

Cumhuriyetin İlanından Bugüne Türkiye’de Uygulanmakta Olan Para Politikaları

Murat Mere¹

Özet

Para politikası genel anlamıyla merkez bankası tarafından fiyat istikrarının ve para arzının kontrolünün sağlanması için uygulanan politikalar olarak ifade edilebilir. Uygulanan para politikası, hem ülkenin içerisinde bulunduğu şartlara ve dünya konjonktürüne göre hem de iktidar partisinin benimsediği politikalara göre değişkenlik göstermektedir. Uygulanan bu politikalarda istenilen sonuçların elde edilmesi ve başarıya ulaşabilmesi için amaçların doğru tespit edilmesi ve bu amaçlara ulaşabilmek adına uygulanan araçlarında doğru kullanılması önemlidir. Bundan ötürü para politikalarının uygulayıcısı konumunda olan merkez bankalarına önemli görev ve sorumluluk düşmektedir. Çalışmada öncelikle para politikasının amaçları ve araçları hakkında kısa bir bilgilendirme yapılmıştır. Daha sonra Türkiye Cumhuriyeti’nin kuruluşundan itibaren günümüze kadar uygulanan para politikaları çeşitli dönemlere ayrılarak irdelenmiştir.

1. Para Politikası

Ülke ekonomilerinin genel olarak vatandaşlarının refah seviyelerinin artması, gelir dağılımında eşitliğin sağlanması, tam istihdam gelir seviyesine ulaşılması, fiyat istikrarının kalıcı hale gelerek sürdürülebilmesi, ekonomik büyüme hızının istikrarlı olması, finansal istikrarın tahsis edilmesi ve ödemeler bilançosunda dengenin sağlanması gibi ana hedefleri mevcuttur. Ülkeler, bu saymış olduğumuz makro iktisadi hedeflere ulaşabilmek için ekonomi politikası amaçlarına ve bu amaçlara istenilen seviyede ulaşabilmesi adına bir takım ekonomi politikası araçlarına ihtiyaç duymaktadır. Kullanılan bu araçlar genel olarak maliye ve para politikası araçları olarak bilinmektedir. Maliye politikası, hükümetin kamu harcamaları, vergiler ve bütçeyi kullanarak

1 Dr. Öğr. Üyesi, Afyon Kocatepe Üniversitesi, Başmakçı Meslek Yüksekokulu, Dış Ticaret Bölümü, meremurat@aku.edu.tr, ORCID: 0000-0002-8511-2583.

hayata geçirdiği politikalarıdır. Para politikası ise merkez bankası tarafından genel olarak fiyat istikrarının ve para arzının kontrolünün sağlanması için uygulanan politikalarıdır. Uygulanan bu politikaların başarıya ulaşabilmesi için amaçların doğru tespiti ve bu amaçlara ulaşabilmek adına uygun araçların doğru kullanımı önem arz etmektedir. Anlaşılacağı üzere para politikasının düzenlenmesinde merkez bankalarına önemli görevler düşmektedir.

Para politikasına ilişkin teorik yaklaşımlar ele alındığında; klasik, Keynesyen, Monetarist, Yeni Klasik, Yeni Keynesyen ve Post Keynesyen gibi okulların görüşleri ön plana çıkmaktadır. Bu okullarda para politikası ile ilgili farklı görüş ve teoriler hakimdir. Kimi okul ekonomi üzerine uygulanan para politikalarına çok fazla önem atfederken kimi okulda paranın yansız olduğu ve ekonomi üzerinde uygulanan para politikalarının etkisiz olduğu görüşüne sahiptir. İktisat politikalarında fen bilimleri gibi kesin ve net doğruların olmaması, uygulanan politikaların sonuçlarının ülkeye, zamana ve o günün şartlarına göre değişkenlik göstermesine neden olmaktadır. Bu açıdan değerlendirildiğinde iktisat politikasında uygulanacak olan para politikaları sonuçlarını kestire bilmek adına içerisinde çeşitli zorlukları barındırmaktadır. Günümüzde bankacılık ve finans sektöründeki gelişmeler uygulanan para politikasının etki alanını genişletmekle birlikte elde edilecek ekonomik sonuçların daha karmaşık hal almasına neden olmaktadır.

2. Para Politikasının Amaçları

Ülkelerin içerisinde bulunduğu ekonomik koşullar, para politikasının uygulanmasında merkez bankalarının makro iktisadi hedeflerine ulaşabilmesi adına yürütülen para politikası amaçlarını şekillendirmiştir. Bu amaçları; fiyat istikrarı, tam istihdam, iktisadi büyüme, finansal piyasalarda istikrar, faiz oranlarında istikrar, döviz piyasasında istikrar şeklinde gruplandırmak mümkündür.

2.1. Fiyat İstikrarı

Enflasyonun olduğu bir ortamda fiyatların sürekli artması sonucu insanların satın alma gücü azalmaktadır. Ekonomide fiyatların yükselmeye başladığı bir ortamda firmalar ve bireyler yatırım planlarını yaparken gelecekteki belirsizlikten dolayı karar vermede zorluklar ve risklerle karşılaşmaktadır. Fiyatların aşırı bir şekilde yükselmesi ekonomi üzerindeki maliyetleri artırmaktadır. Bu durum para politikasının fiyat istikrarının korunmasına yönelik politikalarla yürütülmesi gerektiği konusunu gündeme taşımış ve merkez bankalarının yasal çerçevesinde düzenlemeler yapılarak fiyat istikrarının sağlanması öncelikli amacı haline getirilmiştir (Şıklar, 2007: 119-120).

Fiyat istikrarının sağlandığı bir ortamın oluşturulması her toplumun temel arzudur. Eğer fiyat istikrarı sağlanamazsa toplumda sosyal ve ekonomik belirsizlikler baş göstermeye başlayacaktır. İstikrarlı ve güvenli bir ortamın oluşturulabilmesi için maliyetlerin ortadan kaldırılması ya da en aza indirilmesini gerektirmektedir. Buda enflasyonun düşürülmesi yani fiyat istikrarının sağlanmasıyla mümkün olabilmektedir (Bozkurt, 2010:168).

Bir ekonomide fiyat istikrarının sağlanamaması durumunda karşılaşılabilecek olumsuzlukları şu şekilde sıralamak mümkündür (Nurel ve Yalçınkaya, 2020: 5-6):

- Enflasyonun yüksek olduğu bir ortamda bireyler ve firmalar yatırım ve tüketim kararı alırken fiyattaki değişimleri kolaylıkla tahmin edemezler.
- Enflasyonun yüksek olması nedeniyle eldeki mevcut kaynaklar kısa vadeli yatırımlara yöneleceğinde dolayı üretim hacminin düşmesine sebep olmaktadır.
- Yüksek enflasyon iş gücü piyasasının etkili bir şekilde çalışmasını engelleyecektir.
- Yüksek enflasyonda ekonominin dış rekabet gücü zayıflamakla birlikte ülkenin dış sermaye piyasalarına erişiminde güçlükler ortaya çıkar.
- İktisadi yapıda oluşan kırılmalıklar yatırımların azalmasına, istihdam seviyesinin düşmesine ve faiz oranlarının yükselmesine neden olur.
- Faiz oranlarının yüksekliği üreticilerin krediye olan taleplerinin azalmasına sebep olurken uzun zaman diliminde tüketicilerin kredi temin etmelerini de olumsuz etkilemektedir.
- Kredi hacmi ile finansal aracılık sisteminin verimliliğini düşürür.

2.2. Tam İstihdam

Tam istihdam kavramı ile emeğin tamamının üretime koşularak işsizlik oranının sıfır seviyesinde olması kastedilmemektedir. Burada kastedilen şey sıfır işsizlik oranı değil, iş gücü talebi ile iş gücü arzının birbirine eşit olduğu ekonomik ortamın oluşturulmasıdır. Böyle bir durumda tam istihdam hedefi, mevcut işsizlik oranının doğal işsizlik seviyesine ulaştırılması şeklinde ifade edilir (Şıklar, 2007: 120; Ergeç, 2019: 81).

Tam istihdam iki nedenden ötürü önemli bir hedef haline gelmiştir. Birinci neden, işsizlik oranının yüksekliği; yoksulluk düzeyinin artmasına, çalışanların psikolojik sıkıntı çekmesine, firmaların finansal sorunlarla karşılaşmasına ve suç oranlarının yükselmesine sebep olacaktır. İkinci neden

ise ekonomik hayatta sadece işsizler ile birlikte aynı zamanda işten çıkarılma korkusu ile çalışanlar değil aynı zamanda yatırımların azalması ile üretime dahil edilmesi gereken kaynakların verimli bir şekilde değerlendirilememesi nedeniyle üretimde bir daralma yaşanacağından ötürü tam istihdam önemli bir hedef haline gelmektedir (Onaran, 1995: 23).

2.3. Ekonomik Büyüme

Büyüme hızının yüksek olması ekonomide üretim yapan firmaların daha yüksek oranda çıktı üretmesi anlamına gelmektedir. Böylece reel GSYİH değeri daha çok artacak ve bu artış sonucunda iktisadi ajanların refah düzeyi yükselecektir (Özdurak, 2018: 708). Ancak belli dönemlerde reel GSYİH’da artışlar olurken, bazı dönemlerde de azalmalar meydana gelebilmektedir. Bundan dolayı tam istihdam hedefi tutturularak üretim düzeyini olabildiğince en üst seviyeye çıkartarak buradaki düşüşlerin önüne geçmek para politikasının amaçları arasında yer almaktadır (Ülgen, 2010: 95).

2.4. Finansal Piyasalarda İstikrar

Açık döviz pozisyonu, vade uyumsuzluğu, sorunlu krediler, sermayenin yetersiz olması ve likidite yetmezliği gibi sorunlar finansal piyasalarda istikrarsızlık unsurdur (Özatay, 2015: 198-199). Bundan ötürü para politikasının en önemli amaçlarından biriside finansal sistemi krizlere karşı korumaktır. Oluşabilecek finansal krizler finansal piyasaların istikrarını bozacaktır (Parasız, 2007: 300). Finansal istikrarın sağlanması ve sürdürülmesi, ekonominin borsalarında işlem gören kağıtların ve menkul kıymetlerin fiyatlarında istikrarsızlık oluşturabilecek dalgalanmalar göstermesinin önüne geçebilmektir. Merkez bankası elindeki para politikası ile menkul kıymetlerdeki fiyat dalgalanmalarının önüne geçerek ekonomik hedeflerin tutturulma olasılığını artırmış olmaktadır (Özdurak, 2018: 708).

2.5. Faiz Oranlarında İstikrar

Faiz oranlarındaki dalgalanmalar hane halkı ve firmalar açısından karar almayı ve gelecekle ilgili plan yapmayı güç hale getirir. Eğer faiz oranları istikrarlı bir seyir izlerse finansal sistemde bu durumdan pozitif yönlü ayrışır ve olumlu etkilenir. Faiz oranları belirli sınırlar içerisinde dalgalanırsa ekonomide tasarruf ve yatırım yapmak için sağlıklı bir ortama zemin hazırlanmış olacaktır (Şıklar, 2007: 121). Ayrıca faiz oranlarında aşırı dalgalanmalar olursa bunun sonucunda spekülasyon amaçlı para kazanmak isteyenler harekete geçecektir. Bundan dolayı parasal otoriteler faiz

oranlarındaki bu aşırı dalgalanmalara tepkisiz kalmayıp atılması gereken adımları zamanında atmalıdır (Orhan ve Erdoğan, 2008: 69).

2.6. Döviz Piyasalarında İstikrar

Ülke parasının değerinde oluşabilecek dalgalanmalar ülkenin dış ticaret yapıyorken rekabet gücünü etkilediğinden döviz kurunda istikrarın sağlanmış olması hem ticari hem de finansal nitelikteki aktivitelerin planlanmasını daha kolay hale getirecektir. Bu nedenle ülkeler açısından dış ticaretin geliştirilmesi, döviz kurlarında istikrarın sağlanabilmesi için yapılacak olan uygulamalar para politikasının amaçları içerisine girmektedir (Şıklar, 2007: 121; Ülgen, 2010: 96).

3. Para Politikasının Araçları

Para politikası araçları merkez bankasının kontrolünde ve ekonomiye yön vermek amacıyla kullanmış olduğu birtakım enstrümanlardan oluşmaktadır. Merkez bankası elindeki araçları kullanmak suretiyle başta parasal istikrar ve düzenli ekonomik büyüme gibi ekonomide oluşturmak istediği etkilerin ortaya çıkmasını sağlamaya çalışmaktadır.

Merkez bankası amaçlarına ulaşabilmek adına kullanmış olduğu para politikası araçlarını; politika faizi, faiz koridoru, reeskont politikası, zorunlu karşılık oranları, açık piyasa işlemleri, iletişim politikası ve döviz müdahaleleri şeklinde gruplamak mümkündür. Merkez bankası toplam talep ve temel makro ekonomik değişkenler üzerinde etki oluşturabilmek için elindeki bu araçları kullanarak ülkedeki likidite düzeyini etkilemek suretiyle hedeflediği amaçlar üzerinde etkili olabilmektedir (Ergeç, 2019: 89).

3.1. Politika Faizi

Kısa vadeli faiz seviyesi, ekonomideki likidite arzı ve talep seviyesine göre belirlenmekte olup merkez bankasının temel para politikası araçlarının başında gelmektedir. Kısa vadeli faiz oranlarına ilişkin tek bir göstergelik faiz oranı bulunmamaktadır. Merkez bankası bu oranlardan kendisine birini politika faizi olarak seçmektedir. Genel olarak merkez bankası bir hafta vadeli repo faiz oranını belirlemiş olduğu politika faizi olarak kullanmaktadır. Merkez bankası politika faizini artırıyorsa piyasalar, para politikasının sıkılaştığını eğer politika faizini düşürüyorsa da para politikasının genişlediği çikarsamasını yapmaktadır (Ergeç, 2019: 91).

3.2. Faiz Koridoru

Faiz koridoru aracında merkez bankası borç alma ve borç verme faiz oranlarının alt ve üst limitlerini belirlemektedir. Bu sistemde merkez bankası belirlemiş olduğu üst limit olan borç verme faizinden bankalara likidite sağlamak ve isteyen bankadan da alt limit olan borç verme faizinden likidite kabul etmektedir (Ergeç, 2019: 91). Borç verme faiz oranı, likidite sıkıntısı içerisinde olan bir bankanın merkez bankasından kısa vadeli borçlanmak suretiyle ödemeyi taahhüt ettiği faiz oranıdır. Borç alma faiz oranı ise likidite fazlası olan bankanın faiz getirisi sağlamak amacıyla merkez bankasına cindeki fonu mevduat şeklinde yatırması karşılığında almayı kabul ettiği faiz oranını ifade etmektedir. Buna göre borç verme faiz oranı borç alma faiz oranından daha yüksek oranda olması gerekmektedir (Öztaş, 2015: 204). Dolayısıyla bankalar, merkez bankasının belirlemiş olduğu borç verme faiz oranının üzerindeki bir orandan borçlanmadan uzak duracak ve borç alma faiz oranından daha düşük bir seviyeden de borç vermeye yanaşmayacaktır. Kısa vadeli faiz oranları borç verme faiz oranına yakınsa piyasada likidite talebinin yüksekliğine, borç alma faiz oranına yakınsa da likiditenin bol olduğu şeklinde yorumlanır (Ergeç, 2019: 91).

3.3. Reeskont Politikası

Merkez bankasının belirli reeskont faiz oranı üzerinden ticari bankalara kredi vermesine reeskont politikası denir. Burada merkez bankası ticari bankalara ellerinde bulunan iç borçlanma senetlerine karşılık kredi kullandırmaktadır. Ticari bankalar ellerindeki iç borçlanma senetlerini belirli iskonto üzerinden satarak merkez bankasından karşılığında kredi almaktadır. Merkez bankası belirlemiş olduğu reeskont faiz oranı ile piyasadaki para miktarına yön vermiş olmaktadır. Eğer merkez bankası reeskont faiz oranlarını yükseltirse ticari bankaların almış oldukları kredilerdeki iskonto oranı artacağından ticari bankaların eline geçen kredi tutarı azalacaktır. Yani merkez bankası reeskont faiz oranlarını arttırdığında daraltıcı para politikası uygulamış olmaktadır. Aksine merkez bankası reeskont faiz oranlarını düşürürse bu durumda da ticari bankaların almış oldukları kredilerdeki iskonto oranı azalacağından dolayı ticari bankaların ellerine geçen kredi tutarı artacaktır. Dolayısıyla bu durumda merkez bankasının reeskont faiz oranlarını azaltması genişletici para politikası olarak yorumlanır. Uygulanan reeskont politikası ile merkez bankasının likiditenin son kaynağı konumunda olması bu politikanın bir avantajıdır. Böylece merkez bankası uygulamış olduğu bu politika ile ticari bankaların nakit sıkıntısını gidererek piyasada oluşacak riskleri de engellemiş olmaktadır (Öztaş, 2018: 713). Bu üstünlüğünün yanında uygulanan reeskont politikasının bazı olumsuzlukları

da mevcuttur. İlk olarak reeskont oranı değişikliklerinin oluşturduğu anons etkisinin ticari bankalarca yanlış yorumlanmasından ötürü uygulanan para politikasının etkinliğini yitirmesidir. İkinci olumsuz etkisi ise reeskont faiz oranının belirli bir seviyede olması ve piyasa faiz oranının değişkenlik göstermesi durumunda reeskont oranı ile piyasa faiz oranı arasında oluşacak bu fark dalgalanmalara sebep olmaktadır. Oluşacak bu dalgalanma banka rezervleri ile parasal tabana yansıyacak ve para çarpanı vasıtasıyla para arzını olumsuz etkileyecektir (Şıklar, 2007: 100).

3.4. Zorunlu Karşılık Oranları

Merkez bankasının ticari bankaların topladıkları mevduatların belirli orandaki kısmını merkez bankasının kasasında tutmasını zorunlu kılabilir. Bankaların topladıkları mevduatların ne kadarlık kısmının merkez bankasında muhafaza edileceği zorunlu rezerv oranı ile belirlenmektedir. Merkez bankası elindeki zorunlu rezerv oranı aracı ile bankaların kredi verme imkanları ve likidite arzı üzerinde etkide bulunmaktadır. Eğer merkez bankası likiditeyi artırmak istiyorsa zorunlu karşılık oranını düşürmekte, likidite hacmini düşürmek istiyorsa da zorunlu karşılık oranını artırmaktadır (Ergeç, 2019: 92).

Zorunlu rezerv oranının avantajı, mevduat kabul eden kurumlar arasında herhangi bir ayrımcılık yapmadan tüm kurumların bu politika aracından aynı oranda etkilenmesidir (Şıklar, 2007: 103).

Ancak merkez bankasının uygulamış olduğu zorunlu karşılık oranı aracının birtakım dezavantajları da söz konusu olabilmektedir. Bu dezavantajlar;

Zorunlu karşılık oranındaki değişiklikler banka sistemini tümünden etkilemektedir. Kaydı para yaratımı bazı büyük bankaların kontrolünde ise ve iş hacminin çok fazla olmadığı küçük bölgelerde para darlığının mevcut olması durumunda karşılık oranlarının arttırılması, yerel bankaların kıt olan para yaratma olanaklarını daha da kısıtlı hale getirir. Ayrıca zorunlu karşılık oranında yapılan değişmelerle küçük ölçekli para ayarlamaları yapılamaz. Zorunlu karşılık oranının artması sonucunda bankaların ek karşılık sağlama işlemleri de zaman alabilir (Parasız, 2009: 357).

Zorunlu karşılıklardaki artış, yeni mevduat bulmadan yeni borç verme olanağı kısıtlanan bankacılık sisteminin para yaratma yeteneğini azalmaktadır. Merkez bankasında tutulan karşılıklardan faiz kazancı elde edemeyen bankaların karlılıkların azalmasına neden olur. Zorunlu karşılıklardaki artışlar bankaların likiditesinin azalmasına neden olur ve kısa vadeli fonların maliyetlerini artırır. Ayrıca merkez bankasına yatırılan zorunlu karşılık oranlarının artması bankaların kredi verme kapasitesini

düşüreceğinden bankaların para piyasasındaki aracılık hizmetlerinde aksamalara neden olabilecektir. Bunun sonucunda da bankaların karlılıkları olumsuz etkilenecektir (Barışık ve Çetintaş, 2018: 118).

3.5. Açık Piyasa İşlemleri

1970 tarihinde yürürlüğe giren Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) kanunu ile likiditeyi ve para arzını düzenlemek amacıyla açık piyasa işlemlerini yapma yetkisi merkez bankasına verilmiştir (TCMB, 2012: 3). Açık piyasa işlemleri merkez bankasının kendisinin piyasaya girerek devlet iç borçlanma senetlerini alma ve atması işlemidir. Merkez bankası para politikası araçlarından açık piyasa işlemini kullanarak alım işlemi yapıyorsa para arzı artar, tersi durumda açık piyasa işlemi ile satım işlemi yaparsa da para arzını azaltmış olacaktır. Açık piyasa işlemleri sadece ticari bankaları ile değil aynı zamanda kişilerle veya firmalarla da gerçekleştirilebilir. Bundan dolayı merkez bankası elindeki bu para politikası aracını kullanırken sadece bankalara bağımlı olmak durumunda değildir. Açık piyasa işleminin piyasalar üzerinde miktar, fiyat ve beklentiler olmak üzere üç etkisi söz konusu olmaktadır. Miktar etkisi para miktarının değişmesi anlamına gelmektedir. Yani açık piyasa işlemiyle alım gerçekleştirilirse para miktarında artış olacakken, açık piyasa işlemiyle satım işlemi gerçekleştirildiğinde de para miktarında azalış olacaktır. Fiyat etkisiyle kastedilen merkez bankasının açık piyasa işlemi gerçekleştirdiği durumda menkul kıymetlerin fiyatlarındaki görülen değişim kastedilmektedir. Son olarak beklenti etkisi ile ticari bankaların ve halkın açık piyasa işlemlerine başvurulması sonucunda ekonomi üzerinde birtakım etkiler meydana getireceği yönündeki oluşan kanaat kastedilmektedir. Açık piyasa işlemlerinde inisiyatif tamamen merkez bankasındadır. Basit ve pratik biçimde uygulanabilir. Hızlı ve kesin sonuç üretmesinin yanında esnek bir araç olması sayesinde merkez bankası istediğinde para arzını tersine çevirme imkanına sahiptir. Ayrıca merkez bankasının para arzına ince ayar çekmesine olanak tanımaktadır (Özdurak, 2018: 714-717).

Merkez bankası tarafından piyasadaki likiditeyi ayarlamak amacı ile açık piyasa işlemleri; doğrudan satım, ters repo, doğrudan alım ve repo işlemleri kullanılmaktadır. Bu dört işlem (Yiğit, 2002: 3; Ergeç, 2019: 94; TCMB, 2012: 2):

- Doğrudan (Kesin) Satım İşlemleri: Merkez bankasının piyasada kalıcı olarak likidite fazlası olduğunu düşünmesi durumunda piyasada oluşan fazla likiditeyi çekmek amacıyla devlet iç borçlanma senetlerinin bir kısmının satışa çıkarılarak arzulanığı likiditeyi piyasadan çekmesidir.

Bu durum sonucunda bankaların ve aracı kurumların toplam rezervleri azalmış olmaktadır.

- Ters Repo (Geri Alım Vadiyle Satım): Genel olarak piyasada geçici likidite fazlalığının olması durumunda bu oluşan fazla likiditenin piyasadaki çekilmesi amacıyla yapılan kısa vadeli işlemdir. Merkez bankası portföyündeki kıymetleri belirli bir vadede belirli bir fiyattan geri almak koşuluyla bankalara ve aracı kurumlara satmasıdır.
- Doğrudan (Kesin) Alım: Merkez bankasının piyasada likiditenin kalıcı olarak istenilen seviyenin altında olması durumunda, piyasanın ihtiyacı olan likiditeyi sağlamak amacıyla bankalardan ve aracı kurumlardan menkul kıymet satın alması işlemidir.
- Repo (Geri Satım Vadiyle Alım): Genellikle piyasada likidite ihtiyacının geçici olduğu durumlarda bankacılık sistemi likiditesinin geçici bir süre artırılması amacıyla kullanılmaktadır. Merkez bankası ileride bir tarihte ve belli bir fiyattan geri satmayı taahhüt ederek piyasadaki menkul kıymet satın alması işlemidir.

Açık piyasa işlemlerinin etkin bir şekilde yürütülebilmesinin ön koşulu, devlete ait olan menkul kıymetlerin alınıp satıldığı gelişmiş bir piyasa yapısının hâkim olmasıdır. Böylece merkez bankasının piyasada alım satım işlemi yapması fiyat dalgalanmalarına yol açmayacaktır (Şıklar, 2007: 97). Ülkemizde de açık piyasa işlemlerini yapma yetkisi 1970 tarihinde merkez bankasına verilmesine rağmen ancak 1987 yılında yapılmaya başlamıştır (Ergeç, 2019: 94).

3.6. İletişim Politikası

Merkez bankasının uygulayacağı politikalar ile atacağı adımları şeffaf bir şekilde kamuoyuyla paylaşması ve bütün bunları rapor halinde sunması piyasalarda güven ortamı oluşturması açısından önemlidir. Merkez bankasının her üç aylık dönemde yayınlamış olduğu enflasyon raporları ve para kurulu toplantısından sonra yayınlamış olduğu duyurular en önemli iletişim araçları olmakla birlikte piyasalar tarafından takip edilmekte ve tartışılmaktadır. Bütün bunlara ilaveten merkez bankası bir sonraki dönemde uygulayacak olduğu para ve döviz kuru politikası hakkında da hazırlamış olduğu raporları paylaşmaktadır. Sonuç olarak piyasalar hazırlanan raporlar ile merkez bankası başkanının konuşmalarını ve vermiş olduğu mesajları dikkatli bir şekilde takip ederek olumlu ya da olumsuz bir tepki vermektedir. Uygulanacak politikaların şeffaflığı ve piyasalarda güven ortamının temin edilerek başarılı sonuçlar alınması açısından iletişim kanalının açık olması önemlidir.

3.7. Döviz Müdahaleleri

Sabit kur rejimi ve esnek ya da diğer adıyla dalgalı kur rejimi olmak üzere iki çeşit uygulanan kur rejimi söz konusudur. 2000 öncesi uygulanan sabit kur rejimi ile istenilen başarıya ulaşamamasından dolayı özellikle 2001 krizinden sonra esnek kur rejimi politikası benimsenmiş ve uygulanmaya başlanmıştır. Esnek kur rejimi ile döviz kuru, piyasada oluşan döviz arz ve talebine göre belirlenmektedir. Böylece merkez bankası piyasalarda olağan üstü bir hareketlenme olmazsa kura müdahalesi en az seviyede olmaktadır. Döviz likiditesinin azaldığı dönemlerde merkez bankası döviz rezervlerini kullanarak piyasa da döviz satım ihaleleri düzenleyerek kurun yukarı hareketlenmesinin önüne geçmeye çalışmaktadır. Ayrıca piyasanın uygun olduğu durumlarda da piyasadan döviz alımı yaparak rezervlerini artırmaktadır.

4. Cumhuriyetin İlanından Günümüze Uygulanan Para Politikaları

Uygulanan para politikası, hem ülkenin içerisinde bulunmuş olduğu koşullar ile dünya konjonktürüne göre hem de iktidar partisinin benimsediği politikalara göre değişkenlik göstermiştir. Burada Türkiye Cumhuriyeti’nin kuruluşundan itibaren günümüze kadar uygulanan para politikaları çeşitli dönemlere ayrılarak irdelenmiştir.

4.1. 1923-1938 Dönemi

Cumhuriyetin ilk kurulduğu yıllarda, ülkede yeteri kadar sermaye birikiminin olmaması, büyük ölçüde yıkıcı etkisi olan savaştan yeni çıkılması, ülkede sanayileşmenin olmaması ve Osmanlı devletinden kalan dış borç yükü gibi unsurlardan dolayı ülke ekonomisi çok zor şartlar altında faaliyetlerini sürdürmektedir. Cumhuriyetin ilanından sonraki yıllarda ekonomik koşulların yeni banka kurmaya elvermemesinden ötürü Osmanlı Bankası’nın imtiyaz süresi 1935 yılına kadar hükümetin banknot ihraç edebilecek bir devlet bankası kurmasına itiraz etmemek şartıyla uzatılmıştır. Atatürk para değerinin istikrarına çok önem vermiştir. Savaş sonrası ülkenin yeniden inşasında ihtiyaçların para basılarak karşılanmasına müsaade etmemiş ve sıkı para politikası uygulanmasını benimsemiştir (Bahar, 2004: 159).

Bu dönemin para politikası ile ilgili en önemli gelişmesi, 11.06.1930 yılında 1715 sayılı Merkez Bankası kanununun kabul edilmesi ile TCMB’nin kurulmasındaki ilk adımın atılmış olması ve takip eden 03.10.1931 yılında da bankanın faaliyete başlamasıdır. Kurulduğu dönemde merkez bankasının para idaresi Ortodoks iktisat düşüncesinin prensiplerine uygun bir politika benimsemiştir. Ayrıca ayrılan zorunlu karşılıklar, tasarruf mevduatlarının

korunması ile kamunun finansmanının aracı olarak kullanılmıştır (Çetin, 2016: 70). İlgili kanunda Merkez Bankası bir anonim şirket olarak kurulmuş ve hazinenin payı %15 ile sınırlandırılmıştır. Devletin payının %15 ile sınırlandırılmasının altında; Merkez Bankasının hükümetin popülist yaklaşımlarına alet olmasının önüne geçilmesi ve bankanın kararlarında hükümetin etkisinin sınırlandırılması şeklinde özetlenebilir (Eroğlu, 2010: 30).

O dönemde Merkez Bankası, iskonto ve faiz oranlarını belirleme, banknot miktarını ayarlama, para piyasasının denetimi, hazine ve hükümetle beraber paranın karlılığını sağlamak gibi işlevleri yerine getirmiştir. O yıllarda Osmanlı Bankası banknotları, Osmanlı İmparatorluğunun çıkardığı kaimeler ve Merkez Bankasının çıkarmış olduğu liralara olmak üzere dolaşımda üç tür para bulunmaktadır (Sarı, 2007: 2). Merkez bankasının faaliyete başladığı döneme kadar emisyon işleri Maliye Bakanlığı Hazine Genel Müdürlüğü aracılığı ile sürdürülmüştür. Merkez Bankasının kuruluşu ile birlikte kredi işlemleri sıkı tutulmuş olmasına rağmen özellikle kamu tarafından gelen kredi talebinde yükselme olduğundan bu durum kredi hacmini artırmıştır (Bahar, 2004: 163).

Geçmiş dönemde yaşanan yüksek enflasyon baskısı altında 1929 krizinin etkilerinin aşılması ve ülkenin topyekûn kalkınma ihtiyacının olduğu dönemde Merkez Bankası emisyon rejimini sıkı esaslara bağlamıştır. Uygulanan sıkı para politikası sebebiyle iç talebin daralması sonucunda hükümet devlet memurlarını yerli malı kullanmaya teşvik etmiştir. Bu uygulamaların sonucu olarak fiyat artışlarının önlenmesi amacıyla kapsamlı bir şekilde fiyat kontrolü uygulamaları gündeme alınmıştır (Parasız, 2011: 380).

Finans sistemine yönelik önemli gelişmelerden biriside, 1933 yılında mevduat koruma kanununun kabul edilmesidir. Böylece halkın bankalardaki mevduatı devlet güvencesi altına alınmıştır. Kanunla birlikte bankalara, sermaye zorunluluğu ile ticari ve tasarruf mevduatlarının ayrı hesaplarda tutulabilmesi ilkesini getirmiş, kasada tutulması gerekli olan karşılık oranlarını belirtmiş ve bankaların kuruluş yapısı ile ilgili konuları hükme bağlamıştır. Bir diğer önemli gelişme ise 1933 tarihli ödünç para verme işleri kanununun çıkması olmuştur. Çıkan kanunla birlikte özel kuruluşlar ve banka dışında faiz yoluyla para kazanan tüzel ve gerçek kişilerin hükümetten izin alması zorunlu kılınmıştır. Böylelikle tefeciliğin önüne geçilmesi ve kredi piyasasının düzenlenmesi amaçlanmıştır. Ayrıca 1936 yılında bankalar kanunu çıkmıştır. Bankalar kanunu ile birlikte karşılık ayırma zorunluluğu bütün mevduatlara yayılmıştır. 30'lu yıllarda devletin ekonomideki rolü içinde bulunulan mevcut şartlar dolayısıyla giderek artmış, hazine bonusu

için getirilen sınırlamalar gevşetilmiş ve Merkez Bankasına kamu kurum ve kuruluşlarının hazine bonolarını avans verme ve iskonto etme yetkisi verilmiştir. Bu dönemde Merkez Bankası, bankaları reeskont yoluyla kontrol etmiş ve devletin kredi ihtiyaçlarını gidermeye çalışmıştır (Eroğlu, 2010: 31).

4.2. 1938-1980 Dönemi

Türkiye II. Dünya savaşına girmemiş fakat savaş ülkenin ekonomik durumunu oldukça etkisi altına almıştır. Bu dönemde savunma harcamalarında artış gözlenmiştir. Buna bağlı olarak genç nüfus silah altına alınmış ve onların beslenme ihtiyaçlarının karşılanması adına hükümet hububat stoklarını artırmıştır. Bazı tarımsal arazilerin üretim dışı kalması sonucunda tarımsal üretimde düşüşler kaçınılmaz olmuştur. Bütün bu gelişmelerin sonucunda 1940’ta %8,5 olan enflasyon oranı iki sene içerisinde 1942’ye gelindiğinde %66,7 seviyesine yükselmiştir. 1946 yılına gelindiğinde ise enflasyon oranı %-3.8 olmuş ve ülkede devalüasyon meydana gelmiştir. Bunun sonucunda 1946 istikrar kararları alınmıştır. 2. Dünya savaşında enflasyon oranları yüksek görülüyorken TL’nin değerinin sabit tutulması, savaş döneminde yüksek fiyatlarla gerçekleştirilen ihracatın normal koşullarda sürdürülebilmesinin zorluğu, IMF ve Dünya Bankasına katılabilmek adına gümrük tarifeleri ve ticaretin önündeki engellerin hafifletilmesinin gerekliliği gibi sebepler istikrar kararlarının nedenleri olarak sayabilir. Özellikle istikrar kararları sonrası yabancı sermayenin teşvikine yönelik çalışmalar başlatılmıştır. Ayrıca Yapı ve Kredi Bankası, Akbank, Türkiye Kredi Bankası ve Tütünbank gibi büyük özel bankalar kurulmuştur (Parasız, 2011: 381-383).

1950’li yıllardan sonra büyüme hızının yükselmesi sonucunda kamu harcamalarındaki artış kamu gelirlerindeki artıştan daha fazla olması hasebiyle oluşan kamu açığı borçlanma ve Merkez Bankası’nın parasal genişleme politikaları uygulamasıyla finanse edilmiştir. Bu dönemde mevduatlar ve likidite oranlarının yükselmesi sonucu para çarpanında artış gözlenmiştir. Merkez Bankası hem reeskont oranını düşürmüş hem de parasal tabanı yani kendi yarattığı parayı artırmıştır. Emisyon hacmindeki artışa kredi miktarındaki artışların eşlik etmesi sonucu mal ve hizmetlere olan talep aşırı derecede yükselerek enflasyona neden olmuştur. Reel gelirin azalmasına karşın parasal genişlemenin hızı yavaşlamasına rağmen sürmeye devam ederek parasal ve reel sektör arasındaki dengenin bozulmasına neden olmuştur. Bu gelişmelerle birlikte ihracatın azalmasına karşın ithalat devam etmiş ve 1954 yılından itibaren ödenemeyen dış borç taksitleri gibi nedenlerden ötürü hükümet 1958 tarihinde yeni istikrar paketi hazırlamıştır (Sarı, 2007: 5).

1958 yılında uygulanan istikrar kararlarına göre (Sarı, 2007: 6; Parasız, 2011: 385):

- Para arzını kontrol edebilmek için Kamu İktisadi Teşebbüslerinin Merkez Bankasından çekebilecekleri para miktarı sınırlandırılmış,
- Paranın reel değerinin artırılabilmesi amacıyla kredi ve tasarruf faizlerinin ayarlanması kabul edilmiş,
- Devlet bütçesinin denk olacağı kabul edilmiş,
- Ticari banka kredileri dondurulmuş,
- Fiyat kontrolleri kaldırılmış,
- Biriken dış borçların konsolide edileceği duyurulmuştur.

1960'lar Türkiye ekonomisi açısından planlı dönem olmuştur. Bu dönemde Merkez Bankası ekonomiye uygun politikalar belirlemiştir. Uygulanan para politikası ile ekonomik durgunluktan kurtulmak hedeflenmiştir. Özel ve kamu harcamaları, kredi ve para tedbirleriyle artırılmak istenmiştir. Kalkınma için gerekli olan krediler ayarlanmış, artan likiditenin olumsuz etkilerini bertaraf edebilmek için gerekli tedbirler alınmıştır. Bu dönemde genişlemeci para politikası benimsenmiştir (Çetin, 2016: 70).

1960'ın sonunda ortaya çıkan makroekonomik nedenlerden ötürü Merkez Bankası yeniden organize edilmiştir. 1970 yılında 1211 sayılı Merkez Bankası kanunuyla birlikte bankanın yetki ve sorumlulukları ile örgütlenme biçimi düzenlenmiştir (Parasız, 2011: 387).

Bu dönemin öne çıkan özelliği devlet iç borçlanma senetleri piyasasının olmaması sebebiyle açık piyasa işlemleri yapılamamaktadır. Dolayısıyla Merkez Bankasının elinde reeskont politikası ve zorunlu rezerv politikası gibi kullanabileceği genel araçları mevcuttur. 1970 yılında Merkez Bankası kanunu ile verilen görevler başlıca şunlardır (Şıklar, 2007: 106):

- Kredi ve para politikasının yürütülmesi
- İçeride ve dışarıda paranın değerinin korunması
- Paranın dolaşımını ve hacmini düzenlemek
- Ekonominin likiditesini ayarlamak
- Döviz ve altın rezervlerini korumak
- Ekonomide kredi dağılımını düzenlemek
- Bankacılık sistemini denetlemek
- Hükümetin mali ajanlığını ve müşavirliğini yapmak

1970 yılında kabul edilen kanunla birlikte Hazine’nin Merkez Bankasındaki payının artırılması sonucu Hazine banka yönetiminde egemen hale gelmiştir (Çetin, 2016: 71). Ayrıca 1970’ler boyunca Merkez Bankasının asli görevi olan paranın içeride ve dışarıda istikrara kavuşturulması görevinden uzaklaşarak kamu açıklarını finanse eden ve kalkınma bankacılığı yapan kuruluş durumuna gelmesi başlıca olumsuz durumlardır (Şıklar, 2007: 106).

Bu dönemin temel özelliği daraltıcı para politikalarının uygulanması gerekirken siyasi sorumluların ve parasal yetkililerin genişlemeci para politikasını benimseyerek uygulaması olmuştur. Bu durumda para politikasının aşırı genişlemeci ve aynı zamanda enflasyonist olduğundan bahsedilebilir. Ayrıca sabit kur uygulaması devam ettirilerek bankacılık ve finans kesimindeki kamu egemenliği de sürmüştür (Sarı, 2007: 8).

1970’li yıllarda Merkez Bankası’nın para politikası (Çufadar, 2023: 83):

- Sermaye hareketlerinin ve dış ticaretin sıkı bir şekilde kontrolü
- Yerleşiklere döviz mevduatının yasak olması
- Kredi faizlerine ve mevduat faizlerine tavan konması
- Sabit kur rejimi
- Aktif politika aracı olarak devlet tahvili bulundurmaya kapsayan zorunlu karşılıkların kullanılması
- Bütçe açıklarının Merkez Bankası kısa vadeli avans kredileriyle finanse edilebilmesi
- Merkez Bankası’nın reeskont ve uzun vadeli avans kredileri ile reel sektöre ve kamu iktisadi teşekküllerine kredi vermesi şeklinde şekillenmiştir.

1973 tarihinde petrol fiyatlarındaki yukarı yönlü artışın fazla olması, gelişmiş ekonomileri stagflasyona sokmuştur. Aynı dönemde Türkiye’deki ödemeler dengesi sorunu dahada derinleşmiştir. Ödemeler dengesinde görülen açıklar kısa vadeli borçlanma yoluyla ve dış ülkelerde yaşayanların mevduatlarını ülkeye çekmek amacıyla oluşturulan dövize çevrilebilir mevduat gibi yeniliklerde aşılına çalışılmıştır. 1970’lerde iki basamaklı enflasyon rakamları görülürken ülke tarihinde ilk kez 1980 yılında Türkiye üç basamaklı enflasyon rakamlarıyla tanışmış ve görülen yüksek enflasyon oranı %101,4 seviyesine ulaşmıştır (Parasız, 2011; 388-389).

4.3. 1980-2000 Dönemi

Türkiye 1980’li yıllarda enflasyonun yüksekliği, dövize ulaşımın sınırlı olması, tasarrufların yetersizliği, ekonomik büyümenin düşük olması, üretilen malların az olması ve ithalatın tıkanıklığı gibi zorluklarla mücadele içerisinde (Parasız, 2011: 391). Bu yaşanan ekonomik sorunların üstesinden gelmek amacıyla daha önce benimsenen ve uygulanan ithal ikameci sanayileşme politikası yerine ihracata dayalı sanayileşme politikası benimsenmiş ve 24 Ocak 1980 istikrar programı gündeme alınmıştır (Ceylan, 2010: 57).

1980 istikrar programı çerçevesinde alınan kararlar ile Türk Lirası devalüe edilerek gerçekçi ve esnek bir kur politikasına geçilmiş, yüksek enflasyonun dizginlenebilmesi adına sıkı para ve kredi politikası uygulanarak Hazine’nin Merkez Bankasından borçlanması sınırlandırılmış, fiyat kontrol komitesi kaldırılmış ve böylece fiyatlar kamu müdahalesi yerine serbest piyasa koşullarında belirlenmiş, bankacılık sisteminin toparlanması ve tasarrufların artırılmasını gerçekleştirmek amacıyla gerçekçi faiz politikası uygulanmış, yapılan yatırımların istihdam artırıcı olabilmesi adına özel ve yabancı sermaye teşvik edilmiştir (Parasız, 2011: 391-392; Ceylan, 2010: 59-60).

1981’de Sermaye Piyasası kurulmuş, 1982’de yerleşik döviz hesabının açılmasına imkân tanınmış, 1983-1984 tarihlerinde dış ticaretin serbestleştirilmesi yoluna gidilmiş, 1984’te döviz işlemlerinde kısmen de olsa serbestleşmeye gidilmiş ve 1986-1987 yılı itibariyle doğrudan para politikası araçları yerine dolaylı para politikası araçlarına geçilerek para programı ilan edilmiştir (Ceylan, 2010: 57). Hazırlanan parasal program monetarist içerikli para arzı ve diğer parasal büyüklükleri içermektedir. Parasal program çerçevesinde M2 parasal büyüklüğü belirlenirken enflasyon ve ekonomik büyüme hedefleriyle uyumlu olmasına dikkat edilmiş ve bu parasal büyüklük reel faiz ve reel döviz kuru ile ilişkilendirilmiştir. Ayrıca bankaların dispo­nibilite ve munzam karşılık uygulamalarına ayak uydurmaları istenmiştir. Mevduat bankalarının rezervlerindeki değişimlerin yakından izlenmesi para politikası olarak açık piyasa işlemlerinin uygulanmasına katkıda bulunmuştur. 1986 yılında yürürlüğe giren Bankalararası Para Piyasası aracılığı ile mevduat bankaları, gereksinimlerini karşılamıştır. Bankalararası Para Piyasası fon açığı ve fon fazlası olan bankaları buluşturarak bankaların rezerv yönetimine katkıda bulunmuştur. Ayrıca 1986 tarihinde İstanbul Menkul Kıymetler Piyasası’nın yeniden faaliyete başlamışıyla ikincil piyasalarda işlem hacmi artmıştır (Parasız, 2011: 393).

1987 yılı Merkez Bankasının para politikası araçlarının kullanımı bakımından açık piyasa işlemleri yapabilme olanağına kavuşması bakımından

önemli bir tarih olmuştur. Daha önceki senelerde herhangi bir engel olmamasına karşın söz konusu piyasalar oluşmadığından Merkez Bankası açık piyasa işlemleri yapamamaktaydı. Bu para politikası aracını kullanma imkanına kavuşan banka, para politikasını yürütme olanağı elde etmiştir. Aynı yıl içerisinde zorunlu rezerv ve reeskont penceresi sistemlerinde önemli değişiklikler olmuştur. Merkez Bankasının orta ve uzun vadeli reeskont kredisi kullandırmayacağı ilkesi benimsenerek sadece reeskont kredisi açılacağı vurgulanmış ve böylelikle kayırlan sektörler ayrıcalıklı kredi kullanabilme imkanlarına son verilmiştir. Merkez Bankası reeskont kredilerine sadece kısa vadeli kredilerin kullanımı yönünde sınırlama getirerek esas görevi olan para arzının kontrol edilmesi gibi asli amacını kullanma imkanına kavuşmuştur. Tercihli zorunlu rezerv sistemine son verilmiş ve tüm ticari bankaların aynı zorunlu rezerv uygulamasına tabi tutulması sağlanmıştır. Bunun yanında Merkez Bankasında bulunan zorunlu rezervlerin başka kurum ve kuruluşlara kullandırılmayacağı vurgulanmış ve bu sayede zorunlu rezerv sistemi para miktarını kontrol edebilmek adına kullanılabilir kılınmıştır (Şıklar, 2007: 108).

1989 tarihinde sermaye hareketleri ile döviz işlemleri serbestleştirilerek tam liberalizasyon sağlanabilmiştir. Döviz işlemleri ve sermaye hareketlerinde tam liberalizasyon’un sağlanması neticesinde yurtdışından borçlanılarak temin edilen fonlar bankalar adına mevduatın yanında önemli bir kaynak teşkil etmiştir (Ural, 2003: 17).

Merkez Bankası 1990 tarihinde ilk kez para programını açıklamış ve para politikasının yürütülmesinde parasal büyüklüklere ilişkin hedefler belirlemiştir. Bu hedeflerin kamuoyu ile paylaşılması, uygulanacak olan para politikasının şeffaflığı konusunda önemli bir gelişmedir. Açıklanan para programı çerçevesinde Hazine Müsteşarlığı ile protokol imzalanmıştır. Protokole göre Hazine, Merkez Bankasının kaynaklarına belirlenen limitler oranında müracaat edebileceğini ve bu limitleri aşmayacağını beyan etmiştir (Şıklar, 2007: 108). Bu programda parasal büyüklükler yerine iç yükümlülükler, toplam bilanço büyüklüğü, Merkez Bankası parası ile iç varlıklarla ilgili hedefler belirlenerek iç kredilerin genişlemesini denetlemek suretiyle enflasyonu kontrol altında tutmak amaçlanmıştır. Ancak açıklanan program, gerek 1990 tarihinde Irak’ın Kuveyt’i işgal etmesi ile patlak veren savaş gibi dış etkenin varlığı gerekse de 1991 yılında ülkenin erken seçime gitmesi gibi iç politik gelişmeler nedeniyle uygulanan gevşek para ve maliye politikası sonucu sekteye uğramıştır (Çetin, 2016: 75).

1992’de döviz kurlarındaki aşırı oynaklık engellenmeye çalışılmıştır. Merkez Bankası açık piyasa işlemleri aracını kullanmak suretiyle, artan

likiditenin döviz piyasası üzerinde baskı kurmasını önlemek amacıyla aşırı likiditeyi çekmiştir. Merkez Bankası, döviz satmak suretiyle döviz piyasasına müdahale etmiştir. Açık piyasa işlemleri sonucu Merkez Bankasının yükümlülükleri artış göstermiştir. Kamu kesiminin vermiş olduğu açıklara bir düzen getirilememesi ve dış finansal liberalizasyon gibi nedenlerle para politikası araçları büyük oranda döviz piyasasındaki gelişmelere bağlı kalmış olmasından dolayı uygulanan para politikasının tek başına yeterli olmadığı ve istenilen hedeflere ulaşamadığı görülmüştür (Ceylan, 2010: 69).

1994 tarihinde Türkiye’de görülen finansal bir krizdir. Hazinesinin kısa vadeli avans mekanizmasına çok fazla yüklenmesi sonucu parasal büyüklükler önemli ölçüde artış göstermiş, siyasi istikrarsızlıkla birlikte yüksek enflasyon beklentisinin varlığı ülkede bankacılık sektöründen kaynaklı kriz olmasına sebep olmuştur (Şıklar, 2007: 109). 1993 yılında Kamu Kurum ve Kuruluşlarının birbirlerine olan borçların tahkimi hususundaki kanun ile Hazine ve Kamu İktisadi Teşekküllerinin Merkez Bankasına olan borçlarının silinmesi ve Hazine’nin kullanmış olduğu krediler karşılığında Merkez Bankası’na bono vermemesi, bankanın açık piyasa işlemleri aracılığıyla hazine bonosu karşılığında piyasadan nakit çekme gücünü zayıflatmış olması 1994 bunalımını tetikleyen gelişmelerden birisidir (Ceylan, 2010: 69). Ayrıca kamu açıklarının finansmanı konusunda ağırlığın Merkez Bankası kaynaklarından iç borçlanmaya çevrilmiş olması iç borçlanmanın olabilmesi için hazine bonolarının faiz oranlarının yüksek tutulmasını gerekli kılmaktadır. Ancak kamu açıklarında ortaya çıkan artışa karşın hazinenin iç borçlanma faizlerini düşük tutmasında ısrarcı olması devlet iç borçlanma senedi ihalelerinin ertelenmesine neden olmuştur. Bunun sonucunda Hazine, Merkez Bankası kaynaklarına yönelmiş ve 1994 krizini tetiklenmiştir (Parasız, 2011: 395).

1994’te kamu borçlanma gereğinin arttığı bir durumda faizlerin düşürülmesi Türk lirasından kaçış sürecini hızlandırmış ve dövize hücum edilmesine neden olmuştur. Sonuç olarak Türk lirası yabancı paralar karşısında aşırı değer kaybına uğramıştır. Döviz kurundaki bu yükselişler sonucunda kullanılan kredilerin ödenememesi durumu ortaya çıkmış ve döviz cinsinden yükümlülüğü olan birçok şirketi iflasa sürüklemiştir. Döviz fiyatlarındaki artış ve faiz oranlarının yukarı yönlü seyri ekonomiyi olumsuz etkilemiştir. Kur riski ve ülke riski gibi nedenlerden dolayı ortaya çıkan belirsizlik sonucu yüksek risk primi ve kamu kağıtların yüksek nominal faiz ile satılması kamu borcunun aşırı artmasına neden olmuştur. Artan faiz ödemelerinin yeni borçlanma ile finanse edilmesi iç borç seviyesini yükseltmiştir (Toprak, 2010; 3-4). Kamu bütçe dengesinin bozulması sonucu kamu kesimini ilgilendiren reformlar yapılamadığı için kamunun yapısal sorunları daha da artmıştır. Finans piyasalarının serbestleştirilmesi, ekonomik aktivitelerinin kırılan bir

yapıda olması dolayısıyla iç borç krizi patlak vermiş ve 1994 krizine neden olmuştur. 1994 krizi ile birlikte Türk ekonomisi tarihinin en ciddi ekonomik daralmasından ilki ile karşı karşıya kalmıştır (Gaytancıoğlu, 2010: 142-143).

5 Nisan 1994 tarihinde krizin etkilerini minimize etmek amacıyla istikrar programı açıklanmıştır. Uygulanacak olan programın temel amacı, en kısa zaman zarfında hasar gören dış dengeyi düzeltmek ve döviz piyasasında yeniden istikrarın tahsis edilmesidir. Mali piyasalarda istikrarsızlığın temel sebebi olan kamu açıklarını azaltmak ve enflasyonu düşürmek orta vadeli hedefken, uzun vadeli hedef olarak büyümenin sürdürülebilirliğinin sağlanması olmuştur. Krizle birlikte özellikle bankacılık sektöründe güvenin yeniden tahsis edilebilmesi amacıyla tasarruf mevduatı sigortası uygulanmış ve tam mevduat garantisi getirilmiştir. Uygulamadaki temel amaç mudileri korumak, banka iflaslarının yayılarak krize dönüşmesini önlemek ve finansal güvenlik ağı oluşturmaktır. Düzenleme kısa dönemde krizin çözülmesinde etkin olsa da uzun dönemde özellikle de bankacılık sektöründe karşılaşacak olan sorunların ana kaynağını oluşturmuştur. Tam mevduat garantisi uygulanması, piyasa disiplininin bozulması başlıca olumsuzluklara sebep olmuş ve ahlaki riziko problemine neden olmasından dolayı da finansal piyasalarda daha çok risk üstlenme güdüsünün artmasına neden olmuştur (Bahar ve Erdoğan, 2010: 10).

1995-1999 aralığında, siyasetin istikrarsız bir yapıda olması, enflasyonun yüksekliği, Türk Lirasının yabancı paralar karşısında değerinin aşırı düşmesi ve 1997 Asya krizi gibi faktörler ekonomiyi olumsuz etkilemiştir (Aydın ve Cural, 2022: 35). 1994 krizinin neden olduğu ekonomik ve siyasi etkenlerde herhangi bir düzelmeye olmamış, yaşanan dengesizlikler suni tedbirlerle baskılanarak ortaya çıkabilecek muhtemel krizler bertaraf edilmeye çalışılmıştır. Üstüne birde dışarıda yaşanan Asya, Rusya ve Brezilya krizlerine ilaveten bir de içeride Ağustos 1999 Marmara depreminin yaşanmasıyla beraber ekonomi daha da daralmış ve 1999 sonunda Enflasyonu Düşürme Programı yürürlüğe girmiştir. Programın önceliği sürdürülemez düzeyde olan ekonomik yapıyı ve uluslararası arenada rekabet gücü zayıflamış reel sektörü iyileştirmeyi amaçlamaktadır. Üç yıllık dönemi kapsayan program, başlangıç aşamasında yapılan hatalar ve uygulama aşamasında ortaya çıkan aksaklıklardan ötürü istenilen başarı sağlanamamıştır (Ural, 2003: 17).

1999 tarihinde Sermaye Piyasası Kurulundan sonra ikinci regülasyon kurumu olan Bankacılık Düzenleme Kurulu 4389 sayılı Bankalar Kanunu ile kurulmuştur. Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu (BDDK) idari ve mali açıdan özerkliğe sahip olarak kurulmuştur. BDDK, Tasarruf yapan kimselerin menfaatlerinin ve haklarının güvenceye alınması, özel

finans kuruluşları ile bankaların piyasa disiplini koşullarında etkin, işlevsel ve dünya ölçeğinde rekabet edebilecek bir yapıda faaliyetini sürdürebilmesi için gerekli ortamın oluşturulması sayesinde ülkenin istikrarına uzun vadede katkıda bulunması amaçlanmıştır. BDDK ile birlikte özellikle bankacılık alanındaki düzenlemeler tek elde toplanmış ve yürütülmüştür (Bahar ve Erdoğan, 2011: 11).

4.4. 2000'den Günümüze

2000'den önce enflasyonun yüksek seyri kur üzerindeki baskıyı arttırdığından dolayı döviz kurlarının yukarı yönlü harekete geçmesine sebep olmuştur. Bu iki durum belirsizliğe neden olmasından ötürü ekonomide dalgalanmaların yaşanmasını tetiklemiştir. Merkez Bankasının öncelikli hedefi enflasyon ve kurlardaki belirsizliği önlemek adına fiyat istikrarına dayalı kur istikrarının sağlanmasıdır. Bundan dolayı 2000 yılından itibaren Merkez Bankası kurları önceden duyurarak döviz piyasası katılımcıları ile ekonomik birimlerin kurlara yönelik tahminlerini daha doğru yapabilmelerini sağlamayı amaçlamıştır. 1980 sonrası serbestleşme ile beraber dış ticaret hacminin yükselmesi ve finansal piyasaların yurtdışı ile olan temasının artması gibi faktörler yurtiçi ve yurtdışı faiz oranlarının, kur hareketlerinin ve risk primlerinin etkilerine maruz kalmasına neden olmuştur. Bundan dolayı Merkez Bankası, önceden açıklanmayan yönlendirilmiş kur sisteminden, önceden açıklanan ve enflasyon hedefine yönlendirilen kur sistemine geçilmesi yönünde politikayı benimsemiştir. Böylece döviz kuru çıpa olarak kullanılmıştır (Tunay, 2008: 88-89).

2000 yılı sonrası uygulanan para politikası stratejilerini çeşitli uygulama dönemleri itibariyle aşağıdaki Tablo 1'deki şekliyle sınıflandırmak mümkündür.

Tablo 1: 2000 Yılı Sonrası Dönemde Uygulanan Para Politikası

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

Kaynak: Akyazı ve Ekinci, 2009: 347

2000-2002 döneminde döviz kuru çıpasına dayanan enflasyonu düşürme programına göre, enflasyon hedefi; 2000, 2001 ve 2002 yılları sonunda tüketici enflasyonunu sırasıyla, %25, %12 ve %7 seviyesine indirmektir (Ceylan, 2010: 80). Ayrıca enflasyon hedefine uyumlu bir şekilde 2000

yılında kur artış oranı %20 olacak ve ilk 18 aylık dönemde günlük kur duyurulacaktır. İlerleyen dönemde programın ikinci yarısı itibariyle (Temmuz 2001- Aralık 2002 dönemi) band uygulamasına geçilecektir. Band uygulamasına geçilmesi ile birlikte uygulanacak olan band aralığı; 1 Temmuz 2001- 31 Aralık 2002 arasında, 30 Haziran 2002 ve 31 Aralık 2002 tarihine kadar sırası ile, %7,5, %15 ve %22,5 olarak belirlenmiş ve uygulamada kurun band aralığında dalgalanması koşuluyla Merkez Bankası tarafından kura herhangi bir şekilde müdahale edilmeyeceği vaat edilmiştir. Merkez Bankasının uygulayacağı para politikası araçları için belirlediği parasal büyüklük hedefi; Net İç Varlıklar, Net Dış Varlıklar ve Uluslararası Rezervlerdir. 2000 yılının Ekim ayında Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu’na bazı bankaların devredilme süreciyle programa olan güven sorgulanmaya başlamış ve devredilen bankaların sayısındaki artışa paralel programa olan güven sarsılmıştır (Çetin, 2016: 76).

2000 senesinde uygulamaya konulan istikrar programında öngörülen reformların tamamlanmamış olması programa duyulan güveni sarsmıştır. Nominal çıpa dayalı uygulanan programın temel amacı, ekonomik dengesizlikleri bertaraf edebilmek için enflasyon düzeyini sabit döviz kuru işle aşağıya çekerek kısmen rahatlayan ekonomik ortamda istenilen reformları yapmaktır. Öngörülen zaman zarfında istenilen reformların gerçekleştirilememesi krizi tetiklemiştir (Çetin, 2016: 76). 2000 senesinde bankacılık sektöründe ve hemen akabinde 2001 yılında yaşanan döviz krizi ile ülke ekonomisi ikiz kriz ile karşı karşıya kalmıştır. Kamu borç stokunun sürdürülemez boyutlara erişmesi, döviz talebinin artması, Türk Lirasına olan talebin artması, bankacılık sektörünün sermaye yetersizliği, özellikle bankaların döviz cinsinden açık pozisyonunda olmaları, ekonomi politikalarının hatalı olması, petrol fiyatlarındaki yükselme ve Euro’nun değerinin düşmesi 2001 ekonomik krizinin nedenleri olarak sıralanabilir (Aydın ve Cural, 2022: 36).

2001 krizinden sonra Merkez Bankası, uygulanan programa olan güvenin azalması neticesinde döviz kurunun çıpa olarak kullanıldığı politikayı sonlandırmıştır. Merkez Bankası kriz sonrası para politikasında enflasyon hedeflemesi rejimine, kur politikasında da dalgalı kur rejimine geçiş yapmıştır (Tunay, 2008; 89). 2001 Nisanından sonra Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı uygulanmaya başlamıştır. Buna göre uygulanacak programın temel amaçları (Şıklar, 2007: 109; Arsarı ve Kasap, 2021: 62):

- Süratli bir şekilde bankacılık sektörü ile ilgili düzenlemeler yapılarak mali piyasalardaki belirsizliklerin ortadan kaldırılması
- Döviz kuru ve faiz oranlarının istikrara kavuşması

- Ek kısa sürede yapısal reformların hayata geçirilmesi
- Enflasyon ile mücadele de makroekonomik politikaların etkin olarak kullanımının sağlanması ve enflasyon hedeflerine paralel gelirler politikasının sürdürülmesi
- Büyüme ortamının sürdürülebilirliğinin temin edilmesi
- Bankacılık ve reel sektör arasında sağlıklı bir ilişkinin kurulabilmesi amacıyla devlet ve Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu bünyesindeki bankaların kapsamlı ve hızlı bir şekilde yapılandırılması
- Kamu finansman dengesini daha güçlü kılmak olarak belirtilmiştir.

Program çerçevesinde hayata geçirilen yapısal reformlar içerisinde en önemlilerinden bir tanesi 1211 sayılı Merkez Bankası Kanununda yapılan değişiklikler önem arz etmektedir. Nisan 2001 tarihinde kabul edilen 4651 sayılı kanun çerçevesinde Merkez Bankası'nın görev ve işleyişi ile ilgili değişiklikler yapılmıştır. Yapılan değişiklikleri aşağıdaki şekilde sıralamak mümkündür (Şıklar, 2007: 110-111; Afşar, 2019: 69):

- Merkez Bankası'nın temel amacı fiyat istikrarının sağlanmasıdır.
- Para politikasının araçları ve stratejilerinin belirlenmesinde Merkez Bankası tek yetkili ve sorumludur.
- Açık piyasa işlemleri, para politikası amaçları için yürütülecektir. Hazineye ve kamuya kredi temin etmek amacı ile kullanılmayacaktır. Hazine tarafından ihraç edilen borçlanma araçlarının birincil piyasadan alımına yasak getirilmiştir.
- Merkez Bankasının altın ile döviz varlıklarındaki gerçekleşmemiş kar ya da zararlarının hükümet tarafından kullanımı yasaklanmıştır.
- Reeskont, iskonto ve faiz oranlarının belirlenmesinde Merkez bankası yetkilidir.
- Kur rejiminin belirlenmesi ve kur değerlerinin tespiti için vadeli/vadesiz döviz işlemleriyle diğer türev işlemlerinin yapılmasından Merkez Bankası görevlidir.
- Mali piyasaları izlemek, döviz-para piyasalarında düzenleyici tedbirlerin alınması ve sistemin istikrarının sağlanmasından Merkez Bankası sorumludur.
- Hükümet ve banka arasındaki ilişkiler Başbakan aracılığı ile yürütülecektir.

- Merkez Bankasının para ihraç etme yetkisi daraltılarak; altın ve döviz alım satımı, açık piyasa işlemleri, bankaların tevdi ettiği vadelerine en fazla 120 gün kalmış senetlerin reeskontu karşılığında para ihraç etmesine izin verilmiştir.
- Para politikası kararlarının uygulanması ve belirlenmesinde şeffaflık ve hesap verilebilirlik temin edilmiştir.

2001 krizinden sonra uygulanmakta olan istikrar programına olan güvenin zedelenmesinden ötürü Merkez Bankası kurların çıpa olarak kullanıldığı politikayı terk ederek kur politikasında dalgalı kur politikasını benimsemiştir. Ayrıca 2002 tarihinde Merkez Bankası örtük enflasyon hedeflemesi rejimini uygulamaya başlamıştır. Örtük enflasyon hedeflemesi rejimini uygulamasının altında yatan temel faktörler; mali dengenin muhafaza edilmesi, sisteme duyulan güvenin tahsis edilmesi, kurlar ve faizlerdeki oynaklığı minimize etmek şeklinde sıralamak mümkündür (Tunay, 2008: 89).

2002-2005 döneminde ekonomik koşulların yetersizliği hasebiyle kısa vadeli faiz oranlarının politika aracı olarak kullanıldığı örtük enflasyon hedeflemesinin uygulanması tercih edilmiş ve bu uygulanan politikada başarı sağlandığından dolayı 2006 sonrası açık enflasyon hedeflemesi uygulamaya konulmuştur (Delice, 2015: 45).

Öncelikle uygulamaya konan örtük enflasyon hedeflemesi rejimi; Merkez Bankasının temel amacının fiyat istikrarı olması, yılbaşında enflasyon hedefinin ilgili kurumlarca paylaşılması, gecelik faiz oranlarının yapılan enflasyon tahmini ile hedefler arasındaki farka göre Merkez Bankasınca değiştirilmesi, Merkez Bankasının politika faizlerinin duyurulması, Bakanlar Kurulu ve Meclise yılda iki kez sunum yapmak suretiyle hesap verilebilirliğinin sağlanması şeklinde ifade edilebilir (Çetin, 2016: 81). Daha sonra uygulamaya konan açık enflasyon hedeflemesi rejimi, orta vadede, yılsonu enflasyon oranının TÜFE üzerinden hesaplandığı üç yıllık hedefler oluşturulmuş ve bununla ilgili bilgilendirmeler yapılmıştır. Belirlenen üç yıllık süre içerisinde, uygulanan para politikası ile enflasyon oranının belirlenmiş olan hedeflerin aralığında olmasına çalışılmıştır (Delice, 2015: 45).

Merkez Bankası, enflasyon hedefi olarak Tüketici Fiyat Endeksinin (TÜFE) 12 aylık değişimiyle hesaplanan yıl sonu enflasyon oranlarını esas almaktadır. Tablo 2 hedef ve gerçekleşen enflasyon oranlarını göstermektedir.

Tablo 2: Hedef ve Gerçekleşen Enflasyon Oranları

Yıllar	Hedef Enflasyon	Gerçekleşen Enflasyon	Yıllar	Hedef Enflasyon	Gerçekleşen Enflasyon
2002	35	29,7	2013	5	7,4
2003	20	18,4	2014	5	8,2
2004	12	9,3	2015	5	8,8
2005	8	7,7	2016	5	8,5
2006	5	9,7	2017	5	11,92
2007	4	8,4	2018	5	20,30
2008	4	10,1	2019	5	11,84
2009	7,5	6,5	2020	5	14,60
2010	6,5	6,4	2021	5	36,08
2011	5,5	10,4	2022	5	64,27
2012	5	6,2	2023	5	64,77

Kaynak: TCMB Enflasyon Hedefleri verilerinden yararlanılmıştır.

Tablo 2'ye göre, Merkez Bankasının 2002-2005 örtük enflasyon uyguladığı dönemlerde gerçekleşen enflasyon oranlarının hedeflenen enflasyon oranlarının altında gerçekleştiği ve böylece istenilen hedeflerin tutturulduğu görülmektedir. Ancak 2006 sonrası açık enflasyon uygulamasına geçildikten sonra hedeflenen ve gerçekleşen enflasyon oranlarının örtüşmediği ve ilerleyen dönemlerde farkın daha da açıldığı görülmektedir.

2008 yılının sonunda ortaya çıkan küresel finans krizi dünyanın büyük bir bölümüyle birlikte Türkiye ekonomisini de etkilemiştir.

Yaşanan finansal kriz sonrası birçok ülkede para politikası, fiyat istikrarıyla birlikte finansal istikrarı da dikkate alınmıştır. Merkez Bankası küresel olumsuzluklarla birlikte belirginleşen makro finansal riskleri kontrol edebilmek için uygulamış olduğu enflasyon hedeflemesi rejimini geliştirmek suretiyle yeni para politikası stratejisi geliştirmiştir. 2010 yılının sonundan itibaren uygulanan yeni para politikası stratejisi ile birlikte fiyat istikrarından taviz verilmeden oluşabilecek makro finansal risklerin bertaraf edilmesine yönelik politikalar hayata geçirilmiştir. Bu amaç için zorunlu karşılık oranları, Rezerv Opsiyonu Mekanizması (ROM), likidite yöntemi ve faiz koridoru gibi politika araçları kullanılmıştır (TCMB, 2013: 29).

Faiz koridoru, Merkez Bankasının gecelik borç alma ve borç verme faiz oranlarının arasındaki kalan alanı ifade etmektedir. Sermaye hareketliliğinin sonucu oluşabilecek finansal dalgalanmaların olumsuz etkilerine karşı uygulanmıştır. Merkez Bankasının uygulamaya koyduğu faiz koridoru politikasında üst ve alt oranlar asimetrik bir koridor oluşturmakta ve bu

sayede Merkez Bankası koridoru, asimetrik etkiler oluşturacak şekilde genişletip daraltabilmektedir (Tüzün ve Kahyaoglu, 2015: 27). Geleneksel olarak uygulanan faiz politikalarından farkı, kısa vadeli faizler aylık frekans yerine günlük ve haftalık ayarlanabildiğinden dolayı global piyasalarda ortaya çıkabilecek değişiklikler karşısında hızlı bir şekilde reaksiyon gösterebilmesi faiz koridorunu esnek bir yapıya büründürmüştür (Keskin, 2018:173). Sermaye hareketlerinin fazla dalgalanması sonucunda kısa vadeli faiz oranları koridor içerisinde hareket edeceğinden dolayı hızlı bir şekilde ayarlanabilecek ve sermaye hareketlerinin ortaya çıkaracağı döviz kuru üzerindeki etkisini azalacaktır. Böylelikle kredi genişlemesi dolaylı yoldan kontrol altına alınmış olacaktır (Tüzün ve Kahyaoglu, 2015:27).

Merkez Bankası döviz kurundaki aşırı oynaklığın ortaya çıkarabileceği olumsuz etkilerin ülke çapına yayılmasını engellemek amacıyla faiz koridoru politikasını çok fazla kullanmıştır. Böylelikle kredilerdeki büyüme hızı düşerken aynı zamanda dolaylı yoldan enflasyondaki büyüme oranının da düşürülmesi hedeflenmiştir (Yurgiden ve Gökdemir, 2023: 59). Merkez Bankası faiz koridoru politikası aracılığıyla kredi miktarını düzenlemek istediğinde fonlama maliyeti ve miktarı gibi belirsizlikleri de değiştirmiş olmaktadır. Belirsizliğin azalması kredi hacminin artmasını, belirsizliğin artması da kredi hacminin azalmasını sağlayacaktır (Tüzün ve Kahyaoglu, 2015:27).

Merkez Bankası enflasyon hedeflemesi uyguladığında kısa vadeli faiz oranı ile ilgili kararını paylaşırken borç alma ve borç verme faiz oranı açıklamaktadır. Merkez Bankasının borç verme faiz oranı ile anlatılmak istenen şey herhangi bir bankanın likidite sıkışıklığına düşmesi durumunda Merkez Bankasından kısa vadeli borçlanma karşılığında ödemeyi kabul ettiği faiz oranıdır. Merkez Bankasının borç alma faiz oranı ise herhangi bir bankanın likidite fazlası olması durumunda faiz kazancı elde etmek amacıyla Merkez Bankasına bu fonu mevduat olarak yatırması sonucunda almaya razı olduğu faiz oranını ifade eder. Piyasa faizleri faiz koridorunun içerisinde bir oranda oluşmaktadır. Ülkemizde 2010 yılının ikinci çeyreğine kadar politika faizi olarak Merkez Bankasının gecelik borç faizi kullanılmış ve zamanla piyasadaki likidite şartlarının değişkenlik göstermesiyle birlikte bir hafta vadeli repo faizi politika faizi olarak kullanılmıştır. Böylelikle Merkez Bankası faiz koridorunu aktif kullanarak gecelik borçlanma, borç verme ve haftalık repo faiz oranlarını farklı amaçlar doğrultusunda kullanılmasının yolunu açmıştır (Keskin, 2018:173).

Merkez Bankasının gecelik piyasa faizleri için borç verme veya borç alma oranında faiz koridoru içerisinde dalgalanmalara izin vermesinden

dolayı bankaların fonlama maliyetlerinde ve faiz riskinin artmasından kaynaklı belirsizlikler olabilmektedir. Eğer sermaye hareketleri kuvvetli ise kısa vadeli dalgalanmaların önüne geçilebilmesi amacıyla faiz koridoru aşağı yönde genişletilmektedir. Sermaye hareketlerinin azaldığı veya kur dalgalanmalarının yoğunlaştığı durumlarda ise faiz koridoru yukarı yönlü genişletilmektedir. Bundan dolayı para politikasının uygulanmasında 2010 yılı sonrası faiz koridoru önemli bir araç olmuştur (Yurgiden ve Gökdemir, 2023: 59).

Merkez Bankası, faiz koridoru uygulaması ile politika faizine direkt müdahale etmek yerine alt ve üst bantta yapacağı düzenlemeler ile ekonomiyi yönlendirebilmektedir. Faiz koridorunun alt ve üst bant aralığı tespit edilirken koridorun orta noktasındaki faiz oranı Merkez Bankasının ekonomik büyüme ve enflasyon hedefleriyle uyum içerisinde olmalıdır. Merkez Bankası uygulamış olduğu bu para politikası stratejisiyle politika faizindeki hareketliliğe sınırlandırma getirmek istemektedir. Burada gerçekleştirilmek istenen amaç, Merkez Bankasının ekonomideki belirsizlikleri hafifletmeye yönelik hedefleriyle uyumun sağlanabilmesidir (Tunalı ve Yalçınkaya, 2016: 86).

Zorunlu karşılıklar, bankaların toplamış oldukları mevduatların belirlenen oranı kadar ki kısmını merkez bankasında tutmasıdır. Uygulanan para politikası aracının miktar ve likidite olmak üzere iki etkisi mevcuttur. Merkez bankası tarafından zorunlu karşılık oranı azaltılıp artırılarak piyasadaki para miktarına yön verilir. Fiyat istikrarının korunmasında ve finansal istikrarın sürdürülebilmesinde önemli bir para politikası aracı konumundadır (Serel ve Özkurt, 2014:62). Genel olarak kredi arzını etkilemek arzusuyla kullanılmaktadır. Sermaye girişinin fazla olduğu dönemlerde faiz oranlarındaki düşme ve arz koşullarının gevşemesi sebebiyle kredi büyümesinin hızlanması finansal riskleri besleyecektir. Böyle bir koşulda zorunlu karşılıkların artırılıyor olması kredi arzının sınırlanmasına neden olabilmektedir. Risk algısının olduğu ve ülkeye sermaye girişinin azaldığı zamanlarda zorunlu karşılıkların düşürülüyor olması kredilerde azalma riskini hafifletmektedir (Kara, 2012: 12).

Yeni politika yaklaşımıyla zorunlu karşılıklar kredi genişlemesini kontrol edebilmek için kullanılmıştır. Öncelikle piyasadaki TL likiditesi ile kredi arzını kontrol altında tutmak amacıyla zorunlu karşılıklar kademeli bir şekilde artırılmıştır. Aynı dönemde kullanılan bu para politikası aracının etkinliğinin artırılması adına zorunlu karşılıklara faiz ödemesi uygulaması sonlandırılmış ve karşılık oranlarının ortalaması artırılmıştır. Bütün bunlara ilaveten, kısa vadeyi kapsayacak şekilde zorunlu karşılık oranlarında daha yüksek

olacak biçimde vadelere göre farklılaştırmak suretiyle bankacılık sisteminde yükümlülük vadesinin uzatılması amaçlanmış ve bu sayede finansal istikrara ulaşılmaya çalışılmıştır (Keskin, 2018: 175).

Gelişmekte olan ekonomilerin zorunlu karşılıkları kullanmadaki tercihlerinin başlıca sebepleri (Tunalı ve Yalçınkaya, 2016: 83-84):

- Parasal ve mali istikrarın sağlanması
- Finansal stresin artış gösterdiği dönemlerde kredi kullanımının canlandırılması ve finansal koşulların dengeye kavuşması
- Zorunlu karşılıkların artış gösterdiği dönemde, politika faizinin artırılması durumuyla karşılaştırıldığında yabancı sermayenin ülke ekonomisine girişi sırasında oluşan dalgalanmanın daha az seviyede olması
- Politika faiz uygulaması ile zorunlu karşılık oranı uygulaması birbirlerinin ikamesi değil birbirlerini destekleyen politika araçları olması hasebiyle zorunlu karşılık oranı uygulamasıyla politika faizi oranı uygulamasının daha etkin kullanımına katkı sunması
- Zorunlu karşılık oranı uygulaması maliye ve para politikası uygulayıcılarının hedeflediği finansal istikrara ulaşılmasında uygulanacak olan politikaların etkinliğini artırması şeklinde sıralamak mümkündür.

Merkez Bankası, bankaların yabancı para likiditelerini dolaylı olarak sınırlandırma yoluna gitmiş ve 2011 Eylül’ü itibariyle Rezerv Opsiyon Mekanizması (ROM) uygulamasına başlamıştır. ROM para politikası aracı uygulamasını Türk lirası zorunlu karşılıkların bir bölümünün yabancı para olarak tutulmasının sağlanması şeklinde özetlemek mümkündür (Çufadar, 2023: 86). ROM zorunlu karşılık oranı politikası içerisinde yer almaktadır. Kriz sonrası dönemlerde piyasa şartlarına göre yabancı sermayenin ülkeye girişi ve çıkışı dolayısıyla döviz kurunun üzerindeki etkisini minimize etmek amacıyla kullanılan para politikası aracıdır. Ülkeye yoğun bir oranda kısa vadeli sermaye girişi olduğu dönemlerde zorunlu karşılıkların bir bölümünün döviz ve altın cinsinden ayrılması sonucu Türk lirasına olan likiditenin artırılması aynı zamanda yabancı para likiditesini azaltılması hedeflenmiştir. Böylelikle Türk lirası üzerindeki aşırı değerlenme baskısı artırılmış ve bankaların yabancı para rezervlerini çoğaltmaları teşvik edilmiştir. Ülkeden yoğun bir şekilde sermaye çıkışı olması durumunda ise Rezerv Opsiyon Katsayısı (ROK) düşürülerek Türk lirası likiditesinin azaltılması yabancı para likiditesinin artırılması amaçlanmış ve böylelikle döviz kuru üzerindeki yukarı yönlü baskı hafifletilmeye çalışılmıştır (Eroğlu ve Yeter, 2022: 24).

ROM, Merkez Bankasının fiyat istikrarı ile birlikte finansal istikrarı da dikkate alarak oluşturduğu yeni para politikası aracının önemli bir parçasıdır. Para politikası operasyonlarında faiz koridorunun yanı sıra ROM, bankalara ve finansal sisteme kolaylık getirmesinin yanında finansal istikrarın sağlanmasında da önemli katkılar sunmuştur. ROM'a konu edilen yüzdeler olan ROK oranları Merkez Bankası tarafından ihtiyaç doğrultusunda çeşitli dönemler itibariyle değiştirilmiştir. Merkez Bankası tarafından rezerv opsiyon katsayıları, finansal istikrarın sağlanması ve para politikası hedefleri bakımından yönetilmektedir. Rezerv opsiyon oranları uygulamanın başladığı 2011 yılı itibariyle yabancı para cinsinden %60, standart altın cinsinden %30 seviyesinde başlatılmış ve zaman içerisinde politika amaçları doğrultusunda değişikliğe uğramıştır. 2021'in son çeyreği itibariyle hurda altınında zorunlu karşılık olarak tutulmasına imkân tanınmış ve yabancı paranın oranı da sıfırlanmıştır. Ayrıca uygulamanın ilk başladığı dönemde döviz cinsinden tahsis edilen zorunlu karşılık oranı Amerikan doları cinsinden tutuluyorken 2018 tarihinde yapılan düzenlemeyle Avrupa Para Birimi olan EURO cinsinden de tesis edilmesinin önü açılmıştır (Gündoğdu, 2022:155-156).

Merkez Bankası rezerv opsiyon katsayılarını değiştirmek suretiyle piyasada fonlama kaynaklarının maliyeti üzerinde etkide bulunabilmektedir. Eğer Merkez Bankası rezerv opsiyon katsayılarını düşük düzeyde tutacak olursa bankaları bu olanakları kullanmaya özendirmiş olacak ve bankaların diğer fon kaynaklarına olan talebini düşürmek suretiyle de piyasadaki faizleri etkileyebilecektir. Yeni politika araçlarından olan ROM uygulamasıyla Merkez Bankasının brüt döviz rezervlerini artırıcı yönde etkide bulunacaktır. Fakat ROM kapsamında tutulan altın ve döviz rezervlerinin Merkez Bankası tarafından satın alınmaması ve bankalara ait olmasından ötürü bu imkân Merkez Bankasının net döviz pozisyonundan ziyade brüt döviz pozisyonunu etkileyip artmasına sebep olmaktadır (Küçüksaraç ve Özel, 2012:5).

Merkez Bankası 2022 yılında yayımlamış olduğu para ve kur politikası raporunda zorunlu karşılıkları fiyat ve finansal istikrarın sağlanması amacıyla destekleyici bir araç olarak kullanmaya devam edeceğini ancak 2022 yılında ROM'u tamamen sonlandırılacağını, yabancı para yükümlülüklerinin maliyetlerini artırırken Türk lirası mevduatların gelişimini desteklemeye devam edeceğini kamuoyuyla paylaşmıştır (TCMB, 2022(b): 12).

Likidite yöntemi, bankacılık sektöründe bulunan rezerv miktarının para politikası amaçları doğrultusunda aynı seviyede düzgün bir şekilde yönetilmesidir. Para tabanı ile hesaplanan likidite sadece Merkez Bankası tarafından arz edildiğinden ötürü likidite yöntemi Merkez Bankasınca uygulanır. Hane halklarının emisyon talebine ihtiyaç duyması ve bankacılık

sektörünün ödeme sorumluluklarını yerine getirebilmeleri amacıyla likiditeye ihtiyaç duyarlar. Bu ihtiyaçlar çerçevesinde rezerv miktarını kontrol altında tutan Merkez Bankası hem mali istikrarın temin edilmesi hem de makro ekonomik hedeflerin tutturulması hususunda çalışmaktadır (Yurgiden ve Gökdemir, 2023: 60).

Para politikası araçlarından açık piyasa işlemleri ile Merkez Bankası likidite ihtiyacını temin etmektedir. Eğer piyasanın ihtiyacı öngörülebilir bir seviyede olursa açık piyasa işlemleri likidite yönteminin uygulanabilmesi için yeterli olacaktır. Fakat bazı dönemlerde sermaye hareketliliğinin hızlanması sonucu likidite ihtiyacı öngörülebilir seviyelerin uzağında olduğundan ötürü likidite ihtiyacına zamanın koşullarına göre yeni boyut kazandırılmıştır. Bu amaçla Merkez Bankası, likidite yöntemine daha esnek bir alan oluşturabilmek, belirlenmiş gecelik faiz oranının faiz koridoru sınırları içerisinde kalmasını temin etmek, ödeme sisteminin aksamadan çalışmasını sağlamak, para piyasasının da istikrarın sağlanması ve etkili bir şekilde çalışabilmesi için birtakım araçlar geliştirmiştir. Haftalık repo uygulamasının dışında finansal kuruluşlar ve bankalara çeşitli vadelerde imkanlar sunulması, Türk lirası Depo İşlemleri, Güniçi Likidite ve Geç Likidite Penceresi gibi araçlar sayılabilir (Gündoğdu, 2022: 160).

2017 yılından itibaren fiyat istikrarı yaklaşımı yerine büyüme odaklı yaklaşım benimsenmiş ve bu durumdan para politikası da etkilenmiştir. Böylelikle düşük faiz ve uygun kredi şartlarında yatırımın ve üretimin artırılacağı düşünülmüştür. Bu dönemde özellikle Eylül 2021 sonrası olmak üzere para politikasında çok amaçlı ve çok araçlı çerçeveye geçilmiş, krediler daha verimli olabilecek alanlara yönlendirilmeye çalışılmış, ithal ikamesi ve ihracatın düşük reel kur ile desteklenmesi, kalkınmanın daha hızlı bir şekilde olabilmesi düşüncesiyle faizlerin düşük tutulması ve krediye erişimin kolaylaştırılması, Kredi Garanti Fonu’nun (KGF) küçük işletmeleri desteklemesinin sağlanması ve kamu bankalarının kullandıkları kredilerini artırması şeklinde ifade etmek mümkündür (Çufadar, 2023:88).

2017 yılının başlarında döviz kurunda hareketlilik yaşanması Merkez Bankasının para politikası kararlarında etkili olmuştur. Enflasyondaki bozulmanın sınırlı olabilmesi adına para politikasında sıkılaştırmaya gidilmiştir. Gecelik borç verme faiz oranı %8,5 oranından %9,25 seviyesine çıkartılmış, Geç Likidite Penceresi (GLP) kapsamındaki borç verme faiz oranları ise %10’dan %11 seviyesine artırılmıştır. Merkez Bankası kurda yaşanan dalgalanmaların fiyat ve finansal istikrarı bozmaması ve olumsuz etkilerinin bertaraf edilmesi adına; bir hafta vadeli repo ihalesi açılmamış, Borsa İstanbul içerisindeki Bankalararası repo/ters repo pazarında Merkez

Bankası tarafından yapılan fonlama sınırlandırılmış, Merkez Bankasının bünyesindeki Bankalararası Para Piyasası'nda (BPP) bankaların borç alma limitleri kademeli bir şekilde azaltılma yoluna gidilmiş ve sistemin fonlama ihtiyacının giderek artan bir bölümü GLP uygulamasıyla sağlanmaya başlaması gibi likidite tedbirleri almıştır (TCMB, 2017: 17).

Merkez Bankası 2018 yılında da sıkı para politikasına devam ederek enflasyon beklentisindeki yüksekliğin ve ithal fiyatlarda yükselişin sürmesi risk oluşturduğundan ölçülü bir şekilde parasal sıkılaştırmaya devam etmiştir. Merkez Bankasının politika faizi, bir hafta vadeli repo ihale faiz oranı olmuştur. Böylece gecelik vadede borç verme ve borç alma oranları Merkez Bankasının politika faizi olarak belirlediği bir hafta vadeli repo ihale faiz oranı etrafında +/- 150 baz puanlık marj ile belirlenmiştir. Merkez Bankasının fonlamasının tamamı haftalık repo ihaleleri vasıtasıyla sağlanmıştır. Piyasalara yönelik alınan tedbirler kapsamında ROM döviz imkân oranı üst sınırı %55'ten %45'e düşürülmek suretiyle Türk lirası (TL) likidite koşulları sıkılaştırılmış ve bankalara döviz likiditesi sağlanmıştır. Ayrıca vadesinde ödeme şartıyla ihracat ve döviz kazandırıcı hizmetler, reeskont kredilerinin geri ödenmesinin TL olarak yapılabilmesine imkân tanınmıştır. Enflasyon beklentisinin yüksek olması risk olmaya devam ettiğinden parasal sıkılaştırma sürdürülmüş ve bu doğrultuda politika faizi (bir hafta vadeli repo ihale faiz oranı) haziran ayında %16,5 seviyesinden %17,75 seviyesine yükseltilmiştir. Ayrıca TL'nin aşırı değer kaybı ve finansal piyasalardaki oynaklık sebebiyle ilave tedbirler alınmıştır. TL ve yabancı para zorunlu karşılık oranları düşürülerek piyasalara likidite sağlanmış, ROM kapsamında döviz imkanına ilişkin üst sınır indirilmiş ve bankaların teminat koşulları esnetilerek kolaylık sağlanmış ve eylül ayında politika faiz oranı %24 seviyesine yükseltilmiştir (TCMB, 2018: 17-18).

Para politikasındaki sıkı duruş ile politika koordinasyonu neticesinde birikimli döviz kurunun etkisinin azalması ve iç talepteki ılımlı seyir enflasyonda belirgin bir düzelmeyi de beraberinde getirmiştir. Bütün bu gelişmelerin ışığında Merkez Bankası 2019 yılı sonunda politika faizini %12 düzeyine indirmiştir. Aynı yıl Merkez Bankası piyasadaki hareketliliği ve fiyat oluşumuna karşı piyasaların işleyişini desteklemek amacıyla politika faizi dışında elindeki araç setini kullanmıştır. Bu amaçla, swap piyasasında oluşan talep arz dengesizliğinin sonucu swap faizleri üzerinde oluşabilecek negatif etkilerin sınırlanabilmesi adına Merkez Bankası bünyesinde bulunan Döviz Karşılığı Türk Lirası Swap Piyasası'nda kademeli bir şekilde vadesi henüz gelmemiş toplam swap satış miktarını artırmıştır. Zorunlu karşılıklarda finansal istikrarın devamı adına daha esnek ve etkili kullanılabilmesi için düzenleme yapılmıştır. Yapılan yeni düzenlemeyle birlikte zorunlu karşılık

uygulanmasında bankaların sadece yükümlülüklerinin değil bilanço içi ve dışı uygun kalemlerinin de dikkate alınabilmesinin öni açılmıştır (TCMB, 2019: 17-18).

2020 yılının başında politika faizinde indirimde devam edilmiş Ocak ve Şubat döneminde toplam 125 baz puan indirim yapılmıştır. Salgının ilk dönemlerinde TL’de meydana gelen değer kaybına karşın özellikle petrol ve metal başta olmak üzere uluslararası emtia fiyatlarındaki keskin düşüşler enflasyon görünümüne olumlu katkı sunmuştur. Bu dönemde salgının ülke ekonomisi üzerindeki olumsuz yönde etkilerini sınırlandırmak adına finansal piyasaların ve firmaların nakit akışının aksamadan devam etmesi adına tedbir paketi açıklanmıştır. Likidite yöntemi çerçevesinde kapsamlı önlem seti uygulanmaya başlamış ve bu dönemde üç ay vade hedefli likidite imkanları kapsamında düşük maliyetle fonlama imkânı sağlanmıştır. Finansal istikrarın sürdürülebilmesi, parasal aktarım mekanizmasının güçlendirilmesi ve altın cinsinden yapılan tasarrufların tekrar ekonomiye kazandırılması adına ROM kapsamında TL zorunlu karşılıkların standart altın cinsinden tesis edilmesi imkânı %30 seviyesinden %20 oranına düşürülmüştür. Ayrıca TL zorunlu karşılıkların yurtiçi yerleşiklerden toplanan hurda ya da işlenmiş altın kaynaklı standart altın cinsinden tesis edilmesi imkânı %10 seviyesinden %15 oranına yükseltilmiştir. 2020 sonunda dezenflasyon sürecinin yeniden tahsis edilebilmesi için politika faizi %17 seviyesine çıkartılmıştır (TCMB, 2020: 18-26).

2021 Mart döneminde Merkez Bankası parasal sıkılaştırmaya devam ederek politika faizini %17 seviyesinden %19 düzeyine yükseltmiştir. Döviz cinsi zorunlu karşılık oranları tüm vade dilimlerinde 200 baz puan artırılmış ve TL zorunlu karşılıkların döviz cinsinden tesis edilmesi imkânı kademeli bir şekilde azaltma yoluna gidilerek Ekim ayı sonunda sonlandırılacağı ifade edilmiştir. Eylül ve Ekim aylarında enflasyondaki yükselmenin arz yönlü unsurlardan kaynaklı olduğu gerekçesiyle politika faizinde toplamda 300 baz puan indirimde gidilmiştir (TCMB, 2021: 18). Merkez Bankasının hızlı faiz indirimine gitmesi kurların ve enflasyonun üzerinde baskı oluşturmuştur. Aralık ayında yoğun rezerv kayıplarına rağmen kurlardaki artış eğilimi baskılanamamıştır. Merkez Bankası kurlardaki bu baskıyı azaltmak amacıyla politika faizi artırma yolunu tercih etmemiş onun yerine Ocak 2022 yılından itibaren geçerli olmak üzere Kur Korumalı Mevduat sistemini yürürlüğe koymuştur (Çufadar, 2023: 90).

2022 yılının başlarında enflasyonun belirgin bir şekilde yükselme trendi içerisinde olmasının arkasında; döviz piyasasındaki sağlıksız fiyat oluşumları sonucu döviz kurlarına bağlı fiyatlamaya davranışı, global gıda ve tarımsal

emtia fiyatlarındaki yükselişler, tedarik zincirindeki aksaklıklar gibi arz yönlü unsurlar ile talep yönlü gelişmelerin etkisinin olduğu değerlendirilmiştir. Sistemin fonlama ihtiyacı açık piyasa işlemleri ile döviz ve altın karşılığında yapılan para takası işlemlerince karşılanmıştır. Ekim ve Kasım dönemlerinde jeopolitik riskler ile küresel büyümedeki belirsizliklerin artacağına dikkat çekilmiş, istihdamdaki artışın sürdürülebilmesi ve sanayi üretiminin devamlılığının tahsisi için finansal koşulların desteklenmesi gerekliliği vurgulanmış ve politika faizinde toplamda 300 baz puan indirime gidilerek %9 seviyesine çekilmiştir (TCMB, 2022(a): 18-19). Kur Korumalı Mevduat sistemine rağmen, Merkez Bankasının politika faizini düşürmeye devam etmesi; cari işlemler açığını, kredi genişlemesini ve döviz talebini arttırmak suretiyle kurun üzerindeki baskının devam etmesine neden olmuştur. Merkez Bankası, politika faizi uygulaması neticesinde ekonomi ve finansal piyasalarda oluşan dengesizlikleri azaltmak adına birtakım düzenlemelere gitmiştir. Buna göre; yabancı para mevduatlar karşılığı tutulan zorunlu karşılıklar için komisyon alınacak, kredi genişlemesinin belirli düzeyin üstüne çıkması durumunda ilave zorunlu karşılık tutulacak, Kur Korumalı Mevduatlarda toplam mevduatlar içindeki payı dolayısıyla hedefler belirlenecek eğer bankalar bu hedefleri tutturamayacak olursa bankalar ya ilave zorunlu karşılık tutacak ya da ilave komisyon verecek, zorunlu karşılıkların bir bölümü için uzun vadeli hazine tahvili tutulacaktır (Çufadar, 2023: 90-91).

Merkez Bankası temel amacı olan fiyat istikrarının sağlanması ve sürdürülebilmesi amacıyla tüm politika araçlarında Türk lirasını öncelikleyen ve bütünleşik politika çerçevesi olan Liralaşma Stratejisi uygulamaya başlanmıştır. 2023'ün ilk iki çeyreği için liralaşma stratejisi mevduatta %60 olarak hedeflenmiştir. Finansal sistemde saklama aracının TL cinsinden olması, bilançolarda TL'nin payının daha fazla olması, Merkez Bankasının fonlamasında teminat olarak yoğunlukla TL varlıkların tercih edilmesi, yurtiçinde gerçekleştirilen ticari işlemlerde değişim aracı olarak sadece TL'nin kullanılmasını amaçlayan Liralaşma Stratejisi 2022 Ocak enflasyon raporunda duyurulmuştur. TL'nin finansal sistem içerisindeki yoğunluğunun artırılması amacıyla zorunlu karşılık oranları, menkul kıymet tesisi, zorunlu karşılık nema/faiz ve komisyon uygulamaları yoğun bir şekilde kullanılmıştır. TL likidite yönteminde açık piyasa işlemleri aracılığıyla yapılan fonlamanın oranı kademeli bir şekilde artırılarak fonlamanın asli unsuru olması amaçlanmıştır. Dalgalı döviz kuru rejimi uygulamasına ve Merkez Bankasının temel politika aracı olan faiz politikasında bir hafta vadeli repo ihale faiz oranının kullanılmasına devam edilmiştir. (TCMB, 2023: 1-5).

Dijital Para Ar-GE çalışmaları 2020 yılında hayata geçirilmiş ve 2022 yılında Faz-1 çalışmaları başlatılarak 2023 yılının ilk yarısında Faz-1 çalışmaları tamamlanmıştır. Birinci Fazın çerçevesi perakende ödemelerden oluşmuş ve yapılan testler sonucunda Dijital Türk Lirası Ağı kullanılarak başarılı bir şekilde ilk ödemeler gerçekleştirilmiştir (TCMB, 2023: 7-8).

2023 Haziran ayından itibaren enflasyon beklentilerinin azalması ve fiyatlama davranışındaki bozulmanın kontrolünün sağlanabilmesi amacıyla Merkez Bankası parasal sıkılaştırma politikasını başlatmış ve politika faizini %8,5 seviyesinden %15 düzeyine yükseltmiştir. İlerleyen aylarda parasal sıkılaştırma politikasına devam etmek suretiyle Temmuz, Ağustos, Eylül, Ekim, Kasım ve Aralık aylarında gerçekleştirilen Para Politikası Kurulu toplantıları neticesinde alınan kararlar politika faizini sırasıyla %17,5 (Temmuz kararı), %25 (Ağustos kararı), %30 (Eylül kararı), %35 (Ekim kararı) %40 (Kasım kararı) ve %42.5 (Aralık kararı) seviyesine yükseltme kararı almıştır. 2024 yılı itibariyle de Merkez Bankası yüksek enflasyonun kontrol altına alınabilmesi amacıyla parasal sıkılaştırma politikasını sürdürmeye devam etmiştir. Bu doğrultuda 2024 yılının Ocak ve Mart aylarında gerçekleşen Para Politikası Kurulu toplantılarında politika faizini sırasıyla %45 (Ocak kararı) ve %50 (Mart kararı) seviyesine yükseltmiştir. Böylece 2023 yılının ikinci yarısından itibaren başlatılan parasal sıkılaştırma süreci güçlenerek devam ettirilmiştir.

Kaynakça

- Akyazı, H. ve Ekinci, A. (2010). Türkiye’de 2000 Sonrası Uygulanan Para Politikası Stratejilerinin Makroekonomik Performanslarının Değerlendirilmesi. Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi, 23(1), 345-362.
- Arsarı, A. N. ve Kasap, T. M. (2008). Küresel Krizin Para Politikası Bağlamında Etkileri: Türkiye Örneği. Çizgi Kitapevi Yayınları (e-Kitap).
- Aydın, C. ve Cural, M. (2022). Türkiye’de 1980 Sonrası Yaşanan Ekonomik Krizler ile İç-Dış Borçlanma İlişkisi. Maliye Çalışmaları Dergisi, (67), 25-45.
- Bahar, O. (2004). Türkiye’de Atatürk Dönemi’nde (1923-1938) Uygulanan Para Politikaları. Yönetim ve Ekonomi Dergisi, 11(1), 155-166.
- Bahar, O. ve Erdoğan, E. (2011). 1994 ve 2000 Krizleri Sonrasında Türkiye’de Uygulanan Finansal Regülasyon Politikaları. Muğla Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, (27), 26-44.
- Barışık, S. ve Çetintaş, H. (2008). Para Politikası Araçlarının Etkinliği Perspektifinden Türkiye’de Zorunlu Karşılıkların GSYİH ve Yatırımlar Üzerindeki Etkileri: 1987-2004 Dönemine İlişkin Ekonometrik Analiz. Akdeniz İİBF Dergisi, 8(16), 116-138.
- Bozkurt, C. (2010). Enflasyonun Ekonomik ve Sosyal Maliyetleri. Bütçe Dünyası Dergisi, 34(2), 168-183.
- Ceylan, E. (2010). Para Politikası Amaçları, Araçları, Türkiye’de 1980 Sonrası İzlenen Para Politikası Uygulamaları ve 2000 Yılı Sonrası Türk Dış Ticaretindeki Gelişmeler (Doctoral Dissertation, Marmara Üniversitesi (Türkiye)).
- Çufadar, A. (2023). Türkiye’de Yakın Dönem Merkez Bankacılığı ve Uygulanan Politikaların Sonuçları. ODTÜ Gelişme Dergisi, 50 (Aralık), 2023, 81-114.
- Çetin, M. (2016). Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) Para Politikası Uygulamalarının Gelişimi. Finansal Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi, 8(14), 67-101.
- Delice, G. (2015). Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası: 85 Yıllık Bir Geçmişin İzlerinden Tarihe Kayıt Düşmek. Ekonomi İşletme Siyaset ve Uluslararası İlişkiler Dergisi, 1(2), 21-55.
- Ergeç, E. H. (2019). Para Politikası. Muharrem AFŞAR ve Bengül Gülümsen KAYTANCI (ed). Para Politikasının Yürütülmesi ve Para Politikası Araçları içinde (ss. 74-103). Anadolu Üniversitesi.
- Eroğlu, N. (2015). Atatürk Dönemi Para Politikaları (1923-1938). Marmara Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi, 28(1), 23-36.

- Eroğlu, İ. ve Yeter, F. (2022). TCMB’nin Küresel Kriz Sonrası Deneysel Nitelikte Para Politikası Uygulamaları Üzerine Bir İnceleme. Aydın İktisat Fakültesi Dergisi, 7(2), 18-31
- Gaytancıoğlu, S. (2010). Rasyonel Beklentiler Teorisi Çerçevesinde Türkiye’de 1994 Krizi. Ekonomi Bilimleri Dergisi, 2(1), 139-146.
- Gündoğdu, S. K. (2022). Geleneksel Olmayan para Politikası Araçlarının Et-kileri: TCMB Örneği (Doctoral Dissertation, Marmara Üniversitesi (Türkiye)).
- <https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Temel+Faaliyetler/Para+Politikasi/Fiyat+Istikrari+ve+Enflasyon/Enflasyonun+Hedefleri>. Erişim tarihi: 26/10/2023
- Kara, H. (2012). Küresel Kriz Sonrası Para Politikası. TCMB Çalışma Tebliği, 12(17), 1-25.
- Keskin, N. (2018). Küresel Kriz Sonrası Türkiye’de Yeni Para Politikası Yaklaşımının Benimsenmesinde Sermaye Akımlarının Rolü ve Sermaye Kontrollerine İlişkin Bir Değerlendirme. Yönetim Bilimleri Dergisi, 16(31), 161-195.
- Küçükseraç, D. ve Özel, Ö. (2012). Rezerv Opsiyon Mekanizması ve Optimum Rezerv Opsiyonu Katsayılarının Hesaplanması. TCMB Çalışma Tebliği, No: 12/32, Kasım 2012. Kasım. Ankara.
- Nurel, A. ve Yalçınkaya, N. (2020). Türkiye’de Para Politikaları Kriz Dönemlerinde Enflasyon Döviz Kuru İlişkisi. İksad Yayınevi.
- Onaran, Z. A. (1995). Para Politikasına Yeni Bir Bakış: Merkez Bankası Bağımsızlığı. İstanbul Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Doktora Tezi, İstanbul.
- Orhan, O. Z. ve Erdoğan, S. (2008). Para Politikası, Palme Yayıncılık, Ankara.
- Özatay, F. (2015). Para ve Banka. Nilgün ÇAĐLARIRMAK USLU ve Bilge Kađan ÖZDEMİR (ed). Para Politikasının Amaçları ve Araçları içinde (s. 198-199). Anadolu Üniversitesi.
- Özdurak, T. S. (2018). Hysteresis Makro İktisat. İkinci Sayfa Yayıncılık.
- Parasız, İ. (2007). Para Teorisi ve Politikası. Ezgi Kitapevi. Bursa.
- Parasız, İ. (2009). Para Banka ve Finansal Piyasalar. 9. Baskı. Ezgi Kitapevi. Bursa.
- Parasız, İ. (2011). Merkez Bankacılığı ve Para Politikası. Ezgi Kitapevi. Bursa.
- Sarı, Y. (2007). Cumhuriyetten Günümüze Türkiye’de Uygulanan Para Politikaları. Mustafa Kemal Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, 4(7).
- Serel, A., & Özkurt, İ. C. (2014). Geleneksel Olmayan Para Politikası Araçları ve Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası. Journal of Management and Economics Research, 12(22), 56-71.

- Şıklar, İ. (2007). Para Teorisi ve Politikası. Anadolu Üniversitesi.
- TCMB (2013). 2013 Yıllık Faaliyetleri Raporu. TCMB Yayınları. Ankara.
- TCMB (2017). 2017 Yıllık Faaliyet Raporu. TCMB Yayınları. Ankara.
- TCMB (2018). 2018 Yıllık Faaliyet Raporu. TCMB Yayınları. Ankara.
- TCMB (2019). 2019 Yıllık Faaliyet Raporu. TCMB Yayınları. Ankara.
- TCMB (2020). 2020 Yıllık Faaliyet Raporu. TCMB Yayınları. Ankara.
- TCMB (2021). 2021 Yıllık Faaliyet Raporu. TCMB Yayınları. Ankara.
- TCMB (2022(a)). 2022 Yıllık Faaliyet Raporu. TCMB Yayınları. Ankara.
- TCMB (2022(b)). 2022 Yılı Para ve Kur Politikası Raporu. TCMB Yayınları. Ankara.
- TCMB (2023). 2023 Yılı Para ve Kur Politikası Raporu. TCMB Yayınları. Ankara.
- TCMB (2023). Dijital Türk Lirası Birinci Faz Değerlendirme Raporu. TCMB Yayınları. Ankara.
- Toprak, D. (2010). Türkiye’de Kriz Dönemlerinde Borçların Seyri: 1994 ve 2001 Krizi. Süleyman Demirel Üniversitesi Vizyoner Dergisi, 2(2), 1-14.
- Tunalı, H. ve Y. Yalçınkaya (2016). Geleneksel Olmayan Para Politikası Uygulamasında Enflasyon ve Döviz Kuru Arasındaki Nedensellik İlişkisinin Analizi. İktisat Fakültesi Mecmuası. 66(2), 61-112.
- Tunay, K. B. (2008). Türkiye’de Merkez Bankası Müdahalelerinin Döviz Kurularının Oynaklığına Etkileri. BDDK Bankacılık ve Finansal Piyasalar Dergisi, 2(2), 77-112.
- Tüzün, O. ve Kahyaoglu, H. (2015). Makro İhtiyati Para Politikası Amacı Olarak Finansal İstikrar: Türkiye Üzerine Bir Uygulama. Finans Politik ve Ekonomik Yorumlar, 52(603), 25-45.
- Ural, M. (2003). Finansal Krizler ve Türkiye. Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 18(1), 11-29.
- Ülgen G. (2010). Para Teorisi ve Politikası. İstanbul Üniversitesi.
- Yiğit, Serkan (2002). T.C. Merkez Bankası Bankalararası Para Piyasası. Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası. Araştırma Genel Müdürlüğü Çalışma Tebliği: 6. Ankara.
- Yurgiden, H. ve Gökdemir, L. (2022). Ekonomi ve Finans Konularına Teorik Yaklaşımlar. Şahin KARABULUT (ed). Merkez Bankası Para Politikaları Gelişimi ve Geleneksel Olmayan Para Politikaları içinde (s. 51-64). Ekin Basım Yayın Dağıtım.