasyonuna Katkı Şekil 10.2. Gruplar İtibarıyla TÜFE (Üçüncü Çeyrek Yüzde Değişim) 46
Şekil 11: Enflasyon ve Çıktı Açığı Tahminleri 47
Şekil 12: Enerji ve Petrol Fiyatları (Endeks ve Fiyat seviyesi) 48
Şekil 13: 2009-2011 Yılları Arası TCMB Beklenen Enflasyon Oranları ve Gerçekleşen Enflasyon Oranları Grafikle Gösterimi (TCMB, 2020) 49
Şekil 14: Enflasyon ve Hedefler (Yüzde) 59
Şekil 15: Enflasyon Beklentileri (Yüzde) 60
Şekil 16: TCMB Faiz Oranları (%) Gecelik 60
Şekil 17: BIST Repo -Ters Repo Pazarı Gecelik Faizler (Yüzde) 64
Şekil 18: TCMB Faizleri ve BIST Bankalararası Gecelik Repo Faizi (Yüzde) 67
Şekil 19: TCMB Fonlaması (2 Haftalık Hareketli Ortalama, Milyar TL) 67
Şekil 20: Enflasyon ve Çıktı Açığı Tahminleri 69
Şekil 21: Yıllık Enflasyon Oranları 71
Şekil 22: Enflasyona Yıllık Katkılar 72
Şekil 23: Yıllık Enflasyon Beklentileri 73
Şekil 24: TCMB Faiz Oranları 74
Şekil 25: TCMB Fonlama Kompozisyonu 75
Şekil 26: Enflasyon Hedefleri 77
Şekil 27: Enflasyon (%) 77
Şekil 28: Tüketici Fiyat Endeksi, Aralık 2018, [2003 = 100] 78

Şekil 29: TCMB Faiz Oranları (%) Gecelik (O / N) 79
Şekil 30: Kısa Vadeli Faizler (%) 82
Şekil 31: TCMB Politika Faizi ve Enflasyon Oranı (2019-2021) 85
Şekil 32: Yıllık Enflasyon (%) 87
Şekil 33: Politika Faizi 87

KISALTMALAR

AOFM : Ağırlıklı Ortalama Fonlama Maliyeti
APİ : Açık Piyasa İşlemleri
BDDK : Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu
GLP : Geç Likidite Penceresi
İMKB : İstanbul Menkul Kıymet Borsası
KDV : Katma Değer Vergisi
KKM : Kur Korumalı Mevduat
OVP : Orta Vadeli Program
ÖTV : Özel Tüketim Vergisi
PPK : Para Politikası Kurulu
ROK : Rezerv Opsiyon Katsayısı
ROM : Rezerv Opsiyon Mekanizması
SGK : Sigorta Güvenlik Kurumu
TCMB : Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
TL : Türk Lirası
TÜFE : Tüketici Fiyat Endeksi

GİRİŞ

2008 Küresel Finansal Krizi'nin ardından dünya ekonomisi, uzun süreli bir toparlanma sürecine girmiş ve bu süreç, gelişmekte olan ekonomilerde olduğu gibi Türkiye ekonomisinde de önemli değişimlere yol açmıştır. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB), kriz sonrası dönemde fiyat istikrarını sağlamak, büyümeyi desteklemek ve ekonomik kırılganlıkları minimize etmek amacıyla bir dizi para politikası aracı kullanmıştır. 2010 sonrasında ise Türkiye' nin para politikaları, yalnızca iç ekonomik dinamikler değil, aynı zamanda küresel ekonomik gelişmeler, döviz kuru hareketlilikleri ve dış ticaret ilişkileri gibi faktörlerden de doğrudan etkilenmiştir. TCMB, enflasyon hedeflemesi, faiz oranı politikaları, döviz kuru müdahaleleri gibi geleneksel para politikası araçları ile bu dönemde ekonomik istikrarı sağlamaya çalışmış, ancak çeşitli içsel ve dışsal şoklar, bu politikaların etkinliğini sınırlandırmıştır.

Bu çalışma, 2010 sonrasında Türkiye' de uygulanan para politikalarının genel çerçevesini ve bu politikaların ekonomik performans üzerindeki etkilerini değerlendirmeyi amaçlamaktadır. Çalışma, enflasyon hedeflemesi ve faiz oranı politikaları gibi geleneksel araçları ele almıştır. Türkiye' nin para politikaları, içsel ekonomik dengesizlikler, küresel piyasalardaki belirsizlikler ve döviz kuru krizleri gibi dışsal şoklarla şekillenmiş ve bu bağlamda para politikasının hedeflerine ulaşması zaman zaman güçleşmiştir.

Birinci Bölümde ilk olarak para politikasının tanımı üzerinde durulmuştur. Ardından para politikası amaçlarından ekonomik büyüme, fiyat istikrarı, finansal istikrar, tam istihdam, faiz oranı istikrarı, ödemeler dengesi kavramlarının ne olduğu açıklanmıştır. Amaçlar arasındaki çatışmalardan söz edilmektedir. Para politikasının araçlarını iki kısma ayırarak genel ve özel araçların neler olduğu ve nasıl tanımlandığı üzerinde durulup gerekli açıklamalar yapılmıştır. 2010 yılı sonrası yeni para politikası araçlarından olan politika faizi, faiz koridoru, zorunlu karşılık oranları ve rezerv opsiyon mekanizması (ROM)' ndan bahsedilmiştir.

İkinci bölümde ise, para politikası aktarım mekanizmasının tanımı ve nasıl işlediğinden bahsedilmiştir. Kanalların neler olduğu üzerinde durulmuştur.

Son olarak üçüncü bölümde, 2010 yılı sonrası uygulanan para politikalarının neler olduğu, enflasyon hedeflemesi ve politika faizinin nasıl bir görünüm aldığı aynı şekilde Covid-19 salgının sonrasındaki politika faizi ve enflasyon hedeflemesinin oranlarının kaç seviyelerinde olduğu grafik yardımı ile açıklanmıştır.

1. BÖLÜM

PARA POLİTİKASI

İktisat politikası, para ve maliye politikası şeklinde iki kısım olarak sınıflandırılır. Bu çalışmada para politikası kısmı incelenecektir. Para politikası, ekonomideki büyüme, istihdam artışı ve fiyat istikrarı gibi hedeflere ulaşabilmek için paranın arzını ve maliyetini kontrol etmeye yönelik alınan kararları ifade eder. Bu politikaların hayata geçirilmesinden ise merkez bankaları sorumludur. Günümüzde, bu politika enflasyon ve döviz kuru oranlarının yönetiminde de önemli bir rol oynamaktadır. Para politikasının yönlendirilmesinde genellikle kısa vadeli faiz oranları kullanılır. Kısa vadeli faiz oranı, merkez bankalarının finansal kuruluşlarla gerçekleştirdiği işlemlerde uyguladığı faiz oranıdır. Faiz oranlarındaki değişiklikler, bankaların ve diğer finansal kuruluşların müşterilerine sunduğu faiz oranlarını, varlık fiyatlarını, döviz kurlarını ve piyasa beklentilerini etkileyerek ekonomik faaliyetler ve genel fiyat düzeyi üzerinde belirleyici olur. Türkiye' de para politikası belirleme yetki ve sorumluluğu, fiyat istikrarını sağlama amacıyla hareket eden Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankasına aittir.

Sıkı para politikası, merkez bankasının para politikası araçlarını para arzını daraltacak şekilde kullanılmasıdır. Piyasada oluşan enflasyonist baskının ortadan kaldırılması için, kısa vadeli faiz oranlarının yükseltilmesi gerekir. Bu faiz oranındaki artış toplam talepte kısıtlayıcı etki yaratır. Bu kısıtlayıcı etki sonucu toplam tüketim azalmaktadır. Talep artışı durdurulmaya çalışılır. Bu durum ekonomik büyümeyi yavaşlatabilir işsizliği ise yükseltir. Bu yüzden ekonomide sorun talep kaynaklı bir enflasyon ise sıkı bir para politikası uygulanır (Tuncay, 2019: 16).

Ekonomide deflasyonist eğilimler varsa ve fiyatların sürekli azalması ekonomik faaliyetleri olumsuz etkileyerek büyümenin gerilemesine yol açıyorsa, merkez bankası gevşek (genişletici) para politikası uygulayabilir. Bu politika, ekonomideki daralmaya neden olan toplam talep düşüşünü tersine çevirmeyi hedefler. Para arzının artırılması bu amacın gerçekleştirilmesi için temel araçtır. Bu durumda merkez bankası sahip olduğu para politikası araçlarını para arzını artıracak şekilde

kullanır (Mahfi Eğilmez, “Kendime Yazılar”, “ https://www.mahfiegilmez.com/2017/06/sk-para-politikas-ve-turkiye.html).

Para politikası uygulanırken iktisat politikasının amaçları dikkate alınıp ekonominin o zamanki durumuna bakılarak hangi amaca ulaşılmasını ve bunu hangi araçları kullanıp hayata geçireceğini belirledikten sonra uygun araç seçilip uygulamaya konulmalıdır. Para politikası araçları seçiminde para politikası hedefleri de önemlidir (Aziziov, 2007: 4).

1.1. Para Politikasının Amaç ve Araçları

1.1.1. Para Politikasının Amaçları

Para politikasının amaçlarını altı başlık altında sıralayabiliriz.

- Ekonomik Büyüme

- Fiyat İstikrarı

- Finansal İstikrar

- Tam İstihdam

- Faiz Oranı İstikrarı

- Ödemeler Dengesi.

1.1.1.1. Ekonomik (İktisadi) Büyüme

İkinci Dünya Savaşından sonra ekonomik büyüme önem kazanır. Ekonomik büyüme insanların yüksek bir yaşam kalitesi sağlaması için kişi başına düşen reel gelir veya üretim miktarı artışıdır. Mal ve hizmetlerin üretim kapasitesinin artması ile kişi başına düşen gelir artar. % 5 büyümenin olduğu bir ekonomide ülkenin yaşam standardı artar (Yıldırım, 2011: 7).

Para politikası, ekonomik büyümeyi teşvik etmek ve sürdürmek için kullanılabilir. Uygun para politikası araçları ile düşük faiz oranları veya bol likidite sağlanarak tüketici harcamaları, yatırımlar ve üretim artırılabilir. Ekonomik büyümeyi

analiz ederek ülkenin ekonomisinin ne durumda olduğu anlaşılabilir. GSYH, ülkenin belirli bir zaman dilimi içinde üretilen tüm nihai mal ve hizmetlerin parasal değeridir. GSYH' nin üçer aylık dönemler itibariyle hesaplandığı, Türkiye' de genelde önceki yılın aynı dönemine göre olan oransal farkı ifade eder.

Örneğin; 2022' nin dördüncü çeyreğinde ekonomi % 6 büyüme denildiğinde kastedilen, 2022' nin dördüncü çeyrek dönemindeki reel GSYH' nin 2021' in dördüncü çeyrek dönemindeki reel GSYH ' den % 6 daha fazla olduğudur. Türkiye' de büyüme oranı sıfırın altında ise o ekonomi resesyon yaşar. Ekonomi bakımından büyümenin sıfırın altında olması istenen bir durum değildir. Ancak bu ekonomik durumda işsizlik artarken gelirlerde azalış, halk ise yoksullaşır. Ekonomide büyüme oranının 0-2 arasında olması durumunda ise durgunluktan söz edilir. Kişi başına gelirler olduğu gibi yerinde kalır. İşsizlikte ve yoksullukta artış görülür. Büyüme oranının 2-4 arasında olması yavaş büyümedir. Bu durumdaki bir ekonomide kişi başına gelirlerdeki yükseliş çok düşüktür. İşsizlikte ve yoksullukta tekrar artış vardır. Normal büyüme, ekonomik büyüme oranının 4 ile 6 arasında olduğu durumdur. Altının üstünde bir büyüme oranı ise hızlı büyümedir. Hızlı büyüyen ve gelişen ekonomide daha fazla kişi iş bulur, gelirler artar, yoksulluk azalır (Karaca, 2018: 5-10).

1.1.1.2. Fiyat İstikrarı

Merkez bankası fiyat istikrarından sorumlu kuruluştur. TCMB' nin temel amaçlarından biri fiyat istikrarıdır. Fiyat istikrarını sağlamadaki amacı enflasyonu anlatmaktır. Enflasyon, mal ve hizmetlerin fiyatlarındaki yaşanan artışın sürekli olmasıdır. Bu durumun tam tersine fiyatlar düzeyindeki sürekli azalışlara ise deflasyon denir. Enflasyon ve deflasyon ekonomideki düzensizliktir.

Enflasyonun genellikle tek haneli rakamlarda olması istenir. Enflasyonun iki haneli rakamlarda olduğu ekonomilerde ise genellikle politika yapıcıları üretimi potansiyel düzeyinin üzerine taşımak için faizleri düşük tutmaya çalışır.

Ekonomide normal koşulların yaşandığı bir durumda fiyat istikrarı en önemli amaçtır. Merkez bankaları zamanla fiyat istikrarının yanına finansal istikrarı kullanarak bu kavramı amaçlar arasına eklemiştir. Ancak, finansal istikrar, finansal

gerginlik döneminde yani ülkenin krize girme sürecinde yaşadığı bunalım zamanlarında önem verilir. Ülke ekonomik krize girme belirtisi gösterdiğinde fiyat istikrarı yerine finansal istikrar devreye girer.

Eğer bir ekonomide fiyat istikrarı sağlanmışsa;

- Göreli fiyatlar kolaylıkla izlenebilmekte gelir dağılımında bozulma yaşanmaz.

- Fiyat istikrarı tüketicilere ve yatırımcılara göreli fiyatları kolayca karşılaştırma imkanı tanır.

- Tüketim ve yatırım kararlarının sağlıklı bir şekilde verilmesini sağlar.

- Ülkenin kaynaklarının daha verimli alanlara iletilmesini sağlar.

- Ekonomik büyüme potansiyeli artar.

- Enflasyonun yüksek olduğu bir ülke ekonomisinde yatırımcılar ve tasarruf edenler yaptıkları yatırımların getirisini enflasyon riskinden korumak için olması gerekenin üzerinde getiri talep etmektedir. Bu yatırım maliyetini ve faizi yükseltir. Faizlerin yükselmesi ise yatırımları azaltır. Ülke kalkınmasını olumsuz yönde etkiler.

- Hane halkları ve firmalar, aşırı yüksek enflasyon yaşandığı süreçte kaynaklarını henüz ihtiyaçları olmayan ama ileride kullanabilmek için gereğinden fazla mal stok etmeleri durumunda daha verimli alanlarda kullanılacak veya tasarruf edilecek kaynakları azaltmış olur.

-Enflasyonun yükselmesi yerli paraya olan güveni azaltır. Ekonomik birimleri daha değerli olan yabancı paraları kullanmayı tercih etmelerine neden olur.

- Toplumun alt ve orta gelir gruplarını oluşturan sabit gelirliler enflasyon ortamından fazla etkilenir. Bu enflasyondaki beklenmeyen artışlar sabit gelir kesiminin yaşam şartlarını etkiler. Yüksek enflasyonun olduğu zaman geliri yüksek olanlar daha fazla gelirlerine gelir katarken bundan en çok geliri sabit olan kısım etkilenir. Gelirleri piyasanın durumunun aşağısında kaldığı için sadece ihtiyaçlarını almakta, ihtiyaçlarında fazlası onlar için lüks olmaktadır. Bu durumdaki bir ekonomide fiyat istikrarında bozulmalar meydana gelir. Kısaca fiyat istikrarı bozulmuş bir ekonomide

gelir dağılımında da bozulmalar yaşanmaktadır. Fiyat istikrarının sağlandığı ekonomik bir ortamda ise gelir dağılımda bozulma önlenir. Bu gelir dağılımında bozulmanın önlenmesi yaşam kalitesi insanların birbirlerine ve geleceklerine duydukları güveni artırır (TCMB, 2013, https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/06084069-3751-44a3-ba98-fc5a65b908ba/Enflasyon_FiyatIstikrari.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-06084069-3751-44a3-ba98-fc5a65b908ba-m5lk8Dx).

1.1.1.3. Finansal İstikrar

Merkez bankasının finansal istikrarı sağlamadaki görevleri arasında, mali piyasaları takip etmek, bankaların ve diğer mali kurumların bilançolarını izlemek ve uygun gördüğü kalemler üzerinde zorunlu karşılıklar belirlemek, mevduatların vadelerini belirlemek, ödeme sistemlerini kurmak ve denetlemektir. Para politikası kurulu finansal istikrarı etkileyen ulusal ve uluslararası gelişmeleri değerlendirir ve gerektiğinde önlemler alır. Para Politikası Kurulu her ay toplanmaktadır. Merkez bankası, finansal istikrarı korumak için olağanüstü durumlarda fona avans vermekte veya bankalara kredi sağlayabilir. Finansal istikrar, merkez bankası için fiyat istikrarını sağlamak kadar önemlidir. Risk unsurlarını izler, diğer kurumlarla işbirliği yapar ve uluslararası finansal istikrara dikkat eder (TCMB, https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Temel+Faaliyetler/Para+Politikasi/Finansal+Istikrar/Merkez+Bankasi+ve+Finansal+Istikrar/).

Özellikle kriz dönemlerinde merkez bankaları likiditeyi artırarak ve finansal kurumları destekleyerek finansal sistemdeki sıkıntıları hafifletebilirler.

Finansal istikrar, ekonominin beklenmedik dalgalanmalara karşı dayanıklılığını ifade eder. Bu sağlam ve güçlü finansal kurumların varlığına dayanır ve finansal piyasaların dengeli ve istikrarlı bir şekilde işlemesini sağlar. Finansal istikrar, ekonomiyi dış etkenlerden kaynaklanan ani sarsıntılardan koruyarak ekonomik büyümeyi ve refahı destekler. Bu finansal sistemdeki çeşitli unsurların özelliklede bankalar, finansal piyasalar ve diğer kurumların sağlam altyapısı ve etkili düzenlemeleri sayesinde sağlanır. Finansal sistem kavramı, çeşitli birleşenleri içeren bir bütün olarak değerlendirildiğinde parasal sistemler ve kurumlar gibi unsurlar akla

gelir. Bu unsurların işbirliği içinde çalışması durumunda genel ekonomik istikrarın sağlandığını söylemek mümkündür (Mutafoğlu, 2019: 29-30).

1.1.1.4. Tam İstihdam

Tam istihdam, para politikasında bir hedef olarak belirlenmesi, 1929 ekonomik krizine kadar uzanan bir tarihe sahiptir. Bu dönemde yaşanan kriz, ciddi istihdam kayıplarına neden olmuştur. Bu durum devletin ekonomiye müdahale etmesi gerekliliği konusunda önem yaratmıştır. Kriz sonrası ekonomik istikrarsızlığın etkilerini hafifletmek ve istihdamı artırmak amacıyla devletler, para politikası aracılığı ile ekonomiye müdahale etmeye başlamışlardır. Tam istihdamın sağlanması, tüm ekonomiler için temel hedeflerden biridir. Bu kavram dar anlamda emek faktörünün tümünün üretimde kullanılmasını ifade ederken, geniş anlamda ise ekonomide mevcut olan tüm üretim faktörlerinin (Emek, sermaye ve doğal kaynaklar) kullanılmasını içerir. Vurgulanması gereken nokta emek faktörünün tam istihdamıdır. Ekonomideki tüm üretim faktörlerinin istihdam seviyesinin değerlendirilmesi için emek piyasasının istihdam durumu önemlidir. Tam istihdamın sağlanması ekonomik kaynakların verimli bir şekilde kullanıldığını gösterir.

Ekonomide sıfır işsizlik para politikasının hedeflediği tam istihdamın asıl amacı değildir. Buradaki esas hedef, emek piyasasında sunulan işgücü miktarının, talep edilen işgücü miktarıyla dengelenmektedir. Para politikası uygulaması açısından tam istihdamın amacı, konjonktürel işsizliğin önlenmesini sağlamaktır. Ayrıca arızi, mevsimlik ve yapısal işsizlik gibi farklı işsizlik türlerinin ortadan kaldırılması veya azaltılması da önemli bir amaçtır. Bu nedenle para politikası araçları genellikle ekonomideki işsizlik seviyelerini kontrol etmeye ve istihdamı teşvik etmeye yöneliktir. İşsizlik oranlarına ilişkin genel kabuller gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler arasında farklılık gösterebilir. Gelişmiş ekonomilerde genellikle % 3 gibi düşük bir işsizlik oranı normal kabul edilirken, gelişmekte olan ülkelerde bu oranın % 5' e kadar çıkması normal karşılanabilir. Tam istihdam sadece işsizlik oranlarının belirli bir seviyeye düşmesiyle değil, aynı zamanda işgücü piyasasında bulunan herkesin istihdam edilmiş olmasıyla da ilgilidir. İşsizlik oranı düşük olsa bile bazı kişiler istihdam edilmemiş veya işgücüne katılmamış olabilirler. Tam istihdam

değerlendirirken, işsizlik oranı yanında işgücüne katılım oranı da dikkate alınmalıdır. İşsizlik türleri de önemlidir. Yapısal işsizlik kronik sorunlar, işgücü piyasasındaki dengesizliklere neden olur. Bu işsizliği çözmek daha karmaşıktır (Kaplan, 2019: 60-61).

Ekonomide kaynakların tam olarak etkin bir şekilde kullanılamaması; işsizliğin artmasına, üretimin düşmesine ve milli gelirin daralmasına neden olur. Ekonomide kaynakların tam olarak kullanılması; üretimi artırır işsizliğin düşmesine ve milli gelirin artmasına neden olmaktadır.

1.1.1.5. Faiz Oranı İstikrarı

Ekonomide istikrarlı bir ortam için faiz oranındaki dalgalanmanın önlenmesi gerekir. Faizlerdeki dalgalanmalar belirsizlikler ortamına yol açar ve gelecekle ilgili sağlıklı planların yapılmasını güçleştirir. Faiz oranlarının dalgalanması ekonomide spekülatif güdüler ile para kazanmak isteyen kişilerin iştahını kabartır. Spekülatif güdü ise, servet saklama aracı olarak para tutulmasında faizin önemidir. Faiz oranlarındaki sürekli azalış ve yükselişler kişilerin büyük ölçekte kar elde etmesine veya zarara uğramasına neden olur. Para politikası faizlerdeki aşırı dalgalanmalara uzun bir süre tepkisiz kalamazlar (Tüyen, 2014: 24-25).

1.1.1.6. Ödemeler Dengesi

Para politikasının amaçlarından biri de ödemeler dengesini sağlamaktır. Ödemeler dengesi, bir ekonomide yerleşik bireylerin ve kuruluşların, başka ekonomilerde yerleşik kişilerle belirli bir dönemde gerçekleştirdikleri ekonomik işlemleri sistematik bir şekilde kaydetmek amacıyla hazırlanan istatistiksel bir tablodur (Mahfi Eğilmez, https://www.mahfiegilmez.com/2023/01/ekonomi-101-odemeler-dengesi.html).

Ödemeler dengesi tanımında ekonomik işlemler ve yerleşiklik kavramları temeldir. Ekonomik işlemler, ele alınan ülke ile dış dünya arasındaki mal, hizmet ve faktör akımlarını içerir. Yerleşik olanlar, belirli bir ülkenin içindeki kişileri veya kamu kuruluşları tanımlamak için kullanılır (Seyidoğlu, 2003: 397). Ödemeler dengesinin

kayıtları genellikle bir yıllık olarak tutulur. Ödemeler dengesi ülkenin birikmiş dış borç ve varlıkların tutarını göstermez, yıllık değişmeleri gösterir (Seyidoğlu, 2003: 397).

Ödemeler dengesindeki denklik para politikasının amaçlarından biridir. Para politikası ödemeler bilançosundaki fazla ya da açığı denkleştirmek için kullanır (Aziziov, 2007: 12).

Ödemler dengesinin açık vermesi ticaret bilançosu açığından ileri geldiğinden ihracattan fazla ithalatın olduğu anlamına gelir. İthalatta ki fazlalık ise para arzının giderek daralmasına neden olur. İthalat için gerekli döviz ithalatı yapana yerli para karşılığında satılacaktır. Bir miktar satın alma gücünün piyasadan çekilmesi para arzının daraltılması anlamına gelecektir. Bu duruma daraltıcı para politikası deriz. Faiz haddi yükselirse yatırım harcamaları da azalacak ve ödemeler dengesini dengeye getirecektir (Seyidoğlu, 2003: 389).

Dış dengenin sağlanması için para politikasının kullanılması iç istikrarı bozucu nitelikte etkiler yaratabilir. Ancak, ödemeler dengesinin açık vermesi durumunda açığı kapatmak için para stokunun düşürülmesi, istihdamın azalmasına ve üretim hacminin daralmasına neden olur. Bunun tam tersi durumda yaşanabilir (Kaplan, 2019: 60).

Ödemeler dengesi döviz kuru sistemini esas alır. Para politikası sabit döviz kuru sisteminde ödemeler dengesinin sağlanmasını destekliyorsa sorun yaratmaz. Ödemeler dengesinin sağlanamadığı durumda ise dengeyi sağlamak için esnek döviz kuru sistemi önerilir. Bu önerilen sistemde yabancı paraların fiyatı dalgalanmaya bırakılır. Fiyatlardaki değişmeler ile ödemeler bilançosu dengesi sağlanır (Tüyen, 2014: 25).

1.1.2. Amaçlar Arasındaki Çatışmalar

1.1.2.1. Tam istihdam ve Fiyat İstikrarı

Uzun dönemde ılımlı bir enflasyon süreci istihdam için istenen durumdur**.** Maliyet enflasyonunun olduğu bir ekonomide enflasyonu durdurmak oldukça önemlidir. Düşük istihdamın ve aşırı kapasitelerin yaratılması zorunlu olabilir. İstihdam oranının yüksek olması enflasyonunda yüksek oranda gerçekleşmesini

gerektirebilir. Bu durum Phillps eğrisi ile açıklanır. Tam istihdam ve fiyat istikrarı amaçlarının aynı anda sağlanması zorunluluğuna işaret eder. Önceliğin istihdama verilmesi ekonomide fiyat istikrarını artırmakta başka bir açıdan ise önceliğin fiyat istikrarına verilmesi durumunda ekonomide istihdam artmaktadır. Ancak, belirtmek gerekirse Phillps eğrisi ile ilgili söylenenler kısa dönemde geçerlilik gösterir. Freidman' a göre, uzun dönemde doğal işsizlik oranın enflasyon oranıyla ilişkisi yoktur. Uzun dönemde ılımlı bir enflasyonun istihdam için faydalı olacağı düşünülür (Parasız, 1993: 3).

1.1.2.2. Fiyat İstikrarı ve Ekonomik Büyüme

Fiyat istikrarı ve ekonomik büyüme yüksek enflasyon ortamında belirsizliklere yol açar. Bu belirsizlikler neler açıklayalım; ekonomik riski artırarak, reel faizleri yükseltir. Ekonomideki yüksek riskten dolayı tüm piyasalarda vadeleri kısaltmaktadır. Piyasaların etkin bir şekilde çalışmasını ve gelişmesini engeller. Fiyat mekanizmasının bilgi taşıma fonksiyonu zarar görür. Uygulanan politikalara güven azalır. Hükümetin uzun soluklu ekonomik programlar uygulayamamasına ve gelir dağılımında bozulmalara yol açar. Enflasyonla mücadeleden başka bir öncelikleri olmamalıdır. Öncelik olarak büyüme, istihdam veya ihracat verilmiş olsun. Ancak, böyle bir ortamda düşük ve istikrarlı bir enflasyon sağlanamaz. Öncelik enflasyonla mücadele olmalı ki fiyat istikrarı ve enflasyon sağlansın bu sorun çözüme kavuşulmadan, istikrarlı bir büyüme ve istihdam ile ihracat artışı sağlanamaz. Amacımız, enflasyonu yenmek olmalıdır. Fiyat istikrarı en önemli hedeftir. Para politikaları başından beri bu amaçla uygulanan fiyat istikrarının sağlandığı durumda sürdürülebilir büyümeden bahsedilir. Ekonomide öncelikli hedefimizi değiştirirsek hiçbir zaman istediğimiz amaca ulaşamayız. Bu yüzden fiyat istikrarı sürdürülebilir büyüme böyle bir ekonomik durumda reel faizler de yüksek kalır (TCMB, 2002: 27-31).

1.1.2.3. Tam İstihdam, Ekonomik Büyüme ve Ödemeler Dengesi

Fiyat ve ithalat talebinin artmasıyla birlikte ekonomik büyüme sağlayan, gelişmekte olan ülkelerde özellikle hammadde, makine, teçhizat ve yedek parça gibi ithalat gereksinimleri büyük ölçüde artar. Ülkenin petrol gibi stratejik yeraltı veya

yerüstü kaynaklara sahip olmaması ödemeler bilançosu dengesini sağlamayı zorlaştırır (Parasız, 1993: 4).

1.1.3. Para Politikasının Araçları

Para politikası amaçlarını belirledikten sonra bu amaçlara ulaşmak için kullanabileceği en uygun araçların seçilmesi gerekir. Para politikası araçları genel ve özel (selektif) araçlar olmak üzere ikiye ayırmak mümkündür. Sırası ile bu para politikası araçlarını inceleyelim.

1.1.3.1. Para Politikasının Genel Araçları

1.1.3.1.1. Açık Piyasa İşlemleri (APİ)

Açık Piyasa İşlemleri, merkez bankaları likidite yönetimini temel alır. Açık piyasa işlemleri özel piyasalarda gerçekleşir. Türkiye merkez bankasında bulunan bankalar arası para piyasası ve İstanbul Menkul Kıymet Borsası (İMKB) repo ters pazarı özel piyasalara örnek olarak verilir. Bu işlemlerde ülkelerin hükümetleri tarafından ihraç edilen menkul kıymetler kullanılır. Repo işlemi, merkez bankası piyasada geçici likidite sıkışıklığı olduğunu belirlediğinde bu sıkışıklığı olduğunu belirlediğinde bu sıkışıklığı gidermek için başvurduğu temel araçtır. Repo "repurchase" kelimesinden gelen yabancı kökenli bir terimdir.

Merkez bankasında Açık piyasa işlemleri birinci aşamada açık piyasa işleminde merkez bankası ticari bir bankadan menkul kıymet satın alır. Banka bu satışı geri almak koşulu ile gerçekleştirir. Merkez bankası açısından bu işlem merkez bankasının geri satın alma taahhüdüyle tahvil satın aldığı anlamına gelir. Tahvil kısa bir süreliğine merkez bankasında kalır.

İkinci aşamada ise, birinci aşamada uygulanan işlemin tam tersine çevrilmesidir. Birinci aşamada merkez bankası kısa bir süreliğine satın aldığı tahvili karşılığında ilgili olan bankaya bir fon transfer etmiş olur. Fon nakit olarak aktarılabileceği gibi o bankanın merkez bankasındaki serbest mevduat hesabına da transfer edilebilir. Bu tamamen bankanın isteğine kalmıştır. Önemli olan birinci aşamadaki işlemin geri satın alma taahhüdü devreye girer. Banka satmış olduğu tahvili

merkez bankasından geri alarak sistemden çıkan likiditenin tekrar merkez bankasına dönmesini sağlar. Sonuçta sistemin geçici likiditesi sağlanmış olur.

Ters repo, repo işleminin tersi demektir. Ters reponun amacı, piyasadan geçici likidite çekmektir. Merkez bankası ilk olarak geri almak koşulu ile bankalara tahvil satar. Karşılığında bankalar merkez bankasına fon aktarımında bulunur. Piyasadan bir süreliğine likidite çekilmiş olur. Sonrasında işlemin ikinci aşamasında geri alma vaadi yerine getirilir. Merkez bankası tahvilleri bankalardan geri alır.

Likidite sıkışıklığının piyasada kalıcı olduğunu düşünen merkez bankası, bankalardan doğrudan tahvil alabilir. Ancak, likiditenin bolluğu kalıcı ise, bu kez doğrudan tahvilde satışa gidebilir (Özatay, 2019: 430-431).

Tablo 1. Açık Piyasa İşlemlerinin Çeşitlerine Göre Sınıflandırılması

Uygulanmasına Göre Çeşidi	**Hangi Durumda Yapılacağı**	**Sonucu**
Doğrudan Satım	Kalıcı likidite fazlası	Likidite kalıcı olarak piyasadan çekilir
Ters Repo	Geçici likidite fazlası	Likidite geçici olarak piyasadan çekilir
Doğrudan Alım	Kalıcı likidite sıkışıklığı	Piyasaya kalıcı olarak likidite sağlanmış olur
Repo	Geçici likidite sıkışıklığı	Piyasaya geçici olarak likidite sağlamış olur

Kaynak: N. Oğuzhan Altay, *Para İktisadı Teori Ve Politikası*, Palme Yayıncılık, Ankara 2015, s. 36.

Tablo 1' de gördüğümüz gibi doğrudan satım kalıcı likidite fazlası durumunda uygulanır. Bunun sonucu olarak likidite kalıcı olarak piyasadan çekilir. Doğrudan alımda ise durum şöyledir; kalıcı likidite sıkışıklığının yaşandığı zaman uygulanır. Piyasada kalıcı bir likidite sağlanmış olur. Ters repo ise geçici likidite fazlası durumunda gerçekleşecek piyasadan likidite geçici olarak çekilir. Repo ise geçici

likidite sıkışıklığının bulunduğu ortamda uygulanmakta ve piyasadan geçici olarak likiditeyi sağlamış olur.

1.1.3.1.2. Reeskont Kredisi ve Reeskont Faiz Oranı

Merkez bankaları, finansal kurumlara reeskont kredisi sağlar. Ancak, hangi tür finansal kurumların bu krediden faydalanabileceğine merkez bankaları karar verir. Türkiye' deki reeskont uygulamasında, merkez bankası kredi verirken ticari senetler ve akreditif alacaklar gibi ticari belgeleri teminat olarak alır. Hangi belgelerin kabul edileceğine ise merkez bankası karar verir. Reeskont kredisi verilen bankanın ödemesi gereken faiz miktarını da merkez bankası belirler. Reeskont kredisi, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankasının uzun süre en önemli para politikası araçlarından biriydi. Ancak, 1980' lerin ortalarından itibaren Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankasındaki piyasaların açılması ve İstanbul Menkul Kıymetler Borsasında (İMKB) bankalar arasında ticaret yapabilecekleri piyasaların oluşması ile birlikte, bankaların likidite ihtiyaçlarını karşılamak için açık piyasa işlemleri daha çok tercih edilmeye başlandı.1990' ların ortalarına kadar reeskont kredisi verilmedi. Bu dönemde reeskont faiz oranının para politikası açısından öneminin azaldığı belirtildi. Ancak küresel kriz döneminde TCMB ihracatı desteklemek amacı ile Eximbank' a sağladığı reeskont imkanını iki kez artırdı. Önce 5 Aralık 2008 de 500 milyon dolardan 1 milyar dolara, sonrasında 17 Nisan 2009 da 2,5 milyar dolara çıkardı (Özatay, 2019: 444).

1.1.3.1.3. Zorunlu Karşılık Oranı

Mevduat toplayan finansal kurumlar, topladıkları mevduatın bir kısmını merkez bankasında tutması gerekir. Bu tutma oranı, merkez bankasının belirlediği bir yüzdedir. Bu oran ne kadar yüksekse, finansal kurumlar daha az mevduatı kredi vermek veya kar elde etmek için kullanabilirler. Zorunlu karşılık oranı düşük ise, diğer belirleyici unsurlar aynı kalmak koşuluyla ekonomiye arz edilen kredi ve benzeri ürünlerin artması anlamına gelir. Etki eden diğer unsurlar aynı kalmak üzere zorunlu karşılık oranındaki bir artış para çarpanında küçülmeye, zorunlu karşılık oranındaki azalma ise para çarpanını artırıyor. Zorunlu karşılık oranlarının uygulanması ekonominin likiditesini kontrol etmek amacıyla kullanılan bir araçtır. Ancak, bu

mekanizma esneklik açısından kısıtlıdır. Zira belirlenen zorunlu karşılık miktarı, hesaplandıktan sonra ilgili bankaya bir süre verilir. Bu sürenin sonunda uygulanır. Bu durum, zorunlu karşılıklar tesis dönemi olarak adlandırılır. Zorunlu karşılık oranının bugün değiştirilmesi, ekonominin likiditesinde hemen bir değişikliğe yol açmaz. Ancak bu gecikme süresi, sistemde yapılan değişikliklerle azaltılabilir. Esnek olmasa da finansal sistemin sağlığı açısından incelendiğinde, zorunlu karşılık oranının da oldukça önemli bir araç olduğu ortaya çıkıyor. Bu uygulamanın olmadığını düşünün. Finansal sistem, bu durumda topladığı her bir liralık mevduatın çok önemli bir kısmını kendisine kar sağlamasını beklediği varlıklara dönüştürecektir.

Zorunlu karşılık oranı, finansal sistemin sağlığını korumak için kritik bir araçtır. Eğer böyle bir düzenleme olmasaydı finansal kurumlar, topladıkları her bir liralık mevduatın büyük bir kısmını daha riskli ve karlı varlıklara dönüştürebilirdi. Bu finansal sistemin istikrarını tehdit edebilir ve riskleri artırabilir. Eğer zorunlu karşılık gibi benzer bir düzenleme olursa, finansal sistem beklenmedik mevduat çekilişlerine karşı daha riskli hale gelebilir. Küresel kriz, en gelişmiş finansal sistemlerin nasıl riskli işlere yöneldiğini açıkça gösterdi. Hızlı kredi genişlemesinin finansal sistemin sağlığı açısından son derece tehlikeli olmasının birincil nedeni, bu hızın kredi veren kurumların veya bireylerin iyi bir şekilde değerlendirilmemesine yol açmasıdır. Sonuç olarak, batık kredi oranları artar ve finansal sistemin sermayesi aşınır. İkinci neden ise kredi alanların neler yapacaklarıdır. Örneğin, bireyler araba veya konut alırken, şirketler yatırım yaparlar. Konut kredilerinin hızla arttığını düşünelim bu konut talebini artırır. Konut fiyatlarını yükseltir. Bu durum, gelecekteki fiyat artışlarını bekleyenlerin sayısını artırırsa, konut talebini daha da artırabilir. Sonuç olarak bir balon oluşur. Küresel krizde bu şekilde patlak verdi. Gelişmiş ülkelerin finansal krizleri çöktü. Bu tür hızlı kredi genişlemesini önlemek için zorunlu karşılık oranlarının artırılması farklı türde ve farklı para birimlerindeki yükümlülükler için farklı oranlarının artırılması ve farklı türde ve farklı para birimlerindeki yükümlülük için farklı oranların uygulanması düşünülebilir. Ayrıca, zorunlu karşılığa tabi yükümlülüklerin kapsamının genişletilmesi de bir seçenek olabilir. Yalnızca mevduatlardan değil, Bankaların diğer yükümlülüklerinden de zorunlu karşılık alınabilir.

Merkez bankaları, bir ülkenin finansal sistemlerinin düzenlenmesinde önemli bir rol üstlenmektedir. Ülkemizde bu sorumluluk, Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu (BDDK) tarafından yürütülmektedir. Finansal sistem düzenlemesi, genellikle finansal risklerin önlenmesini amaçlayan bir dizi kural ve düzenlemeyi içermektedir. Bu düzenlemeler yasal mevduat, yönetmelikler ve kararnameler gibi çeşitli araçlarla ifade edilebilir. Finansal sistemde faiz oranlarında ve döviz kurlarında meydana gelebilecek önemli değişiklikler, ekonominin daralmasına veya hızla büyümesi, kamu bütçesinin sağlıksız bir gidişatı veya uluslararası piyasalardaki risk algısındaki ani artış gibi faktörler, olumsuz sonuçlar doğurabilir. Bu nedenle, finansal düzenleyiciler, bu tür olumsuzlukların ortaya çıkmasını engellemek veya en aza indirmek için çaba göstermektedirler. Yukarıda belirtilen düzenlemelerin temel amacı, finansal istikrarı sağlamak ve ekonominin sağlıklı bir şekilde işlemesini desteklemektir. Bu çerçevede, risklerin izlemesi değerlendirilmesi ve uygun önlemlerin alınması, finansal sistemde istikrarın korunması için kritik öneme sahiptir. Bu düzenlemeler, ekonomik krizlerin etkilerini hafifletmek ve sistemin dayanıklılığını artırmak için tasarlanmıştır (Özatay, 2019: 431-433).

Merkez bankası piyasadaki mevcut likiditeyi daraltırsa merkez bankaların kendisine yatıracakları zorunlu karşılık oranlarını yükseltir. Bankanın düşük faiz ile kredi vermesi bankanın kar sağlamasına yetmeyecektir. Yüksek faiz oranları ile de kredi verilmesi zorlaşacaktır. Merkez bankasının zorunlu karşılık oranlarını yükseltmesi bankaların kaydi para yaratma imkanlarını daraltacaktır (Aykutlu, 2017: 14).

1.1.3.1.4. Genel Para Politikası Araçlarının Karşılaştırılması

Açık piyasa işlemleri, reeskont politikasına kıyasla üç önemli avantaja sahiptir. Reeskont politikasına göre açık piyasa işlemleri daha etkili bir araçtır. Parasal taban üzerindeki etkisi, reeskont politikasına göre daha geniş kapsamlıdır. Ayrıca, açık piyasa işlemleri daha esnek ve kesindir; merkez bankası, parasal tabanı bu işlemler yoluyla istediği ölçüde değiştirebilir. Buna karşın, reeskont oranları yalnızca bankaların borçlanma motivasyonlarını etkiler. Reeskont politikasının karşılık

oranlarıyla karşılaştırıldığında, karşılık oranlarındaki değişimlerin banka rezervleri üzerindeki etkisi daha büyüktür. Bu üç para politikası aracı arasında en zayıf olan reeskont politikasıdır ve esneklik açısından açık piyasa işlemlerine kıyasla daha sınırlıdır (Parasız, 2009: 359).

Açık piyasa işlemleri ile karşılık oranlarının karşılaştıralım. Karşılık oranlarının üstünlüğünü iki kısımda dile getirelim. Bunlardan ilki açık piyasa işlemlerinin etkisinin tüm ülkeye yayılması uzun bir zaman almaktadır. Ancak karşılık oranlarında ise bu durum üzerinde gecikme söz konusu değil, hemen gerçekleşir. İkinci üstünlük ise bankaların ellerinde, karşılık oranlarında yapılan iskonto sonucu aşırı nakit rezervi olur ise bununla kredi ve mevduatlarını genişletmeye açık piyasa işlemlerine göre daha isteklidirler. Açık piyasa işlemlerinin karşılık oranlarına göre üstünlüğü ise karşılık oranlarındaki değişmeler, herhangi bir merkezde işleme konulmaz. Açık piyasa işlemleri herhangi bir merkezde işleme konulabilir. Karşılık oranları çok küçük oranlar şeklinde değiştirilemez (Parasız, 2009: 359).

1.1.3.2. Para Politikasının Özel (Selektif) Araçları

Finansal piyasaların yeterince gelişmediği ya da merkez bankasının genel para politikası araçlarını teknik nedenlerle etkin bir şekilde kullanamadığı durumlarda, özel araçlar devreye alınarak etkili bir şekilde uygulanır.

1.1.3.2.1. Faiz Oranı Kontrolleri

Merkez bankası banka kredilerine müdahale eder. Merkez bankası açılacak kredilerin miktar vadesi ve faiz oranlarını hangi sektörlere verildiklerine göre belirleyebilir. Kısıtlanmak istenen kredilerin şartlarını zorlaştırırken genişletmek istenen sektörlerin kredilerini şartlarını kolaylaştırır. Zamanla bu para politikası aracı önemini kaybetmiştir (Cesur, 2016: 87).

Bankaların ve banka dışı mali kuruluşların mevduat ve kredi faiz oranlarına merkez bankası sınırlama getirebilir. Bu çerçevede farklı sektörlerin çeşitli faiz oranlarına tabi tutulması mümkündür. Belirli sektörleri teşvik etmek amacıyla kredilerin faiz oranları az seviyede tutulabilir. Kaynakların bu sektörlere

yönlendirilmesi hedeflenebilir. Bu yaklaşım, ekonomik politika araçlarından biri olarak kullanılarak belirli sektörlerin büyümesine ve gelişmesine katkıda bulunmayı amaçlar. Faiz oranlarının farklı sektörlere uygulanması, kaynak tahsisinde belirli önceliklerin sağlanmasını sağlar ve ekonomik dengenin korunmasına yardımcı olur. Bu politika aracı ekonomik büyüme ve istikrarın sürdürülmesine katkıda bulunmak için dengeli bir şekilde kullanılmalıdır (Akçay, 1997: 13).

1.1.3.2.2. Farklılaştırılan Reeskont Kotaları

Reeskont kotalarını belirlerken merkez bankası bankaların amaçlarına, risk durumuna ve likidite ihtiyacına dikkat etmektedir. Farklılaştırılan reeskont kotaları uygulamasıyla, belirli bankaların reeskont penceresinden daha fazla yararlanabilmesi ve böylelikle belirli sektörlerin desteklenmesi amaçlanmaktadır. Bu yaklaşım, ekonomik büyümeyi desteklemek ve finansal istikrarı sağlamak amacıyla kullanılan bir politika aracıdır. Bu şekilde, belirli sektörlerin finansmana daha fazla erişimi sağlanabilir ve ekonomik aktivite teşvik edilebilir (Altın, 2019: 9).

1.1.3.2.3. Finansal Araçların Portföylerinin Tekrar Düzenlenmesi

Banka ve banka dışı finansal aracıların satın alabilecekleri pay senedi ve tahvil gibi menkul kıymetlerin, hangi sektörlere ait olacağı ve bu sektörlerde ne miktarda yatırım yapılacağı belirlenebilir. Böylece, finansal kurumların ellerindeki fonların kalkınmaya yönelik üretim sektörlerine aktarılması sağlanır. Ayrıca, ülkede çeşitli menkul kıymetlerin bol miktarda bulunması büyük önem taşır (Çağlav, 2014: 13).

1.1.3.2.4. Tüketici Kredilerinin Kontrolü

Merkez bankası, bankaların ihtiyaç kredisi adı altında tüketicilere kredi vermektedir. Tüketim kredilerini kontrol altında tutmak ister. Bankanın tüketici kredi faizlerini artırması ile dolaylı yoldan ihtiyaç kredisi faizleri de artış göstermektedir. Ancak, merkez bankası bunu neden yapmaktadır. Bunu yapmasındaki neden basittir. Tüketimi azaltarak tüketim kredisi yerine insanların daha çok yatırım yapmasını

sağlayacak yani merkez bankası tüketim sektöründen üretim sektörüne bir kayma yaratmak için tüketici kredilerini kontrol altına alabilir (Ataş, 2022: 65).

1.1.3.2.5. Kredi Tavanı Kontrolleri

Merkez bankası, ticari bankaların ekonomik faaliyetler doğrultusunda açacakları kredilere engel koyabilir. Bu engel, hem faiz oranlarını hem de kredi tavanını kontrol altına almayı içerir ve belirli bir sektörü sınırlamaktan ziyade genel parasal genişlemeyi yavaşlatmayı hedefler. Bu para politikası aracının avantajı, geçiş mekanizmasının belirsiz olduğu durumlarda, genel araçlara geçiş sürecinde parasal kontrol kaybını minimize edebilmesidir. Bununla birlikte, kredi tavanlarının piyasa tarafından belirlenmemesi, banka kaynaklarının tahsisinde etkinlik kaybına yol açar. Ayrıca, banka dışı faaliyetleri teşvik ederek etkinliği daha da azaltabilir; bu durum, aracın dezavantajları arasında yer alır. Parasal tabanın, para talebiyle uyumlu olması gerektiği için, para arzını kontrol altına almak amacıyla kredi tavanları artırılabilir (Cesur, 2016: 87-89).

1.1.3.2.6. Disponibilite Uygulaması

Kelime anlamı olarak "disponibilite" satılabilir varlıklar demektir. Bankanın hem varlığına hem de yükümlülüğüne mevduat denir. Mevduat bulunan bankalar, taahhütlerine karşı hızlı bir şekilde nakde çevrilebilir değerler bulundurmak zorundadır. Disponibilite oranı, bankanın bulundurduğu varlıklar yahut kıymetler üzerinden ayrılan ve onların belli yüzdesini ifade eden orana denir. Bu uygulamanın amacı mevduat bankalarının likiditesini düzenlemektir. Disponibilite oranı uygulaması zorunlu bir araç olmaktadır. Bu para politikası aracının hesaplanması aşağıda gösterilmiştir.

Disponibilite Oranı: (Disponibl değerler / Taahhütler)×100

Türkiye'deki disponibilite oranları uygulamaları ilk defa 1868 yılında kurulan İstanbul Emniyet Sandığı Nizamnamesi ile başlamıştır. Halktan toplanan paranın %10' luk kısmı sürekli bir şekilde kasasında tutması öngörülmüştür. 30 Mayıs 1933 tarih ve 2243 sayılı mevduatı koruma yasası ile yasallaşmış ve genel olarak uygulanmıştır.

1959 yılında banka kredileri tanzim komitesine verilen disponibilite oranı belirleme yetkisi 1211 sayılı kanunla TCMB' na verilmiştir.

Türkiye' de disponibilite oranlarının 1978, 1986, 1987, 1988, 2000 yılına kadar sürekli değişiklik göstermekte olup bu durum normaldir. Ekonomik konjonktürdeki dalgalanmalar disponibilite oranlarında yeni düzenlemeler yapılmasını zorunlu kılmıştır (Özyurt, 2006: 268).

Bankaların elinde bulunan bonoların ve sürmeyi düşündüğü tahvillerin belli bir oranını merkez bankasına yatırmalarını isteyebilir. İstediği takdirde bu ne olur. Zorunlu hale gelir. Herhangi bir A bankası 1 milyon liralık tahvil ihraç etmeyi düşündüğünde disponibilite oranı % 10 olduğunda bunun yaklaşık bin lirasını yada yüz bin lirasını merkez bankasına yatırmak zorundadır. Finansal sıkıntılara yol açabilir. Faizlerin yükselmesine sebebiyet verir. Bankalarında borçlanma maliyetlerinin artmasına sebebiyet verir. Bankaları biraz finansal sıkıntıya düşürdüğü için yine disponibilite oranı da kaldırılan araçlar arasında yer alır.

1.1.3.2.7. Özel Mevduatlar

Özel mevduatlar, ticari bankalar tarafından açılması zorunludur. Bu mevduatlar merkez bankasında tutulması ile para arzındaki genişlemeyi sınırlayan araçlardır. Buna örnek olarak ithalat teminatları verilebilir (Çağlav, 2014: 13-14).

İthalat teminatı, ithalatçı mal siparişini verdiğinde bu ithalat bedelinin belli bir oranını merkez bankasına yatırma zorunluluğudur. İthal teminatı karşılığı olan paralar, ithal edilen mallar ülkeye ulaşana kadar merkez bankasında bloke edilir. Malların ithalatı tamamlandıktan sonra ithalatçıya geri ödenir. İthal teminatları, ithalat kısıcı etki yapar. Bu etkiler, ithalatçı açısından bir likidite sorununa yol açar. İthalata ayırmış olduğu fonlar azalır. Fonlar merkez bankasında kaldığı sürece bu paralara faiz ödenmez. Bu ithalatçı da gelir kaybına yol açar. Diğer bir etki ise, teminat olarak yatırılmış olan paralar ekonomide para arzının kısılmasına, toplam talepte daralmaya, deflasyonist eğilimlerin ortaya çıkmasına neden olur. İthal mallarına olan talebi azaltır. İthalat hacmi küçülür (Çelik, Kalaycı, Sandalcılar, 2016: 30).

1.1.3.3. Para Politikası' nın Yeni Araçları (2010 Yılı Sonrası)

2010 yılı sonlarından itibaren TCMB yeni para politikası stratejisi uygular. Enflasyon hedeflemesi rejimi geliştirilerek finansal istikrara önem artmıştır. Araç ve amaç çeşitleri olarak sınıflandırma fazladır. Esnek bir politika stratejisi tasarlanıp uygulanmak için harekete geçilmiştir. Yeni bir para politikası hazırlayan merkez bankası bu politikayı Kasım 2010' dan sonra uygulamıştır. 2002-2005 dönemleri arasında örtük olan enflasyon hedeflemesi 2006' dan sonra açık bir şekilde uygulanmaya konulan enflasyon hedeflemesi rejiminden farklı olarak yeni para politikası izlenmeye başlar.

Tablo 2. Para Politikası Çerçevesi

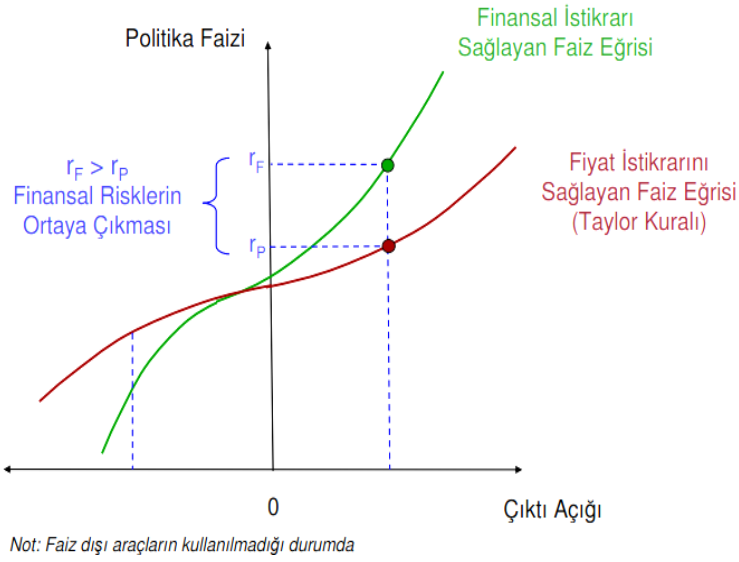
	ESKİ YAKLAŞIM	YENİ YAKLAŞIM
AMAÇLAR	FİYATİSTİKRARI	FİYAT İSTİKRARI FİNANSAL İSTİKRAR
ARAÇLAR	POLİTİKA FAİZİ	YAPISAL ARAÇLAR KONJONKTÜREL ARAÇLAR (POLİTİKA FAİZİ, LİKİDİTE YÖNETİMİ, FAİZ KORİDORU ZORUNLU KARŞILIKLAR DİĞER YAPISAL ARAÇLAR)

Kaynak: TCMB, 2013 Yılı Para ve Kur Politikası, **https://www.tcmb.gov.tr/ ,** (10.04.2023).

Tablo 2' ye göre eski yaklaşımda para politikası amaçlarından biri fiyat istikrarıdır. Yeni yaklaşım da ise fiyat istikrarının yanında finansal istikrarı sağlamak amaçlanır. Merkez bankası finansal istikrar hedefine ulaşması için ara hedef gerekir. Bu hedef, kısa vadeli sermaye girişlerini azaltmak ve kredi genişlemesini yavaşlatmak bu durumda kullanılacak olan para politikası araçları artırılacaktır. Eski yaklaşımda para politikası araçları politika faizi iken, yeni yaklaşımda bunun yerini politika faizi, likidite yönetimi, faiz koridoru gibi konjonktür araçlar bulunmaktadır.

1.1.3.3.1. Politika Faizi

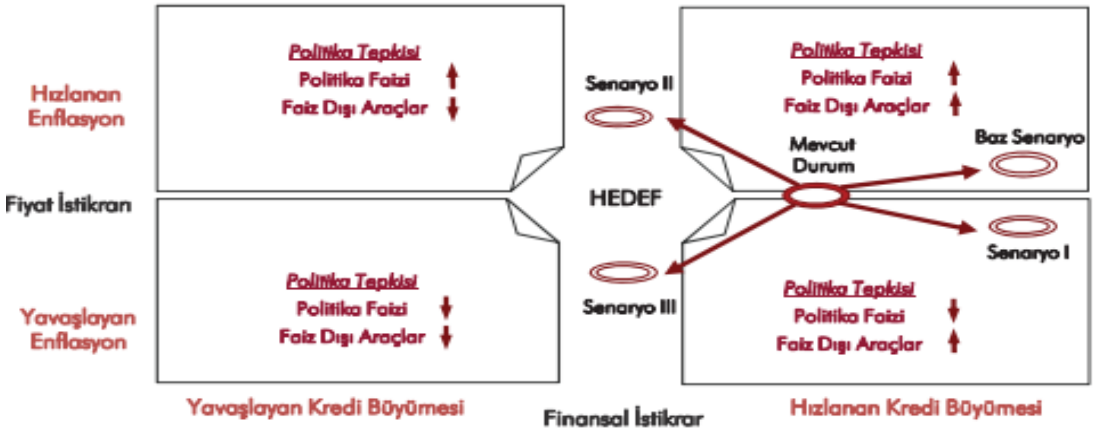
Politika faizini merkez bankası piyasayı etkilemek üzere kullanır**.** Politika faizine, kısa vadeli faiz oranı da denir. Merkez bankalarının borçlanma ve borç vermelerinde geçerli olan ve genellikle bankalar arasındaki gecelik borç alma ve verme işlemlerinde meydana gelmesini hedeflemekte olan faiz oranına denir (Uğur, 2023: 74-75).



Şekil 1. TCMB ve Finansal İstikrar

Kaynak: Durmuş Yılmaz**,** Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, Türkiye Bankalar Birliği Sunumu, 2010, s. 4.

Şekil 1' de dikey eksende politika faizi yatay eksende çıktı açığı yer alır. Fiyat istikrarını sağlayan politika faizi ile finansal istikrarı sağlayan politika faizi eğrileri şekilde yer alır. Eğriler pozitif eğimlidir. Çıktı açığı yükselirse hem fiyat istikrarını hem de finansal istikrarı sağlayan faiz haddi artar. Şekilde çıktı açığı ile politika faizi ilişkisi doğrusal değildir. Üretim düzeyi potansiyel düzeyinin üzerinde iken çıktı açığı yükseldikçe istikrar için daha keskin bir politika tepkisi gerekmektedir. Çıktı açığının artı değerler aldığı bölgede, finansal istikrar için gerekli olan faiz haddinin fiyat istikrarı için gerekenden daha yüksektir.



Şekil 2. Günümüzdeki Ekonomi Politikası

Kaynak: Fatma Cesur, **"** *Para ve Para Teorileri* **",** Gözden Geçirilmiş Genişletilmiş 4.Baskı, İstanbul 2016, s. 93.

Şekil 2' de yatay eksende finansal istikrar dikey eksende ise fiyat istikrarı yer alır. Fiyat istikrarı ekseni ikiye ayırır. Hızlanan ve yavaşlanan enflasyon bölgesi diye. Kredi genişlemesinin yavaşlaması ve hızlanması biçiminde yatay eksende yer alan finansal istikrarı ayırırız. Şekil 2' ye baktığımızda dört bölge görülmektedir. Bu dört bölgenin orta kısmında ise hedef bölge vardır. Ekonominin bu bölgelerden hangisinde olduğuna ve iki para politikası aracının nasıl kullanılacağını açıklar**.** Hızlanan kredi büyümesinin olduğu bölgeleri açıklayalım. Zorunlu karşılık oranları artar. Kredi genişlemesi hızlı iken enflasyon yükseliyorsa politika faizi yükseliyor. Enflasyon yükseliyorsa politika faizi yükseliyor, enflasyon düşüyorsa politika faizi düşürülüyor. Yavaşlayan kredi büyümesi ortamında ise zorunlu karşılık oranı düşürülüyor. Enflasyon düşme eğiliminde ise politika faizi düşürülmesi gereklidir. Enflasyon yükselme eğiliminde ise politika faizi de yükseltilmektedir. Finansal istikrarın amacı kredi genişlemesini istenen bir düzeye çekmektir.

Finansal sektör politikaları sıkılaştırılırken, kısa vadeli faizlerde yapılacak ölçülü bir indirimin net etkisi sıkılaştırıcı yönde kaldığı sürece, bu durum baz senaryo (Senaryo 1) olarak değerlendirilip incelenir. Küresel enflasyonun ortaya çıkması durumunda (Senaryo 2), ölçülü faiz artırımları gündeme gelebilir. Öte yandan, küresel deflasyonun başlaması durumunda (Senaryo 3), ölçülü faiz indirimlerinin ön plana çıkacağı unutulmamalıdır (Cesur, 2016: 93-94).

1.1.3.3.2. Faiz Koridoru

Faiz koridoru üç farklı faiz sisteminden oluşur. Bunlar, borç verme faiz oranı, borç alma faiz oranı ve politika faiz oranı olarak sıralanır. Bu politika aracının tanımlanması, merkez bankalarında gecelik borç alma ve verme faizinin arasında kalan kısım olarak bilinir. Piyasa faizlerinin politika faizinden sapmaması gerekir. Kısa vadede faiz oranlarını düşük tutarak ekonominin makro kanalında oluşabilecek problemleri engeller. Kriz zamanında piyasalarda sermaye hareketlerinden dolayı sürekli düşük seviyede seyreden faiz oranları görülür. Bu durum iç talebin artmasına ve fiyatlar öncesinde olumsuz bir etki yaratır. Bu açıdan dikkat edilmesi gereken bir politika aracıdır. Faiz koridoru uygulayan merkez bankası gecelik faiz oranını belli bir düzeyde tutmayı hedefler. Yeni para politikası aracı olan faiz koridorunun amacı;

1. Finansal değişkenlerde yaşanan belirsizliklerin ortadan kaldırılması,

2. Sermaye hareketlerinin bunlar üzerindeki etkisini en aza indirmek,

3. Piyasadaki kısa vadeli faizin hedef faiz düzeyine yakın gerçekleşmesi ve saptanması koridorun dışına çıkmamasıdır.



Şekil 3. Faiz Koridorunun İşleme Şekli

Kaynak: Duygu Kalkay**, "** Geleneksel Olmayan Faiz Koridoru Uygulaması ve Reel Ekonomi Arasındaki Aktarım İlişkisi ", *Toplumsal Politika Dergisi*, 2022, Cilt: 3 Sayı: 2, s.158.

Şekil 3'e göre, kısa dönem piyasa faiz oranlarının merkez bankasının belirlediği hedef politika oranlarına yakın tutulması ve bu oranların kontrol edilebilmesi amacıyla

uygulamalar yapılır. Merkez bankası, gecelik borç verme oranını belirleyen tavan oranı ile borç alma oranını belirleyen taban oranlarını tespit eder. Borç verme oranı, merkez bankasının hedef politika oranının üzerinde bir seviyede seyrederken, borç alma oranı ise hedef politika oranının altındaki seviyede oluşur. Faiz koridoru aracının alt ve üst sınırları, ticari bankaların merkez bankasının likidite fırsatlarını kullanma tercihlerine ve faiz oranlarındaki oynaklık seviyesine bağlı olarak değişir (Kalkay, 2022: 158).

Faiz politikalarına merkez bankası doğrudan müdahale etmez. Alt ve üst durumlarda yapılan değişikliklerle ekonomi yönlendirilmeye çalışılır. Alt ve üst bantları belirlerken merkez bankaları koridorun tam orta noktası politika faizini ifade eder. Bu tam orta noktası, ekonomik ve enflasyon hedefleriyle paralellik gösterdiği durumları incelemektedir. Bu nokta ile hedefler uyumluluk göstermesi gerekmektedir. Politika faizindeki değişmeleri de faiz koridoru aracılığı ile sabit tutar (Karadağ, 2019: 42-43).

Faiz koridoru kavramının tanımında iki kavram öne çıkar. Gecelik borç verme faiz oranını ve borç alma faiz oranının ne olduğudur. Referans faiz olarak da kullanılan Ağırlıklı Ortalama Fon Maliyeti (AOFM) ve faiz koridoru uygulamasının bir parçası olan geç likidite penceresinin tanımlanmasıdır.

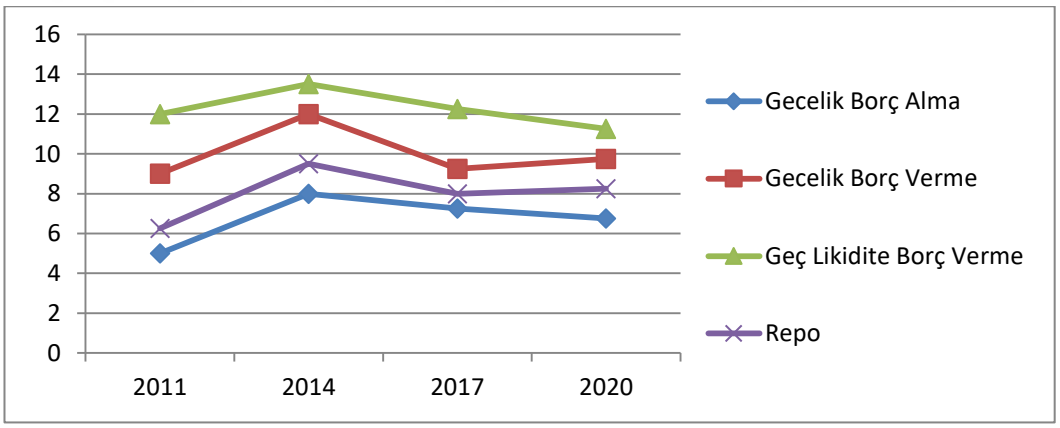
Borç verme faiz oranı, geçici likidite sıkışıklığına düşen bir bankanın, merkez bankasından kısa vadeli borçlanmak için kabul ettiği faiz oranıdır. Borç alma faiz oranı ise, elinde likidite fazlası bulunan bir bankanın, bu fazlalığı merkez bankasına yatırarak faiz getirisi elde etmesidir. Geç likidite penceresi, hesaplarını kapatmak veya ellerindeki parayı borç vermek için son ana kadar bekleyen bankalara uygulanan faiz oranları olarak tanımlanabilir. Ağırlıklı Ortalama Fon Maliyeti (AOFM), merkez bankasının gecelik borç verme faizi ile haftalık repo faizinin ağırlıklı ortalamasının alınıp hesaplanan bir orandır. Merkez bankası, AOFM' yi genellikle üst bant olan borç verme faizi ve referans faiz olan politika faizinin bir bileşeni olarak kullanmaktadır.

Örneğin; üst bandın faiz oranının % 10 politika faizinin ise % 8 olduğu bir ekonomide AOFM normal şartlar altında % 9 olması beklenmektedir. Yaşanan

ekonomik gelişmelere bağlı olarak merkez bankasının iki bileşeni yüzdesel olarak değiştirip piyasaları fonlamakta veya piyasada sıkılaştırmaya gitmektedir.

Faiz koridorunun aktif hale gelmesi ile merkez bankası likidite yönetiminde de yeni bir alan oluşturulmuştur. Faiz koridoru sisteminde, kurul ekonomik gelişmelere bağlı olarak yaşanan risk iştahı ve sermaye piyasasında yaşanan oynaklıklara bağlı olarak günlük olarak belirlenmektedir. Borç alma ve borç verme arasındaki bant ülke farklı şekilde uygulanır. Türkiye' de gelişmekte olan ülkelerde bu farkın daha fazla olduğu görülmektedir. Bunun nedeni ise; ülke ekonomisinin faiz, enflasyon ve kredi mevduat faiz farkı ile doğru olarak hareket etmektedir (Teber, 2018: 46).

Faiz koridoru uygulamasının 2013 yılında olduğu gibi 2014 yılında aktif olarak kullanılmaya devam etmektedir. Faiz koridorunun içerisinde piyasa faizleri bulunur. Politika faizi, haftalık repo ihaleleri yolu ile bankalara sağladığı fonlara uyguladığı faizdir.



Şekil 4. TCMB Faiz Oranları (2011- 2020 Mayıs, %)

Kaynak: TCMB Yıllık Raporlara Bakılarak Tarafımca Hazırlanmıştır., https://www.tcmb.gov.tr/ , (22.04.2023).

Şekil 4' de gecelik borç alma faizi; bankaların gün sonunda elinde kalan paraları Merkez Bankasına yatırmaları karşılığında Merkez Bankasının verdiği faizdir. Gecelik borç alma oranı 2011 yılında % 5 değerini, 2014 yılında % 8 değerine yükseldiğini, 2017' de ise % 7, 25' e hafif bir düşüş yaşandığını, 2020 yılı ise % 6,75

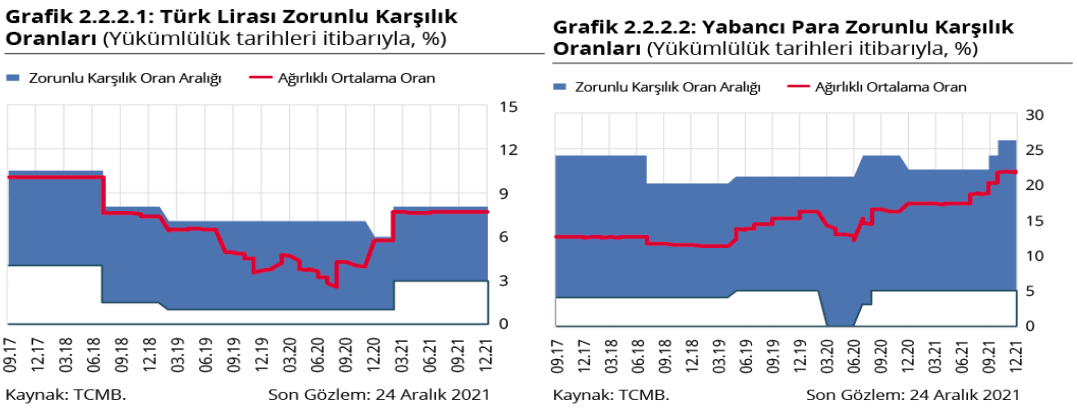
olduğunu şekilde görmekteyiz. Gecelik borç verme faizi, Merkez Bankasının gecelik olarak bankalara sağladığı, fonlara uyguladığı faizdir. Gecelik borç verme faiz oranlarına baktığımızda 2011 yılında % 9, 2014' te % 12' ye yükselmiş, 2017 yılında bu oran % 9,25' e düşmüş 2020' de ise % 9,75 'dir. Geç likidite borç verme, Merkez Bankasının gün sonunda ödeme sistemlerinde ortaya çıkabilecek sorunların önlenmesi ile bankalara geçici nitelikteki likidite ihtiyaçlarını karşılamaları için teminatları karşılığında sağladığı Türk Lirası borçlanma imkanıdır. 2011 yılında % 12, 2014' te % 13,5 iken 2017 yılı ise % 12,25 ve 2020 yılı % 11,25' te seyretmektedir. Repo kısa dönemli bir menkul kıymetin belirli bir dönem sonunda ilk satıcısı tarafından geri alınmasını öngören bir satış işlemidir. Şekil 4' de repo oranlarına göre 2011 yılı % 6,25, 2014' te % 9,5 oranın da görülmektedir. 2017 yılında ise bu oran % 8 iken, artış göstererek 2020 yılı % 8,25' e çıkmaktadır.

1.1.3.3.3. Zorunlu Karşılık Oranları

2010 yılının Nisan ayında TCMB kriz döneminde aldığı likidite önlemlerini aşamalı olarak geri çekmiş ve zorunlu karşılık oranlarının aşamalı olarak yükseleceğini ilan etmiş ve önce Eylül 2010' da zorunlu karşılıklara faiz ödemesi durdurulmuştur. Zorunlu karşılıkların para arzının kontrolünde kullanılmasının yanı sıra, merkez bankalarının likidite yönetimine katkıda bulunmak, kısa vadeli faiz oranlarının istikrarına yardımcı olmak, para politikası otoritesinin duruşuna ilişkin bildirim etkisi yaratmak gibi fonksiyonları da bulunmaktadır. Zorunlu karşılıklarının artırılmasının bir yandan krediye yönlendirilebilecek likiditeyi azaltması maliyet artışı nedeni ile kredi piyasasını sıkılaştırması ve dolayısı ile iç tüketimi ve enflasyonist eğilimleri baskılaması beklenmektedir. "*Makro ihtiyatlı bir politika olarak da değerlendirilen zorunlu karşılık oranı uygulaması, faiz oranı politikasını tamamlayıcı bir nitelik taşımaktadır. Zorunlu karşılıklar üç nedenle makro sakıngan politika aracı olarak kullanılabilmektedir. Birincisi konjonktür dalgalanmaların artış gösterdiği dönemlerde kredi genişlemesini sınırlayan bir hız limiti gibi işlemektedir. İkincisi ekonominin hızlandığı dönemlerde rezerv birikimine destek olarak yavaşlama dönemlerinde tüketilebilecek bir kaynak sağlamaktadır. Bu kapsamda, kriz dönemlerinde finansal sistemdeki likidite baskılarını hafifleterek likidite tampon*

kuvvet rolünü üstlenmektedir. Son olarak kredi piyasalarının kendi amaçları ile çeliştiği durumlarda, para politikası için etkin bir tamamlayıcı olabilmektedir. Bu durum, özellikle sermaye dalgalanmalarının yaşandığı dönemlerde kendini göstermektedir. Global talep üzerindeki baskıyı azaltmak için faiz oranı yükseldiğinde ülkeye sermaye girişi artacak ve döviz arzı bolluğu ulusal paranın değerlenmesine ve cari açığın büyümesine yol açacağı gibi, likidite bolluğu yaratarak talep artışını da besleyecektir. İşte bu durumda zorunlu karşılıkların yükseltilmesi hem talep üzerinde baskının azaltılması hem de kredi arzının sınırlanmasına katkıda bulunacaktır" (Şahin, 2019: 562- 563).

Merkez Bankası zorunlu karşılık oranını kullanarak bankaların ne kadar bir payı Merkez Bankası piyasadaki para arzını zorunlu karşılık oranına arttırarak azaltabilir. Zorunlu karışık oranını düşürerek piyasadaki para miktarını artırabilir. Para çarpanı, paranın kredi olarak dağıtıldıktan sonra bankalara geri gelmesidir. Örneğin; 100 bin TL tutarında bir paranın olduğunu farz edelim. Buna % 10 zorunlu karşılık oranı uyguladığımızda zorunlu karşılık miktarı 10 bin TL olur. Kredi verebileceği miktar ise 100 bin TL' den 10 bin TL' yi çıkardığımızda 90 bin TL kalmaktadır. Bu 90 bin TL tekrar bankalara geri gelir. Merkez Bankası yine zorunlu karşılık olarak % 10 uygulasın. Bunu uyguladığımızda zorunlu karşılık miktarı 9 bin TL ve bu para Merkez Bankası'nda saklanır. Kalan 81 bin TL ise tekrar piyasaya kredi olarak verilebilir. Zorunlu karşılık oranımızı % 5'e düşürdüğümüzde elimizdeki para yine 100 bin TL olsun. Elimizdeki paraya % 5 zorunlu karşılık uyguladığımızda 5 bin TL zorunlu karşılık miktarını Merkez Bankalarına taşımaktadır. İlk baştaki 100 bin TL'den 5 bin TL olan zorunlu karşılık miktarını çıkarıldığında 95 bin TL rezerv olarak sakladığında kredi vermek için bu tutar kullanılır. TCMB, zorunlu karşılık oranının azalması ile piyasadaki para arzı miktarı artar. Tersi durum da zorunlu karşılık oranını arttırarak piyasadaki para arzı oranını kısabilir.



Şekil 5. Türk Lirası ve Yabancı Para Zorunlu Karşılık Oranları

Kaynak: TCMB, 2021, https://www.tcmb.gov.tr/, (18.05.2023).

2017 yılı Türk Lirası ağırlıklı ortalama zorunlu karşılık oranı % 10 iken, yabancı para ağırlıklı ortalama zorunlu karşılık oranı % 12,1 oranındadır. Aralık 2019 verilerine baktığımızda TL ağırlıklı ortalama zorunlu karşılık oranının % 10' dan % 4' e düştüğünü, yabancı para zorunlu karşılık oranının ise % 12,5' den, % 16,5' e gelerek artmaktadır. Mart 2020' den Eylül 2020' e kadar % 4 daha sonra % 2' ye düşer. Mart 2021' de % 6' dan % 8' e çıkmıştır. Bu tarihten itibaren Aralık 2021' e kadar TL ağırlıklı ortalama zorunlu karşılık oranı % 8 'e gelir. Yabancı para ağırlıklı zorunlu karşılık oranı 2017 Mart ayı verisine göre Haziran 2018' e kadar % 12 seviyelerindedir. Mart 2019 tarihinde kademeli bir hızda % 12 oranından % 16 'ya çıkarak 2019 ayının sonuna kadar artış göstermiştir. Ağustos 2020 ve Aralık 2020 tarihinde % 16' ya çıkmıştır.

1.1.3.3.4. Rezerv Opsiyon Mekanizması (ROM)

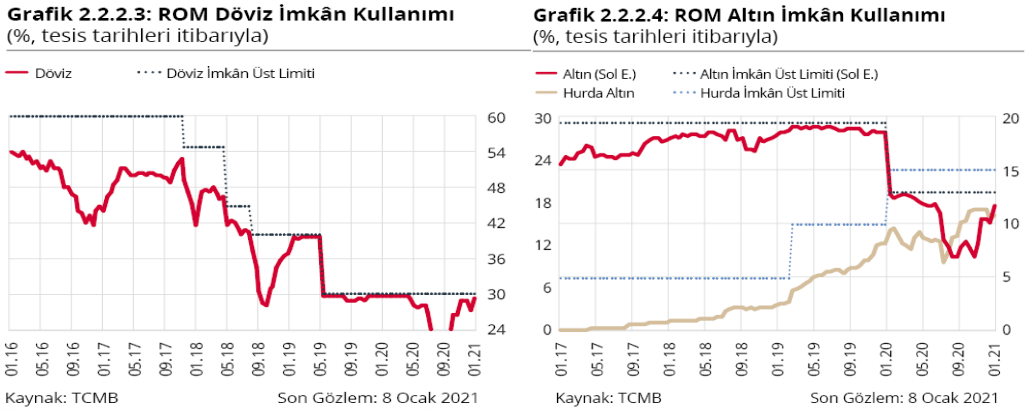
Rezerv Opsiyon Mekanizması (ROM),bankalara Türk lirası zorunlu karşılıklarının bir yüzdesini yabancı para ve altın türünden belirleyebilme yetisi kazandıran uygulamadır. Rezerv Opsiyon Oranı ve Rezerv Opsiyon Katsayısı (ROK) şeklinde iki tane önemli bileşeni bulunmaktadır. TCMB aktif bir para politikası araçlarına Eylül 2011' de TL zorunlu karşılıkların belirli bir bölümünü döviz ve altın cinsinden tesis edebilmesine imkan tanıyan Rezerv Opsiyon Mekanizmasını (ROM) dahil etmiştir. ROM, bankaların TCMB' de tutmak zorunda oldukları Türk Lirası zorunlu karşılıkların belirli bir yüzdesini döviz ve standart altın cinsinden tutmalarına imkan tanıyan bir uygulamadır. Bankaların özellikle bu şekilde Merkez Bankası'nda

tuttukları döviz rezervlerini dış finansman koşullarındaki değişmelere göre ayarlayabilmesinin sermaye akımlarının döviz kuru ve krediler üzerinde oluşturduğu oynaklığı azaltması beklenir. Ayrıca, ROM uygulaması yastık altının ekonomiye kazandırılmasına da katkıda bulunmaktadır (Şahin, 2019: 563-564).

" TCMB, ROM' u temelde "otomatik dengeleyici" olarak (bankaların rezerv opsiyon kullanım oranları dış şoklar karşısında içsel olarak ayarlayacağı şekilde) kullanmak üzere tasarlanmıştır. Bu çerçevenin her bankaya kendi kısıtları doğrultusunda en uygun tercihi yapabilme olanağı tanıması ROM ' u döviz likiditesi yönetiminde kullanılan diğer araçlara kıyasla ekonomik açıdan daha etkin kılmaktadır. Bununla birlikte, gerekli görüldüğünde sistemin parametreleri iç ve dış finansman koşullarındaki kalıcı değişimlere uyum sağlamak için konjonktürel bir araç olarak da kullanılabilecektir." (TCMB, https://www.tcmb.gov.tr/).

Sermaye hareketlerindeki aşırı oynaklığın makroekonomik ve finansal istikrar üzerindeki negatif baskılarının minimizasyonu yanında altının ekonomiye dahil edilmesi amacı ile kullanılması da hedeflenmektedir. Sermaye girişi arttığında yabancı para kaynaklarının maliyeti Türk Lirası kaynaklarının maliyetinden aşağı kaldığı için Rezerv Opsiyon Katsayısı artacak, bankalar Türk Lirası zorunlu karşılıkların daha yüksek bir oranını yabancı para cinsinden tutma isteği gösterecektir. Sermaye gelişlerinin ise zayıfladığı zamanda yabancı para varlıklarının maliyeti Türk Lirasına göre daha yüksek seyredecektir. Bankalar buna çözüm olarak döviz likiditesinin en azından bir kısmını rezerv opsiyonu kullanımlarını düşürerek çözüm üretmeyi planlarlar. Rezerv Opsiyonu Mekanizması kullanımının zayıflaması durumunda bankalar zorunlu karşılıkların daha büyük bir kısmını Türk Lirası varlıklarına yöneltecektir. Türk Lirası zorunlu karşılıkların döviz biçiminde tesis edilebilmesine 30 Eylül 2011' den itibaren, altın şeklinde tesis edilebilmesine 11 Aralık 2011' de izin verilmiştir. Başlangıçta % 10, daha sonraki dönemde kademeli olarak yükseltilerek 14 Ağustos 2012' de döviz için % 60, altın için % 30 seviyesinin benimsenmesi kabul görmüştür. 2017 yılı ile birlikte sermaye girişlerinin artması ile Rezerv Opsiyon Mekanizması rezervlerinde hareketlenme meydana gelir.

A. B.

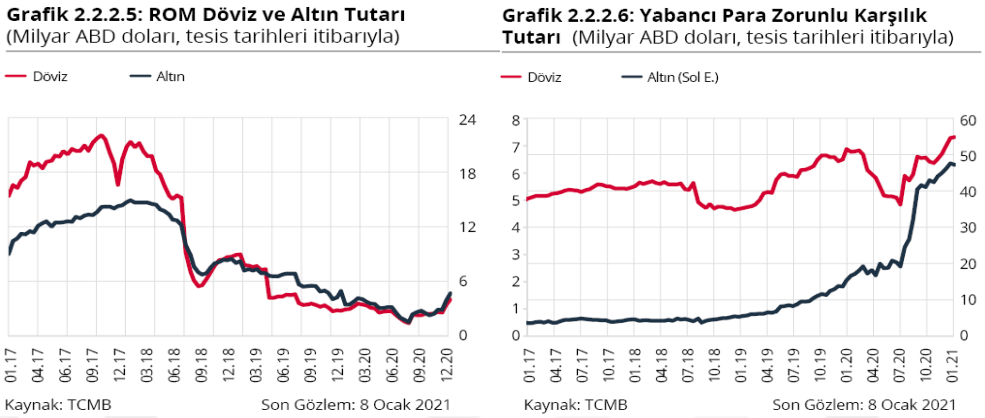


Şekil 6. ROM Kullanım Düzeyleri (2017- 2021)

Kaynak: TCMB, 2021, https://www.tcmb.gov.tr/, (18. 05. 2023).

Şekil 6' nın A kısmının grafiğine baktığımızda 2017-2021 yılları arasındaki verilere göre değerlendirilmektedir. Döviz miktarının 2017 Ocak ayından itibaren %50 civarında seyrettiğini 2017 Eylül ayına doğru yükselişi ve daha sonra da % 45' e kadar düştüğünü görmekteyiz. 2018 yıl sonu ve 2019 yılı başında ise döviz imkan üst limitine yaklaşır. 2019 yılının Ocak ayından sonra döviz imkan üst limiti ve dövizin aynı şekilde % 30' lara gelmiştir. Döviz imkan üst limiti Ocak 2021 yılına kadar %30 olarak seyreder. Mayıs 2020' de döviz % 30' un altına düşmektedir. Ağustos 2020' de tekrar yükseliş göstererek Ocak 2021 tarihinde % 30 değerine gelmektedir. Şekil 6'in B kısmında ilk olarak hunda altının tanımından bahsedelim kullanımda olmayan altın veya satılmış olan altın olarak tanımlanmaktadır. Hurda altının 2017' den 2020' ye kadar bir yükseliş trendinde olduğunu hurda imkan üst limitinin % 10' lardan % 18 hatta % 20' lere kadar artmaktadır. Altında ise, % 24' lerden yukarıya doğru bir artış görülmektedir. Altın imkan üst limitinin ise % 30' larda kalmaktadır. Ocak 2020 de %30'dan ,% 24' e düşüş ve daha sonra Ocak 2021 yılına kadar % 24 olarak devam eder.

A. B.



Şekil 7. ROM Döviz ve Altın Tutarı, Yabancı Para Zorunlu Karşılık Tutarı

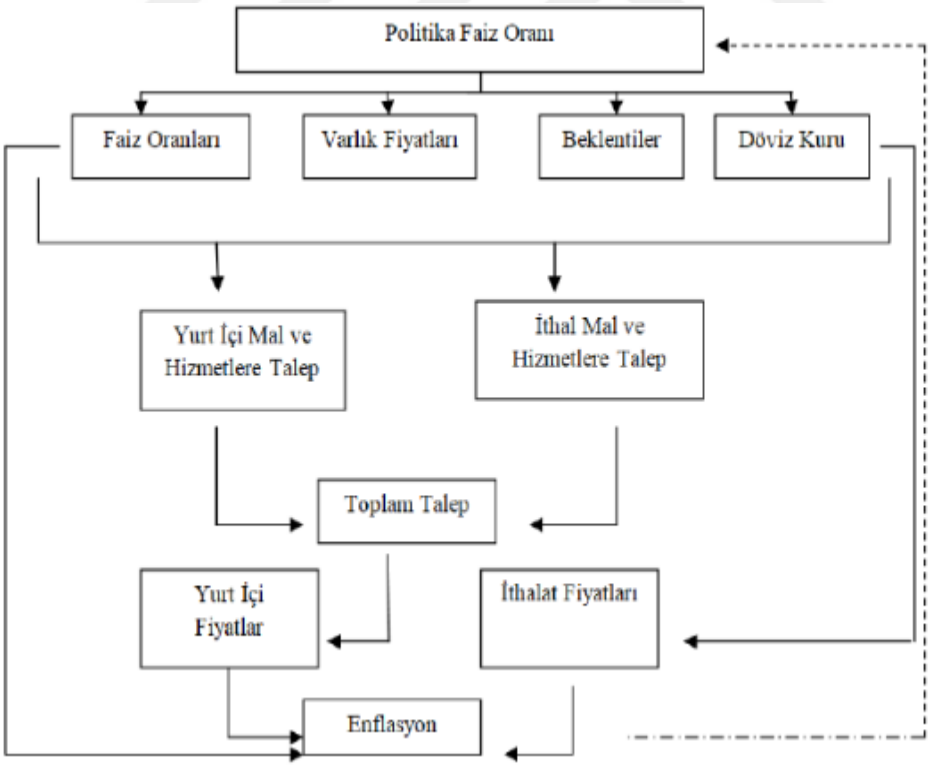
Kaynak: TCMB, 2021, https://www.tcmb.gov.tr/ , (18.05.2023).

Şekil 7' de A kısmında 2017 başında dövizin 18 milyar ABD doları civarında olduğunu önce yükselme daha sonra düşüş olmuştur. Altın için 2017' nin başında 12 Milyar ABD doları olarak önce bir yükseliş olduğunu 2018 yılının sonlarında dövizi geçtiğini daha sonra geride kaldığını ve tekrar geçtiğini göstermektedir. 2020 yılında ise bu rakam 5 Milyar ABD dolarıdır. Şekil 7' de B kısmında dövizin 2017 yılından 2020 yılına kadar hafif bir şekilde arttığını, altının daha çok yükseliştedir. Ocak 2020 verisinde altının dövizi yakaladığını söyleyebiliriz. Temmuz 2020 tarihinde döviz ve altın ikisi de diğer yılın ilk ayına kadar yükselir.

2. BÖLÜM

2.1. PARA POLİTİKASI AKTARIM MEKANİZMALARI

Merkez bankasının para piyasasına müdahalesinin piyasa faiz oranı, genel fiyat düzeyi ve toplam talep üzerinde etkilerinin büyüklüğünü ve gerçekleşme gecikmelerini açıklayan mekanizmaya parasal aktarım mekanizması denir. Başka bir tanım ile para politikası aktarım mekanizması, para politikasında oluşan faiz oranı ve para arzı değişimlerinin tüketimi, yatırımı, üretimi (çıktıyı), istihdamı, fiyatlar genel düzeyini ve gelir gibi makroekonomik göstergeler üzerindeki etkisinin hangi yönde ve ne şekilde olacağını gösteren bir süreçtir. Parasal aktarım mekanizmasını iki süreç olarak düşünürsek birinci aşamada para politikasında yaşanan değişmeler sonucunda toplam talep etkilenmektedir. İkinci aşamada ise toplam talepte görülen değişikliğe bağlı olarak istihdam, üretim ve fiyatlar etkilenir (Güvenoğlu ve Serel, 2020: 447).



Şekil 8. Basitleştirilmiş Parasal Aktarım Mekanizması

Kaynak: TCMB, Basitleştirilmiş Parasal Aktarım Mekanizması, 2013, s. 3.

Şekil 8' de basit olan parasal aktarım mekanizması sunulmaktadır. Politika faizinde meydana gelen değişimin piyasa faiz oranları, varlık fiyatları, beklentiler ve döviz kurlarındaki değişimler üzerinden yurtiçi ve ithal mallara olan talebi belirlemektedir. Politika faizi düşüşleri toplam talebin yükselmesini sağlar. Bu durum enflasyonu artırmaktadır. Politika faizinin yükseltilmesi toplam talebin azalmasına neden olur. Bu ise enflasyonda düşüş demektir.

Parasal aktarım mekanizmasının anlaşılması açısından mekanizmada yer alan kanalların nasıl işlediğinin bilinmesi önemlidir. Faiz kanalı, varlık fiyatları kanalı, döviz kuru kanalı, kredi kanalı ve beklenti kanalı parasal aktarım mekanizmasındaki en önemli kanallarıdır. Ülkeden ülkeye kanalların hangisinin etkin işlediği değişiklik gösterebilir. Her ekonominin büyüklüğü yapısı ve açıklık derecesi birbirinden farklıdır. Parasal aktarım mekanizmasında yer alan kanalların işleyişleri aşağıda sırası ile açıklanmaya çalışılacaktır.

2.1.1. Faiz Oranı Kanalı

Parasal aktarım mekanizmaları üzerine yapılan çalışmalar genellikle geleneksel faiz oranı kanalından başlamaktadır. Faiz oranı kanalı para arzındaki değişikliklerle ilişkili olarak faiz oranlarının hareketlerini inceler. Para arzı azaldığında bu durum nominal faiz oranlarında artışa yol açar. Reel para arzında oluşan bu değişiklik, nominal olan faiz oranları üzerinde likidite etkisi yaratarak, iki değişkenin zıt yönlerde hareket etmesine neden olur. Sıkı para politikası nominal faiz oranlarını artırır. Fiyatların yavaş uyum sağladığı bir modelde, bu likidite etkisi reel faiz oranlarını da değiştirir ve dolayısıyla ekonomik aktiviteler üzerinde önemli etkiler oluşturur. Faiz oranı aktarım mekanizması dört varsayıma dayanır:

1-) İkamesi tam olmayan para arzını merkez bankası kontrol edebilir.

2-) Merkez bankası reel ve nominal faiz oranlarını etkilenir. Bu fiyatların anında uyarlanmadığı anlamına gelir.

3-) Kısa vadeli reel faiz oranlarını değiştiren politikalar, uzun vadeli reel faiz oranlarını etkileyerek hane halkı ve işletmelerin harcama kararlarını şekillendirir.

4-) Faiz oranlarına duyarlı olan harcamalar, para politikasına tepki vererek çıktıda gözle görülür etkiler yaratmalıdır (Çakmaklı, 2005: 24-25).

Faiz Oranı Kanalının İşleyişi:

Genişletici para politikası uygulandığında para arzını artırmakta faiz oranlarını ise düşürür. Fon maliyetinde azalma olur. Bu azalma ile yatırım harcamaları ve milli gelir artar.

Tersi durum ise yani daraltıcı para politikası uygulanması, para arzının düşüşü faiz oranlarını yükseltir. Bu fon maliyetini artırmakta yatırım harcamalarını düşürür. Milli gelirin azalmasına neden olur. Kısaca faiz kanalının işleyişi bu şekildedir.

2.1.2. Varlık Fiyatları Kanalı

Varlık fiyatları kanalı, sıkı ve gevşek para politikalarının toplam servet üzerinde yarattığı değişiklikler aracılığıyla ekonomik faaliyetleri etkiler. Para arzının artması, bireylerin satın alma gücünü artırarak dayanıklı ve dayanaksız tüketim mallarına olan harcamaların artmasına yol açar. Modigliani' nin yaşam boyu gelir hipotezi, bu varlık fiyatları kanalının teorik temelini oluşturur. Tüketim harcamalarının düzeyi, beşeri sermaye, reel sermaye ve finansal servetten oluşan yaşam boyu kaynaklarla belirlenir. Para arzındaki değişiklikler, reel ve finansal varlıkların fiyatlarındaki değişimlerle bir servet etkisi yaratır. Bu servet etkisi, tüketime yansır. Para arzının artması, hisse senedi ve konut gibi varlıklara olan talebi artırarak bu varlıkların fiyatlarını yükseltir. Varlık fiyatlarındaki artış, finansal ve reel servetin değerini artırarak, bu servetlere sahip bireylerin tüketim harcamalarını yükseltmelerine neden olur. Tüketim harcamalarındaki artış, reel sektörü olumlu yönde etkiler. Örneğin, otomobil talebindeki artış otomotiv sektöründeki üretimi teşvik eder. Sonuç olarak, tüketim ve yatırım harcamalarındaki artış, milli gelirin yükselmesine yol açar (Orhan ve Erdoğan, 2015: 81-82).

Varlık Fiyatları Kanalının İşleyişi;

Genişletici para politikası uygulandığı zaman; para arzındaki yükseliş, hisse senedi fiyatları, servet, tüketim ve milli gelirin artmasına neden olur. Konut fiyatları artar ise servet, tüketim ve milli gelir artar. Sıkı para politikasında ise tam tersi uygulanır (Orhan ve Erdoğan, 2015: 82).

Varlık fiyatları kanalında merkez bankasının kısa vadeli faiz oranlarını artırması ile;

-Hisse senedi, bono, döviz kuru ve gayrimenkul gibi varlıkların göreli fiyatlarında azalma olur.

-Tüketicilerin gelirleri ve tüketimleri düşer.

-Üreticiler varlıklarını teminat göstererek borç aldıkları için borçlanmaları zorlaşır ve yatırımları azalır. Böylece toplam talepte azalma, ekonomik aktivitede yavaşlama olur. Sonrasında enflasyon düşer.

Merkez bankasının kısa vadeli faiz oranlarını düşürmesi ile;

-Bono, hisse senedi, döviz kuru ve gayrimenkul gibi varlıkların göreli fiyatları artar.

-Tüketicilerin gelirleri yükselir. Tüketimleri artar.

-Üreticiler, varlıklarını teminat göstererek borç aldıkları zaman borçlanmaları kolaylaşır. Bu toplam talebi artırır. Ekonomik aktivite hızlanır. Bunun Sonucunda enflasyon artar (Katı, 2014: 79).

2.1.3. Döviz Kuru Kanalı

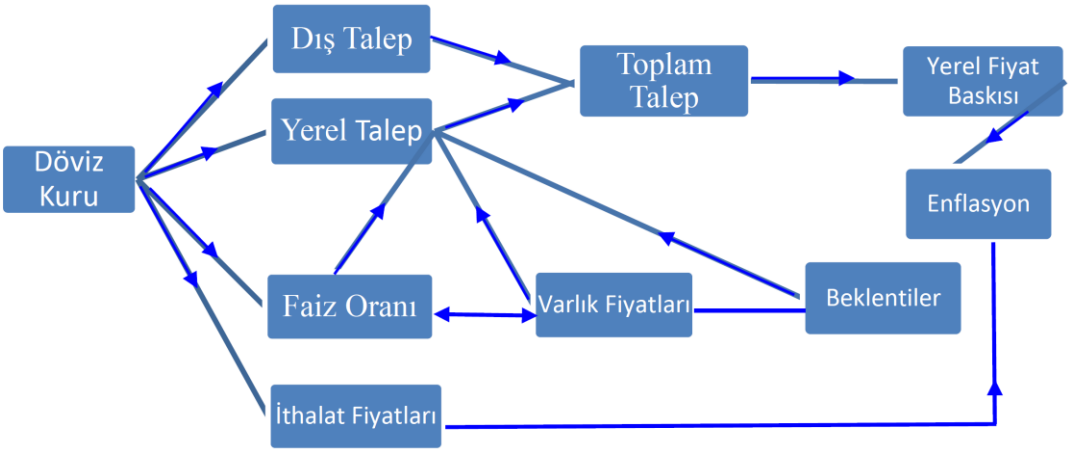
Döviz kuru kanalı, geleneksel açık piyasa makroekonomik modelinin önemli modellerinden biri olarak, para politikası aktarımının zinciri, faiz oranı ve döviz kurları arasında, faiz oranı farklılıklarının döviz kuru değişikliklerine bağlı olduğu teminatsız faiz oranı paritesi pozisyonu üzerinden çalışır. Yerel faiz oranlarının yabancı faiz oranlarına göre artması daha güçlü bir para birimi ile sonuçlanır. Döviz kuru kanalı, ulusal paranın değerini değiştirecek ve dolayısıyla net ihracatı etkileyerek reel çıktı ve fiyat seviyesini de etkiler. Döviz kuru kanalının performansı seviyesi, ekonomilerin

açıklık derecesine büyük ölçüde bağlıdır. Ayrıca, dalgalı döviz kuru rejimi döviz kuru kanalının etkinliğini artırır. Herhangi bir para politikası kararlarındaki değişiklik, döviz kurları aracılığıyla çıktı ve ithal malların fiyatlarında bir hareket yaratacaktır.

Faiz oranları arttığında, yerli para birimi mevduatları yabancı para birimindeki mevduatlara göre daha karlı hale gelir. Bu yüzden, diğer para birimlerine kıyasla yerli para birimi mevduatlarında bir artış ve değer kazanma olacaktır. Yerli paranın değeri arttıkça yerli mallar yabancı mallardan daha pahalı hale gelir, buda net ihracatta (NX) ve toplam çıktı (Y) düşüşe neden olur.

M (para arzı)↓ → i (faiz oranı)↑ → E(döviz kuru)↓→ NX(net ihracat) ↓→ Y (toplam çıktı) ↓.

Örneğin, para politikasının kısa vadeli faiz oranı üzerinde bir etkisi varsa kısa vadeli faiz oranı hem döviz kuru hem de uzun vadeli faiz oranı üzerinde etkili olacaktır. Bu etkiler, nominal döviz kurları ve faiz oranlarında değişikliklere neden olur. Reel döviz kurları, reel faiz oranları ve GSYİH' yı etkiler. Ayrıca bir süre sonra ücretler ve mal fiyatları kendilerini ayarlar ve reel GSYİH normal seviyesine döner. Ancak uzun vadede, reel faiz oranları ve reel döviz kurları başlangıç seviyelerine geri döner. Kısaca süreç, kısa vadeli faiz oranlarından döviz kurlarına ardından uzun vadeli faiz oranlarına ve son olarak enflasyon ve reel GSYİH' ya doğru işler. Şekil 9'a göre döviz kuru para aktarım süreci doğrusal değil, döngüseldir. Bir para aktarım süreci GSYİH ve enflasyon da değişiklikle sona erdiğinde, süreç kısa vadeli faiz oranına geri döner. Yerli ve yabancı para birimlerinin göreli fiyatlarındaki değişikliklerin bir sonucu olarak, döviz kurunda değişiklik olacaktır. Döngüsel bir süreç olarak döviz kurundaki değişiklik yerli ve yabancı malların göreli fiyatlarında değişikliklere neden olacaktır. Bu değişiklikler, fiyat dalgalanmaları olarak algılanır. Yerel ekonomide harcama miktarı ve modelinde etkiler yaratabilir.



Şekil 9. Döviz Kuru Aktarım Kanalı Süreci

Kaynak: Ayfer Gedikli, " Monetary Transmission Mechanism: An Overview Explanation." Iğdır Üniversitesi, *Sosyal Bilimler Dergisi, Sayı:13, 2017, s. 505.*

Eğer döviz kurunda bir değerlenme varsa, bu hareket ithalat fiyatlarının düşmesine neden olacak ve yerli malların rekabet gücünü kaybetmesine yol açacaktır. Bu değişiklik yabancı ürünlerin tüketimi ve harcamaların artmasına yol açar. Ancak, yerel para biriminin değerlenmesi yerli ürünlerin fiyatlarının yabancı emsallerine göre daha yüksek olması nedeni ile ihracatın rekabet gücünü de olumsuz etkiler. İhracattaki sürekli düşüş, ticaret dengesinin bozulmasına yol açabilir. Eğer ekonomi dikkate değer bir düzeyde yabancı para cinsinden borca sahipse, döviz kurundaki değerlenme borcun artmasına neden olacaktır. Para otoritesi döviz piyasasındaki müdahalelerini tamamen sterilize edemezse politikalara bağlı olarak döviz kurundaki herhangi bir değişiklik yerel para arzında bir değişikliğe neden olacak ve bu da örneğin, para otoritesi döviz satarak yerli para birimin satın alırsa ve döviz kuru değer kazanırsa, piyasada yerli para birimi eksikliği oluşacaktır. Bu durum faiz oranlarının artmasına neden olacaktır. Çünkü faiz oranı harcamalarının ertelenme tercihinin fırsat maliyetini gösterir. Mevduat sahipleri mevcut tüketimi ve yatırım harcamalarını ileri bir tarihe ertelemek zorundadır. Aslında faiz oranı ne kadar yüksek olursa yatırım projeleri o kadar az karlı olur. Kredi maliyetleri artar ve tasarrufların getirisi artar.

Mundell, esnek döviz kuru sistemine göre yerli menkul kıymetlerin piyasa alımının etkisini araştırdı. Bu tür bir işlem, banka rezervlerinin artmasına para ve kredi seviyesinde çoğunluğun oluşmasına ve faiz oranlarındaki baskının azalmasına neden olur. Ancak, sermaye çıkışı nedeniyle faiz oranı seviyesi çok fazla düşmez. Bu sermaye çıkışı, ödemeler dengesinde bir açık ve döviz kuru düşüşüne neden olur. Döviz kuru üzerindeki değer kaybı ticaret hacmini artırır ve çarpan etkisi ile geliri ve istihdamı teşvik eder. Gelir düzeyi yerli halkı bankacılık tarafından yaratılan genişletilmiş para stokunu elde tutmaya teşvik edecek kadar arttığında, piyasada yeni denge noktası oluşur. Yeni denge noktasında, gelir artışının bir sonucu olarak özel tasarruflar ve vergiler artacaktır. Sermaye piyasasında dengede sermaye ihracatı hızı ile net özel kredi verme ve borç gereksiniminin toplamı arasında dengeyi gerektirir. Bu denge, bir ticaret fazlası getirecektir.

Para politikasının gelir ve istihdam üzerindeki güçlü bir etkisi olduğu açıktır. Bunun nedeni sadece faiz oranlarını değiştirmekle kalmayıp sermaye çıkışını teşvik etmesi, dolayısıyla döviz değer kaybına ve bunun sonucunda ihracat fazlasına neden olmasıdır. Ayrıca, sermaye hareketliliğinin kısa vadeli faiz oranları ve döviz kuru üzerinden güçlü bir etkisi vardır. Bu duruma faiz oranı paritesi ilişkisi denir. Bu parite, iki ülke arasındaki faiz oranı farkının, bu ülkeler arasındaki döviz kuru değişim hızı beklenen oranına eşit olduğunu ifade eder. Bu denkleme göre merkez bankası kısa vadeli faiz oranını artırırsa döviz kuru beklenti düşüşünü karşılamak için yükseltmek zorundadır (Gedikli, 2017: 503-507).

Türkiye'de döviz kuru kanalının üretim seviyesi üzerinde belirleyici olmaz. Ancak, döviz kuru kanalı, fiyatları önemli ölçüde etkiler. Döviz kurunda yaşanan şokların ithal girdilerin ve nihai malların fiyatlarını artırıp, hem doğrudan hem maliyet yönlü fiyat artışlarına sebep olur (Moral, 2014: 21).

Döviz Kuru Kanalının İşleyişi:

- Genişletici para politikası uygulanırsa; para arzı yükselir. Faiz oranlarında azalma, ülkeye yabancı sermaye girişi ve ulusal paranın değerinde azalma, ithalat miktarında düşüş yaşanır. İhracatta oluşan artış ile üretim ve milli gelir artar.

- Sıkı para politikası kullanıldığında ise; para arzında azalma meydana gelir. Faiz oranları, yabancı sermaye girişi ulusal paranın değerinde azalma olur. İthalatta yükseliş, ihracatta ise azalış görülür. Üretim ve milli gelir azalır.

2.1.4. Kredi Kanalı

Bankacılık sisteminin kredi mekanizmasını para politikaları doğrudan etkilenir. Kredi kanalı genişletici ve daraltıcı para politikası uygularsa önemli sonuçlar alır. Daraltıcı para politikası uygulandığında kredi kanallarının etkileri üç sebepten ötürü büyük önem arz etmektedir. Bunlar;

1. Kredi kanalı firmaların kredi hacmini, harcama limitlerini ve istihdam kararlarını etkiler.

2. Büyük firmalardan daha yüksek kredi kısıtlama riskiyle karşı karşıya olan küçük firmalar daraltıcı para politikasından daha olumsuz etkilenmektedir. Daraltıcı para politikası uygulandığında kredi piyasalarındaki oluşabilecek eksiklikler nedeniyle kredi kanalı analizinin temelini oluşturan yanlış bilgi sorunu ortaya çıkmaktadır.

3. Kredi kanalının işletilmesi ülkenin ekonomik yapısı finansal sistem ve aktörlerin bilançolarının bileşimi ve finansal varlıkların vade yapısı gibi çeşitli faktörleri etkilemektedir.

Kredi kanalı, banka kredileri ve bilanço kanalı biçiminde ikiye ayrılır.

2.1.4.1. Banka Kredi Kanalı

Bu kanal, firmaların finansal pozisyonu ve kredi değerliliğine dayalı olarak bilanço kanalından farklı bir mekanizma sunar. Asimetrik bilgi ile para politikasının etkisinin güçlenmesi, bilanço kanalıyla ortak bir nokta oluşturur. Burada, kredi kurumlarının bilanço yapısı ve bununla bağlantılı kredi verme potansiyeli ön plana çıkmaktadır. Banka kredi kanalında, asimetrik bilgi problemini çözmek için bankaların uygun bir yapıya sahip olduğu vurgulanır. Geleneksel faiz kanalından farklı olarak, banka kredi kanalında üç ana aktif dikkate alınır: para, menkul kıymet ve banka kredisi. Banka bilançolarının aktif tarafındaki banka kredisi ile menkul kıymetin

birbirlerini tam olarak ikame etmediği varsayılır. Bankalar, menkul kıymet bulundurmak ile kredi vermek arasında bir seçim yapar. Eğer para politikasında bir değişiklik olursa, bankalar menkul kıymetler yerine kredi arzını değiştirerek tepki verir. Bu durumda, banka kredileri parasal aktarım mekanizmalarında bağımsız bir rol oynar (Taş, Örnek, Utlu, 2012: 59).

Banka kredileri kanalında dikkat edilmesi gereken önemli bir diğer nokta, firmaların tercih ettiği finansman şeklidir. Firmaların banka kredisi ile diğer finansman seçeneklerinden hangisini tercih ettiği konusunda bir ayrım yapılması gerekir. Kredi piyasalarındaki asimetrik bilgi problemini çözebilecek bir aracı kurum olarak bankalar, bu süreçte özel bir rol oynar. Asimetrik bilgi nedeniyle, menkul kıymet ihraç ederek finansman sağlama imkânı olmayan küçük firmalar, banka kredilerine daha fazla bağımlı hale gelirken, yüksek kredi değerliliği olan büyük firmaların başka finansman yöntemlerine başvurabilme imkânı fazla olduğu için banka kredilerine olan bağımlılığı azalmaktadır.

Banka kredi kanalında ayrıca, para politikasının neden olduğu dış finansman maliyetindeki değişikliklerin firmaları büyüklüklerine göre farklı şekillerde etkilediği vurgulanmalıdır. Sıkı para politikası, bankaların kredi arzını daraltmasına yol açar. Bu kredi arzındaki daralma, sadece faiz oranlarındaki artış nedeniyle kredi talebinin azalmasından kaynaklanmaz. Küçük firmalar, büyük firmalara kıyasla daha düşük kredi değerliliğine sahip oldukları ve alternatif finansman kaynaklarına başvuramadıkları için banka kredilerine daha fazla bağımlıdır. Bu durum, küçük firmaların daha yüksek dış finansman maliyetleriyle karşılaşmalarına ve hatta kredi tayınlamasına maruz kalmalarına neden olur. Küçük firmaların yatırımlarındaki azalma, kredi arzındaki değişikliklerden kaynaklanmaktadır.

Banka kredi kanalının etkin olduğunu anlamak için bu kanalın işlemesi için şu üç koşulun geçerliliğine bakılması gerekir. Birincisi firmaların banka kredilerine bağımlı olması, ikincisi ise merkez bankasının bankaların kredi arzını etkileyebilmesidir. Son olarak fiyat yapışkanlığıdır.

Kredi kanalının yürütülmesi için iki önemli koşul ise;

1. Banka kredisi ve menkul kıymetler firma finansmanı açısından tam ikame varlıklar olmamalıdır.

2. Para otoritesinin uyguladığı politikalar bankaların kredi arzını etkiler.

Birinci varsayımın geçerliliği teoride genellikle asimetrik bilgi kavramı ile açıklanır. İkinci varsayıma ilişkin tartışmalar sürmektedir (Taş, Örnek, Utlu, 2012: 60).

Banka Kredi Kanalı İşleyişi:

Genişletici para politikası uygulanırsa; para arzı artar. Faiz oranları düşer. Banka kredileri, toplam harcamalar ve milli gelirde ise yükseliş yaşanır.

Daraltıcı para politikasında ise durum; Para arzının azalışı, faiz oranlarının artışı, banka kredilerinde yaşanan düşüş, toplam harcamalar ve milli gelirde azalma olur.

2.1.4.2. Bilanço Kanalı

Bilanço kanalında, para politikasının borçlanan firmanın net değeri ve güvenilirliği üzerindeki etkileri vurgulanmaktadır. Net değeri yüksek olan firmalar, kredi alma konusunda daha avantajlıdır ve daha düşük maliyetle kredi temin edebilirler. Bu firmalar, yükümlülüklerini karşılamak için daha yüksek teminatlar sunarak, net değeri düşük ve dolayısıyla riskli kabul edilen firmalara kıyasla daha uygun koşullarda kredi elde ederler. Para politikasının uygulanması, firmaların net değerinde değişikliklere yol açarak, yatırım ve harcama kararlarını etkiler. Para politikası, firmanın net değerini nakit akışları ve hisse senedi fiyatları üzerinden değiştirir. Firmalar, kredi anlaşmalarında değişken faiz oranı üzerinden geri ödemeler yapmayı kararlaştırabilirler. Uygulanan para politikası faiz oranları üzerinde bir etki yaratır, bu da firmaların nakit akışını etkiler. Sıkı bir para politikası sonucu faiz oranlarındaki artışlar, değişken faizli kısa vadeli borçlanan firmaların faiz giderlerini artırır. Net nakit akışı azalan firmaların net değeri ve güvenilirlikleri de düşer. Hisse senedi fiyatları da, para politikasının etkisiyle değişir. Bu değişiklik, firmanın net değerinde bir değişim yaratır. Sıkı bir para politikası, hisse senedi fiyatlarının ve firmanın net değerinin düşmesine neden olur (Orhan ve Erdoğan, 2015: 87-88).

Bilanço Kanalının İşleyişi;

Genişletici para politikası uygulanınca; para arzında yükseliş olur. Faizlerde azalma, firma nakit akışı ve net değerinde artış görülür. Bu duruma bağlı olarak finansman maliyetinde azalış toplam harcamalarda ise artış görülür.

Daraltıcı para politikasında ise bu durum tam tersidir. Para arzı düşer. Faiz oranları artar. Firma nakit akışı ve net değeri azalır. Finansman maliyeti artar. Toplam harcamalar ise düşer.

2.1.5. Beklenti Kanalı

Faiz oranı gibi ekonomik göstergelerin iktisadi karar birimlerinin ileride meydana gelebilecek değişim öngörüleri aracılığı ile çalışan kanala beklenti kanalı denir (Berber ve Bayraktar Daştan, 2020: 7).

Beklentilerin yönlendirilmesinde ekonomik kararların daha çok uzun vadeli beklentisine dayalı oluştuğu göz ardı edilmemelidir**.**

Geleceğe yönelik beklentilerin aşağı yönlü olması, hisse senedi fiyatını, hane halkı servetini ve firma net değerini azaltır. Bu ise tüketim, yatırım harcamaları ve doğal olarak üretimi azaltır (Berber ve Bayraktar Daştan, 2020: 7).

Beklenti kanalının işleyişi; para politikası →beklentiler →enflasyon, üretim şeklinde gösterilir.

Merkez bankasının güvenilir olması ile beklenti kanalının önemi arasında yakın ilişki vardır. Güvenilir bir merkez bankası, uygulanan para politikasının iktisadi karar vericinin beklentileri üzerinde istenmeyen etkiler meydana getirmez (Cengiz, 2009: 238).

3. BÖLÜM

3.1. 2010 YILINDAN GÜNÜMÜZE KADAR UYGULANAN PARA POLİTİKALARI

3.1.1. 2010 - 2018 Yılları Arasında Para Politikaları

3.1.1.1. 2010 Yılı Para Politikası

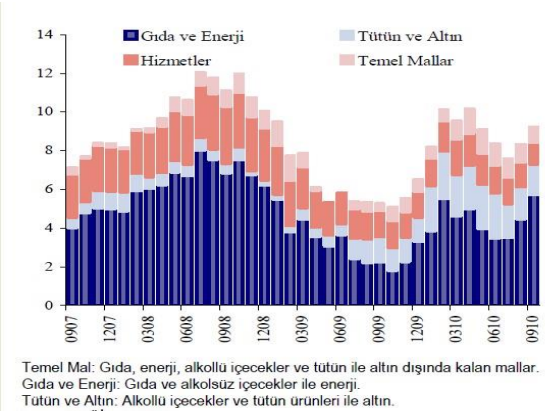
Küresel ekonomi, kriz sonrası dönemde aşamalı bir toparlanma süreci geçirmektedir. Ancak, küresel ekonomik krizin başlangıcı olan gelişmiş ülkelerde bu toparlanma, daha yavaş ve kırılgan bir seyir izlemektedir. Buna karşılık, gelişmekte olan ekonomilerde toparlanma daha hızlı bir şekilde gerçekleşmiştir. 2008-2009 küresel finansal krizinin etkilerinin 2010 yılı itibarıyla devam etmesi, gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler arasında ekonomik toparlanma hızında belirgin farklılıklara yol açmıştır. Bu farklılar, ülkelerin ekonomik yapılarındaki, mali politikalarındaki ve para politikalarındaki ayrışmalardan kaynaklanmaktadır. Özellikle, gelişmiş ülkeler krizin etkilerini aşabilmek için genişlemeci para politikaları (düşük faiz oranları, niceliksel gevşeme gibi) uygulamış, ancak yüksek borç seviyeleri ve yapısal sorunlar nedeniyle toparlanmaları daha kırılgan kalmıştır. Buna karşın, gelişmekte olan ülkeler, genellikle daha düşük borç yükleri ve yüksek büyüme potansiyelleri sayesinde daha hızlı bir toparlanma süreci geçirmiştir. Bu süreçte, para politikalarının çeşitlenmesi, döviz kuru istikrarı ve dış ticaretin rolü, her iki grup arasında toparlanma hızındaki farklılıkların şekillenmesinde önemli bir etken olmuştur.

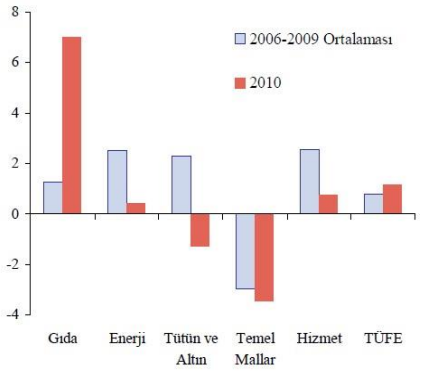
Küresel finansal krizin finansal piyasalara etkilerinin hafifletilmesi amacıyla, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB), 14 Nisan 2010 tarihinde kriz dönemine özgü likidite önlemlerini sonlandırmış ve para politikasının normalleşmesine yönelik bir çıkış planı açıklamıştır. İktisadi faaliyetlerdeki toparlanma ve finansal piyasalardaki iyileşen koşullar göz önünde bulundurularak, Merkez bankası, kriz dönemi politikası çerçevesinde uygulanan geçici likidite desteğini kaldırmış ve piyasa koşullarının gereksinimlerinin ötesinde olan likiditeyi kademeli olarak azaltmayı hedeflemiştir. Bu çerçevede, zorunlu karşılık oranları artırılmış, böylece likidite

koşulları daha dikkatli bir şekilde yönetilmeye başlanmıştır. Bu adımlar, para politikasının sürdürülebilirliğini sağlamak ve finansal istikrarı pekiştirmek amacıyla atılmıştır.

2010 yılının son çeyreğinde, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB), uygulamaya koyduğu yeni strateji çerçevesinde, enflasyonun görünümündeki olumlu gelişmelerin sunduğu fırsatlar doğrultusunda makro-finansal risklerin azaltılmasına yönelik bir dizi politika geliştirilmiştir. Bu strateji kapsamında, geleneksel politika aracı olan bir hafta vadeli repo ihalelerinin yanı sıra, zorunlu karşılık oranları, faiz koridoru ve diğer likidite yönetim araçları etkin bir biçimde kullanıma alınmıştır. Merkez bankasının bu yaklaşımı, para politikası araçlarının daha etkin bir şekilde kullanılmasını ve likidite koşullarının makroekonomik istikrarı destekleyecek şekilde yönetilmesini amaçlamıştır. Bu çerçevede, likidite yönetimi ve finansal istikrarı sağlama hedefi doğrultusunda, politika araçları arasında entegrasyon sağlanarak, enflasyonist baskılarla mücadele ve ekonomik toparlanma sürecinde karşılaşılan riskler minimize edilmeye çalışılmıştır.

2010 yılı itibarıyla Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB), yeni bir para politikası çerçevesi benimsenmiştir. Bu çerçeve, enflasyon hedeflemesi rejiminin finansal istikrarı da göz önünde bulundurarak geliştirilmesini içermektedir. Söz konusu politika, birden fazla araç oranının kullanıldığı asimetrik ve geniş bir faiz koridoru ile dalgalı bir likidite yönetimi stratejisine dayalı esnek bir yapıdan oluşmaktadır. Bu yaklaşım, ekonomik istikrarı sağlamak ve enflasyon hedeflerine ulaşmak için likidite koşullarını daha etkin bir biçimde düzenlemeyi hedeflemiş, aynı zamanda finansal piyasalardaki dalgalanmalara karşı daha dirençli bir yapı oluşturulmuştur. Merkez bankasının bu esnek çerçevesi, değişen ekonomik koşullara hızlı bir şekilde uyum sağlama ve para politikası araçlarını daha etkin kullanma amacını taşımaktadır.





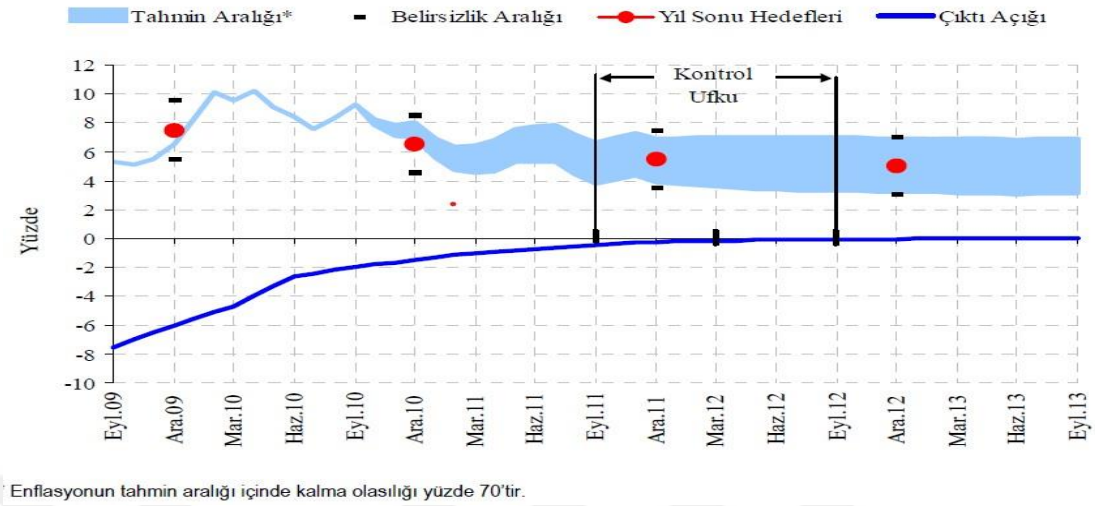
Şekil 10.1.Yıllık TÜFE Enflasyonuna Katkı

Şekil 10.2. Gruplar İtibarıyla TÜFE(Üçüncü Çeyrek Yüzde Değişim)

Kaynak: TCMB, https://www.tcmb.gov.tr/ , (25.07.2023).

Şekil 10.1.'e göre bu dönemin enflasyon raporunun üçüncü çeyreği tüketici fiyatları % 1,15 değerinde artış göstermiştir. Yıllık enflasyon % 9,24 düzeyine yükselmiştir. Yükselen enflasyon ile işlenmemiş gıda fiyatlarında ciddi artışlar görülür. 2010 yılının üçüncü çeyreğin sonu itibarıyla gıda grubunun enflasyona yaptığı katkı 4,2 puana yükselmiştir.

Şekil 10.2. incelendiğinde, enerji, tütün ve altın gibi temel mallar, hizmet sektörü, Tüketici Fiyat Endeksi (TÜFE) ve çeyreklik değişim oranlarının geçmiş yılların ortalamalarının belirgin şekilde altında olduğu gözlemlenmektedir. Bu durum, söz konusu göstergelerin nominal değerlerinin tarihsel eğilimlerin gerisinde kaldığını ve ekonomik dinamiklerin beklenen düzeyin altında seyrettiğini göstermektedir.



Şekil 11. Enflasyon ve Çıktı Açığı Tahminleri

Kaynak: TCMB, Enflasyon Raporu 2010 –IV, s. 9.

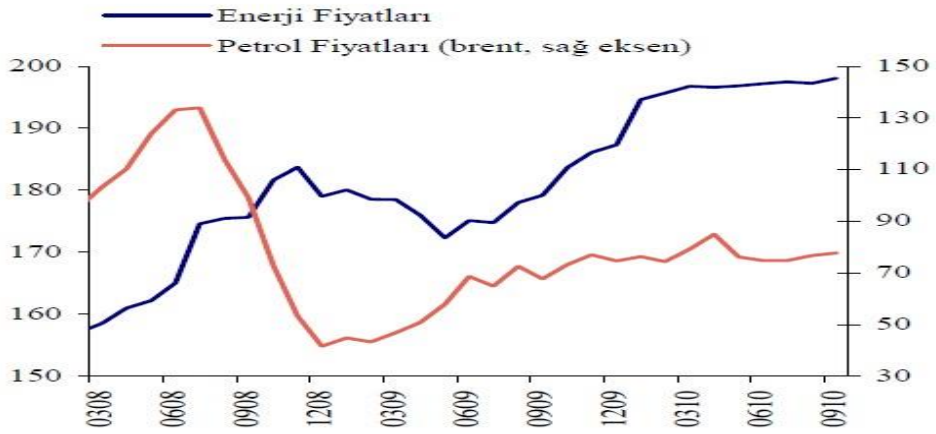
Şekil 11' e göre, 2010 yılının dördüncü çeyreği itibarıyla, politika faizlerinin mevcut seviyelerde bir süre daha tutulacağı, ardından 2011 yılının son çeyreğinden itibaren sınırlı artışlar göstereceği ve tahmin ufku (üç yıl) boyunca tek haneli seviyelerde kalacağı varsayılmaktadır. Bu varsayımla, enflasyon oranının 2010 yılı sonunda % 70 olasılıkla % 7 ile % 8 aralığında gerçekleşeceği öngörülmektedir. Enflasyon oranının ortalama değeri ise % 7,5 olarak belirlenmiştir.

2011 yılı sonunda ise % 3,9 ile % 6,9 aralığında ve orta noktası % 5,4'tür. Gerçekleşeceği tahmin edilmektedir. 2012 yılı sonunda ise enflasyonun % 5,1 düzeyine düşeceği öngörülmektedir. Sonuç olarak 2010 yılı için gıda fiyatı varsayımlarındaki yukarı yönlü güncelleme gıda dışı enflasyonun beklenenden daha olumlu seyretmesi ile telafi edilmiş ve yıl sonu enflasyon tahmini % 7,5 olarak korunmuştur.

2009 yılının son çeyreği ve 2010 yılının ilk çeyreğinde enflasyonda belirgin bir artış yaşanmıştır. Küresel ekonomiyle ilgili risklerin hala önemli bir unsur olduğunu belirten yetkililer, çekirdek enflasyon göstergelerinin Orta Vadeli Hedeflerle uyumlu bir şekilde hareket etmeye devam ettiğini vurgulamış ve bu doğrultuda politika faizlerinin uzun bir süre boyunca düşük seviyelerde kalacağını ifade etmiştir.

Yılın ikinci çeyreğinde enflasyonun yeniden düşüş göstermesi ve küresel ekonomiye dair aşağı yönlü risklerin artması, kurulun politika faizlerinde aceleci bir değişiklik yapmama kararını desteklemiştir. Bu gelişmeler ışığında, kurul, politika faizlerinin bir süre daha mevcut seviyelerde tutulması ve uzun vadede düşük düzeylerde kalmaya devam etmesi gerektiğini belirtmiştir. Sonuç olarak, piyasa beklentileri de politika faizi konusunda aşağı yönlü bir revizyona gitmiştir.

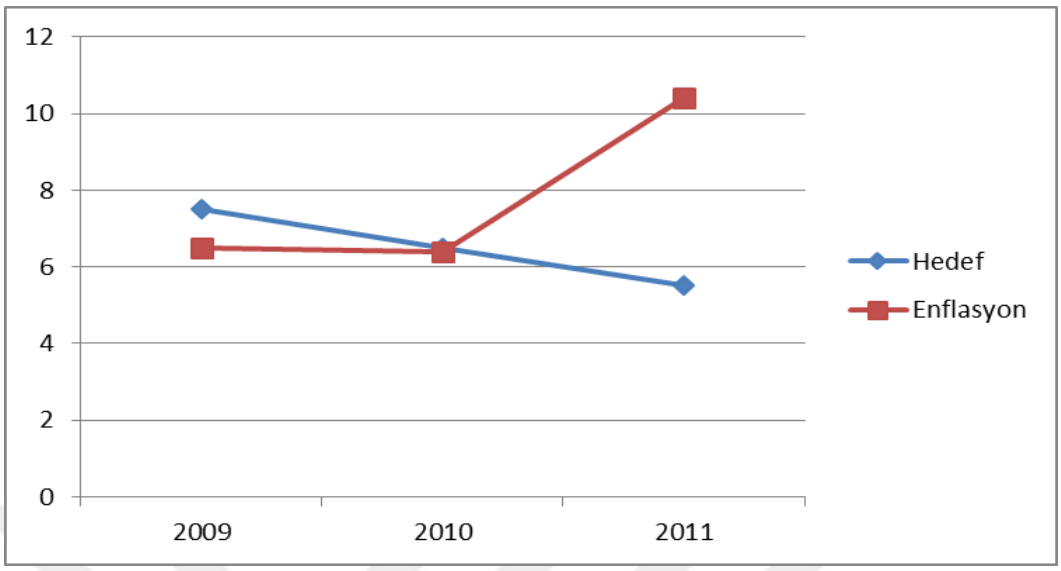
Yeni politika çerçevesi doğrultusunda, bir hafta vadeli repo faizi olan politika faizi, 2010 yılı Aralık ve 2011 yılı Ocak aylarında alınan kararlarla % 7'den %6,25'e indirilmiştir. Bu faiz indirimiyle birlikte, gecelik borçlanma faizi de aynı dönemde düşürülerek faiz koridoru genişletilmiştir. Böylece, gecelik piyasa faizlerinin politika faizinin alt seviyelere inmesine olanak tanımış, bu da gecelik piyasa faizlerinde aşağı yönlü volatilitenin artmasını ve kısa vadeli sermaye girişlerinin azalmasını sağlamıştır.



Şekil 12. Enerji ve Petrol Fiyatları (Endeks ve Fiyat seviyesi)

Kaynak: TÜİK, TCMB, Bloomberg.

Şekil 12' ye baktığımızda enerji fiyatları yatay seyrini korumuştur. 2008 yılının Haziran ayından sonra petrol fiyatları aynı yılın ay sonuna kadar sürekli aşağı doğru seyretmektedir. Sonrasında petrol fiyatları tekrar yükselişe geçmektedir. 2010 yılı Eylül ayına kadar kademeli yükselişlere devam eder.



Şekil 13. 2009-2011 Yılları Arası TCMB Beklenen Enflasyon Oranları ve Gerçekleşen Enflasyon Oranları Grafikle Gösterimi (TCMB, 2020)

Kaynak: TCMB, 2020, https://www.tcmb.gov.tr/ , (28.10. 2023).

2008 küresel krizi sonrasında fiyat istikrarı ve finansal istikrar istenen amaçlar arasındadır. Merkez bankası tarafından belli bir enflasyon oranı hedeflenmiş ve bu hedefe ulaşmak için politika araçları ile ekonomiye müdahale edilmiştir. Kimi zaman hedefine ulaşmış kimi zaman hedefin altında kalmıştır. Bazı zamanlarda hedefin üzerine çıkmıştır. 2009-2011 yılları arasındaki enflasyon hedefleri ve ulaşılan enflasyon oranları yukarıdaki şekil (Şekil 13) ile gösterilmiştir.

2009 yılının ilk çeyreğindeki zayıf ekonomik faaliyetler ve düşen emtia fiyatlarına bağlı olarak gerçekleşen düşük enflasyon, baz etkisi yaratmış ve bu etkilerle enflasyon oranı ilk çeyrekte 3 puan artarak % 9,56 seviyesine ulaşmıştır. Bu durum, yıl sonu hedefi ile uyumlu enflasyon patikasının etrafında belirlenen belirsizlik aralığının üst sınırını aşmasına neden olmuştur.

2010' un ilk çeyreğinde enflasyondaki artış eğilimi devam etmiştir. İşlenmemiş gıda fiyatları 2009 yılının son çeyreğinde artış göstermiştir.

Enflasyon hedeflemesi rejimi stratejisinden bahsetmekte fayda olacaktır. Enflasyon hedeflemesi rejimi, fiyat istikrarını sağlamak ve sürdürülebilir bir şekilde korumak amacı güden bir para politikası stratejisidir. Bu strateji, para politikasının

belirli bir süre için belirlenen sayısal bir enflasyon hedefi veya hedef aralığına dayandırılmasını ve bu hedefin kamuoyuna açıklanmasını içerir. Enflasyon hedeflemesi rejiminin amacı, sadece enflasyon tahmini sunmak değil, aynı zamanda merkez bankasının para politikası araçlarını yalnızca enflasyon hedefini gerçekleştirmek için kullanacağına dair bir taahhütte bulunmaktadır. Merkez bankası, enflasyon hedefini tutturabilmek için enflasyon tahminleri yapar ve hedefe olası sapmalar karşısında parasal araçları nasıl kullanacağına dair bir politika belirler. Bu şekilde, enflasyonun hedeflenen seviyelerde tutulması sağlanır (Yazgan, 2015: 26).

Merkez bankası, enflasyon hedefini gerçekleştirmek için enflasyonu tahmin eder ve enflasyon hedefinden kaynaklanabilecek sapmalar karşısında hangi parasal araçları nasıl kullanacağına dair bir politika belirler. Enflasyonun düşük seviyelere çekilmesi amacıyla yürütülen para politikası, şeffaflığı artırmak için enflasyon hedeflemesi stratejisini savunur. Bu strateji, parasal otoritelerin tam fiyat istikrarı hedeflemek yerine, düşük ve istikrarlı bir enflasyon oranı hedeflediğini gösterir. Enflasyon hedeflemesi rejiminde, herhangi bir ara hedef (örneğin, parasal büyüklük veya döviz kuru gibi) kullanılmaz; hedef doğrudan enflasyonun kendisi üzerine odaklanır. Merkez bankası, belirlediği sayısal hedefle enflasyonu kontrol altına alma konusunda güçlü bir sorumluluk taşır. Eğer belirlenen hedeflere ulaşılamazsa, merkez bankası kamuoyuna hesap verme yükümlülüğü taşır (Gürsoy, 2013: 67).

Enflasyon hedeflemesi rejimi, belirli bir politika kuralından daha fazlasını gerektiren, para politikasının geniş bir perspektiften ele alınmasını isteyen bir yaklaşımdır. Çünkü enflasyon hedeflemesi, yalnızca tek bir hedefe odaklanmakla kalmaz, aynı zamanda tüm ekonomik faktörlerin dikkate alındığı bir stratejidir (Gürsoy, 2013: 68).

Merkez bankası, belirli bir süre içinde enflasyon hedefini tutturacağını taahhüt eder. Bu durum, para politikasının halk tarafından daha iyi anlaşılmasını sağlar. Merkez bankası, para politikası araçlarını seçerken, enflasyon hedefine ulaşmayı amaçlar. Bu sistemde, merkez bankasının en önemli araçlarından biri kısa vadeli faiz oranlarıdır. Enflasyon hedeflemesi rejimi, yalnızca bir enflasyon hedefinin belirlenip duyurulmasından ibaret değildir. Bu rejim aynı zamanda karar alma sürecinin

kurumsal bir yapıya kavuşturulmasını sağlar. Kararların alınacağı tarihlerin belirli bir takvime dayanarak kamuoyuna açıklanması, alınan kararların gerekçelerinin paylaşılması ve bu gerekçelere dayanarak gelecekteki kararlar hakkında ipuçlarının verilmesi gibi unsurları içerir. Bu şekilde, politika şeffaf hale gelir. Merkez bankasının gelecekteki enflasyon beklentileri büyük bir öneme sahiptir. Enflasyon hedeflemesi çerçevesinde, merkez bankası enflasyon ve diğer ekonomik göstergelere dair tahminleriyle gelecekteki enflasyonist baskılara karşı uyarılarda bulunur. Faiz kararları verilirken, merkez bankası geleceğe dair öngörüleri doğrultusunda yol gösterici rol üstlenir. Enflasyonun gelecekte nasıl şekilleneceğini tahmin edebilmek için, merkez bankası kararlarını oluştururken geniş bir bilgi yelpazesi kullanır. Enflasyon hedeflemesi rejiminin öne çıkan özellikleri ise beklentilerin iyi bir şekilde yönetilmesi ve etkin bir iletişim stratejisinin uygulanmasıdır. Yüksek enflasyonun görüldüğü ülkelerde, bireyler genellikle beklentilerini geçmişteki enflasyon oranlarına dayalı olarak şekillendirirler. Bu durum, yüksek enflasyonun süreklilik kazanmasına yol açar. Enflasyon hedeflemesi rejimi, diğer para politikası stratejisinden farklı olarak, geleceğe yönelik belirlenen enflasyon hedeflerinin korunmasıyla birlikte, merkez bankası tarafından bu hedeflere ulaşacağına dair bir taahhüt verilmesini sağlar ve ekonomik birimlere, geçmiş enflasyon verilerinin ötesinde, referans alabilecekleri alternatif bir enflasyon oranı sunar. Merkez bankasının etkin bir iletişim politikası uygulaması, topluma karşı şeffaf olmasını gerektirir. Bu bağlamda, bu stratejiyi uygulayan para otoritelerinin faiz oranlarını ve tahmin edilen enflasyon oranını, nihai hedef olan fiyat istikrarı doğrultusunda ayarlamaları beklenir. Gerçekleşen enflasyon ile tahmin edilen enflasyon arasındaki sapmalar, para politikasının yönünü belirleyen temel faktördür. Enflasyon hedeflemesi, diğer çıpa politikalarından farklı olarak, merkez bankalarına, hedeflenen enflasyon oranına ulaşmak için çeşitli para politikası araçlarını kullanma özgürlüğü tanır. Bu strateji, ülkenin ekonomik koşullarına özgü olarak belirlenebilir ve para politikası yalnızca tek bir değişkeni değil, enflasyonu etkileyebilecek tüm faktörleri göz önünde bulundurarak şekillendirir (Gürsoy, 2013: 69).

3.1.1.2. 2011 Yılı Para Politikası

2011 yılının ilk çeyreğinde, petrol ve diğer emtia fiyatlarındaki hızlı artışların devam etmesi, enflasyon üzerinde yukarı yönlü riskleri artırmıştır. Bu gelişme üzerine merkez bankası, ek parasal sıkılaştırma yapmanın gerektiğini öngörmüştür. Ancak, sıkılaştırmanın politika faizinden ziyade zorunlu karşılıklar aracılığıyla yapılmasının, iç ve dış talep arasındaki farklardan kaynaklanan makro finansal riskleri azaltmak açısından daha etkili olacağı değerlendirilmiştir. Bunun sonucunda, 2011 yılı Ocak, Mart ve Nisan aylarında alınan kararlarla Türk Lirası zorunlu karşılık oranlarında önemli bir artış gerçekleştirilmiştir (TCMB, 2011 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).

Bu dönemde, makro finansal riskleri azaltmaya yönelik uygulanan politikalar başarılı olmuş ve ekonomide dengelenme süreci başlamıştır. Ancak, Ağustos ayında küresel risk iştahının zayıflamasıyla birlikte Türk Lirasında aşırı değer kaybı yaşanmış ve yılın son çeyreğinde yönetilen fiyatlardaki ayarlamalar enflasyonun hedefin oldukça üzerine çıkmasına yol açmıştır. 2011 yılı sonunda TÜFE enflasyonu % 10,45 olarak gerçekleşmiş, bu oran yılbaşında belirlenen % 5,5 hedefinin oldukça üzerinde kalmıştır. Merkez bankası, enflasyon beklentilerini kontrol altına almak ve orta vadeli enflasyon risklerini dengelemek amacıyla Ekim 2011'de güçlü bir parasal sıkılaşma uygulamıştır. Mevcut ekonomik koşullarda, enflasyonun düşüşünün beklentilerden önce başlamasının önemini vurgulayan merkez bankası, 29 Aralık 2011 tarihinden itibaren ek parasal sıkılaştırma adımları atmıştır. Bu sıkılaştırma, esas olarak açık piyasa işlemleri yoluyla gerçekleştirilmiş ve politika faizinden yapılan fonlama miktarı geçici bir süreliğine azaltılarak, normalde belirlenen alt sınırının altına çekilmiştir.

Merkez Bankası, 2011 ve 2012 yılları için belirlediği enflasyon hedeflerini değiştirmemiş, 2013 yılı hedefini ise Orta Vadeli Program çerçevesinde hükümetle varılan mutabakata uygun olarak % 5 düzeyinde belirlenmiştir. 2011 yılına ait para politikası kapsamında, Para Politikası Kurulu, iç talepteki artışın ekonomiyi desteklemeye devam etmesine rağmen, dış talebin zayıf seyrinin ve imalat

sanayisindeki kapasite kullanımının hala kriz öncesi seviyelerin altında kalmasının yanı sıra işsizlik oranlarının yüksek seyretmesinden dolayı politika faizini Ocak 2011' de 25 baz puan indirerek % 6,25' e çekmiştir. Yıl ortalarından itibaren Euro bölgesindeki kamu borç sorunlarının değişmesi, risk iştahını olumsuz etkilemiş ve küresel ekonomideki artan belirsizlikler Türkiye'ye gelen sermaye girişlerinde azalmaya neden olmuştur. Bu gelişmelere karşılık olarak, merkez bankası 4 Ağustos 2011'de bir ara toplantı düzenleyerek politika faizini % 6,25' ten % 5,75' e indirmiş ve sermaye çıkışlarını engellemek amacıyla gecelik borçlanma faiz oranını % 1,50' den % 5'e yükselterek faiz koridorunu daraltmıştır.

Ekim ayında, Euro bölgesindeki sorunların derinleşmesiyle birlikte Türk Lirasındaki değer kayıpları, kabul edilebilir seviyelerin ötesine geçmiştir. Aynı dönemde, yönetilen ürünlerdeki yüksek fiyat artışları ve işlenmemiş gıda fiyatlarındaki belirgin yükseliş, enflasyonun hızla artmasına yol açmıştır. Merkez bankası, enflasyondaki bu hızlı yükselişi, fiyatlama davranışlarında bir bozulma yaşanmadan kontrol altına almak amacıyla parasal sıkılaştırma uygulamaya karar vermiştir.

Ekim ayında, Merkez Bankası gecelik borç verme faiz oranını % 9'dan %12,5' e,piyasa yapıcısı bankalara tanınan borçlanma imkanı faiz oranını ise %8'den %12' ye yükseltmiştir. Ayrıca, geç likidite penceresinden borç verme faiz oranı da %12' den % 15,5' e çıkarılmıştır.

2011 yılında uygulanan para politikalarının etkisiyle enflasyondaki gelişmeler değerlendirildiğinde, yeni para politikası stratejisi ile birlikte tüm para politikası uygulamalarının enflasyon üzerindeki etkilerinin göz önünde bulundurulması gerektiği vurgulanmalıdır. Sadece politika faizindeki değişiklikler değil, diğer tüm uygulamalarda dikkate alınmalıdır. Yılın ilk çeyreğinde yıllık enflasyon önemli ölçüde düşerek çeyrek sonunda % 3,99 seviyesine gerilemiş ve belirsizlik aralığında kalmıştır. Bu belirgin azalışta, Ocak 2010'da yürürlüğe giren vergi düzenlemelerinin baz etkisinin ortadan kalkması ve işlenmemiş gıda fiyatlarındaki gelişmeler önemli bir rol oynamıştır. Bunun yanında, üretici fiyatlarındaki baskılar artarken, toplam talep

koşullarının enflasyona yönelik destek sağlama etkisi önceki dönemlere göre azalmıştır.

2010 yılı enflasyon gerçekleşmesi ve 12 ay sonrasına ilişkin yıllık yüzde TÜFE beklentileri incelendiğinde, yılın ilk çeyreğinde yıllık enflasyon % 3,99'a kadar düşmüşken, ikinci çeyreğin sonunda % 6,24'e yükselmiştir. Bu artışın başlıca nedenleri arasında gıda enflasyonundaki yükseliş, Türk Lirası cinsinden ithalat fiyatlarındaki birikimli artışların gecikmeli etkileri ve baz etkisi yer almaktadır. Üçüncü çeyrekte ise, gıda fiyatlarındaki düşüşe rağmen TL'deki değer kaybı, yıllık enflasyonun sadece sınırlı bir azalışla % 6,15 seviyesine gerilemesine yol açmıştır.

2011 yılının sonunda, tüketici enflasyonu % 10,45 olarak gerçekleşmiş ve belirlenen hedefin 4,95 puan üzerinde kalmıştır. Yıl boyunca Türk Lirasının belirgin şekilde değer kaybetmesi, özellikle temel mal fiyatlarına yansımış ve bu durum, tüketici enflasyonundaki artışın başlıca nedeni olmuştur.

Toplam talep koşullarının enflasyonu düşürmeye yönelik etkisinin zayıflaması ve yıllık gıda enflasyonunun son yıllara göre daha yüksek seviyelerde gerçekleşmesi, enflasyonun artmasında önemli bir rol oynamıştır. Yılın son çeyreğinde enerji fiyatlarındaki ayarlamalar ve bazı ürünlerdeki Özel Tüketim Vergisi (ÖTV) artışları, yönetilen fiyatlarda gözlemlenen yükselmelerle birlikte enflasyonun artmasına katkı sağlamıştır. 2010 yılında yıllık bazda % 6,4 ile son 41 yılın en düşük seviyesini gören tüketici enflasyonu, 2008 yılından sonra ilk defa çift haneli rakamlara ulaşmıştır.

3.1.1.3. 2012 Yılı Para Politikası

Tablo 3' te 2012 ve 2013 yılları için önceden belirlenen enflasyon hedefi aynı kalmıştır. 2014 yılı için ise Orta Vadeli Program hazırlık sürecinde Hükümet ile TCMB' nin vardığı mutabakat sonucu, enflasyon hedefi % 5 olmasına karar verilmiştir.

Tablo 3. Hedefle Tutarlı Patika, Yıl sonu Enflasyon Hedefleri ve Belirsizlik Aralığı (2012-2014)

	2012				**2013**	**2014**
	Mart	**Haziran**	**Eylül**	**Aralık**	**Aralık**	**Aralık**
Belirsizlik Aralığı Üst Sınırı	7.00	7.00	7.00	7.00	7.00	7.00
Hedefle Uyumlu Patika ve Hedef	**5.00**	**5.00**	**5.00**	**5.00**	**5.00**	**5.00**
Belirsizlik Aralığı Alt Sınırı	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00

Kaynak: TCMB, Enflasyon Raporu 2013 - I, https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/e14307dc-d1f4-44b8-85dc-d4fa0bcad1e3/enf-ocak2013_tam.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-e14307dc-d1f4-44b8-85dc-d4fa0bcad1e3-m3fBa.A , (03.01.2024), s. 119.

Merkez bankası, belirlenen enflasyon hedefine ulaşmak amacıyla, temel politika aracı olan bir hafta vadeli repo ihale faiz oranını (politika faizini) kullanır. Bunun yanı sıra, yeni para politikası stratejisi çerçevesinde faiz koridoru, zorunlu karşılıklar ve likidite yönetimi gibi diğer araçları da devreye sokmaktadır.

Merkez bankası, 2012 yılında uyguladığı para politikası çerçevesinde, 24 Ocak' ta yapılan yılın ilk Para Politikası Kurulu toplantısında faiz oranlarını değiştirmeme kararı almıştır. Kurul, enflasyon görünümünün Orta Vadeli Hedeflerle uyumlu olabilmesi için, Ekim ayından itibaren süregelen sıkı para politikası duruşunun bir süre daha sürdürülebilmesinin gerekli olduğunu ifade etmiştir.

2012 yılına ilişkin enflasyon görünümünü kısaca özetlemek gerekirse, 2011 yılında uyguladığımız politikalar, makro finansal riskleri azaltma amacına hizmet etmiş ve ekonomide bir dengelenme süreci başlamıştır. Ancak, Ağustos ayından itibaren küresel risk iştahının zayıflamasıyla Türk Lirasında önemli bir değer kaybı yaşanmış ve yılın son çeyreğinde yönetilen fiyatlara yapılan ayarlamalar nedeniyle enflasyon hedefin belirgin şekilde üzerinde kalmıştır. Enflasyon beklentilerini kontrol

altına almak ve Orta Vadeli enflasyon risklerini dengelemek için, Ekim ayında daha önce de bahsedildiği gibi, güçlü bir parasal sıkılaştırma uygulanmıştır.

Bu sıkılaştırmanın enflasyon üzerindeki etkilerinin yılın ilk aylarından itibaren görülmesi beklenmektedir. Döviz kuru hareketlerinin birikimli etkisi nedeniyle, yıllık enflasyon bir süre daha yüksek seviyelerde kalacak olup, yıl sonu itibariyle döviz kuru ve emtia fiyatlarındaki gelişmelerin enflasyona etkisinin yaklaşık 5 puan civarında olacağı öngörülmektedir. Yönetilen fiyat ayarlamaların etkisi ise aynı dönemde 1,6 puan olarak hesaplanmıştır. 2012 yılı içinde, bu etkilerin kademeli olarak ortadan kalkması ile birlikte, enflasyonun % 5 hedefi doğrultusunda bir düşüş göstermesi beklenmektedir.

Tablo 4. TCMB Faiz Oranları (Yüzde)

	Borçlanma (gecelik)	**Borç verme (gecelik)**
Ocak 2012	5.00	12.50
Şubat 2012	5. 00	11.50
Mart 2012	5. 00	11.50
Nisan 2012	5. 00	11.50
Mayıs 2012	5.00	11.50
Haziran 2012	5.00	11.50
Temmuz 2012	5.00	11.50
Ağustos 2012	5.00	11.50
Eylül 2012	5.00	10.00
Ekim 2012	5.00	9.50
Kasım 2012	5.00	9.00
Aralık 2012	5.00	9.00

Kaynak: TCMB, https://www.tcmb.gov.tr/ , (20.01.2024).

2012 yılının bütün aylarında gecelik borçlanma oranı % 5 düzeyinde seyreder. Borç verme faiz oranı Ocak ayında % 12,50 iken Şubat ayında ise bu oran % 11,50'

ye düşürülmüştür. Bu oran Ağustos ayına kadar aynı seviye de sabit tutulmuştur. 2012 yılının sonuna doğru borç verme % 9,00 oranındadır.

3.1.1.4. 2013 Yılı Para Politikası

Küresel para politikalarındaki artan belirsizlikler ışığında, TCMB enflasyon göstergelerini ve küresel risklerin yarattığı makro finansal tehditleri dikkate alarak temkinli bir para politikası izlemiştir. 2013 yılının ikinci yarısında Türkiye'de dış borçlanmalarla ilgili bir sorun yaşanmasa da, portföy kalemlerinde sermaye çıkışı gözlemlenmiş ve finansal varlıklarda yeniden fiyatlama yapılmıştır. Bu gelişmeler doğrultusunda, para politikası enflasyon görünümündeki olumsuz etkileri sınırlamak ve finansal istikrarı desteklemek amacıyla temkinli bir yaklaşım sergilemiştir. Ayrıca, küresel belirsizliklerin Türkiye ekonomisi üzerindeki etkilerini azaltmak için para politikasının öngörülebilirliği artırılmıştır.

2013 yılı Mayıs ayından itibaren, küresel para politikalarındaki artan belirsizlikler karşısında TCMB, enflasyon göstergelerini ve küresel belirsizliklerin yarattığı makro finansal riskleri dikkate alarak temkinli bir para politikası izlemiş ve likidite politikasını sıkılaştırmıştır. Bu çerçevede, hedefin üzerinde seyreden enflasyon göstergelerinin fiyatlama davranışları üzerindeki olumsuz etkilerini sınırlamak için ek parasal sıkılaştırmalara devam edilmiştir. Ayrıca, etkin likidite yönetimi sayesinde kısa vadeli faizlerin faiz koridorunun üst sınırına yakın seviyelerde kalması sağlanmıştır. Sonuç olarak, enflasyon beklentilerindeki artışa karşı daha güçlü ve önden yüklemeli bir parasal sıkılaştırma uygulanmıştır.

Ağustos ayından itibaren, küresel para politikalarındaki belirsizliklerin Türkiye'ye etkilerini sınırlamak amacıyla Türk Lirası likidite politikasının öngörülebilirliği artırılmasına karar verilmiştir. Bu doğrultuda, faiz belirsizliğini azaltmaya yönelik bir strateji izlenmiş ve küresel faiz oranları ile yurt içi faiz oranları arasındaki ilişki büyük ölçüde zayıflatılmıştır. Böylece, piyasa faizlerinin daha fazla yut içi makroekonomik gelişmelere duyarlı hale geldiği ve bu gelişmelere daha uygun bir şekilde şekillenen bir çerçeve oluşturulmuştur (TCMB, 2013 Yıllık Rapor, https://www3.tcmb.gov.tr/yillikrapor/2013/files/tr-full.pdf).

2013 yılı Mayıs ayına kadar olan dönemde, küresel ekonomideki belirsizliklerin devam etmesi nedeniyle TCMB, makro finansal riskleri dikkate alarak esnek bir para politikası uygulamayı sürdürmüştür. Bu dönemde, güçlü sermaye akımlarının etkisiyle kredi büyümesinin beklenenden daha hızlı bir şekilde artması, finansal istikrara yönelik riskleri artırmış ve bu riskleri dengelemek amacıyla, faiz oranları düşük tutulurken döviz rezervlerinin artırılmasına yönelik makro ihtiyati önlemler alınmıştır. Bu yaklaşım sayesinde, reel döviz kurundaki değer kazanma baskısı kontrol altına alınmış ve iç ile dış talep arasındaki dengeleme süreci sağlıklı bir şekilde devam etmiştir.

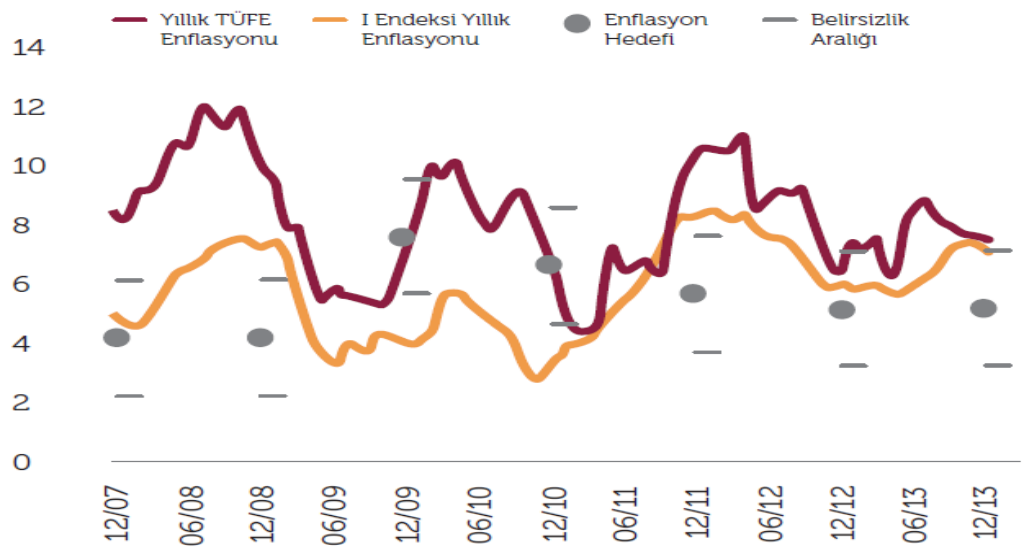
Tablo 5. Hedefle Tutarlı Patika, Yıl sonu Enflasyon Hedefleri ve Belirsizlik Aralığı (2013-2015).

	2013				2014	2015
	Mart	Haziran	Eylül	Aralık	Aralık	Aralık
Belirsizlik aralığı üst sınırı	7.00	7.00	7.00	7.00	7.00	7.00
Hedefle uyumlu patika ve hedef	**5.00**	**5.00**	**5.00**	**5.00**	**5.00**	**5.00**
Belirsizlik aralığı alt sınırı	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00

Kaynak: TCMB, Enflasyon Raporu 2013 - I, https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/e14307dc-d1f4-44b8-85dc-d4fa0bcad1e3/enf-ocak2013_tam.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-e14307dc-d1f4-44b8-85dc-d4fa0bcad1e3-m3fBa.A , (25. 04. 2024), s. 119.

Tablo 5'e göre, merkez bankası üç yıllık hedef ufku uygulaması kapsamında 2013-2014 yılları için de enflasyon hedefini hükümet ile varılan mutabakata paralel olarak % 5 olarak belirlemiştir.

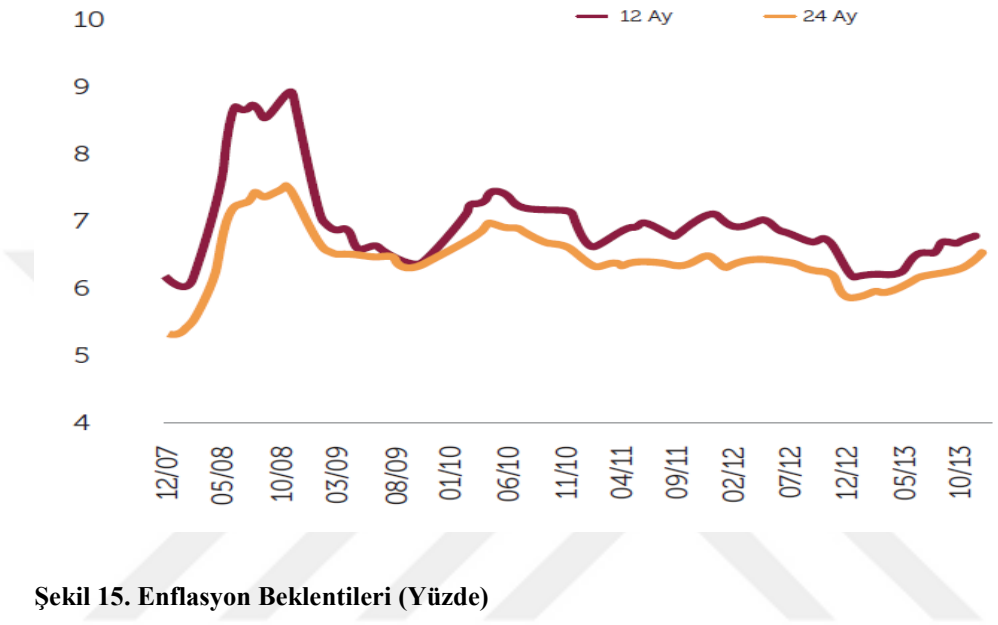
Aşağıdaki şekil 14' e göre, (Şekil 14) 2013 yılı boyunca enflasyon, belirsizlik aralığının üzerinde bir seyir izleyerek yılsonunda % 7,40 seviyesinde gerçekleşmiştir. Tüketici enflasyonundaki değişikliklerde, yıl boyunca işlenmemiş gıda ve enerji fiyatlarının etkisi belirleyici olmuştur. Ocak ayında, tütün ürünlerine yapılan vergi artışlarıyla enflasyon yükselmiş, ardından işlenmemiş gıda ve enerji fiyatlarındaki dalgalanmalara bağlı olarak enflasyon seyri dalgalı bir hal almıştır. Ancak yılın ilk yarısı, enflasyon hedefinin belirlediği değerlerin önemli ölçüde üzerinde tamamlanmıştır. İkinci yarıda ise, küresel ölçekteki belirsizlikler nedeniyle zayıflayan sermaye akımları Türk Lirasının değer kaybetmesine yol açmış, bu durum özellikle temel mallar üzerinden çekirdek enflasyon göstergelerinin artmasına sebep olmuştur (TCMB, 2013 Yıllık Rapor, https://www3.tcmb.gov.tr/yillikrapor/2013/files/tr-full.pdf).



Şekil 14. Enflasyon ve Hedefler (Yüzde)

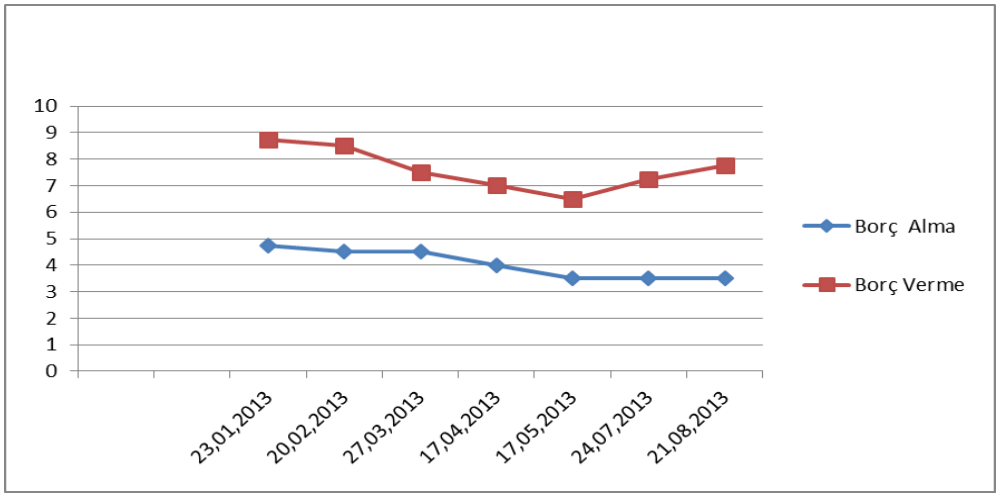
Kaynak: TCMB, Yıllık Rapor 2013, https://www3.tcmb.gov.tr/yillikrapor/2013/files/tr-full.pdf , (10.06.2024).

Şekil 15'e göre bu gelişmelere paralel olarak yılın son altı aylık döneminde enflasyon beklentilerinde bir miktar bozulma gözlenmiştir.



Şekil 15. Enflasyon Beklentileri (Yüzde)

Kaynak: TCMB, Yıllık Rapor 2013, https://www3.tcmb.gov.tr/yillikrapor/2013/files/tr-full.pdf , (10.06. 2024), s. 33.



Şekil 16. TCMB Faiz Oranları (%) Gecelik

Kaynak:TCMB,"*FaizOranları"*,https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Temel+Faaliyetler/Para+Politikasi/Merkez+Bankasi+Faiz+Oranlari/faiz-oranlari , (19.08.2024).

Şekil 16’ ya göre; 22 Ocak 2013 tarihinde yapılan Para Politikası Kurulu toplantısı sonucunda, politika faizi olan bir hafta vadeli repo ihale faiz oranı % 5,5 düzeyinde sabit tutulma kararı alınmıştır. Merkez bankası gecelik borçlanma faiz oranı % 5’ ten % 4,75’ e, borç verme faiz oranı % 9’dan % 8,75’e düşürülmektedir. Bu yılın Şubat ayında yapılan toplantıda ise alınan karar ile politika faizi oranı % 5,5 seviyesinde sabit kaldı. TCMB, gecelik borçlanma faiz oranı % 4,75’ten % 4,50’ ye borç verme faiz oranı % 8,75’ ten % 8,50’ ye düşürülmüştür.

26 Martta yapılan para politikası toplantısı sonrası, politika faizi olan bir hafta vadeli repo ihale faiz oranı % 5,5 TCMB, gecelik borçlanma faiz oranı % 4,5 düzeyinde sabit tutulmuştur. Borç verme faiz oranı % 8,5’ ten % 7,5’ e indirilmiştir.

16 Nisan 2013’ te kurul toplantısı sonrası, politika faizi oranını % 5,5’ ten %5’ e TCMB gecelik borçlanma faizi oranı % 4,5’ ten % 4’ e borç verme faiz oranı ise % 7,5’ ten % 7’ ye indirildi.

16 Mayıs 2013 PPK toplantısında politika faizi olan bir hafta vadeli repo ihale faiz oranı % 5’ ten % 4,5’ e TCMB gecelik borçlanma faiz oranı % 4’ ten %3,5’ e borç verme faiz oranı % 7’ den % 6,5’ e düşürüldü.

18 Haziran 2013’ te yapılan toplantıda politika faizi olan bir hafta vadeli repo ihale faiz oranı % 4,5 düzeyinde merkez bankası gecelik borçlanma faiz oranı %3,5 düzeyinde borç verme faiz oranı % 6,5 düzeyinde sabit kaldı. 23 Temmuz 2013 para politikası toplantısı politika faizi olan faiz oranı % 4,5, TCMB gecelik borçlanma faizi oranı % 3,5 düzeyinde sabit tutulurken borç verme faiz oranı %6,5’ten % 7,25’ e yükseltildi. 20 Ağustos günü yapılan para politikası toplantısında politika faizi olan bir hafta vadeli repo ihale faiz oranı % 4,5 merkez bankası gecelik borçlanma faiz oranı % 3,5 seviyesinde sabit tutuldu. Borç verme faiz oranı % 7,25’ten % 7,75 olarak artırılmıştır (TCMB, 2013 Yıllık Rapor, https://www3.tcmb.gov.tr/yillikrapor/2013/files/tr-full.pdf).

3.1.1.5. 2014 Yılı Para Politikası

2014 yılında güçlü ve önden yüklemeli sıkı bir para politikasına devam edilmiştir. Çünkü enflasyon bakımından bir düzelme olmamıştır. Uygulanan sıkı para

politikaları makro ihtiyati önlemler ile zayıf ilerlemekte olan sermaye akımları neticesinde meydana gelen kredi büyüme hızı yavaşlama sürecindedir. Finansal istikrarın desteklenmesi de sıkı para politikasının amacı arasındadır (Mutafoğlu, 2019: 82).

Yıllık rapordaki plana göre merkez bankaları para, kredi ve sermaye piyasaları başta olmak üzere ekonomideki tüm sektörlerin sağlıklı işlemesi için fiyat istikrarını temin etmek. Finansal piyasaların istikrarını sağlamasına katkıda bulunmaktadır. Katkı yapılacak olan politikaları oluşturmak ve uygulamaktır (TCMB, 2014 Yıllık Rapor, https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/72a6fc21-d845-492e-afd5-5f045c07ad48/Baskan_ParaPol14.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-72a6fc21-d845-492e-afd5-5f045c07ad48-m3fB7oG).

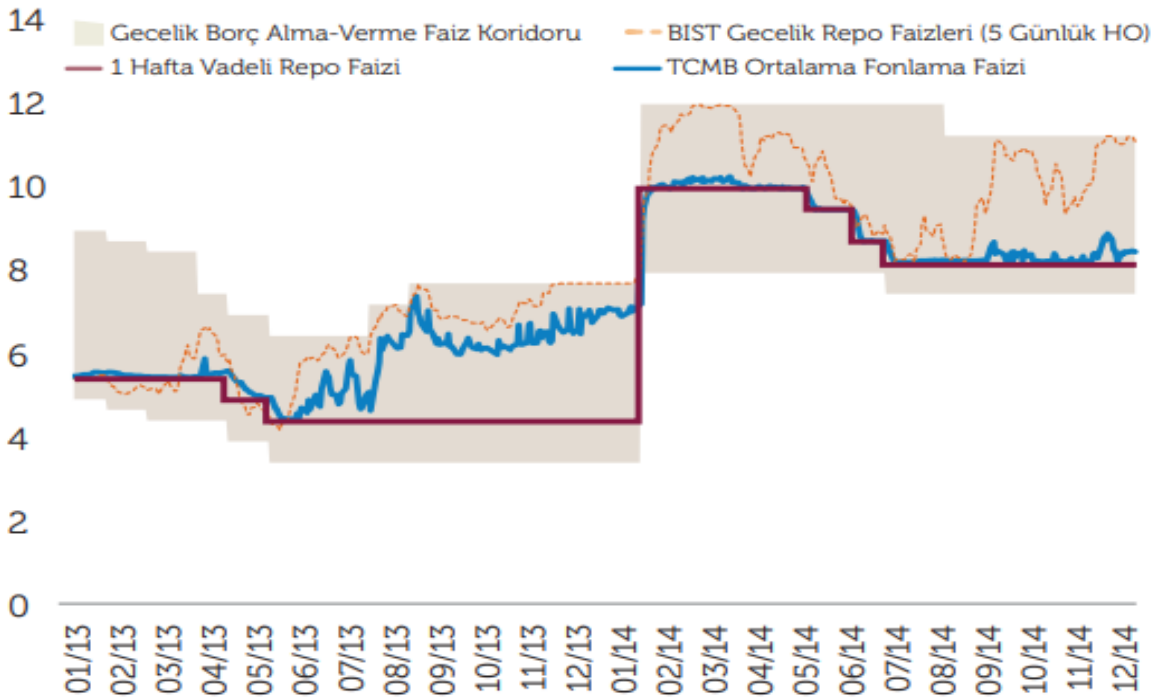
Aşağıdaki Tablo 6.' ya göre, TCMB 2014 ve 2015 yıllarında hükümetle yaptığı mutabakata uygun olarak, 2016 yılı için de enflasyon hedefini % 5 olarak belirlemiştir. Belirsizlik aralığı ise önceki yıllarda olduğu gibi, her iki yönde % 2 puan olarak korunmaya devam edilmiştir. TCMB, yeni para politikası çerçevesi doğrultusunda, enflasyonu hedeflenen seviyelerde tutmayı amaçlarken, aynı zamanda 2014 yılı boyunca finansal istikrarı sağlamaya yönelik önlemlerini sürdürmüştür. (TCMB, 2014 Yılı Para ve Kur Politikası, https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Yayinlar/Para+Politikasi+Metinleri/Para+Politikasi+Metinleri/).

Enflasyon hedefi % 5' lik seviyeyi aşarak bu hedefin oldukça üzerinde gerçekleşmektedir. Para politikasının başarılı olup olmamasını anlamak için bu %5'lik hedefteki sapmaların olup olmamasına bakılmalıdır. Enflasyon 2014 yılında % 9 olarak belirlenmiştir. Bu enflasyon oranı hedefin oldukça uzağında kaldığını göstermiştir. Ancak olması gereken bu hedefi tutturmaktır. Tutturulmayan hedef ise, merkez bankasının uyguladığı para politikasının başarısız olduğunu ortaya koyar (Mahfi Eğilmez, "Kendime Yazılar", https://www.mahfiegilmez.com/2014/12/2014de-uygulanan-ekonomi-politikasnn.html).

Tablo 6. Hedefle Tutarlı Patika, Yıl Sonu Enflasyon Hedefleri ve Belirsizlik Aralığı (2014-2016)

	2014				2015	2016
	Mart	Haziran	Eylül	Aralık	Aralık	Aralık
Belirsizlik Aralığı Üst Sınırı	7.00	7.00	7.00	7.00	7.00	7.00
Hedefle Uyumlu Patika ve Hedef	**5.00**	**5.00**	**5.00**	**5.00**	**5.00**	**5.00**
Belirsizlik Aralığı Alt Sınırı	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00

Kaynak: Enflasyon Raporu 2014–III, https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/b3af5b9c-983e-485c-9ea1-fd9d2e0237a6/enf-temmuz2014_tam.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-b3af5b9c-983e-485c-9ea1-fd9d2e0237a6-m3fBb20 , (12. 09. 2024), s. 87.



Şekil 17. BIST Repo -Ters Repo Pazarı Gecelik Faizler (Yüzde)

Kaynak: Yıllık Rapor 2014, https://www3.tcmb.gov.tr/yillikrapor/2014/files/tr-full.pdf , (15.09.2024), s:28.

2014 yılı Ocak ayında gerçekleştirilen Para Politikası Kurulu toplantısında, bir hafta vadeli repo ihale faiz oranı % 4,5' ten % 10' a yükseltilmiştir. Yukarıdaki Şekil 17' de görülmektedir. Şubat ve Nisan aylarında ise faiz oranı aynı seviyede kalmıştır. 17 Temmuz 2014'te yapılan toplantıda ise, bir hafta vadeli repo ihale faiz oranı % 8,75' ten % 8,25' e indirilmiştir. Bu oran, Ağustos, Eylül, Ekim, Kasım ve Aralık aylarında da aynı seviyede tutulmuştur. Nisan ayında ise, Geç Likidite Penceresi borç verme faiz oranı % 15' ten % 13,5' e düşürülmüştür. Daha sonra Mayıs, Haziran ve Temmuz aylarında bir hafta vadeli repo ihale faiz oranı sırasıyla 50,75 ve 50 baz puan azaltılmıştır. Temmuz ve Ağustos aylarında, bir hafta vadeli repo ihale faiz oranına yakın seviyelerde oluşan BIST gecelik repo faizleri, faiz koridorunun üst bandına yakın bir seyir izlemiştir.

Gecelik borçlanma faiz oranı % 3,5' ten % 8' e yükselmiştir. 19 Temmuz tarihinde ise gecelik borç alma faiz oranı % 8' den % 7,5' e indirildi. Merkez bankası gecelik borç alma faiz oranı Ağustos, Eylül, Ekim, Kasım, Aralık aylarında % 7,5 oranın da kalması uygun görülmüştür.

3.1.1.6. 2015 Yılı Para Politikası

Sıkı olarak ilerleyen para politikası, alınan makroihtiyati önlemler enflasyonu enerji başta olmak üzere gıda dışı enflasyon göstergelerini olumlu etkilemektedir. Enflasyon beklentileri de olumlu etkilenmektedir. Petrol ve emtia fiyatlarındaki görülen düşme eğilimi enflasyondaki azalmayı destekler niteliktedir. Yaşanan bu olumlu gelişmelerin sonucunda Para Politikası Kurulu, bir haftalık repo faizinde ölçülü bir indirim yapılmasına karar verilmiştir. Sıkı para politikası uygulayan merkez bankası, enflasyonun 2015 yılının ortalarında hedefle uyumlu seviyelere geleceğini öngörür. Para politikasındaki temkinli bir düşüş enflasyonun azalmasındaki kalıcılığı artırmaktadır. İlerleyen dönemlerdeki para politikasının kararları ise enflasyonun iyileşmesine bağlıdır. Enflasyonun beklentileri fiyatlardaki artış ve azalışlar ve diğer enflasyonu etkileyen unsurlar takip edilerek enflasyon görünümünde belirgin bir

iyileşme sağlanana kadar getiri eğrisi yataya yakın tutmak suretiyle para politikasındaki sıkı duruş sürdürülecektir (TCMB, 2015 Basın Duyurusu, https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/tr/tcmb+tr/main+menu/duyurular/basin/2015/duy2015-02).

Finansal istikrarı sağlamaya devam eden para politikası, likidite yöneliminin etkin bir şekilde sağlanmasına yönelik uygulamalarını sürdürecektir. Merkez Bankası, geçmişte olduğu gibi gelecekte de ortaya çıkabilecek ihtiyaçlara bağlı olarak likidite yönetimi stratejilerini gözden geçirebilir ve gerektiğinde değişiklikler yapabilir. Bu likidite yönetimi sürecinde kullanılan başlıca araçlar, borçlanma ve borç verme faiz oranları koridoru ile zorunlu karşılık uygulamasıdır (TCMB, 2015 Yıllık Rapor, https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Yayinlar/Raporlar/Yillik+Rapor/).

Merkez bankası, gecelik faiz oranlarından borç alma faizini % 7,25 olarak tutmuştur. Gecelik borç verme % 10,75 seviyesindedir.

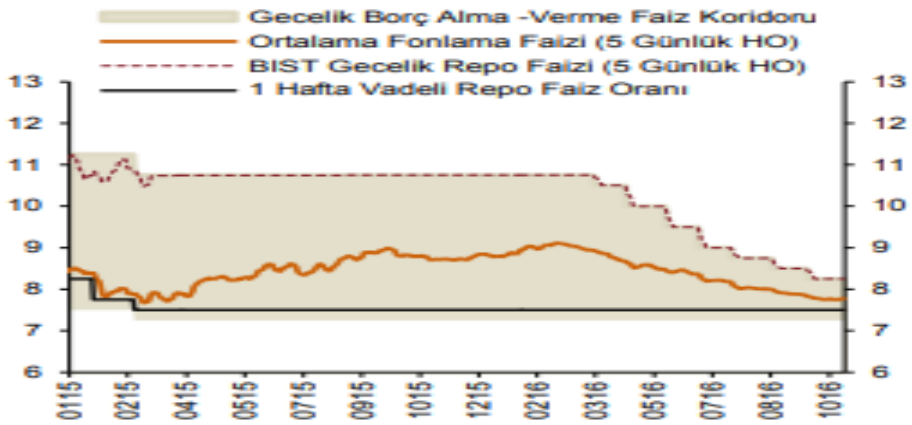
Enflasyonla mücadeleye ilişkin en önemli yapısal reform Gıda ve Tarımsal Ürün Piyasaları İzleme ve Değerlendirme Komitesinin Kurulması olmuştur. Gıda enflasyonu düşürücü yönde yapısal ve konjonktürel katkılar yapılması bu komitenin önlemleri arasında bulunmaktadır.

3.1.1.7. 2016 Yılı Para Politikası

2016 yılı para politikası duruşu enflasyon görünümüne karşı daraltıcıdır. Finansal istikrar açısından da destekleyicidir (TCMB, 2016 Yıllık Rapor, https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Yayinlar/Raporlar/Yillik+Rapor/).

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankasında piyasa iki faizden fonlanır. İlki bir hafta vadeli repo ihaleleri faiz oranı (politika faizi) ikincisi ise marjinal fonlama faiz oranıdır. Ancak tek faize geçilmeli mi? sorusuna cevabımız henüz değildir. Geçmişte de gördüğümüz gibi geniş faiz koridoru küresel oynaklıkların yüksek olduğu zamanlarda faydalı olmuştur. Küresel şokların veya risklerin nasıl bir hal aldığını görene kadar tek bir faize geçmemek daha doğru bir karar olacaktır. Tek faizin hangi

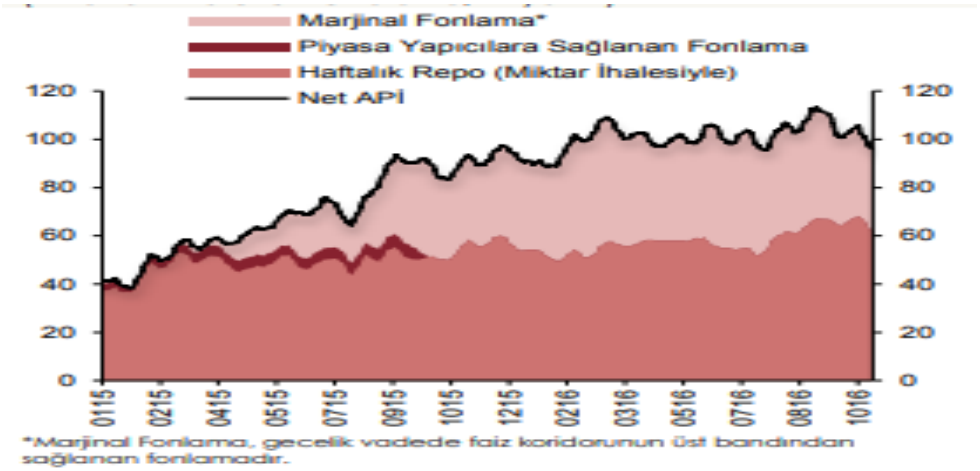
faiz olması gerektiği ve ayda bir bunu değiştirmenin avantajları ve dezavantajlarına baktığımızda günlük likidite politikası ile ayarlama yapmanın daha avantajlı olduğu ve belirsizlikler azalana kadar ve bizim diğer politika boyutlarındaki araçlarımız yani döviz likiditesi politikasındaki yeni araçlarımız finansal sektör boyutlardaki araçlarımız etkilerini gösterdikçe ve güveni sağladıkça küresel şokların etkilerini çok iyi yönetebildiğimizi gördükçe bunları tekrar değerlendirilebilir. Bu yüzden Türk Lirası likidite politikasını ve ideal yapıyı tartışıyoruz. Sıkı duruşumuzu ve dengeleyici geniş faiz koridorun özelliğini kullanırız. İdeal olacak politika tespit edilip uygulanır. Merkez bankasının finansal istikrar boyutunda attığı adımlar sonuç verdi. Bankalarımızın daha uzun vadeli borçlanma süreci başlamıştır.



Şekil 18. TCMB Faizleri ve BIST Bankalararası Gecelik Repo Faizi (Yüzde)

Kaynak: TCMB, https://www.tcmb.gov.tr/. , (16.09.2024).

Şekil 18' ye göre 2016 yılı başlarında bir hafta vadeli repo ihale faiz oranı %7,50' dir. TCMB faiz oranlarından gecelik borç alma ve verme faiz oranı sırası ile 25 Mart 2016 tarihinde % 7,25 ve % 10,50' dir. 2016 yılının sonraki aylarında gecelik borç alma faiz oranı % 7,25 seviyesinde devam etmekte ve sabit tutulmaktadır. Koridorun üst bandında bulunan gecelik borç verme faiz oranı Nisan, Mayıs, Haziran, Temmuz, Ağustos ve Eylül aylarında sırası ile yüzde 10.00, 9.50, 9.00, 8.75, 8.50, 8.25' dir. Borç verme faiz oranında genel bir azalış söz konusudur.



Şekil 19. TCMB Fonlaması (2 Haftalık Hareketli Ortalama, Milyar TL)

Kaynak: TCMB, Enflasyon Raporu 2016 – IV, https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/ba3f9e85-9ab0-4dba-a140-6878f819da3f/1b16-4.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-ba3f9e85-9ab0-4dba-a140-6878f819da3f-m3fBbjp , (12.09.2024), s. 2.

2015 yılının Ağustos ayında açıklanan yol haritasındaki belirlenen politika araçlarının etkili kullanımı, geniş bir faiz koridoruna olan ihtiyacı azaltmıştır. Mart ayında marjinal fonlama faizinde 25 baz puan, Nisan ayında ise 50 baz puanlık bir indirimle sadeleşme yönünde temkinli adımlar atılmıştır. Bu dönemde, merkez bankası, fonlamayı ağırlıklı olarak bir hafta vadeli repo ihaleleri ile gerçekleştirmeye devam etmiş, ancak marjinal fonlamanın payı yüksek seviyelerde kalmıştır. 2016 yılı Şubat ayında % 9,1'e çıkan ağırlıklı ortalama fonlama faizi (Şekil 19.) Nisan ayı itibarıyla yaklaşık % 8, 6 seviyesine gerilemiştir. Bankalararası gecelik repo faizlerinde, koridorun üst bandında yapılan toplam 75 baz puanlık indirimle paralel olarak bu düşüş yaşanmıştır.

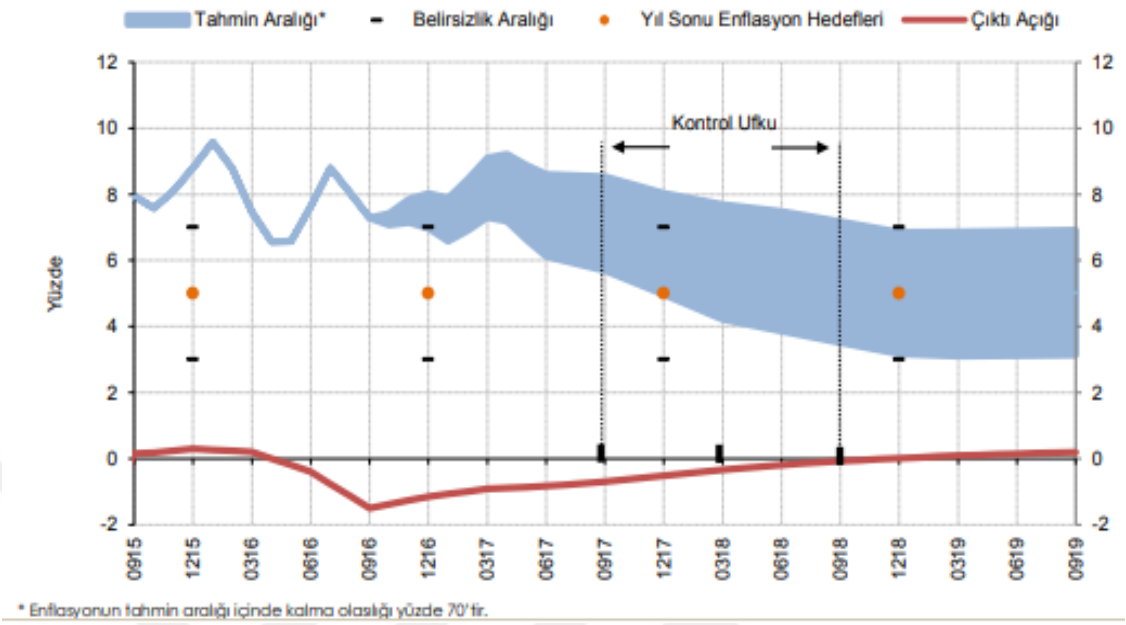
2016 yılının Temmuz ayında alınan likidite önlemleri piyasalarda yaşanan yurtdışı kaynaklı gelişmeler oynaklığı sınırladı. Marjinal fonlama faizini Mayıs, Haziran aylarında 50' şer baz puanlık indirimin ardından Temmuz ayında da 25 baz puan indirerek % 8,75 seviyesine geriledi. Şekil 17.' e bakarsak ağırlıklı ortalama fonlama faizi Temmuz ayı itibarı ile yaklaşık % 8,2 seviyesinde geriledi. Bankalararası gecelik repo faizlerinde koridorun üst bandında gerçekleştirilen indirimlerle uyumlu olarak düşüş gösterdi.

Enflasyon raporunun dördüncü çeyreğinde, Temmuz, Ağustos ve Eylül aylarında marjinal fonlama faiz oranı 25 baz puan indirilerek % 8,25 seviyesine çekilmiştir. Ekim ayında ise, finansal koşullardaki sıkılığın hafiflemesi ve maliyet unsurlarındaki değişimlerin enflasyon görünümüne olası etkileri göz önünde bulundurularak, faiz oranlarında herhangi bir değişiklik yapılmamıştır.

Merkez bankası sadeleşme politikası ile fonlamanın tek faizden yapılması ve kısa vadeli piyasa faizlerinin merkez bankası fonlama faizine yakınsanmıştır. Temel amaç budur. Para politikasının duruşunda daha sağlıklı bir şekilde değerlendirilmesini sadeleşme ile sağlanır. Ayrıca aktarım mekanizmasının etkinliğine katkıda bulunuyor.

Piyasaya yapılan fonlamada marjinal fonlamanın payı üçüncü çeyrekte (Temmuz) azalmıştır. Ekim ayında, finansal koşullardaki sıkılığın azalması ve maliyet unsurlarındaki gelişmelerin enflasyon görünümü üzerindeki olası etkileri dikkate alınarak faiz oranları sabit tutulmuştur.

Sadeleşme politikası doğrultusunda, fonlamanın tek bir faiz oranı üzerinden yapılması ve kısa vadeli piyasa faizlerinin TCMB fonlama faizine yaklaşması amaçlanmaktadır. Para politikasındaki sadeleşme sürecinin uygun bir zaman diliminde tamamlanması hedeflenmektedir. Bir sonraki adımın yönü ve zamanlaması, enflasyon görünümü ve finansal istikrarı etkileyen gelişmelere göre belirlenecektir. Gelecek dönemde, para politikasının duruşu, enflasyon görünümüne bağlı olarak şekillenecektir.



Şekil 20. Enflasyon ve Çıktı Açığı Tahminleri

Kaynak: Enflasyon Raporu 2016-IV, https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/tr/tcmb+tr/main+menu/yayinlar/raporlar/enflasyon+raporu , (12.09.2024), s. 7.

Yılın üçüncü çeyreğinde yayınlanan enflasyon raporuna göre enflasyon hedefi % 7,5' e 2017 de ise % 6' ya düşmektedir. 2018 yılında % 5 düzeyinde istikrar kazanacağı öngörülmektedir. Şekilde % 70 olasılık ile 2016 yılı sonunda % 6,6 ile %8,4 aralığındadır. Orta noktası % 7,5' tir. 2017 yılı sonunda % 4,3 ile % 7,7 aralığında ve orta noktası % 6' dır.

27 Ekim tarihinde yapılan açıklamada, enflasyonun % 5 hedefine kademeli olarak yaklaşacağı ve 2016 sonunda % 7,5 seviyesine ulaşacağı öngörülmüştür. 2017 yılında ise enflasyonun % 6,5'e gerilemesi beklenirken, 2018 yılında % 5 düzeyinde istikrar sağlaması öngörülmektedir. 2016 yılı sonunda enflasyonun % 7 ile % 8 arasında gerçekleşme olasılığı % 70'tir. Orta nokta % 7,5 olarak belirlenmiştir. 2017 yılı sonunda ise enflasyonun % 5 ile % 8 arasında olması beklenmekte, orta nokta ise % 6,5 olarak öngörülmektedir.

3.1.1.8. 2017 Yılı Para Politikası

2016 yılının ikinci yarısında, küresel jeopolitik şokların yaşaması ve bu yaşanan şokların 2017' nin başlarında döviz kurları, enflasyon ve para politikası üzerinde etkisini gösterdi. Bu etkiler nedeniyle merkez bankası, daraltıcı bir para politikası uygulamak zorunda kaldı (Gürcan, 2023: 47).

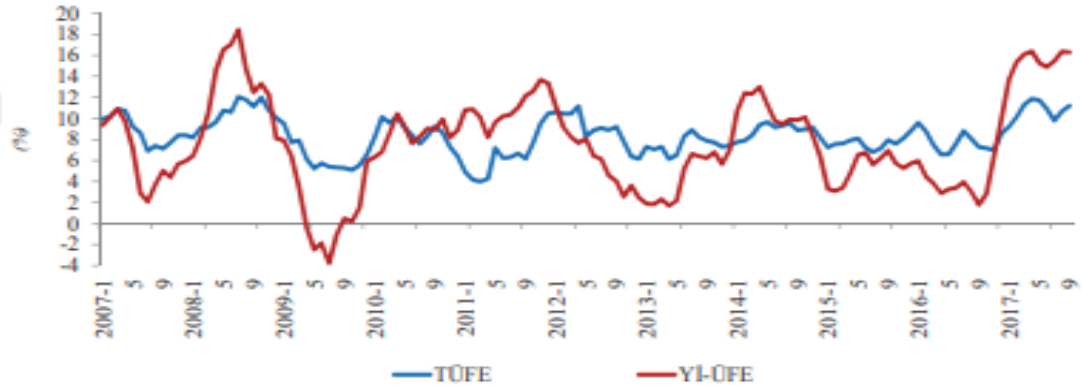
Enflasyonda yaşanan yüksek rakamlar finansal piyasalardaki dalgalanmalara karşı sıkı bir para politikası uyguladı. Fiyat istikrarına odaklanan para politikası duruşu korunmaktadır. Enflasyon beklentileri fiyatlama davranışları ve enflasyonu etkileyen unsurlar dikkate alınarak oluşturulmuş bir Para Politikası Kurulu (PPK) vardır. Para politikasında temkinli duruşa devam edilmektedir. Enflasyon görünümüne bağlı bir para politikası vardır.

2016 yılında TÜFE % 8,5 olarak gerçekleşmiştir. 2017 yılında ise TÜFE genel olarak artış göstermiştir. Eylül ayında gerçekleşen TÜFE, % 11,20’ ye ulaşmış olup, bu artışın yaklaşık 3 puanı kur geçişkenliği nedeniyle yaşanmıştır. Gıda fiyatlarındaki artış, TL’ nin % 25 değer kaybının birikimli ve gecikmeli etkileri, ithalat fiyatlarındaki yükseliş ve baz etkisiyle belirleyici olmuştur.

2018 - 2020 kapsayan Orta Vadeli Program (OVP) enflasyonun 2017 yılı sonunda % 9,5' e gerileyeceği öngörülmektedir. Yurt içi ve küresel düzeyde herhangi bir olumsuz gelişme olmadığı sürece, döviz kurunun istikrarlı bir şekilde seyretmesi öngörülmekte ve bu beklentiyle uyumludur. Ayrıca, Gıda Komitesinin yapısal alandaki düzenlemeleri ve sıkı para politikası, gıda fiyatlarındaki düşüşü desteklemesi beklenmektedir.

Yeni Yapılandırılan Gıda ve Tarımsal Ürün Piyasaları İzleme ve Değerlendirme Komitesi, gıda fiyatları ve piyasalarındaki gelişmeleri izleyip değerlendirerek, fiyat istikrarını sağlamak ve enflasyondaki öngörülebilirliği artırmak amacıyla çalışmalar yapmaktadır. Ayrıca, komitenin bir diğer amacı, gıda ve tarım ürünlerindeki kısa ve uzun dönemli arz-talep dengesindeki değişiklikler, ihracat-ithalat hareketleri ve dağıtım zincirindeki gelişmelerin fiyatlar üzerindeki olası etkilerini takip etmek ve değerlendirmektir. Bu sayede, gıda piyasasında istikrarlı arz ve fiyat

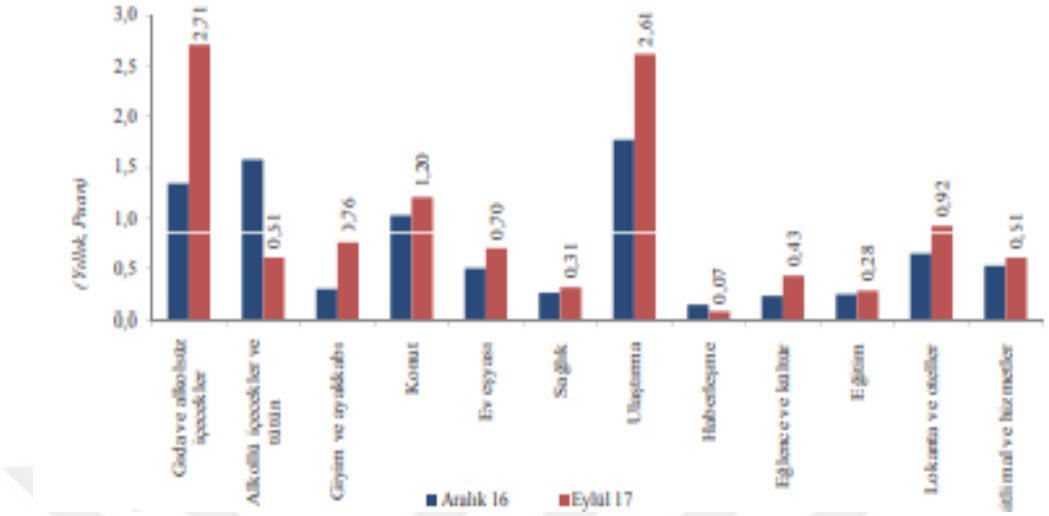
oluşumunu destekleyecek veri odaklı izleme sistemlerinin kurulmasına yönelik çalışmalar yapılır. Ayrıca, toptan ve perakende piyasalarda rekabetçi fiyat oluşumunu engellemeye yönelik önlemler alınır. Gıda Komitesi, iki ayda bir düzenli olarak ve gerektiğinde acil toplantılar yapmaktadır (Maliye Bakanlığı, 2017 Yıllık Ekonomik Rapor, https://ms.hmb.gov.tr/uploads/2019/01/Y_ll_k-Ekonomik-Rapor-2017.pdf).



Şekil 21. Yıllık Enflasyon Oranları

Kaynak: Türkiye Cumhuriyet Maliye Bakanlığı, Yıllık Ekonomik Rapor, 2017, s. 47.

Şekil 21' de enflasyon yıl içinde yüksek ve dalgalı bir seyir izlemiştir. 2017 yılının başlarında % 9,2' dir. TÜFE Nisan ayına kadar % 11,9 ile zirveyi görmüştür. Daha sonra ise 2017 yılının Temmuz ayı % 9,8 'e kademeli olarak gerilemiştir. Eylül ayında ise bu oran % 11,20' ye artmıştır. 2017 yılı Yurt içi Üretici Fiyat Endeksi (Yİ-ÜFE) Ocak ayında artış eğilimindedir. Şekil 21' e göre 2007 yılının Ocak ayından 2017 yılının Eylül ayına kadar TÜFE oranları dalgalı seyreder.

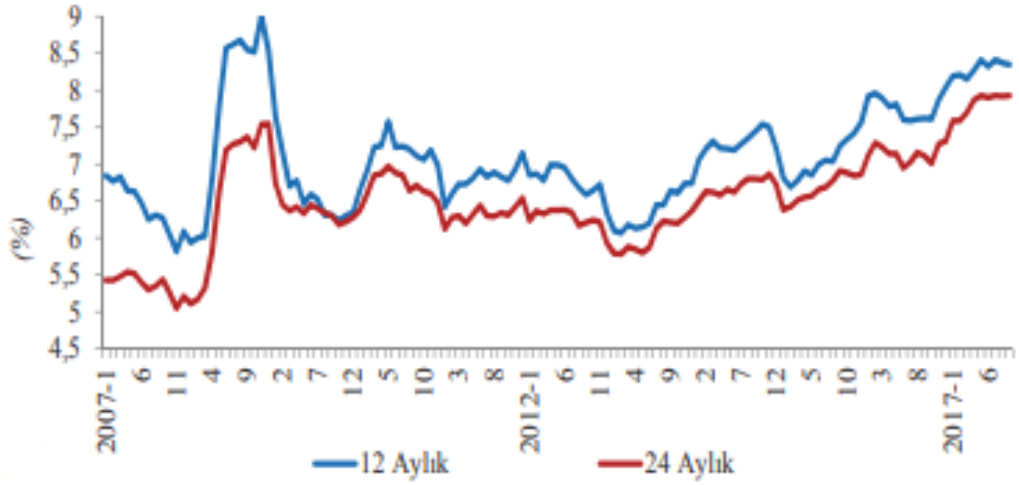


Şekil 22. Enflasyona Yıllık Katkılar

Kaynak: Türkiye Cumhuriyet Maliye Bakanlığı, Yıllık Ekonomik Rapor 2017, s. 48.

Eylül ayı itibarıyla yıllık % 11,20 olan TÜFE' nin 2,71 puanı gıdadan gelmiştir. Ulaştırma grubunda ise 2,61 puanı gelmiştir. 0,92 puanı lokanta ve oteller grubundan gelmiştir. Konutta ise bu puan 1,2 olmuştur. Çeşitli mal ve hizmetler grubu ise 0,61 katkı sağlamıştır. Sağlık alanının yıllık enflasyona katkısı 17 Eylül tarihinde 0,31 oranındadır. 0,43 oranındaki katkı ise eğlence ve kültürden kaynaklanmıştır. Eylül ayı giyim ve ayakkabının enflasyona yıllık katkısı 0,76' dır. 16 Aralık tarihinde ise enflasyona en fazla yıllık katkı ulaştırma kısmından gelir (Şekil 22.).

2017 yılına ait bu değerlendirme, enflasyonun yükselişine neden olan çeşitli faktörleri vurgulamaktadır. Sıkı (daraltıcı) para politikası ve Gıda Komitesinin yapısal çalışmaları enflasyonla mücadelede önemli adımlar olsa da, maliyet yönlü gelişmeler ve gıda fiyatlarında beklenen düzeltmenin tam gerçekleşmemesi gibi unsurlar enflasyonu yukarı çekmiştir. Fiyatlama davranışları ve beklentilerdeki bozulma enflasyon üzerinde yukarı yönlü etki oluşturmuştur.



Şekil 23. Yıllık Enflasyon Beklentileri

Kaynak: Türkiye Cumhuriyet Maliye Bakanlığı, Yıllık Ekonomik Rapor, 2017, s. 52.

2017-2019 döneminde geçerli olacak enflasyon hedefi Orta Vadeli Program kapsamında Hükümet ile varılan mutabakatla uyumlu olarak % 5 seviyesinde belirlenmiştir. Bu enflasyon hedefinin 2 puan üstü ve altında olması belirsizlik aralığını gösterir. İstenilen hedefin sapması halinde merkez bankası hükümete açık mektup yazarak bilgilendirme yapmalıdır. TCMB' nin hesap verme yükümlülüğünün bir unsuru olan belirsizlik aralığı, önceki yıllarda olduğu gibi her iki yönde 2 yüzde puan olarak korunmuştur (TCMB, 2017 Yılı Para ve Kur Politikası, https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Yayinlar/Para+Politikasi+Metinleri/Para+Politikasi+Metinleri/).

2017 yılı gerçekleşen enflasyon oranı % 10,7 'dir. Merkez bankası bu gerçekleşen enflasyonu hedeflenene yakın tutmak ister. 2017 yılı hedefi tutturamayıp sapmıştır. Bu durum uygulanan para politikasının başarısız olduğunu gösterir. Eğer merkez bankası görüşünü doğru uygulamış olsa yani sıkı para politikası uygularsa hedefin % 5 olması gerekir. Ancak bu oran % 5' i aşmış bulunuyor. Merkez bankası sürekli hedeften sapıyor. Mevcut olan merkez bankasının daraltıcı olmadığını ve başka etkilerden kaynaklı tam sonuç vermediğini gösterir (Mahfi Eğilmez, "Kendime Yazılar", 2017, https://www.mahfiegilmez.com/2017/09/merkez-bankas-ve-sk-para-politikas.html).

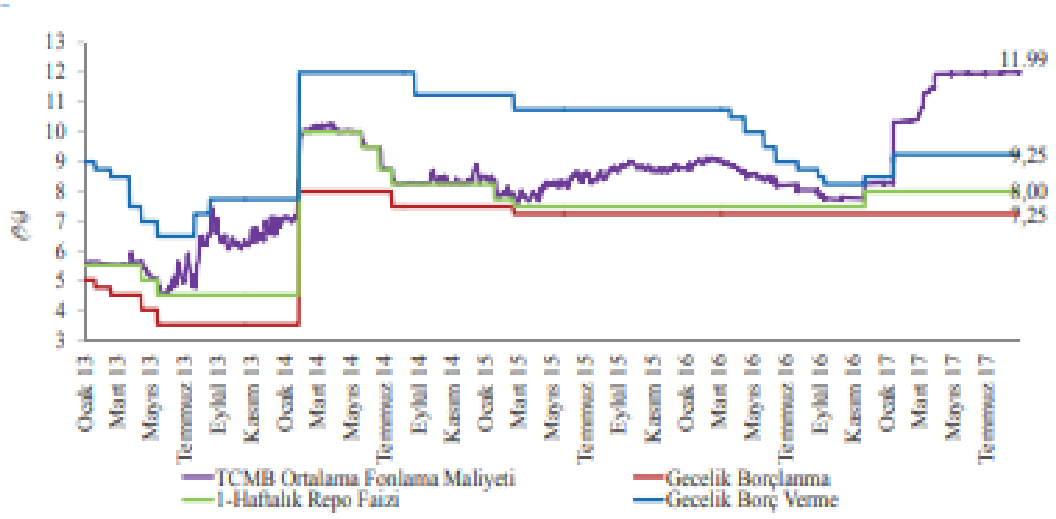
TCMB' nin Eylül ayı beklenti Anketi' ne göre, yıl sonu enflasyon beklentisi % 9,72 olarak gerçekleşirken, gelecek 12 ay için % 8,35 ve 24 ay için ise % 7,93 enflasyon öngörülmüştür. Ocak 2017' ye kıyasla hem yıl sonu hem de 12 ve 24 aylık enflasyon beklentilerinde bozulma meydana gelmiştir. Bu gelişmeler, enflasyon beklentilerinin olumsuz yönde şekillendiğini ve ekonomik istikrar üzerindeki risklerin arttığını ortaya koymaktadır. Eylül' deki beklenti anketine göre, yıl sonu enflasyon beklentisi % 9,72 ' dir. Gelecek 12 ay için % 8,35 ve 24 ay için ise % 7,93 enflasyon öngörülmüştür. 2017 yılı Ocak ayına kıyasla hem yıl sonu hem de 12 ve 24 aylık enflasyon beklentilerinde bozulma meydana gelmiştir. Bu gelişmeler enflasyon beklentilerini olumsuz yönde şekillendirmiştir (Şekil 23). Ekonomik istikrar üzerindeki risklerin arttığını ortaya koymaktadır. Para politikasında sıkılaştırmaya gidilmiştir. Para Politikası Kurulunun sıkılaştırmaya gitmesinin nedenleri;

- Ocak ayı sonrası döviz kurundaki aşırı hareketlilik

- Döviz kurunda meydana gelen gelişmelerin gecikmeli etkisi

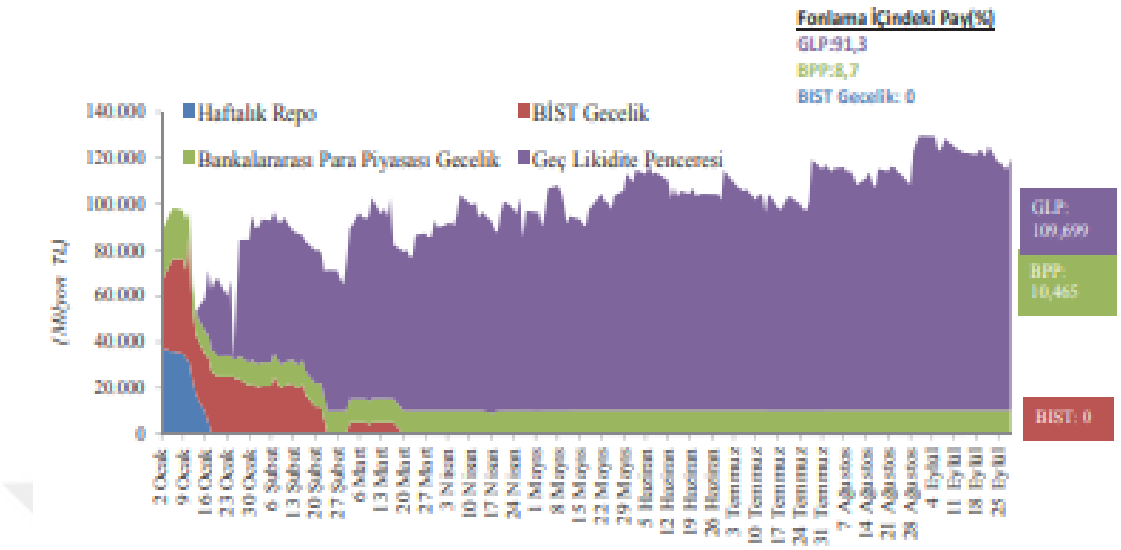
- İşlenmemiş gıda fiyatlarındaki oynaklık

- Enflasyonda belirgin olarak yaşanan yükselişin kısa vadede devam edeceği düşüncesidir.



Şekil 24. TCMB Faiz Oranları

Kaynak: Türkiye Cumhuriyet Maliye Bakanlığı, Yıllık Ekonomik Rapor, s. 52.



Şekil 25. TCMB Fonlama Kompozisyonu

Kaynak: Türkiye Cumhuriyet Maliye Bakanlığı, Yıllık Ekonomik Rapor, s. 53.

Döviz piyasasında iktisadi temellere uyumlu olmayan aşırı hareketliliğin enflasyona yansımaları sınırlamak amacı ile güçlü bir parasal sıkılaştırma uygulanmıştır. Bu kapsamda 12 Ocak 2017 tarihinden sonra bir hafta vadeli repo ihalelerine ara verildi. Merkez bankası marjinal fonlamayı ise kademeli olacak şekilde düşürmüş ve sistemin fonlama ihtiyacının giderek artan bir kısmını Geç Likidite Penceresi (GLP)' nden sağladı. Bu marjinal fonlamanın Ocak ayındaki oranı 75 baz puan artırıldı. Ocak, Mart ve Nisan aylarındaki yapılan Para Politikası Kurulu (PPK) toplantısında borç verme faiz oranı ile GLP' si toplamda 225 baz puanlık artış yaparak parasal sıkılaştırmayı daha da güçlendirdiler (Şekil 25.).

BIST gecelik repo faizleri ile kur takası piyasa faizlerinin TCMB ağırlıklı ortalama fonlama maliyetleri ile uyumlu hareket etmesi ve döviz piyasasının göreli olarak istikrara kavuşmasının para politikası aktarımın amaçlanan şekilde gerçekleştiğine işaret ediyor. Getiri eğrisi eğiminin 2017 yılının başından itibaren tersine dönmüş olması para politikası duruşundaki sıkılığa işaret ediyor.

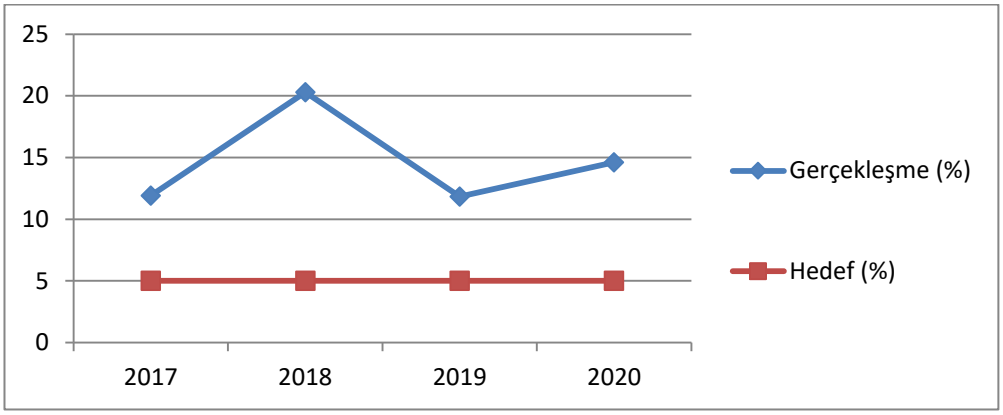
TCMB ortalama fonlama faizini 2016 yılında sıkılaşma yolunda adımlar atılmaya başlanmıştır. 2017 yılı Aralık ayı itibarıyla 371 baz puan artış göstermiştir. 29 Eylül 2017 tarihi itibarıyla % 11, 99 olmuştur (Şekil 24.).

Eylül ayı itibarıyla yılbaşına göre; fonlama faizi olarak kabul edilen bir hafta vadeli repo ihale faiz oranı (politika faizi) % 8' dir. Borçlanma faiz oranı % 7,75' te sabit tutmuş ve gecelik marjinal fonlama oranı % 8,5' ten % 9,25' e çıkmıştır. GLP kapsamında uygulanan borç verme faiz oranı ise % 10' dan % 12,25' e artırılmıştır (Maliye Bakanlığı, 2017 Yıllık Ekonomik Rapor,https://ms.hmb.gov.tr/uploads/2019/01/Y_ll_k-Ekonomik-Rapor-2017.pdf).

3.1.1.9. 2018 Yılı Para Politikası

2018 yılında döviz kurlarının karşısında Türk Lirası değer kaybetti. Bunun sonucunda ciddi bir döviz krizi yaşandı. Yaşanan bu döviz krizi ekonomide ciddi bir dengesizlik yaratmış ve enflasyonun artmasına neden olmuştur. TCMB 2018 yılında sıkı (daraltıcı) bir para politikası uyguladı. Bu uygulanan para politikası faiz oranlarında yükseliş yaratıp döviz kurlarını kontrol altına alınması planlandı (Gürcan, 2023: 47).

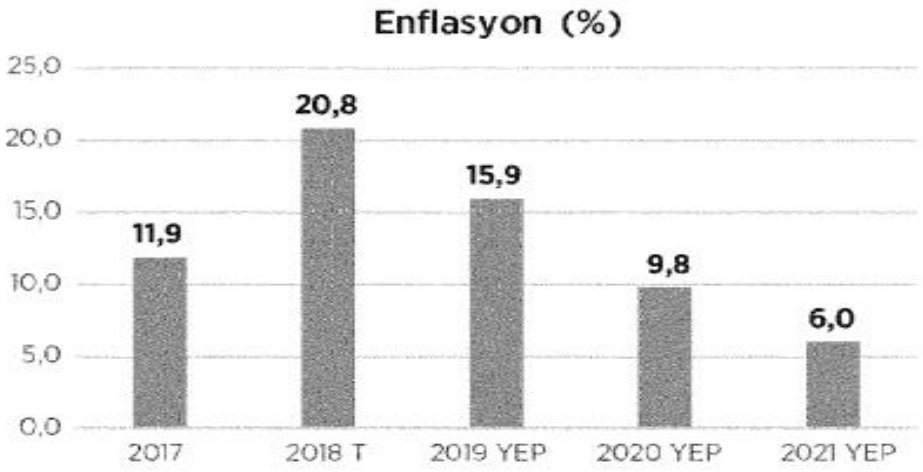
"TCMB' nin temel amacı fiyat istikrarını sağlamaktır. Para politikası kararları, enflasyon beklentilerini, fiyatlama davranışları ve enflasyonu etkileyen diğer tüm unsurlardaki gelişmeler dikkate alınarak oluşturulmaktadır. TCMB fiyat istikrarı açısından destekleyici bir unsur olan finansal istikrarı da gözetmeye devam edecektir. Enflasyon hedefi Hükümet ile varılan mutabakatla uyumlu olarak % 5 seviyesinde korunmuştur. Para politikası enflasyonu bu hedefe kademeli olarak yaklaştıracak şekilde oluşturulacaktı. TCMB tarafından enflasyon raporlarında güncellenen tahminler, enflasyonun orta vadede hedefe yakınsarken izleyeceği dezenflasyon süreci için referans teşkil edecektir. Belirlenen bu patika ile enflasyonun öncelikli tek hanelere indirilmesi daha teşkil edecektir. Belirlenen bu patika ile enflasyonun öncelikli tek hanelere indirilmesi daha sonra kademeli olarak azalarak % 5 düzeyinde istikrar kazanması hedeflenmektedir." (TCMB, 2019 Yılı Para ve Kur Politikası, https://www.tcmb.gov.tr/).



Şekil 26. Enflasyon Hedefleri

Kaynak:Enflasyon Hedefleri,:https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Temel+Faaliyetler/Para+Politikasi/Fiyat+Istikrari+ve+Enflasyon/Enflasyonun+Hedefleri, (30.10.2024).

Şekil 26' ya baktığımızda 2017’ den 2020 yılına kadar enflasyon hedefi % 5 olarak belirlenmiştir. Ancak, 2017 yılında bu hedeften sapma gösterilerek % 11,92 oranında gerçekleşti. 2018 yılında ise gerçekleşen enflasyon hedefi % 20,30' dur. 2019 yılında ise bu oran yine hedeflenen enflasyondan saparak % 11,84 seviyesinde gerçekleşti. 2020 yılında ise gerçekleşen rakam % 14,60' dır. Hedef aşıldığı zaman merkez bankasının Hükümete açık mektup yazması gerekir.



Şekil 27. Enflasyon (%)

Kaynak: Yeni Ekonomi Programı Dengelenme-Disiplin-Değişim 2019-2021 Orta Vadeli Program, s. 7.

Yeni Ekonomi Programı (YEP)' nin çerçevesinde belirlenen temel hedeflerden biri, enflasyonun kalıcı bir şekilde düşürülmesi ve fiyat istikrarının sağlanmasıdır. Yıllık tüketici enflasyonu, maliyet yönlü baskılar, bozulan fiyatlama davranışları ve girdi fiyatlarındaki arz yönlü gelişmelerin etkisiyle hızlı bir artış göstermiştir. 2018 yılı Ağustos ayında, yıllık tüketici enflasyonu % 17,9 oranında gerçekleşmiştir.

Şekil 27' e göre, maliyet yönlü gelişmelerin gecikmeli etkileri tüketici enflasyonunu kısa vadede yükseltilerek 2018 yılı sonunda % 20,8 seviyesinde gerçekleşmesi beklenmektedir. Para ve maliye politikalarında güçlendirme ve YEP ile gereken ilave tedbirler ile beraber tüketici enflasyonunun 2020 sonunda tek haneye, 2021 sonunda % 6, 0' a geçilmesi beklenmektedir.

Ürünlerdeki sürekli artışa enflasyon denir. Enflasyon her kesimin hissettiği bu fiyat artışları ürünlerin tamamında görülmüştür. Firmaların, hammaddeleri ve işlenmiş ürünleri dövizle alması ve dövizdeki artışın maliyetle yansıması, enflasyonun başlıca nedenlerinden biri olmuştur. Türkiye İstatistik Kurumu (TUİK) tarafından her ay yayımlanan ve 407 farklı maddeyi inceleyerek hesaplanan Tüketici Fiyat Endeksi (TÜFE), Aralık 2017' de yıllık % 11,92 oranında bir artış göstermiştir. Bu yıllık değişim oranı, Şekil 28' de sunulmaktadır.

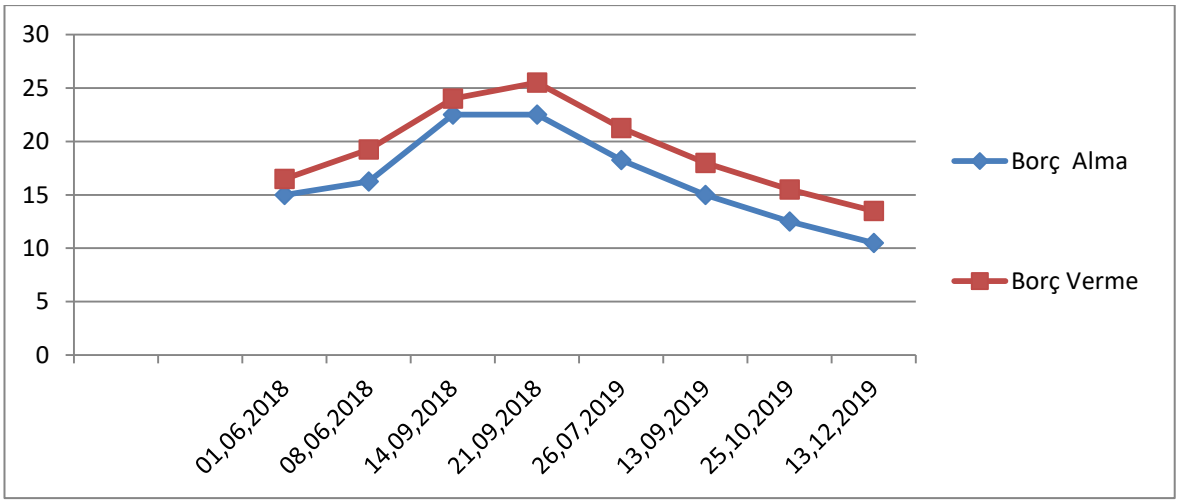


Şekil 28. Tüketici Fiyat Endeksi, Aralık 2018, [2003 = 100]

Kaynak: TUİK, https://data.tuik.gov.tr/Bulten/Index?p=Tuketici-Fiyat-Endeksi-Temmuz-2018-27764, Ağustos 2018, (20.09. 2024).

Şekil 28' e göre 2017 ve 2018 yıllarına ait TÜFE' deki yıllık değişim oranı yüzde olarak verilmiştir. Ocak ayından başlayıp yılın sonuna doğru veriler mevcuttur. 2018 yılının başlarında TÜFE' deki yıllık değişim oranı % 10,35' tir. 2017 yılında ise bu oran % 9,22' dir. 2017-2018 yıllarının Mayıs ayındaki TÜFE oranındaki yıllık değişim birbirlerine çok yakın değerler olup sırası ile % 11,72 ve % 12,15' tir. Ancak, daha sonraki Haziran, Temmuz ve Ağustos aylarında TÜFE' deki yıllık değişim oranı yüzdesi 2017-2018 karşılaştırması yaparsak fark giderek açılmaktadır. 2018 yılının Ekim ayındaki TÜFE' nin yıllık değişim oranının en yüksek seviyesi % 25,24' tür. Kasım ayında ise bu oran yine düşüş göstererek %21,62' dir. 2017-2018 dönemlerinin yılın sonlarındaki TÜFE' deki yıllık yüzde değişimi sırası ile % 11,92 ve % 20,30' dur. İlk aylara göre yorumlarsak yüzde oranı farkının giderek açıldığını gözlenir.

2018 yılı Aralık ayında, TÜFE bir önceki aya göre % 0,40 düşüş göstermiştir. Bir önceki yılın Aralık ayına kıyasla % 20,30 artış yaşanırken, on iki aylık ortalamalara göre % 16,33 oranında bir artış meydana gelmiştir. Ayrıca, 2017 yılı Aralık ayına göre değişim oranı % 11,92 seviyesinde kalmıştır.



Şekil 29. TCMB Faiz Oranları (%) Gecelik (O / N)

Kaynak: TCMB, (https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/tr/tcmb+tr/main+menu/temel+faaliyetler/para+politikasi/merkez+bankasi+faiz+oranlari/faiz-oranlari , Faiz Oranlarına göre tarafımca hazırlanmıştır. , 18.09.2024).

Şekil 29' a göre merkez bankasının gecelik borçlanma ve borç verme faiz oranları verilmiştir. 1 Haziran 2018 tarihi borç alma oranı % 15, 00 borç verme ise 16, 50' dir.14 Eylül tarihi borçlanma oranı % 22,50 ve borç verme oranı % 24,00' tür. 21 Eylül tarihinde ise bu oran sabit kalarak % 22,50 olmuştur. Genel olarak (Şekil 29) 'a baktığımızda 2018 yılının Eylül ayından itibaren borç verme ve almada kademeli bir azalma oldu. 2019 yılının son ayında borç verme % 13,50 iken borç alma % 10,50' dir.

2018 Yılı Alınacak Önlemler;

- 2018 yılı Nisan ayında Geç Likidite Penceresi faiz oranları borç verme faiz oranı %12,75' ten % 13,5 oranına artırılmak istenmiştir. Bu yılın Mayıs ayında olağanüstü toplantı gerçekleştirilen PPK piyasadaki yaşanan gelişmeleri değerlendirmek üzere yapılan toplantıda Geç Likidite Penceresi borç verme faiz oranı % 13,5' ten % 16,5' e arttırılmıştır.

- 28 Mayıs 2018, para politikası operasyonel çerçevesine ilişkin sadeleşme sürecinin tamamlanmasına karar verilmiştir.

- Mayıs ayında Türk Lirası zorunlu karşılıklara ödenecek faiz oranının belirlenme yönteminde değişikliğe gidilmiştir. Bu değişikliklerden önce TCMB bir hafta vadeli repo ihale faiz oranının 400 baz puan eksiği olarak uygulanan oranın artık sabit bir oran olarak belirtilmesine karar verilmiştir.

- 1 Haziran 2018' den itibaren politika faizi % 7 olarak uygulanmıştır.

- 7 Haziran 2018 tarihinde politika faizi % 16,5' ten % 17,75' e yükseltilmiştir.

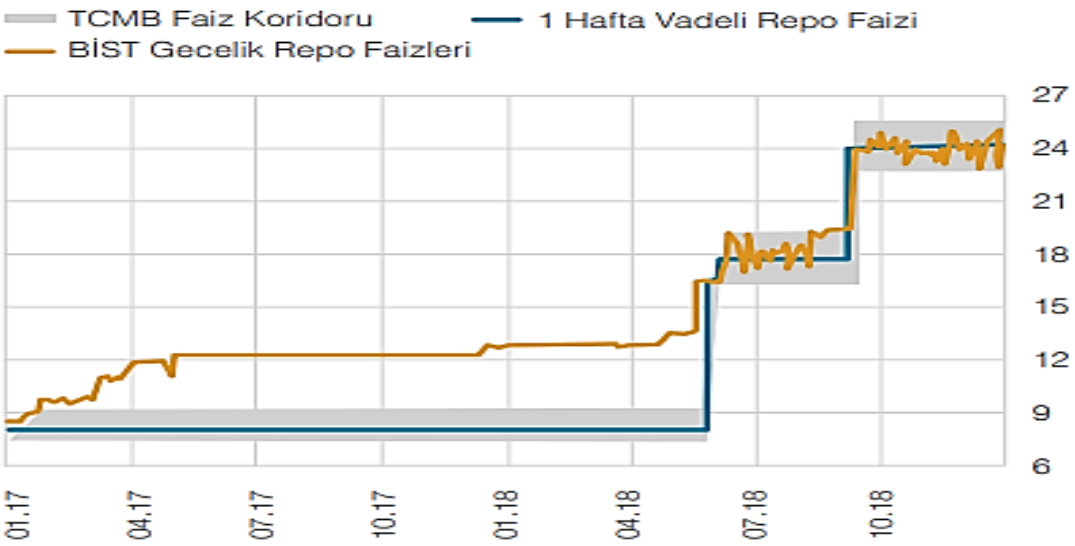
- 23 Eylül 2018 tarihinde ise politika faizi oranını % 17,75' ten % 24’ e arttırılmıştır. Bu politika faizi piyasanın beklentisinin bir tık üzerinde bir faiz artışından söz edilmektedir. Dış talep gücünü korur. İç talepteki yavaşlama hızlanmıştır.

-Yakın dönemde enflasyon görünümüne ilişkin gelişmeler fiyat istikrarı açısından önemli risklere işaret etmiştir.

- Döviz kurundaki hareketlerinde etkisiyle fiyat artışlarının alt kalem bazında gerek yakın bir nitelik gösterdiği dikkat çekmektedir. İç talep koşullarındaki yavaşlamaya rağmen fiyat davranışlarında görülen bozulma enflasyon bakımından yukarı yönlü risk oluşturmaya devam edilmektedir. Para Politikası Kurulu, fiyat istikrarını desteklemek amacı ile güçlü bir parasal sıkılaştırma gerçekleştirmeye karar verildi.

1 Haziran 2018 bir hafta vadeli repo ihale faiz oranının politika faizi olarak ilan edilmesi ile birlikte TCMB fonlaması bir hafta vadeli repo ihale ile sağlandı. Gecelik piyasa faizlerinin politika faizi etrafında oluştuğu gözlenmiştir (TCMB, 2018 Yıllık Rapor, https://www.tcmb.gov.tr/).

12 Ocak 2017 tarihinden itibaren bir hafta vadeli repo ihalesi açmayarak bankaları Geç Likidite Penceresine yönlendirmek istenmiştir. Merkez bankası fonlama komposizyonunu değiştirmiş ve politika faizi olarak ağırlıklı ortalama fonlama maliyetini kullandı. Ancak, TCMB' sı fonlamada Geç Likidite Penceresinin ağırlığını artırarak Türk Lirası likiditesini sıkılaştırmayı amaçladı. Genellikle belirsizliğin arttığı dönemlerde döviz kurundaki yüksek volatiliteye ve enflasyonda yaşanan bozulmaya tepki olarak Geç Likidite Penceresi borç verme faiz oranını 24 Ocak 2017 tarihinde 100 baz puan artırdı. 16 Mart 2017’ de ise 75 baz puan, 26 Nisan da ise 50 baz puan artış yapılmıştır. Gelişmekte olan ülkelere yönelik sermaye akımları zayıflamış ve yurtdışına portföy çıkışları yaşanmıştır. Döviz kurlarındaki yükseliş yurtiçi finansal koşulları negatif etkilemiştir. Türk Lirasındaki hızla yaşanan değer kaybı ve volatilite yükselmesi çekirdek enflasyona eğiliminde yukarı yönlü risk oluşturmuştur. Bu durumun sonrasında merkez bankası 25 Nisan 2018 tarihinde Geç Likidite Penceresi borç verme faiz oranını 75 baz puan yükseltme kararı almıştır (Yalçınkaya ve Tunalı, 2019: 19-25).



Şekil 30. Kısa Vadeli Faizler (%)

Kaynak: TCMB, 2018 Yıllık Faaliyet Raporu, https://www3.tcmb.gov.tr/yillikrapor/2018/files/tr-full.pdf, (15.09.2024) s. 17.

Bir hafta vadeli repo ihale faiz oranı, merkez bankasının politika faizidir. TCMB, gecelik vadede borçlanma ve borç verme oranlarının bir hafta vadeli repo ihale faiz oranı etrafında + /-150 baz puanlık bir marj ile belirlendi. Gecelik borç alma ve verme oranları bir hafta vadeli repo ihale faizi etrafında simetrik bir koridor oluşturmuştur. Bu durum yukarıdaki şekilde görülmektedir.

3.1.2. 2020 - 2024 Yılları Arasında Para Politikası

2019, küresel bir salgının yaşanmaya başladığı yıl olmuştur. Bu salgının adı ise Covid-19 salgınıdır. Covid-19, 2019 yılının sonlarında Çin' in Wuhan şehrinde ortaya çıkan ve hızla küresel bir yayılma gösteren ölümcül bir virüs salgınıdır. Başlangıçta sağlık tehdidi olarak başlayan bu kriz, zamanla tüm dünyayı etkileyen büyük bir ekonomik sorun haline gelmiştir. Salgının yayılmasını engellemek amacıyla alınan önlemler, küresel ekonomilerde daralma ve durgunluk gibi olguları gündeme getirmiştir. Covid-19 süresince ve sonrasında uygulanan iktisat politikaları, esasen salgının ekonomilere verdiği zararları telafi etmek amacıyla şekillenmiştir. Ancak, bu politikaların uzun vadeli etkisi, dünya genelinde yüksek enflasyon oranları ile karşı karşıya kalınmasına neden olmuştur (Onaç ve Birol, 2024: 20-38).

Covid-19' un ilk ortaya çıkışından itibaren, Türkiye ekonomisi salgına ilişkin gelişmelerden belirgin bir şekilde etkilenmemiştir. 10 Mart 2020 tarihine kadar ülke, ekonomik faaliyetlerini normal seyrinde sürdürmeye devam etmiştir; Ancak Mart ayı ortalarına gelindiğinde, salgının ciddiyeti daha açık bir şekilde görünür hale gelmiştir. Bu gelişmeye bağlı olarak, salgının ekonomik etkilerini hafifletmek amacıyla hızla çeşitli sosyal ve ekonomik tedbirler devreye alınmıştır. 2020 yılının ikinci çeyreğinden itibaren, ülkeler sınırlarını kapatma yoluna gitmiş, uluslararası ulaşımda ciddi kısıtlamalar getirilmiş ve bunun sonucunda küresel tedarik zincirlerinde önemli aksamalar yaşanmıştır. Ayrıca, uygulanan sokağa çıkma yasakları ve şirket faaliyetlerinin yavaşlaması, bu olguları daha da derinleştirmiştir. Küresel ölçekte başta petrol olmak üzere, girdi ve enerji fiyatlarında yaşanan keskin düşüşler, hem talep hem de arz tarafında olumsuz etkiler yaratmış ve ekonomik dengeleri sarsmıştır (Sertkaya ve Baş, 2021: 149).

Türkiye' de Covid-19 salgınının ilk vakalarının tespit edilmesinin ardından, 11 Mart' ta krizin etkilerini hafifletmek ve mücadele etmek amacıyla uygulamaya konulan para politikası çerçevesinde, TCMB' nin likidite sağlama ve politika faizini düşürme gibi bir dizi önlem aldığı gözlemlenmiştir. Bu önlemlerin temel hedefleri şu şekilde sıralanmıştır. Birincisi, ekonomik öngörülebilirliğin artırılması, ikincisi, karantina dönemi boyunca büyük zarar gören işletmelere kredi desteği sağlanması, üçüncüsü, ihracatçı firmaların nakit akışının desteklenmesi ve sonuncusu ise parasal aktarım mekanizmasının güçlendirilmesidir.

Covid-19 salgını, hem talep hem de arz tarafında ciddi etkiler yaratmış ve bu durum zorlu bir ekonomik süreci beraberinde getirmiştir. Bu bağlamda, Türkiye'de salgının ekonomik etkilerini sınırlamak ve yaşanan sürecin piyasa, üretim ve istihdam üzerindeki olumsuz etkilerini en aza indirmek amacıyla, 18 Mart 2020 tarihinde Cumhurbaşkanlığı himayesinde " Ekonomik İstikrar Kalkanı" adlı bir destek paketi açıklanmıştır. Bu kapsamda, 100 milyar liralık bir finansal kaynak sağlanmış ve çeşitli maddelerden oluşan "Ekonomik İstikrar Kalkanı" paketinin ana unsurları ile ayrıntıları aşağıda sıralanmıştır:

- Perakende, otomotiv, ulaştırma, alışveriş merkezi, demir-çelik, sinema-tiyatro, otel-konaklama, yiyecek-içecek, konfeksiyon-tekstil ve organizasyon sektörlerinde faaliyet gösteren işletmelerin, Nisan, Mayıs ve Haziran aylarına ait muhtasar beyanname, KDV (Katma Değer Vergisi) ve SGK (Sosyal Güvenlik Kurumu) prim ödemeleri, 6 ay boyunca ertelenmiştir.

- Konaklama vergisi Kasım' a kadar alınmayacaktır.

- Otel kiralamalarına yönelik irtifa hakkı bedeli ve hasılat payı ödemeleri, Nisan, Mayıs ve Haziran ayları için 6 ay süreyle ertelenmiştir.

- İç havayolu taşımacılığında, KDV oranı 3 ay süreyle % 18' den % 1' e indirilmiştir.

- Pandemi (Covid-19) sürecinde nakit akışı zorlukları yaşayan işletmelerin, bankalara yaptıkları kredi anapara ve faiz ödemeleri en az 3 ay süreyle ertelenecek ve gerektiğinde finansman desteği sunulacaktır.

- İhracattaki azalmadan ötürü kapasite kullanım oranı düşen ihracatçı firmalara, stok finansmanı desteği verilecektir.

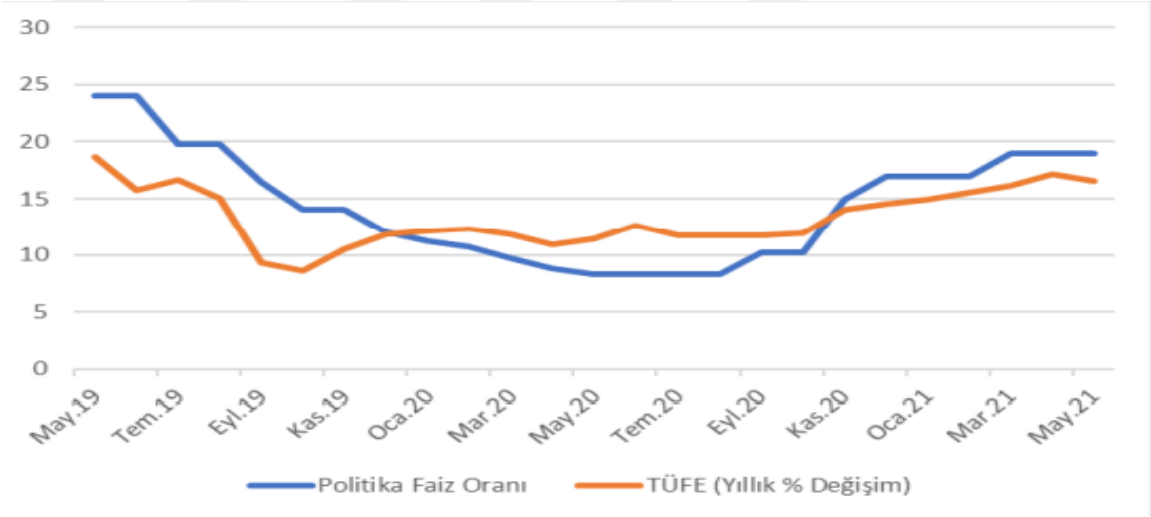
- Pandemi (Covid-19) sürecinde faaliyetleri olumsuz etkilenen ve kredilerini ödeyemeyen işletmelerin, talep etmeleri durumunda, Halkbank’ a olan kredi borçları ve faiz ödemeleri, Nisan, Mayıs ve Haziran ayları boyunca faizsiz olarak 90 gün süreyle ertelenmiştir.

- Asgari ücret desteğinin devamına karar verilmiştir.

- Mevzuatta yer alan esnek ve uzaktan çalışma modellerinin daha işlevsel şekilde kullanılmasına karar verilmiştir.

- İstihdamdaki devamlılığı garanti etmek amacı ile 2 aylık telafi çalışma süresini 4 aya çıkartılmıştır.

Covid-19 salgınına karşı ülkeler, hanehalkları ve firmaları desteklemek ve büyük mali programları finanse etmek amacıyla para politikasını kapsamlı bir şekilde uygulamaya koymuşlardır. Gelişmekte olan ekonomilerde, faiz oranları üzerinden uygulanan para politikaları, Covid-19 salgını öncesinde sıfır seviyesine yakın olan oranlarla seyrini sürdüren gelişmiş ekonomilere kıyasla, ekonomiyi canlandırma açısından daha etkili bir araç olmuştur. Ancak, birçok gelişmekte olan ülke, yüksek kamu borcu, düşük politika güvenilirliği ve faiz indirimlerinin beklenen düzeydeki etkilerinin sınırlı kalması gibi faktörlerden ötürü, maliye ve para politikası alanındaki yanıt kapasitesinin daralmasıyla karşı karşıya kalmış ve krizle mücadelede önemli kısıtlamalarla yüzleşmişlerdir (World Development Report, 2020).



Şekil 31. TCMB Politika Faizi ve Enflasyon Oranı (2019-2021)

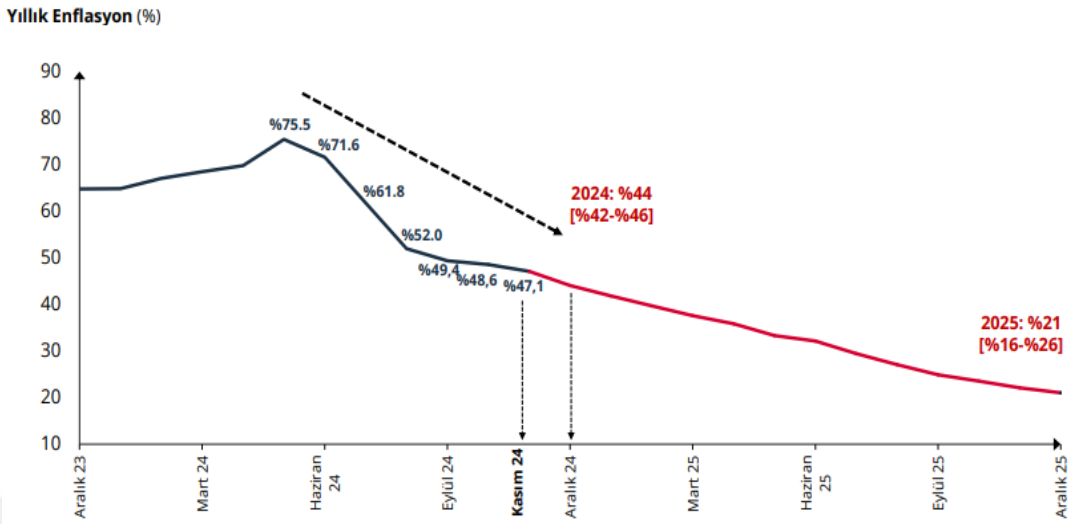
Kaynak: Serpil Kuzucu, "*Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası' nın Covid-19 Pandemisine Karşı Para Politikasının Bir Değerlendirmesi"*, 2022, s. 273.

Şekil 31.' e göre, Para Politikası Kurulu, 17 Mart 2020 tarihinde gerçekleştirdiği toplantıda, politika faiz oranını ilk aşamada 100 baz puan indirerek % 9,75' e çekmiştir. 22 Nisan 2020' de yapılan bir sonraki toplantıda, politika faizi % 8,75' e düşürülmüştür. Ardından, 21 Mayıs 2020' de yapılan toplantı sonucunda, politika faizi bir kez daha indirilerek % 8,25 seviyesine ulaşmıştır.

TCMB, fiyat istikrarını sağlamak amacıyla, temel politika aracı olan 1 hafta vadeli repo ihale faiz oranını 2020 Eylül ayında % 8,25' ten % 10,25' e yükseltmiştir. Kasım ayında ise bu oranı bir kez daha artırarak % 10,25' ten % 15' e çıkarmış ve parasal sıkılaştırma politikası uygulamıştır. Aynı zamanda, para politikasının etkinliğini, şeffaflığını ve öngörülebilirliğini artırmak amacıyla, likidite yönetiminde değişiklik yaparak kısa vadeli fonlamanın tamamının politika faizinden sağlanmasına karar vermiştir. Politika faizindeki indirimlerin ardından, TL fonlama maliyetindeki düşüş, sektörün yurt içinden sağladığı fonlamanın payının artmasında önemli bir etki yaratmıştır (Karter, 2021: 687).

2019 Temmuz ayında enflasyon oranı % 20' nin altına düşmüş ve Eylül ayına kadar devam etmektedir. Kasım 2019 yılından sonra şekil 31' e baktığımızda enflasyon oranlarında sürekli bir yükselme görülmektedir.

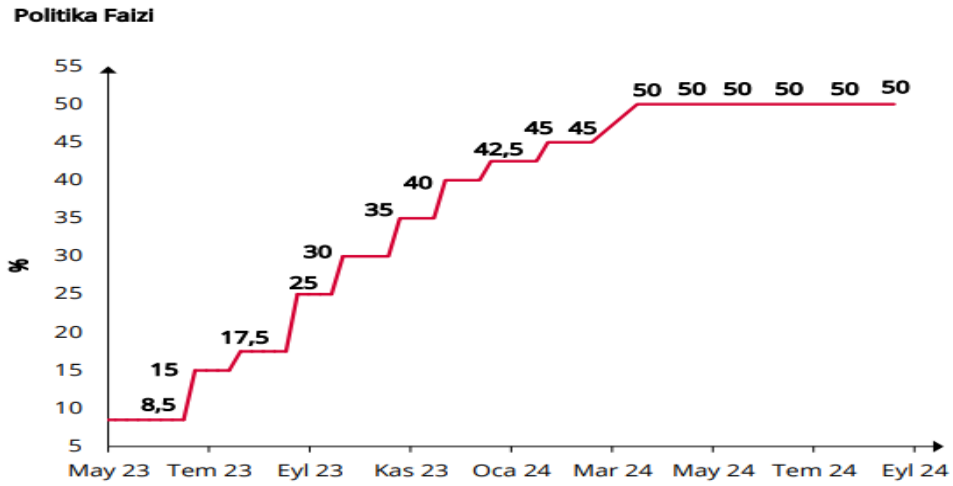
2020 yılının Kasım ayında görevinden istifa eden Hazine ve Maliye Bakanı ile TCMB Başkanı'nın ardından, yeni ekonomi yönetimi faiz oranlarını artırarak 2021 yılının Mart ayında politika faizini % 19 seviyesine yükseltmiştir. Bu artışın ardından, TCMB Başkanı görevinden alınmıştır. Yeni atanan TCMB Başkanı, faiz oranlarını 2021 yılının Eylül ayına kadar % 19 seviyesinde sabit tutmuştur. Bu dönemde, Dolar/ TL kuru 7,50-8,50 aralığında seyretmiştir. 2021 yılının Eylül ayında başlayan ve ardı ardına gerçekleştirilen PPK toplantıları sonucu faiz indirimlerine gidilerek, faiz oranları % 14 seviyesine kadar düşürülmüş ve TCMB 2021 yılını % 14 faiz oranı ile tamamlamıştır. Bu dönemde, döviz kuru oldukça oynak bir seyir izlemiştir. 2021 Ekim ayında 8,80 seviyelerinde olan Dolar/TL kuru, faiz indiriminin ardından 18 seviyelerine kadar yükselmiştir. 20-21 Aralık 2021 tarihlerinde, bankacılık ürünü olarak Kur Korumalı Mevduat (KKM) uygulamaya alınmış ve sonrasında Dolar/TL kuru 13-13,50 seviyelerine gerileyerek 2021 yılını bu seviyelerde tamamlamıştır (Nalçakan, 2022: 763-764).



Şekil 32. Yıllık Enflasyon (%)

Kaynak: TCMB, https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/f853c1f8-ee4c-4687-8828-6da8c5084b92/SunumB09_12_2024.pdf?MOD=AJPERES, (02.01.2025), s. 5.

Covid-19 sonrası dönemde enflasyon oranlarında belirgin bir artış yaşandığı gözlemlenmektedir. Özellikle 2022 yılı itibarıyla enflasyon % 64,27' ye kadar yükselmiş, ardından Haziran 2024 yılı ise % 71,6 oranındadır. 2024 yılı Ekim ayı itibarıyla enflasyon oranı % 48,6 olarak gerçekleşmiştir. TCMB tarafından 2025 yılı gerçekleşen enflasyon tahmini % 21 olarak Şekil 32. ' de gösterilmiştir.



Şekil 33. Politika Faizi

Kaynak: TCMB, .https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/b6cf5ce3-19e3-4eec-bc9b-39dd21f6b129/SunumB27_11_2024.pdf?MOD=AJPERES, , (02.01.2025), s. 15.

Şekil 33' e göre dikey eksende politika faizi oranı verileri verilmiştir. 2023 yılının Mayıs ayında politika faizi % 8,5 'dir. Ancak, sonrasında ise politika faizi Mart 2024 yılına kadar sürekli artmıştır. Covid-19 sonrasında politika faizinde yükseliş olmuştur. 2024 yılının Mart ayından sonra ise politika faiz oranı sürekli olarak % 50 seviyesinde sabit tutulmuştur. 2024 yılının son ayında politika faizi %47,5 olarak açıklandı.

SONUÇ VE DEĞERLENDİRME

2010 yılı itibarıyla TCMB' nin anapara politikası çerçevesi, enflasyon hedeflemesi olmuştur. Bu dönemde, Merkez Bankası, enflasyonu % 5 seviyesinde tutmayı hedeflemiş ve bu hedefe ulaşmak için faiz oranlarını bir politika aracı olarak kullanmıştır. 2010 - 2013 yılları arasında, TCMB' nin sıkı para politikaları enflasyon oranını hedefin etrafında tutabilmiş, 2014 sonrasında küresel ve içsel ekonomik şoklar, bu hedeflere ulaşılmasını zorlaştırmıştır. 2015 yılı sıkı olarak ilerleyen para politikası, alınan makro ihtiyatı önlemler enflasyonu enerji başta olmak üzere gıda dışı enflasyon göstergelerini olumlu etkilemektedir. Enflasyon beklentileri de olumlu etkilenmektedir. Petrol ve emtia fiyatlarındaki görülen düşme eğilimi enflasyondaki azalmayı destekler niteliktedir. Yaşanan bu olumlu gelişmelerin sonucunda Para Politikası Kurulu, bir haftalık repo faizinde ölçülü bir indirim yapılmasına karar verilmiştir. Sıkı para politikası uygulayan merkez bankası, enflasyonun 2015 yılının ortalarında hedefle uyumlu seviyelere geleceğini öngörür. Para politikasındaki temkinli bir düşüş enflasyonun azalmasındaki kalıcılığı artırmaktadır. İlerleyen dönemlerdeki para politikasının kararları ise enflasyonun iyileşmesine bağlıdır. Enflasyonun beklentileri fiyatlardaki artış ve azalışlar ve diğer enflasyonu etkileyen unsurlar takip edilerek enflasyon görünümünde belirgin bir iyileşme sağlanana kadar getiri eğrisi yataya yakın tutmak suretiyle para politikasındaki sıkı duruş sürdürülecektir. Ardından, 2018 yılında başlayan döviz kuru krizi, TL' nin kaybı ve ithalat maliyetlerindeki artış, maliyet enflasyonu yaratmış ve bu durum, TCMB' nin enflasyon hedeflemesi politikasının etkinliğini sınırlamıştır. Ayrıca, yüksek dış borçlanma ve ithalat bağımlılığı gibi yapısal sorunlar da enflasyonun kontrol altına alınmasında zorluklar yaratmıştır.

TCMB, 2019 yılı itibarıyla büyümeyi desteklemek amacıyla faiz indirimlerine gitmiş ve bu durum bir süre ekonomik büyümeyi hızlandırmış gibi görünse de, düşük faiz politikaları, özellikle döviz kuru ve enflasyon üzerindeki olumsuz etkilerini hızla göstermeye başlamıştır. Faiz oranlarının düşük tutulması, kredi büyümesini teşvik etmiş ve iç talebi artırmayı hedeflemiş olsa da, TL'nin değer kaybı ve artan

enflasyonist baskılar, büyüme üzerinde sınırlı olumlu etkiler yaratmıştır. Ayrıca, faiz indirimi kararları, yatırımcı güvenini olumsuz etkilemiş ve ekonomik belirsizliği artırmıştır.

2020 yılında Covid-19 salgını, Türkiye ekonomisinde büyük bir daralma yaratmış, aynı zamanda dünya çapında ekonomik belirsizlikler ve tedarik zinciri aksaklıkları gibi faktörler, Türkiye'nin ekonomik dengelerini olumsuz etkilemiştir. Covid-19 salgını sürecinde TCMB, ekonomik büyümeyi desteklemek için faiz indirimlerine gitmiş ve genişletici para politikaları uygulamıştır. Ancak, düşük faiz politikaları, enflasyonist baskıları artırmış ve TL' nin değer kaybını hızlandırmıştır. Covid-19 salgını sonrası dönemde, küresel tedarik zinciri sorunları, enerji fiyatlarının artışı ve enflasyonist baskıların yükselmesi, Türkiye' nin para politikalarını daha da karmaşık hale getirmiştir. TCMB, büyümeyi destekleme ve fiyat istikrarını sağlama hedefleri arasında bir denge kurmakta zorlanmış ve bu durum para politikasının etkinliğini sınırlamıştır.

2022 yılı, küresel ekonomik toparlanmanın Covid-19 salgını sonrası devam ettiği enflasyonun ve tedarik zinciri krizlerinin belirginleştiği bir dönemi temsil etmektedir. Bu koşullar altında, merkez bankaları, özellikle yüksek enflasyonla mücadele amacıyla daha sıkı para politikaları uygulamaya yönelmiş, faiz artışları ve parasal daralma gibi araçlar ön plana çıkmıştır. 2022 yılı, aynı zamanda, merkez bankalarının enflasyon hedeflemesi ve finansal istikrarı sağlama arasındaki dengeyi kurma çabalarının önemli bir sınav verdiği bir dönem olmuştur.

2023 yılı, 2022' deki sıkı para politikalarının etkilerinin belirginleşmeye başladığı ve küresel ekonomik belirsizliklerin sürdüğü bir yıl olarak öne çıkmıştır. Yüksek enflasyon, merkez bankalarını faiz oranlarını daha da artırmaya zorlamış, aynı zamanda resesyon riskleri ve finansal piyasalarda dalgalanmalara yol açmıştır. Bu dönemde, merkez bankalarının para politikası, enflasyonu kontrol altına almak ve ekonomik büyümeyi desteklemek arasındaki dengeyi sağlamaya yönelik yeni stratejiler geliştirilmiştir. 2023 yılı, dünya genelinde enerji fiyatlarındaki dalgalanmalar, jeopolitik gerilimler ve tedarik zinciri sorunlarının merkez bankalarının kararlarını nasıl şekillendirdiği açısından önemli bir dönüm noktası olmuştur.

2024 yılı, Türkiye' nin para politikası açısından kritik bir yıl olabilir. Yüksek enflasyon, döviz kuru istikrarsızlıkları ve büyüme baskıları, Merkez Bankası'nın enflasyonla mücadele ederken aynı zamanda ekonomiyi soğutma riskiyle karşı karşıya kalmasını sağlayacaktır. Ekonomik büyümenin desteklenmesi ve istikrarlı bir para politikası uygulaması için sıkı tedbirler alınmaya devam eder. Ancak, enflasyon oranları ve dış şoklar bu dengeleme sürecini zorlaştırır.

2023 yılının Mayıs ayında politika faizi % 8,5' dir. Ancak, sonrasında ise politika faizi Mart 2024 yılına kadar sürekli artmıştır. Covid-19 sonrasında politika faizinde yükseliş olmuştur. 2024 yılının Mart ayından sonra ise politika faiz oranı sürekli olarak % 50 seviyesinde sabit tutulmuştur. Enflasyonla mücadeleye yönelik olarak daha da artırılabileceği düşünülmektedir. Ancak, yüksek faizlerin büyüme üzerinde baskı yapması da mümkündür. Bu nedenle, TCMB' nin faiz oranlarının ve enflasyonun nasıl evrildiğine ekonominin genel durumuna göre karar alır.

Türkiye 2023 yılı itibarıyla yüksek enflasyon oranlarıyla karşı karşıyaydı. Bu durumun 2024 yılına da yansıyabileceği düşünülmüştü öyle de sonuçlandı. Türkiye' nin enflasyon oranı, 2023' te % 60 civarındaydı. Ancak, yıllık enflasyonun düşürülmesi için TCMB' nin faiz artırımı gibi sıkı para politikası tedbirleri devreye girmişti. 2024 yılı Ekim ayı itibarıyla enflasyon oranı % 48,6 olarak gerçekleşmiştir. TCMB tarafından 2025 yılı gerçekleşen enflasyon tahmini % 21 olacağı tahmin edilmektedir. 2025 yılından önce son politika faizi rakamımız % 47,5' dur. 23 Ocak 2025 tarihli Para Politikası Kurulu toplantısında 250 baz puan indirime gidilerek %45 seviyelerine gelmiştir.

KAYNAKÇA

Akçay, M. A. (1997). Para Politikası Araçları Türkiye ve Çeşitli Ülkelerdeki Uygulamalar. *Uzmanlık Tezi.*

Altay, N. O. (2015). *Para İktisadı Teori Ve Politikası*. Ankara: Palme Yayıncılık.

Altın, Y. (2019). Türkiye' de Uygulanan Para Politikası Araçlarından Rezerv Opsiyon Mekanizması (ROM). *Yüksek Lisans Tezi.* Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Ataş, H. (2022). 2008 Küresel Krizi Sonrasında TCMB Para Politikası. *Yüksek Lisans Tezi*. Gaziantep: Gaziantep Üniversitesi Sosyal Bilimler Üniversitesi.

Aykutlu, A. (2017). Yeni Para Politikası Aracı Olarak Zorunlu Karşılıklar Ve Rezerv Opsiyon Mekanizması. *Yüksek Lisans Tezi*. İstanbul: Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü.

Aziziov, M. (2007). Monetarist Para Politikası Yaklaşımı Ve Azerbaycan Merkez Bankasının İzlediği Para Politikası. *Doktora Tezi.* İstanbul: Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Berber, M., & Bayraktar Daştan, C. (2020). Parasal Aktarım Mekanizmasının İşleyişi ve Etkinliği. *Karadeniz Ekonomi Araştırmaları Dergisi*, 1 (1), 1-19.

Cengiz, V. (2009). Parasal Aktarım Mekanizmasının İşleyişi ve Ampirik Bulgular. *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 226 (33), 225-247.

Cesur, F. (2016). *Para ve Para Teorileri*. Gözden Geçirilmiş Genişletilmiş 4.Baskı. İstanbul: Paradigma Akademi.

Çağlav, E. D. (2014). Para Politikası Araçlarının Etkinliği Çerçevesinde Türkiye' deki Para Politikası Uygulamaları. *Yüksek Lisans Tezi.* Ankara: Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Çakmaklı, S. (2005). Parasal Aktarım Mekanizmaları: Türkiye Uygulaması. *Yüksek Lisans Tezi*. Adana: Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Çelik K., Kalaycı, C., & Sandalcılar, A. R. (2016). *Dış Ticaret İşlemleri Yönetimi*. 10. Baskı, Trabzon.

Çınar Mutafoğlu, G. (2019). Para Politikası Araçlarının Ekonomi Üzerindeki Rolü ve Türkiye Uygulaması. *Yüksek Lisans Tezi*. Edirne: Trakya Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Danacı, Ö.Ü. (2022). Covid-19 Salgını Sürecinde Uyguladığı Para Politikalarının Değerlendirilmesi. *Maliye ve Finans Yazıları*, 36 (118), 101-130.

Gedikli, A. (2017). Monetary Transmission Mechanism: An Overview Explanation. *Sosyal Bilimler Dergisi*, (13), 472-517.

Gürcan, S. (2023).Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankasının Para Politikası Tercihleri ve Para Politikası Tercihlerinin Finansal Piyasalara Etkileri. *Yüksek Lisans Tezi.* Çanakkale: Çanakkale Onsekiz Mart Üniversitesi Lisansüstü Eğitim Enstitüsü.

Gürsoy, A. (2013). 1990-2000 ve 2001-2007 Dönemleri Para Politikası Uygulamalarının Karşılaştırılması. *Yüksek Lisans Tezi.* İstanbul: Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Güvenoğlu, H., & Serel A. (2020). Türkiye' de Parasal Aktarım Mekanizması: Teorik Bir Değerlendirme. *Çankırı Karatekin Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 10 (2), 445-474.

Kalkay, D. (2022). Geleneksel Olmayan Faiz Koridoru Uygulaması ve Reel Ekonomi Arasındaki Aktarım İlişkisi. *Toplumsal Politika Dergisi*, 3 (2), 152-163.

Kaplan, M.A. (2019). 2008 Küresel Finans Krizinin TCMB' nin Para Politikalarına Etkisi. *Yüksek Lisans Tezi.* İstanbul: İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Karaca, O. (2018). *Ekonomide Geleceği Okuma*k. İstanbul: Türkmen Kitabevi.

Karadağ, E. (2019). 2008 Küresel Finansal Kriz Sonrası Para Politikası Uygulamaları: Türkiye Örneği. *Yüksek Lisans Tezi.* Tokat: Tokat Gaziosmanpaşa Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Karter, Ç. (2021). Koronavirüs Salgınının Para Politikaları Üzerine Etkileri. *Avrasya Üniversitesi Sosyal ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi*, 8 (3), 675-692.

Katı, E. (2014). Parasal Aktarım Mekanizması Kanallarının İşleyişi ve Türkiye Örneği: Var Modeli Çerçevesinde Ampirik Bir Uygulama. *Yüksek Lisans Tezi*. Kırklareli: Kırklareli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Kuzucu, S. (2022). Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankasının Covid-19 Pandemisine Karşı Para Politikasının Bir Değerlendirmesi. *Doğuş Üniversitesi Dergisi ,* 23 (Covıd-19 Özel Sayısı), 265-279.

Moral, S. (2014). Türkiye Ekonomisinde Parasal Aktarım Mekanizması: Döviz Kuru Kanalı. *Yüksek Lisans Tezi*. Antalya: Akdeniz Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Nalçakan, U. (2022). Türkiye' nin Covid-19 Dönemi Makroekonomik Görünümü. *Uluslararası Akademik Sosyal Kaynaklar Dergisi*, 7 (39), 758-765.

Onaç, E., & Birol, Y. E. (2024). Covid-19 Pandemisi Sonrası Türkiye' de Enflasyonun Belirleyicileri Üzerine Bir Değerlendirme. *İktisadi ve İdari Araştırmalar Dergisi*, 13 (2), 20-38.

Orhan, O. Z., & Erdoğan, S. (Ekim 2015). *Para Politikası*. 2. Baskı, Kocaeli: Umuttepe Yayınları.

Özatay, F. (2019). *Parasal İktisat Kuram ve Politika*. Ankara: Efil Yayınevi.

Özyurt, H. (2006). *Para Teorisi ve Politikası.* 2. Baskı, Trabzon: Derya Kitabevi.

Parasız, İ. (1993). *Para Politikası Keynesgil İktisadın Düşüşü Ve Yükselişi.* Kütahya: Ezgi Kitabevi.

Parasız, İ. (2009). *Para Banka ve Finansal Piyasalar.* Gözden Geçirilmiş 9. Baskı,

Sertkaya, B., & Baş, S. (2021). COVID-19 Salgınının Türkiye Ekonomisi Üzerine Etkileri: Riskler Ve Olası Senaryolar. *Dicle Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 11 (21), 147-167.

Seyidoğlu, H. (2003). *Uluslararası İktisat: Teori, Politika ve Uygulama.* İstanbul.

Şahin, H. (2019). *Türkiye Ekonomisi.* Bursa: Ezgi Kitabevi Yayınları.

Taş, S., Örnek İ., & Utlu, S. (2012). Banka Kredi Kanalı ve Türkiye Uygulaması. *Ç.Ü. Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi,* 21 (1), 53-74.

Teber, H. (2018). Geleneksel Olmayan Para Politikası Araçları ve Türkiye. *Yüksek Lisans Tezi.* Adana: Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Tuncay, S. D. (2019). Rezerv Opsiyon Mekanizması. *Yüksek Lisans Tezi.* İstanbul: İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Tüyen, Z. (2014). Türkiye' de Para Politikalarının Geleceği. *Gümrük & Ticaret Dergisi* , (4), 20-31.

Uğur, B. (2023). *Güncel Uygulamalar İle İktisat Politikası.* 1. Baskı, İstanbul: Eğitim Yayınevi.

Yalçınkaya, Y., & Tunalı, H. (2019). 2017-2018 Döviz Kuru Türbülansı Ve Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın Yeni Para Politikası Araçları. *Ekonomi, Politika & Finans Araştırmaları Dergisi***,** 4 (1), 17-36.

Yazgan, E. (2015). Para Politikası: Bir Örnek Olarak Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankasının Tepki Fonksiyonunu Tahmini. *Doktora Tezi.* Ankara: Hacettepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Yıldırım, K. (Ocak 2011). *Makro İktisada Giriş*. 6. Baskı, Ankara: Nisan Kitabevi.

İNTERNET KAYNAKLARI

Enflasyon Raporu 2014–III, https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/b3af5b9c-983e-485c-9ea1-fd9d2e0237a6/enf-temmuz2014_tam.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-b3af5b9c-983e-485c-9ea1-fd9d2e0237a6-m3fBb20 , (12. 09. 2024), s. 87.

Enflasyon Raporu 2016-IV, https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/tr/tcmb+tr/main+menu/yayinlar/raporlar/enflasyon+raporu , (12.09.2024), s:7.

EnflasyonHedefleri, , https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Temel+Faaliyetler/Para+Politikasi/Fiyat+Istikrari+ve+Enflasyon/Enflasyonun+Hedefleri, (30.10.2024).

Mahfi Eğilmez, ” Kendime Yazılar” , 2017, https://www.mahfiegilmez.com/2017/09/merkez-bankas-ve-sk-para-politikas.html (9.11.2024).

Mahfi Eğilmez, https://www.mahfiegilmez.com/2023/01/ekonomi-101-odemeler-dengesi.html, (26.04.2024).

Maliye Bakanlığı, Yıllık Ekonomik Rapor, 2017, https://ms.hmb.gov.tr/uploads/2019/01/Y_ll_k-Ekonomik-Rapor-2017.pdf , (02.06.2024), 52-55.

TCMB Yıllık Raporlara Bakılarak Tarafımca Hazırlanmıştır., https://www.tcmb.gov.tr/ , (22.04.2023).

TCMB, 2015 Yıllık Rapor, https://www.tcmb.gov.tr/ , (10.05.2024).

TCMB, 2016 Yıllık Rapor, https://www.tcmb.gov.tr/ , (06.02.2024).

TCMB, https://www.tcmb.gov.tr/ , (25.07.2023).

TCMB, (https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/tr/tcmb+tr/main+menu/temel+faaliyetler/para+politikasi/merkez+bankasi+faiz+oranlari/faiz-oranlari , Faiz Oranlarına göre tarafımca hazırlanmıştır. , 18.09.2024).

TCMB,.https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/b6cf5ce3-19e3-4eec-bc9b-39dd21f6b129/SunumB27_11_2024.pdf?MOD=AJPERES, , (02.01.2025), s. 15.

TCMB, 2011 Para ve Kur Politikası, https://www.tcmb.gov.tr/ , (9.04.2023).

TCMB, 2012 Para ve Kur Politikası, https://www.tcmb.gov.tr/ , (9.04.2023).

TCMB, 2013 Yılı Para ve Kur Politikası, https://www.tcmb.gov.tr/ , (10.04.2023).

TCMB, 2013, https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/06084069-3751-44a3-ba98-fc5a65b908ba/Enflasyon_FiyatIstikrari.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-06084069-3751-44a3-ba98-fc5a65b908ba-m5lk8Dx , (07.03.2024), s. 9.

TCMB, 2014 Para ve Kur Politikası, https://www.tcmb.gov.tr/ , (9.04.2023).

TCMB, 2015 Yılı Faiz Oranlarına İlişkin Basın Duyurusu, Sayı: 2015-02, https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/tr/tcmb+tr/main+menu/duyurular/basin/2015/duy2015-02 (10.08.2024).

TCMB, 2017 Para ve Kur Politikası, https://www.tcmb.gov.tr/ , (05.02.2024).

TCMB, 2018 Yıllık Faaliyet Raporu, https://www3.tcmb.gov.tr/yillikrapor/2018/files/tr-full.pdf , (15.09.2024) s. 17.

TCMB, 2018 Yıllık Rapor, https://www.tcmb.gov.tr/ , (05.02.2024), s. 23.

TCMB, 2019 Para ve Kur Politikası, https://www.tcmb.gov.tr/ , (05.02.2024), s. 1.

TCMB, 2020, https://www.tcmb.gov.tr/ , (28.10. 2023).

TCMB, 2021, https://www.tcmb.gov.tr/ , (18.05.2023).

TCMB, Basitleştirilmiş Parasal Aktarım Mekanizması, 2013, s. 3.

TCMB, Enflasyon Raporu 2010 –IV, https://www.tcmb.gov.tr/ , (25.07.2023). s.9.

TCMB, Enflasyon Raporu 2013-I, https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/e14307dc-d1f4-44b8-85dc-d4fa0bcad1e3/enf-ocak2013_tam.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-e14307dc-d1f4-44b8-85dc-d4fa0bcad1e3-m3fBa.A , (03.01.2024), s. 119.

TCMB, Enflasyon Raporu 2016 – IV, https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/ba3f9e85-9ab0-4dba-a140-6878f819da3f/1b16-4.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-ba3f9e85-9ab0-4dba-a140-6878f819da3f-m3fBbjp , (12.09.2024), s. 2.

TCMB, Faiz Oranları, https://www.tcmb.gov.tr/ , (20.01.2024).

TCMB, https://www.tcmb.gov.tr/., (16.09.2024).

TCMB, https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/f853c1f8-ee4c-4687-8828-6da8c5084b92/SunumB09_12_2024.pdf?MOD=AJPERES, (02.01.2025), s. 5.

TCMB, Yıllık Rapor 2013, https://www3.tcmb.gov.tr/yillikrapor/2013/files/tr-full.pdf , (10.06.2024), s. 33.

TCMB,"*FaizOranları"*,https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Temel+Faaliyetler/Para+Politikasi/Merkez+Bankasi+Faiz+Oranlari/faiz-oranlari , (19.08.2024).

TCMB,https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Temel+Faaliyetler/Para+Politikasi/Finansal+Istikrar/Merkez+Bankasi+ve+Finansal+Istikrar/ , (01.05.2024).

TUİK, https://data.tuik.gov.tr/Bulten/Index?p=Tuketici-Fiyat-Endeksi-Temmuz-2018-27764, Ağustos 2018, (20.09.2024).

World Development Report, 2020,https://www.worldbank.org/en/publication/wdr2020 , (10.08.2024).

Yeni Ekonomi Programı Dengelenme-Disiplin-Değişim 2019-2021 Orta Vadeli Program, https://ms.hmb.gov.tr/uploads/2018/10/yeni-ekonomi-programi.pdf ,(15.11.2024), s. 7.

Yıllık Rapor 2014, https://www3.tcmb.gov.tr/yillikrapor/2014/files/tr-full.pdf , (15.09.2024), s. 28.