

**T.C.
ORDU ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANABİLİM DALI**

**TÜRKİYE'DE PARA POLİTİKALARININ ETKİNLİĞİ VE
GSMH İLİŞKİSİ**

SERAP PEKİN

**DANIŞMAN
DR. ÖĞR. ÜYESİ NEDİM DİKMEN**

YÜKSEK LİSANS TEZİ

ORDU 2019

ÖĞRENCİ BEYAN METNİ

Yüksek Lisans/~~Doktora/Sanatta~~ ~~Yeterlik~~ tezi olarak savunduğum “Türkiye’de Para Politikalarının Etkinliği ve GSMH İlişkisi” adlı çalışmamın, tarafımdan bilimsel ahlak ve geleneklere aykırı düşecek bir yardıma başvurmada yazdığımı ve yararlandığım kaynakların “Kaynakça” bölümünde gösterilenlerden farklı olmadığını, belirtilen kaynaklara atıf yapılarak yararlandığımı belirtir ve bunu onurumla doğrularım.

29 /07/ 2019

Serap PEKİN

105302004

JÜRİ ÜYELERİ ONAY SAYFASI

Ordu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İKTİSAT Anabilim Dalı Yüksek Lisans / ~~Doktora / Sanatta Yeterlik~~ öğrencisi **Serap PEKİN**'in hazırladığı “**TÜRKİYE’DE PARA POLİTİKALARININ ETKİNLİĞİ VE GSMH İLİŞKİSİ**” başlıklı tez 29 /07 / 2019 tarihinde aşağıda imzaları olan jüri tarafından Yüksek Lisans / ~~Doktora / Sanatta Yeterlik~~ Tezi olarak kabul edilmiştir.

	Adı-Soyadı	Üniversite	İmza
Başkan	: Dr.Öğretim Ü. Nedim DİKMEN	Ordu Üniversitesi	
Jüri Üyeleri	: Dr.Öğretim Ü. Adem KULAÇ	Ordu Üniversitesi	
Jüri Üyeleri	: Dr.Öğretim Ü. Zeynel ŞEN	Bolu Abant İzzet Baysal Üniversitesi	

ONAY

07 / 08 / 2019

Dr. Öğr. Üyesi Seçkin EVCİM

Enstitü Müdürü V.



ÖNSÖZ

Ekonomilerde yaşanan bir takım olaylar ekonomi politikalarının etkinliği konusunu gündeme getirmektedir. İktisat alanında para politikalarının etkinliği önemli yere sahiptir. Etkinlik sorusuna cevap bulmak adına hazırlanan bu çalışmada, para politikası kavramını, amaç ve araçlarını para politika stratejilerini, milli gelir kavramı ve etkinliğin daha iyi açıklanabilmesi için Türkiye’de 2005-2017 dönemi için seçilen makroekonomik değişkenler üzerindeki değişmeleri incelenmiştir.

Bu çalışmada bana yol gösteren, yardımlarıyla tez çalışmama ışık tutan tez danışmanım Dr. Öğr. Üyesi Nedim DİKMEN’e, hazırlık aşamasında görüş ve önerileri için Dr. Öğr. Üyesi Serdar ERDOĞAN’a ve kıymetli eşi Öğr. Gör. Arzu ERDOĞAN’a, hayatta her zaman yanımda olduklarını hissettiren canım aileme, Kıymetli eşim Serkan PEKİN’e ve biricik kızım Dođa PEKİN’e teşekkür ederim.

Serap PEKİN

Ordu, 2019

İÇİNDEKİLER

ÖNSÖZ.....	i
İÇİNDEKİLER.....	ii
ÖZET.....	v
ABSTRACT.....	vi
KISALTMALAR VE SİMGELER DİZİNİ.....	vii
TABLolar DİZİNİ.....	viii
GİRİŞ.....	1
BİRİNCİ BÖLÜM.....	2
1.TÜRKİYE’ DE UYGULANAN PARA POLİTİKALARI.....	2
1.1. PARANIN TANIMLANMASI VE BELİRLENMESİ.....	2
1.1.1. Para Arzı Tanımı.....	3
1.1.2 Para Talebi Tanımı.....	4
1.1.2.1. Para Talebine Teorik Yaklaşımlar.....	5
1.1.2.1.1 Klasik Miktar Teorisi.....	5
1.1.2.1.1.1. Fisher Yaklaşımı.....	5
1.1.2.1.1.2. Cambridge Yaklaşımı.....	6
1.1.2.1.2. Keynesyen Para Talebi.....	7
1.1.2.1.3. Modern Miktar Teorisi.....	9
1.2. PARA POLİTİKASININ TANIMI VE ÖNEMİ.....	14
1.3. PARA POLİTİKASININ GENEL AMAÇLARI.....	16
1.3.1. Tam İstihdam.....	16
1.3.2. Fiyat İstikrarı.....	17
1.3.3. Ekonomik Büyüme.....	18
1.3.4. Ödemeler Bilançosu Dengesi.....	18
1.3.5. Finansal Piyasalarda İstikrar.....	19
1.3.6. Faiz Oranlarının Düzenlenmesi ve İstikrarın Korunması.....	21
1.4. PARA POLİTİKASI ARAÇLARI.....	21
1.4.1. Para Politikası Genel Araçları.....	22
1.4.1.1. Açık Piyasa İşlemleri.....	22
1.4.1.2. Reeskont Penceresi İşlemleri.....	26
1.4.1.3. Zorunlu Karşılık Oranları.....	27
1.4.2. Para Politikası Özel Araçları.....	29
1.4.2.1. Farklılaştırılmış Reeskont Oranları.....	29
1.4.2.2. Kredi Tavanları.....	30

1.4.2.3. Disponibilite Uygulaması.....	30
1.4.2.4. Faiz Oranı Kontrolleri.....	31
1.4.2.5.Hisse Senedi ve Tahvillerin Alımına Yönelik Kredilerin Kontrolü.....	31
1.4.2.6. Finansal Araçların Portföylerinin Yeniden Düzenlenmesi.....	31
1.4.2.7. Tüketici ve Gayrimenkul Kredilerinin Kontrolü.....	32
1.4.2.8. Özel Mevduatlar.....	32
1.4.2.9. Moral Takviyesi, İkna Yöntemi ve iletişim Politikası.....	32
1.4.2.10. Reklam ve Resmi Olmayan Öğütler.....	32
İKİNCİ BÖLÜM.....	33
2. EKONOMİK İSTİKRARIN GERÇEKLEŞMESİNDE PARA POLİTİKALARIN ETKİNLİĞİ VE MİLLİ GELİR	33
2.1. PARA POLİTİKASINA İLİŞKİN TEORİK GÖRÜŞLER.....	33
2.1.1. Klasik İktisadi Teorinin Para Politikası Görüşleri.....	33
2.1.2. Keynesyen İktisadi Teorinin Para Politikası Görüşleri.....	36
2.1.3. Monetarist İktisadi Teorinin Para Politikası Görüşleri.....	38
2.1.4. Yeni Klasik Teorinin Para Politika Görüşleri.....	42
2.1.5. Yeni Keynesyen Teorinin Para Politika Görüşleri.....	43
2.1.6. Neo-Klasik Teoriye Göre Para Politikası Görüşleri.....	44
2.2. TCMB’NİN PARA POLİTİKA ÇERÇEVESİ.....	45
2.3. ALTERNATİF PARA POLİTİKA STRATEJİLERİ.....	49
2.3.1. Döviz Kuru Hedefleme Stratejileri.....	51
2.3.1.1. Döviz Kuru Hedefleme Stratejilerinin Avantajları.....	54
2.3.1.2. Döviz Kuru Hedefleme Stratejilerinin Dezavantajları.....	55
2.3.2. Parasal Hedefleme Stratejileri.....	57
2.3.2.1. Parasal Hedefleme Stratejilerinin Avantajları.....	58
2.3.2.2. Parasal Hedefleme Stratejilerinin Dezavantajları.....	59
2.3.3. Faiz Oranı Hedefleme Stratejisi.....	60
2.3.4. Nominal Gelir Hedefleme Stratejisi.....	62
2.3.5. Enflasyon Hedefleme Stratejisi.....	64
2.4. GENEL OLARAK MİLLİ GELİR KAVRAMI.....	70
2.4.1. Milli Gelir İle İlgili Kavramlar.....	71
2.5. MİLLİ GELİR İLE İLGİLİ ÖLÇÜMLERİN GÜVENİRLİĞİ VE SORUNLARI.....	74
2.5.1. Boş Zaman Arttırılması.....	74
2.5.2. Ürün Geliştirilmesi.....	75

2.5.3. Üretim Paylaşılması.....	75
2.5.4. Çevre Kirliliği.....	75
2.5.5. İyi Ürün Kötü Ürün Ayrımının Olmaması.....	75
2.5.6. Stoklar ve Akımlar.....	75
2.6. GSMH VE PARA ARZI.....	76
2.7. GSMH VE ENFLASYON ORANI.....	76
ÜÇÜNCÜ BÖLÜM.....	78
3. TÜRKİYE’DE PARA POLİTİKASI ETKİNLİĞİ İLE GSMH ARASINDAKİ İLİŞKİNİN EKONOMETRİK ANALİZİ.....	78
3.1. PARA POLİTİKASININ ETKİNLİĞİ.....	78
3.2. VEKTÖR OTOREGRESYON (VAR) MODELİ.....	79
3.2.1. Birim Kök Testi ve Durağanlık Kavramı.....	81
3.2.2. Eşbütünleşme Testi.....	84
3.2.3. Etki Tepki Analizi.....	85
3.2.4. Varyans Ayrıştırması.....	88
DEĞERLENDİRME VE SONUÇ.....	92
KAYNAKÇA.....	95
EKLER.....	103
EK-1.Analizde Kullanılan Veriler.....	103
EK-2.Varyans Modeli.....	105
ÖZGEÇMİŞ.....	107

ÖZET

TÜRKİYE’DE PARA POLİTİKALARININ ETKİNLİĞİ VE GSMH İLİŞKİSİ

Dünya ekonomisinde yaşanan gelişmeler Türkiye’de uygulanan para politikalarının etkinliği konusunu gündeme getirmiştir. Günümüz ekonomi politikalarının başarısı para politikalarının etkinliği ile ölçülmektedir. Bu tez çalışması kapsamında Türkiye’de hedeflenen ekonomik başarıya ulaşmada kullanılan para politika stratejileri incelenmiştir. Daha sonra ekonometrik bir çalışma yapılarak Türkiye’de uygulanan para politikalarının etkinliği ve bu politikaların milli gelir üzerine etkisi ortaya konulmaya çalışılmıştır. Makroekonomik hedeflere ulaşmak için kullanılan para politika araçlarının etkinliği ve milli gelir üzerine etkisini analiz edebilmek için VAR yöntemi kullanılmıştır. VAR analizi ile Türkiye’de 2005-2017 yılları için üçer aylık dönemler halinde Para arzı (M), Milli Gelir (GSMH), Enflasyon (TÜFE) değişkenler dikkate alınarak para politikası etkinliği değerlendirmeye alınmıştır. VAR modeli detayında eşbütünleşme testi, etki-tepki analizi ve varyans ayrıştırma metodu ile analiz sonucunda milli gelirin para arzı ile daha fazla etkileşim halinde olduğu görülmektedir. Diğer değişken olan tüketici fiyatları endeksi ile aralarında güçlü bir etkinin olmadığı sonucuna varılmıştır.

Anahtar Kelimeler: Para Politikası, Para Politikası Stratejileri, Milli Gelir, VAR yöntemi

ABSTRACT

EFFECTIVENESS OF MONETARY POLICY IN TURKEY AND RELATIONSHIP WITH GNP

Developments in the world economy have brought to agenda the issue of the effectiveness of the monetary policy implemented in Turkey. The success of today's economic policies is measured by the effectiveness of monetary policies with in the scope of this thesis, monetary policy strategies used to achieve the targeted economic success in Turkey were examined. The effectiveness of the monetary policy implemented in Turkey and the impact of these policies on national income were tried to reveal with an econometric study. The VAR method was used to analyze the effectiveness of monetary policy implementations used to achieve macro economic targets and the effect on national income considering Money supply (m), national income (GDP), inflation (CPI) variables with VAR analysis, effectiveness of monetary policy were evaluated for the three month period 2005-2017 year in Turkey. As a result of the cointegration test, effect response analysis and variance decomposition method with in the scope of the VAR model, it is seen that the national income is more in interaction with the money supply. It was concluded that there was no strange effect between the other variable consumer price index.

Key Words: Monetary policy, monetary policy strategies, national income, VAR method.

KISALTMALAR VE SİMGELER

API	: Açık Piyasa İşlemleri
ADF	: Augmented Dickey Fuller
FED	: Federal Rezerv Sistemi
GSYİH	: Gayri Safı Yurtiçi Hasıla
GSMH	: Gayri Safı Milli Hasıla
TÜFE	: Tüketici Fiyat Endeksi
TCMB	: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
VAR	: Vektör Otoregresyon

TABLolar DİZİNİ

Tablo 1. Para Politikası Araçlarının Kullanımı.....	29
Tablo 2. Para Politikası Hedefleme Stratejisi.....	51
Tablo 3. ADF Durağanlık Testi Sonuçları.....	82
Tablo 4. Var Modeli Gecikme Belirlenmesi.....	82
Tablo 5. Birim Çember ve Karakteristik Kökler.....	83
Tablo 6. Eşbütünleşme Testi.....	85
Tablo 7. Etki-Tepki Grafikleri.....	87
Tablo 8. Varyans Ayrıştırma Tabloları.....	89

GİRİŞ

Resmiyet kazandığı 1930'lu yıllardan bu güne finansal piyasalarda etkinliklerde bulunarak, ekonominin dengesini sağlamaya çalışan Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, bu görevlerini ve amaçlarını nitelikli olarak ancak 2001 yılında yapılan bir takım düzenlemeler sayesinde gerekeni yapabirmiştir. Bu düzenlemelerde önce politik çıkarlardan etkilenmesi neticesinde hükümet değerlerine tabi kalarak, daha fazla kamu finansmanını benimsemek mecburiyetinde olan Merkez Bankası, 2001 yılından sonra hazırlanan yeni kanunla özgürlüğüne kavuşmuş ve politik çıkarların tesiri altında kalmadan, sadece ve sadece temel hedef olan "fiyat istikrarını" gerçekleştirme amacına yönelme özgürlüğünü elde etmiştir.

Para politikasının etkinliği konusu iktisat alanında önemli hale gelmiştir. Etkin bir para politikasından söz edebilmek için siyasi baskılardan arındırılmış, alınan ekonomik kararlara müdahale edilmeyen bir bağımsız merkez bankasının olması gerekmektedir. Bağımsız olan merkez bankası aynı zamanda topluma ve devlete karşı hesap verebilir konumda olması gerekir. Hesap verebilir olması için ise alınan ekonomik kararların ve uygulanacak olan politikalarında şeffaf olması gerekmektedir. Son yıllarda para politikasının etkinliği önemli bir konu haline gelmiş ve bu önemi vurgulamak adına hazırlanan bu tez çalışmasında, öncelikle birinci bölümde, para politikasının genel hatları yani para politikasının amaç ve araçları açıklanmaya çalışılmıştır.

İkinci bölümde ise ekonomik istikrarı sağlamada kullanılan para politikasına ilişkin teorik görüşlere ve bunun yanında alternatif para politika stratejilerine ve milli gelir kavramına değinilmiştir.

Çalışmanın son bölümünü oluşturan üçüncü bölümde ise, para politikasının etkinliğini sınamak ve milli gelir üzerine etkisini incelemek için ampirik bir çalışma yapılmıştır. Analiz VAR yöntemi ile yapılmıştır. VAR yöntemi ile ilgili bilgi verilmiştir. Oluşturulan model kapsamında varyans ayrıştırması, eşbütünleşme testi, Etki tepki fonksiyonları ile makroekonomik değişkenler üzerindeki etkiler incelenmiştir.

BİRİNCİ BÖLÜM

1. TÜRKİYE’DE UYGULANAN PARA POLİTİKALARI

1.1. PARANIN TANIMLANMASI VE BELİRLENMESİ

Para, bir toplumun itibar ve ödeme aracı olarak kullanmayı benimsediği vasıta olarak nitelendirilebilir. Bu tanımda paranın işlevlerine yani değer ölçüsü ve ödeme aracı olma özelliğine değinilmiştir. Paranın işlevlerini yerine getirebilmesi için toplum tarafından para olarak kabul görmesi ve toplumun ona bu işlevleri yapma görevini vermesi gerekmektedir. Gerçekten bir toplumda paranın niteliklerini yerine getirebilecek birden çok nesne bulunabilir. Paranın ekonomik birimler nezdinde kabul görmesini önemli hale getirmek için “ Para, herkes (toplum) onu para olarak kabul ettiği için paradır.” ya da “Parayı para yapan şey, herkesin onu para zannetmesidir” gibi basmakalıp şeklinde anlamlandırmalar yapılabilir.¹

Günümüzde para kavramı, ekonomik düzenin temel bir unsuru durumundadır. Paranın tanımına ve işlevlerine bakarak toplumların gelişmişlik düzeyi hakkında yorumlar yapılmaktadır. Bu bakımdan gelişmiş ekonomilerin en belirgin özelliği iş bölümü ve uzmanlaşmadır. Para ise insanlar arasında iş bölümü ve uzmanlaşmanın zorunlu kıldığı bir mübadele aracıdır. İş bölümü ve uzmanlaşmanın çok ileri bir düzeyde bulunduğu bugünkü toplumlarda mübadele para ile sağlanabilir. Böylelikle para bir mübadele aracı olarak ve dolaylı işlemlere olanak vererek ihtiyaçların karşılıklı uyuşması zorunluluğunu ortadan kaldırmaktadır. Keynes, Genel Teori isimli eserinden önceki çalışmasında “para ekonomisi teorisi” nin ana hatlarını işlemiştir. Bu teoride paranın işlem aracından daha farklı bir olgu olduğu üzerinde durmuştur. Keynes’e göre para, bir ekonomide kendine has bir yol izler. Para, ekonomik birimlerin karalarında ve bu karaların uygulanmasında güçlü bir etkiye sahiptir. Ekonomide yaşanan ya da yaşanacak olan değişimleri önceden tahmin etmemiz mümkün görünmemektedir. Para insanların yapmış olduğu en önemli icatlardan biridir. Nitekim para, insanlara soyut tasarruflarda bulunma, zaman ve mekan serbestliği sağlama, alışveriş güçlüklerini ortadan kaldırması gibi birçok kolaylık sağlamaktadır.²

¹ Sadun Aren, *Para ve Para Politikası*, İmge Kitabevi Yayınları, Ankara, 4.Baskı, 2018 s.13-14

² Sadun Aren, *İstihdam Para ve İktisadi Politika*, Savaş Yayınları, Ankara, 1992, 10.Baskı, s. 98.

İktisatçılar parayı “satın alınan mal ve hizmetlerin bedelinin ödenmesinde veya borçların geri ödenmesinde genel olarak herkes tarafından kabul gören her şey” şeklinde tanımlarlar. İnsanlar çoğunlukla para kavramını nakit olarak değerlendirirler. Ekonomistler için paranın nakit kavramı olarak algılanması paranın dar bir anlam taşıdığını gösterir. Çünkü satın alınan bir mal karşılığında ödeme yapılırken, çek de bir ödeme vasıtası olarak görüldüğü için bankalardaki çek yazabilen mevduat hesapları da para olarak kabul edilmek durumundadır. Bu yüzden paranın daha geniş kapsamda tanımlanma ihtiyacı doğmuştur. Aynı zamanda yine insanlar arasında para kavramı servet kavramıyla eş anlamlı olarak kullanılmaktadır. Servet kavramı içerisinde nakitle birlikte tahviller, otomobiller ve evlerin de olduğu belirtilmektedir. Para kavramını ne nakit kavramı olarak nede servet kavramıyla bağdaştırmamak gerekmektedir. Bu sebepten dolayı paraya “nakitten daha geniş, servetten daha dar kapsamlı bir değer” diyebiliriz. Bununla birlikte para, tüm varlıklar içinde en likit değerdir. Daima aynı nominal değere sahip olan para, kolaylıkla diğer varlık biçimlerine dönüştürülebildiği için, insanlar genellikle servetlerinin belirli bir bölümünü, bu en likit varlıkta tutmayı tercih ederler.³

1.1.1 Para Arzı Tanımı

Para arzı, piyasada olan kağıt para, madeni para ve bankalardaki mevduatlar ile diğer mevduat toplama işlemi gerçekleştiren birliklerdeki farklı mevduatların toplanmasıyla oluşmaktadır. Diğer bir anlatımla para arzı, piyasada yer alan mal ve hizmetlerin ortaya çıkarılmasında etkin rol oynayan miktarda nakdi olan vasıtaların toplamıdır.

Bu tanımlamalar ile birlikte para arzının diğer tanımları;

- M1, dar bir anlamlandırma ile paranın mübadele vasıtası olarak ifade edilen kısım,
- M2, M1'e göre daha açık bir tanım olmasından dolayı paranın tasarruf vasıtası olarak nitelendirilen bölümü,
- M3, daha detaylı bir tanım olmasıyla beraber, para ve paranın tamamlayan özelliklerini de barındırır.

³ Roger LeRoy Miller & Robert W. Pursinelli, Modern Money and Banking, 2nd ed. *New York* : McGraw-Hill Book Co., 1989, s. 15.

$M1 = \text{Piyasada Yer Alan Banknot} + \text{Madeni Para} + \text{Türk Lirası Vadesiz Mevduat} + \text{Yabancı Para Vadesiz Mevduat}$

$M2 = M1 + \text{Türk Lirası Vadeli Mevduat} + \text{Yabancı Para Vadeli Mevduat}$

$M3 = \text{Repo} + \text{Para Piyasası Fonları} + \text{İhraç Edilen Menkul Değerler}$

Para arzındaki bir artış fiyatlar genel düzeyinin, üretimin ya da her ikisinin birlikte artmasına neden olmaktadır. Literatürdeki genel görüş, ekonomi normal seyrinde iken para arzında meydana gelen bir artış, ilk olarak üretimi arttırırken fiyatlarda ise sınırlı bir artışa neden olur; daha sonra ise fiyatların artmaya başlayacağı ve üretimin normal seviyesine doğru düşmeye başlayacağı yönündedir. Uzun devrede ise üretim normal düzeyine gerileyeceği ve para arzındaki artışın fiyatlardaki artış olarak karşımıza çıkacağı yönündedir.

Para arzının artış yönlü bir ilerleme halinde olması durumunda ve para talebinin sabit olduğu varsayımı yapılarak, ilk olarak kısa vade itibari ile faizlerde düşüş yaşanacak ve bu etki yatırımlarda da artış olarak görülecektir. Bu durumda hane halkında harcamalar artacaktır. Harcamaların artması ile birlikte tüketimin artma eğiliminde olması firmaların artan talepleri karşılayabilmesi için daha fazla işgücü ve daha fazla sermaye talebinde bulunması demektir. Bu durumun uzun sürmesi durumunda fiyatlar genel seviyesinde artışlar yaşanacak ve enflasyona neden olacaktır. Bununla birlikte gayri safi yurtiçi hasılda herhangi bir artış gerçekleşmeyecektir. Bu durum “paranın nötr olması” olarak açıklanır. Para arzını doğrudan veya dolaylı olarak etkileyen en önemli kurumlardan biri merkez bankasıdır. Merkez Bankasının para arzındaki artışı ve azalışı kontrol etmesi için kullandığı araçlar; zorunlu karşılık oranları, açık piyasa işlemleri ve politika faiz oranlarıdır.⁴

1.1.2. Para Talebi

Para talebi teorisi; ekonomik birim olan kişilerin ve ekonomi bütününde ne miktarlarda paranın neden tutulduğunu sorgulamak ve para talebindeki değişimlerin ekonomik sonuçlarını inceler. Para talebi teorisinin, temel konusu eldeki paradır. Gerçek para miktarı, satın alma iradesini ifade etmektedir. M/P ile

⁴ Hayriye Deniz Yılmaz, *Para Arzının Makroekonomik Faktörler Üzerine Etkisinin Analizi*, Başkent Üniversitesi, Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi, Ankara, 2015, s.59

gösterilir. Ekonomide yaşanan belirsizlikler, fiyatlarda meydana gelen dalgalanmalar, kanuni sınırlamalar, vb. görüşler çeşitli yaklaşımların ortaya çıkmasında dayanak oluşturmuştur.

1.1.2.1 Para Talebine Teorik Yaklaşımlar

1.1.2.1.1. Klasik Miktar Teorisi

19'ncü yüzyılda ve 20'nci yüzyılın başlarında, hâkim olan makroekonomik teori paranın miktar teorisiydi. Miktar teorisi, fiyat düzeyinin ve nominal gelir düzeyinin nasıl belirlendiğinin yanında, aynı zamanda belirli bir toplam gelir düzeyinin içinde ne kadar para tutulacağını da ifade ettiği için bir para talep teorisidir. Miktar teorisi, fiyat düzeyinin tamamıyla nominal para miktarındaki değişimler ile belirlendiği şeklinde bir önerme içerir. Bu önermeye, ham miktar teorisi adı verilir. Bu teorinin açıklanmasında, Fisher denklemi ve Cambridge denklemi olarak iki denklem kullanılır.⁵

1.1.2.1.1.1 Fisher Yaklaşımı

Fisher'in miktar teorisi iki varsayıma dayanmaktadır. Bunlardan ilki; para sadece işlem kolaylığı sağlaması sebebiyle talep edilmektedir. Para talebi burada dolaylı olarak ele alınmaktadır. Fisher'a göre paranın direkt insanların ihtiyaçlarını karşılayan bir özelliğinin olmadığını sadece paraya olan talebin mübadeleyi kolaylaştırması ve işlem rahatlığı sağlaması olduğu görüşündedir. İkinci varsayım ise ekonomide tam istihdam olmasıdır.

Fisher'in Klasik Miktar Teorisi'nde kişilerin işlem gayesi ile toplam harcamalarının (T) belirli bir kısmını (K oranında), para (reel) olarak (M/P) tuttukları savunulmuştur. K parametresi kurumsal etmenler (ücretlerin ne sıklıkla ödendiği, firmalarda dikey bütünleşme, harcama alışkanlıkları, üretimin hammadde ile nihai mal arasında kaç basamaktan geçtiği, v.b.) ile belirlenmekte bunlar kısa zamanda fazla değişiklik göstermemektedir. Bu nedenle K sabit varsayılmıştır. Böylece herhangi bir anda halkın reel para talebi (M/P), KT şeklinde nominal para talebi (M) ise, KPT şeklinde ifade edilebilmektedir. Özetle;

$$M/P = KT$$

⁵ Frederic S. Mishkin, *Para Teorisi-Politikası*, Bilim Teknik Yayınevi, İstanbul, 2000, s.165-166

ve

$$M=PKT$$

yazılır. Burada P genel fiyat seviyesini temsil etmektedir. Paranın dolanım hızı (V), (1/K) olarak ifade edilmekte, böylece denklem aşağıdaki şekli almaktadır.

$$MV=PT$$

Miktar teorisin işlem denklemi adı verilen bu denklemde,

M = para arzı

V= paranın dolanım hızı

P = genel fiyat düzeyi

T = toplam işlem değeridir.

Ekonomide ticaret konusu olan mal ve hizmetlerin gerçek miktarının, yalnızca; emek miktarı, cari ilerleme seviyesi ve ülkenin referans düzeyi tarafından belirlendiği ifade edilerek, değişim özdeşliğindeki (T), sabit olarak kabul edilmiştir.⁶

1.1.2.1.1.2 Cambridge Yaklaşımı

Irving Fisher ile eş zamanlarda İngiltere'deki Cambridge Üniversitesinde içlerinde Alfred Marshall ve A. C. Pigou gibi ekonomistlerin yer aldığı bir grup klasik iktisatçı, Cambridge yaklaşımı ismi verilen miktar teorisine karşı seçenек niteliğinde yeni bir yaklaşım geliştirmişlerdir. Bu ekonomistler para talebini tetkik ederken sadece işlem düzeyine ve halkın piyasa hareketlerini nasıl ve ne şekilde yönlendirme şeklini ne yönde etkilediğine bakmak yerine, belirli imkanlar doğrultusunda ekonomik bireylerin ellerinde para tutmanın önemi üzerinde durmuşlardır.

Fisher'in değişim denklemi:

$$MV = PY$$

⁶ Merih Paya, *Para Teorisi ve Para Politikaları*, Filiz Kitabevi, İstanbul, 1998, 2.b. s.71

kullanarak Cambridge yaklaşımının para talebi fonksiyonuna ulaşabiliriz. Bu eşitlik M 'ye göre çözüldüğünde ve 1/V yerine Cambridge k'sı olarak ifade edilen (k) ile değiştirildiğinde aşağıdaki Cambridge denklemi:

$$M = kPY$$

oluşturulur. Cambridge denklemi, Fisher denklemi kullanılarak elde edilse de bazı noktalarda birbirinden ayrılmaktadır.

Birincisi, Cambridge denkleminde ekonomik birim olan bireylerin ellerinde bulundurmaları istedikleri para miktarının ne olduğu araştırılmaktadır. İkinci olarak ise paranın değişim aracı olma işlevinin yanında ekonomik bireylere güven vererek değer saklama aracı olma özelliğine değinilir.

Üçüncü olarak, Cambridge yaklaşımı, para talebi üzerinde faiz oranlarının önemli etkisini de dikkate almışlardır. Sonuç olarak Irving Fisher ve Cambridge iktisatçıları, yaptıkları çalışmalarda para talebinin gelir tarafından belirlendiğini ve bunun yanında faiz oranlarının da para talebi üzerine etkisinin olduğunu tamamıyla reddetmeyerek para talebine klasik yaklaşımı getirmişlerdir.⁷

1.1.2.1.2. Keynesyen Para Talebi

Keynes para talebi yerine Likidite Tercihi kavramını eşanlamlı olarak kullanılmıştır. Keynes para tutma talebini Likidite Tercihi fikrine dayandırmaktadır. Keynes'e göre nakitler gelirlerle ödemelerin tam olarak çakışmaması sebebiyle önceden öngörülen harcamaları karşılamak amacıyla tutulmalıdır.⁸

Keynes işlem amacıyla para talebini faiz oranının değil ekonomik bireylerin gelirlerinin etkilediğini ortaya atmıştır. Faiz oranlarının gelirler üzerinde etki yaratarak bu etkilenme dolayısıyla para talebine endirekt olarak etki yaparak dalgalanmalara yol açabileceğini ifade etmiştir.⁹

⁷ Veli Durmuşoğlu, *Yapısal Değişme Altında Para Talebi: Türkiye Örneği*, Uludağ Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi, Bursa, 2014, s.6

⁸ Osman Z. Orhan, Seyfettin Erdoğan, *Para Politikası*, Avcı Ofset, İstanbul, 2005, s.18.

⁹ Mustafa Mamur, *Türkiye'de Para Talebi Fonksiyonu ve Para Talebini Etkileyen Faktörler*, Marmara Üniversitesi, Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi, İstanbul, 1995, s.23.

Keynes'e göre, istihdam –mal talebi- gelir birbirine bağlıdır. Gelirler arttığı ve mal talebi genişlediği zaman firmalarda üretim artar. Genişleyen iş hacmi ile işlem amacıyla tutulan para talebi de artar. Gelir artarken faiz oranının artması da işlem amacıyla tutulan para talebini etkilemez. İşlem amacıyla para talebi;

$$MDi\text{\textasciitilde} = f (Y), f > 0$$

denklemleri ile gösterilebilir. Keynes ihtiyat amacıyla para talebi üzerinde fazla durmamıştır. İhtiyat amacıyla para talebi de ferdin gelirine bağlıdır. Bu sebeple ihtiyaç amacıyla para talebi de;

$$MDih = f (Y), f > 0$$

olarak gösterebilir. Üçüncü olarak bireyler spekülasyon amacıyla para talep ederler. Keynes parayı atıl tutmanın rasyonel gerekçeleri olduğunu öne sürmüştür. Spekülasyon motifiyle para tutmanın gerekçesi olarak ekonomideki belirsizliği şöyle açıklamaktadır.

Akıl hastanesi dışında olan bir bireyin parayı varlık birikim amacı olarak değerlendirmesinin nedeni nedir? Çünkü kısmen mantıklı kısmen içgüdüsel nedenlerle, parayı bir varlık birikim aracı diye tutmak isteğimiz, geleceğe ait kestirimlerimiz ve anelerimize olan güvensizlik derecesinin bir barometresidir. Fiilen paranın el altında olması kaygılarımızı azaltır; bizi paradan ayrı tutmak talep ettiğimiz ödenti derecemizin bir ölçüsüdür.”¹⁰

Bireyler ellerinde işlem amacıyla tuttukları paradan daha fazla gelirleri varsa, bu arta kalan parayla çeşitli işler yapabilirler. Yatırım yapabilirler. Mevduat olarak bankaya yatırabilirler. Bireyler ya alternatif fırsatları değerlendirmekte ya da alternatif fırsatlardan paranın likit olarak tutulması daha karlı olacağı düşünceleriyle spekülasyon olarak parayı elde tutarlar. Yüksek karlı işlerden yararlanma imkanları nedeniyle parayı nakit olarak tutmayı düşünürler. Spekülasyon nedeniyle para talebinin ne kadar ve ne süreyle olacağını faiz oranı belirler. Elde spekülasyon olarak tutulan para bankaya mevduat olarak yatırılırsa ne kadar faiz geliri elde ederlerdi. Dolayısıyla faiz haddi ne kadar fazla olursa elde tutulacak para miktarı o kadar az olur. Bu sebeple spekülasyon amacıyla para talebi faiz oranının bir fonksiyonudur. Bu ise;

¹⁰ Mamur, 1995, s.24

$MD_{sp}=f(I), < 0$ şeklinde gösterilebilir.¹¹

1.1.2.1.3. Modern Miktar Teorisi

Modern Miktar Teorisi, monetarist iktisat yaklaşımının önemli isimlerinden Milton Friedman tarafından geliştirilmiş olan ve çoğu zaman O'nun adıyla da ifade edilen bir para talebi teorisidir. Friedman yazılarında sıkça Fisher'e ve miktar teorisine gönderme yapmasına karşın, ortaya koyduğu para talebi analizi, Keynes'in analizine yakındır. Daha önce incelediğimiz para talebi teorilerinde olduğu gibi, Friedman da ekonomik birimlerin neden parayı elde tutmayı tercih ettiği sorusunu sorarak çözümlenmeye başlamaktadır. Friedman'a göre elde para tutmanın arkasında yatan belirli amaçları incelemek gerekli değildir. Çünkü para talebini etkileyen nedenler, diğer başka bir aktifin talebini tesir altında bırakan nedenler ile benzerdir. Bu sebeple Friedman, bir değere ilişkin talebi tesir altında bırakan unsurları irdeleyen portföy tercihi teorisini, para talebine bağdaştırmaktadır. Kişilerin bulunan servet ve paradan beklenen kazanç oranla diğer aktiflerin beklenen getirisinin fonksiyonu, portföy tercihi teorisini oluşturur. Keynes gibi Friedman da ekonomik birimlerin ellerinde belirli bir miktar reel para tutacaklarını ifade etmektedir.¹²

Friedman'ın hipotezinde para yarar sağlar. Sağlamış olduğu yarar yüksek likiditedir. Para için de azalan marjinal fayda prensibi geçerlidir. İktisatta elde para bulundurmanın en üst seviyesi varlık ölçüsüdür. Elde para bulundurmanın seçenek maliyeti, diğer kıymetler için geçerli getiri oranlarıdır.¹³

Friedman'ın serveti, kıymetler stokunun toplamı veya gelecekteki gelir akımının şimdiki değeri şeklinde ifade edilir. Tanımı hem beşeri hem beşeri olmayan serveti içerir. Friedman'a göre elde para bulundurmanın seçenek maliyeti, tahvil senedi, hisse senedi ve dayanıklı mallardan tahmin edilen getiridir. Değerlerin net getirisinin hesaplanmasında, faiz geliri yanında değerlerin piyasa fiyatlarındaki oynamalar sonucu ortaya çıkabilecek sermaye kazancı ve kaybı da

¹¹ Saltuk Ağırlioğlu, *Türkiye'de Para Talebinin Analizi*, Marmara Üniversitesi, Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü, Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul, 2006, s.17-18

¹² Friedman, A Monetary Theory of Nominal Income, *Siyasal Ekonomi Dergisi* 79, Mart / Nisan 1972, s.341.

¹³ Milton Friedman, The Role of Monetary Policy, *The American Economic Review* Volume :58, March 1968

göz önüne alınmalıdır. Menkul kıymetlerin piyasa fiyatı, piyasa faiz oranından ters yönde etkilenir; bu nedenle, piyasa faiz oranında gerçekleşen yüzde değişme, ters işaretle, Friedman tarafından sermaye kazancını veya kaybını temsilen kullanılmıştır. Bu veri, net getiriye varabilmek için, değerlerin faiz gelirinden düşülmelidir (eğer sermaye kaybı varsa); sermaye kazancı halinde ise, faiz veya diğer tür gelire eklenmelidir. Diğer bir deyişle net getiri;

$$E=i-(1/i)(di/dt)$$

şeklinde ifade edilebilir. Burada i faiz oranını temsil etmektedir. Aslında yukarıdaki formül kullanılarak elde edilen getiri oranı (E), gerçek getiri oranından farklı olmakla beraber, genel eğilimi vermektedir ve Friedman yukarıdaki formülle elde ettiği getiri oranını gerçek oranı temsilen kullanmıştır.¹⁴

Para tutmanın alternatif maliyeti beklenen enflasyon oranıdır. Fiyat düzeyinin yükselmesi halinde, nakit birikimlerinin gerçek ölçütleri düşme eğilimindedir. Bu sebeple deflasyon nakit cinsinde birikime olumlu bir kazanç yaratırken, enflasyon kazancını olumsuz yönde etkileyecektir. Enflasyon beklentisi ne kadar artış yönlü olursa olsun paraya olan istek bir o kadar düşme yönünde olacaktır. Böylece yazılı para talebi işlevinde hem fiyat düzeyi, hem de fiyat şişkinliği seviyesi yer almaktadır.

Friedman'ın yazılı para talebi işlevini genel bir ifade ile şu şekilde aktarılmıştır.

$$MD=f(w,(i-(1/i)(di/dt)),((1/P)(dP/dt)^e, h, u)P$$

Burada,

MD = nominal para talebi

w = doğal servet

i = temsili faiz oranı

P= fiyat düzeyi

h= beşeri servet

u= rastsal hata birimi

¹⁴ Nur Keyder, *Para: Teori, Politika, Uygulama*, Bizim Büro Basımevi, 4. Baskı, Ankara, 1993, s.247.

e= beklenendir.

Friedman parayı mübayaa iradesinin temeli olarak görmektedir. Bu sebeple para talebi muadelesi gerçek olarak ifade edilmektedir; yazılı hale gelmesi denklemin bütününün fiyat düzeyi (P) ile çarpılması ile gerçekleştirilmektedir. Friedman amprik deneylerinde para arzının geniş tanımını kullanmıştır.¹⁵

Alternatif değerlerin getirisi ($i - (1/i)(di/dt)$) ve/veya beklenen enflasyon oranı $((1/P)(dP/dt)$ ne kadar yüksek olursa, paraya olan talep o kadar düşük seviyelerde seyredecektir. Bu nedenle regresyon tahminlerinde, bu değişkenlerle ilgili negatif katsayılar beklenmektedir. Diğer yanda reel servet ve/veya beşeri/beşeri olmayan servet oranı (h) ne kadar yüksek olursa, para talebi o kadar fazla olacaktır. Böylece bu değişkenler için pozitif regresyon parametreleri beklenmektedir. Yukarıdaki denkleme para talebinin fiyat esnekliği 1 varsayılmıştır. Diğer değişkenlerin sabit kaldığı varsayımıyla, fiyat artışlarından diğer değişkenlerin etkilenmediği varsayılmaktadır. 1940'lı ve 1950'li yıllar, Keynesyen teorisinin "altın yılları" olarak dile getirilmektedir. Bu periyotta sanayi ülkelerinin bir çoğunluğunda hızlı bir milli gelir ve istihdam artışı tespit edilmiş hükümetlerin uyguladığı politikalar, özellikle maliye politikası ekonomik gelişmeye imkan sağlamış ve bu paralellik; Keynesyen teori ve bu teoriye dayanan politikaların doğruluğunun ispatı niteliğindedir. Fakat 1960'lara gelindiğinde; söz konusu ülkelerde bir yandan enflasyon bir taraftan da işsizlik hızla artmaya başlamıştır. Ekonomik istikrarsızlığın, hem "talep yetersizliği" ve hem de "talep fazlalığı" versiyonları hiç görülmemiş bir şekilde bir arada yaşanır olmuştur. İşte pratikte bu sorunların yaşandığı bir dönemde, teoride de ilginç gelişimler gözlenmiş ve Chicago Üniversitesi öğretim üyelerinden Milton Friedman'ın Anna Schwartz ile beraber hareket ederek Amerikan iktisat tarihi alanında yaptıkları deneysel çalışmaları büyük yankılar uyandırmıştır.¹⁶

Bu sebeple Monetarizm ve Milton Friedman adeta eş anlamlı olarak kabul edilmekte ve kullanılmaktadır. Bununla beraber, monetarizm; Friedman'ın ötesinde sert bir parasalcılıktan, eklektik Keynesyen görüşe kadar geniş bir yelpazeyi yansıtmaktadır. Şunu da belirtmek gerekir ki; Modern Miktar Kuramı;

¹⁵ Keyder, 1993, s.248

¹⁶ Keyder, 1993, s.251

ne Klasik Teori ne de Keynesyen Teori gibi piyasaların tümünü içeren kendine özgü bir teorik çerçeveye sahip değildir. Birçok konularda, esas olarak Keynesyen nitelikte iken, bazı noktalarda Klasik Teoriye yaklaşmaktadır.

Paracı yaklaşımın temel belirleyici özellikleri şunlardır:

- Ekonomik yaşamı etkileyen etmenler, parasal faktörlerdir. Buna göre toplam harcamayı, dolaylı olarak üretim, istihdam ve genel fiyat düzeyini tayin eden temel etmen parasal artış hızıdır.
- Parasal etkenlerin ekonomik yaşama yansıma mekanizması genellikle, mikro ekonomik karakterdedir ve ekonomik ünitenin aktif değer mevcutlarının gerek fiyatlandırma gerekse sağladığı gelirlerde değişikliklere yol açmak suretiyle önemli ölçüde değişmesini içerir. Aktiflerdeki değişme sadece finansal aktifleri değil, reel aktifleri de kapsar.
- Ekonomide ortaya çıkan dengesizlik yaratıcı şokların büyük çoğunluğu, ya maliye politikası şeklindeki devlet müdahalelerinin sonucudur veya parasal otoritelerin ayrıcalıklı uygulamaları nedeniyle ortaya çıkar. Diğer bir ifadeyle, ekonomi esas itibarıyla dengelidir ve kendiliğinden yaygın bir işsizlik ve enflasyon hali gibi durumlara dönüşecek devamlı dalgalanmalar yaratmaz. Ekonomide bu tür durumlar ortaya çıkarsa bunlar ekonomik sistemin dışından ve parasal ve mali politika uygulamalarının sonucu olarak yaratılan şoklardan kaynaklanan bir sonuçtur.
- Küçük ölçekli modellerin hatta tek denklem şeklinde belirlenen modellerin kullanılması, amaç değişkenlerle politika araçları arasındaki temel ilişkiyi belirlemeye yeterlidir.

Milton Friedman para talebinin yalnız cari gelir ve faiz fonksiyonu olarak kabul edilmesini eksik bir yorum olarak değerlendirmiştir. Varlıkların bir başka deyimle zenginliğin para talebiyle yakın ilişkisi bulunduğunu ortaya koymuştur. Fert ve firma varlıklarının artmasına paralel olarak para talebinin genişlediğini ispatlamıştır. Friedman para talebi teorisini genel talep teorisi çerçevesi içinde ele almıştır. Friedman rastgele seçilen bir malın isteminde geçerli olan mevzuların para talebi için de var olduğunu savunur ve bireylerin parayı fayda sağladıkları için talep ettikleri, tutulan paranın bir alternatif maliyeti olduğu sonucuna

varmıŖtır. Modern Miktar Teorisine göre para talebi birçok deęiŖkenin fonksiyonudur. Para talebi kısa dönemde önemli deęiŖmeler göstermeyen istikrarlı bir taleptir. Para talebinin faiz esnekliği dŖktr. Para talep edenler ya servet biriktirmek amacıyla ya da iŖadamları üretimde bulunmak amacıyla parayı talep ederler. İŖadamları kredi olarak yatırımlarda bulunurlar. Servet biriktirmek amacıyla para talebini ferdin toplam servet, paranın diğer aktiflere göre getireceği gelir ve tüketicinin zevk ve tercihleri etkiler. İŖadamları iŖ hacminin büyüklüğü sebebiyle para talep ederler. Servet düzeyinin iŖadamları yönünden para talebine etkisi yoktur. Bu sorunu kredi olarak çözebilirler. Paranın diğer aktiflere göre getireceği gelir ve tüketicilerin zevk ve tercihlerini oluŖturan unsurlar iŖadamları için önemlidir.¹⁷

Friedman uzun dönemde paranın dolaŖım hızının dŖtęn hesaplamıŖtır. Elde para tutmanın maliyeti iki biçimde meydana gelmektedir. Para elde nakit kullanılabilir durumda olarak bulundurulduğunda faiz getirisi yüksek olan eŖitli aktiflerin ortaya koyabileceği faizden caymıŖ olunmaktadır. Eğer ülkede enflasyon varsa nakit tutulan para sürekli eriyecektir. Bu sebeple Friedman enflasyonist ortamda nakit para tutulmayacağını belirtmektedir.

Böylece Friedman nakit tutmanın beŖ temel sebebini tanımlamıŖ olmaktadır.

- Elde para bulundurmanın faydası,
- Fiyatlar genel düzeyi,
- Reel gelir seviyesi,
- Piyasalarda muteber olan faiz oranları,
- Fiyatlar genel düzeyindeki deęiŖme oranları.

Friedman para talebi fonksiyonunda bu beŖ temel özelliği dikkate almıŖtır. Friedman'ın ayrıca gelirden ziyade serveti ön plana çıkarması onu Keynes'den ayıran özelliktir. Cari gelirin deęiŖken bir özellik arz etmesi sebebiyle para talebi fonksiyonunda sürekli gelir yer alır. Sürekli gelir bugün ve gelecekteki gelirin ortalaması olarak tanımlanmakta ve fertlerin normal gelirlerini ifade etmektedir. Friedman yaptığı alıŖmalarda fiyat seviyesindeki deęiŖmelerin para talebini aynı

¹⁷ Aęıralioęlu, 2006, s.11-13

oranda artırdığı, reel gelirdeki değişmelerin ise paraya olan talebi oransal olarak daha fazla artırdığı sonucuna varmıştır.¹⁸

Milton Friedman'ın para talebi denklemi ise şöyledir.

$$M/P=f((r_t, r_h, r_m, H) y)$$

Burada,

M/P = Reel para talebi,

r_t = Sabit faizlerin getirisi,

r_h = Değişken faizlerin getirisi,

r_m = Paranın getirisi,

H = Beşeri sermayenin fiziki sermayeye oranı,

y = Sürekli gelirdir.

Bu denklemde r_t ve r_h yükseldiğinde, r_m düşmektedir. Yani, Friedman'ın para talebi fonksiyonunda; paranın getirisiyle değişken ve sabit faizlerin getirileri arasında ters yönlü bir etkileşim bulunmaktadır.

1.2. PARA POLİTİKASININ TANIMI VE ÖNEMİ

Para politikası, Merkez Bankası'nın temel amaçlarından olan istihdam artışı, ekonomik büyüme ve fiyat istikrarını gerçekleştirmek için paranın maliyetini ve elde edilebilirliğini etkilemeye yönelik alınan kararlardır. Para politikası, merkez bankalarının çeşitli araçlar kullanarak para miktarını etkilemesi ve bu etkileşimin ekonominin gidişatına yansiyarak fiyat istikrarını sağlamaya çalışmasıdır.

Para politikası ekonomik toplumların değişime uğramasına paralel bir evrime uğramıştır. Kralların ya da padişahların kendi güçlerini ispatlama doğrultusunda isimlerine para bastığı devirlerde hazine işleri ile (maliye politikası) para basma (para politikası) birbirlerini bütünleyen işlemler olarak idrak edilmiştir. Bütçe açıklarının finansmanı para basılarak sağlanmaya çalışılmıştır. Demokrasinin gelişme kaydetmesine paralel olarak para politikasına atfedilen görev farklı algılanmaya başlamıştır. 19. yüzyılın sonunda ve 20. yüzyılın başlarında piyasaya para sürme görevi kral ya da padişaktan alınıp bir başka kuruma verilmiştir.

¹⁸ Keyder, 1993, s.252.

Bugün ifade edilen merkez bankasının ilk adımları bu gelişme neticesinde ortaya çıkmaya başlamıştır. Bu duruma yönelik başlangıçta parayı merkez gücünün dışında başka bir yapılaşma piyasaya sürse de, para politikasının maliye politikasının devamı niteliğindeki gibi idrak edilmiştir.19.yüzyılın ikinci yarısında Amerika’da, 20.yüzyılın ilk yarısında Avrupa’da ortaya çıkan yüksek seviyelerdeki fiyat düzeyleri, para politikasının şekillenmesinde ve nihai hedefi mevzusunda yeni düşüncelerin ortaya çıkmasına sebep olmuştur.¹⁹

Bankacılık ve finansal kesimlerdeki meydana gelen oluşumlarla birlikte para politikasının tesir edebildiği alanda çeşitlenme göstermiştir. Modern bankacılık etkinlikleri ve yeni finansal araçların artması ile beraber, para politikasının ekonomiyi tesir edebilme prosesi daha sofistike bir durum haline gelmiştir. İktisatın likidite seviyesini düzenlemede etkin rol oynayan merkez bankaları, bankacılık ve finansal kesimlerdeki oluşumlar neticesinde sadece direkt para politikası vasıtalarına değil, aynı zamanda dolaylı vasıtalara da müracaat etmek zorunda kalmışlardır. Bu noktada özellikle ifade etmek lazım ki, finansal düzen ilerleme kaydettikçe parasal denetçilerin konu edilmesinde Merkez Bankası-bankacılık kesimi ilişkileri ile beraber, emanet alanların davranışlarında da önemli rol oynar.²⁰

Para politikası, iktisadi etkinlik hacminin ve genel fiyat seviyesinin kontrol edilmesi amacıyla, dolaşımdaki para düzeyindeki oynamalar anlamına gelmektedir. Para politikası, fiyat işleyişinin özgürce ilerleme kaydettiği, yani serbest piyasa ekonomisinin etken olduğu ülkeler için geçerlidir. Bu şekilde meydana gelince, para miktarı yükseltince ve yükseltilmesi için faiz değeri aşağı çekilir ve para hacmi aşağı yönlü olması için ise faiz değeri yükseltilir. Bu sebeple makro boyutta genişletici para politikasına bayağı para politikası, mikro boyutta daraltıcı para politikasına da yüksek para politikası denir.²¹

¹⁹ Mahfi Eğilmez, Ercan Kumcu, *Ekonomi Politikası*, Remzi Kitabevi, İstanbul, 2004, 21.Basım, s.172

²⁰ Osman Z. Orhan, Seyfettin Erdoğan, *Para Politikası*, Umuttepe Yayınları, İstanbul, 2018, 3.Basım, s.60

²¹ Sadun Aren, *100 soruda Para ve Para Politikası*, İmge Kitabevi, Ankara, 2007, 4.Basım, s.163

1.3. PARA POLİTİKASININ GENEL AMAÇLARI

Kuvvetli bir ekonomik düzen oluşturmak ve devamının getirilebilmesi için toplumlar belirli ekonomi politikaları belirleyerek ekonomik hedeflere ulaşmaya çalışırlar.

Para politikasının birçok temel hedefini sıralamak mümkün olup asıl olan altı tane temel hedefi mevcuttur: Fiyat seviyesindeki denge, tam istihdam, ekonomik büyüme, ödemeler bilançosu dengesi, finansal piyasalarda denge, faiz oranlarının düzenlenmesi ve istikrarının korunmasıdır. Para politikasının bir görevi dengesinden şaşmış ekonomiyi yeniden yerine oturtmaktır. Esas fonksiyonu ise olağan istikrarda bir dengesizlik olmaması halinde bile istenilen seviyeye ulaşacak politikaları uygulamaktır. Arzulanan makroekonomik denge seviyesine ulaşmanın yolu uygulanacak para politikasının seçimini gündeme getirecektir.

Para politikasının amaçlarını kısaca değinecek olursak;

1.3.1. Tam İstihdam

Beşeri ihtiyaçların sınırsızlığı ve bu ihtiyaçları karşılayacak olan nihai mal ve hizmetlerin üretiminde kullanılacak olan kaynakların kıtlığı bunların en iyi şekilde kullanılmasını gündeme taşır. Ve bu kaynakların israfa yol açmadan üretim de tam ve etkin olarak kullanılması durumuna ise tam istihdam denir.²²

Tam istihdam bütün üretim faktörlerini içermekle birlikte esas üzerinde durduğu emek faktörüdür. Yani tam istihdam demek işsizliğin olmadığı anlamına gelmektedir. Merkez Bankaları düşük işsizlik oranı amacı içinde olabilirler ama hiçbir zaman sıfır işsizlik amacı doğrultusunda para politikalarını yürütemezler.

Bir iktisatta işsizlik düzeyinin tavan yapması, yalnızca işe yaramaz işgücünün yüksek düzeylerde olduğu anlamını ifade etmez. İşsizlik seviyesinin yükselmesi ile beraber, üretim oluşumuna yönlendirilmesi gerekli olan referanslar tesir etmeyeceğinden, gelir tıkanması ve dolaylı olarak toplumsal gönenç kaybı sorunları ortaya çıkar. Tam istihdam düzeyine erişildiğinde işsizlik sorunu bütünüyle çözülmüş olmaz. Çünkü, friksiyonel işsizlik ifadesi her daim devamlılığını sürdürür. Friksiyonel işsizlik ekonomik bireylerin mevcut işlerini terk ederek daha donanımlı bir iş buluncaya kadar geçirdikleri zamanı

²² http://www.ekodialog.com/Konular/tam_istihd.html, 13.03.2018

anlatmaktadır. Ekonomik bireylerin yeniden iş bulma ve benzer faaliyetler nedeniyle geçici bir zaman için bile işsiz durumda olması, işsizlik düzeyinin sıfır olmasının önüne geçer. Kaynaklarda bu tür işsizlik düzeyi, doğal işsizlik oranı konsepti olarak anılandırılmaktadır. Tüm ekonomiler için sabit değişmez bir doğal işsizlik oranı belirtmek doğru değildir. Her ekonominin kendine özgü bir doğal işsizlik seviyesi mevcuttur.²³

1.3.2. Fiyat İstikrarı

Para politikasının temel amaçlarından en önem arz eden amacı fiyat istikrarını sağlamaktır. Fiyat istikrarının, bu denli önemli bir amaç haline gelmesi, ekonomide meydana gelen enflasyon ve deflasyon sorunlarının meydana getirmiş olduğu olumsuzluklardır. Fiyatlar genel düzeyinin sürekli artan eğilimde olması iktisadi birimlerde tedirginliğe neden olup yanlış planlama, yatırım, üretim ve tüketim kararlarında olumsuzluklar yaratabilmektedir. Dolayısıyla ekonomik gelişmeleri olumsuz etkilenmesiyle birlikte zincirleme olarak gelir dağılımında eşitsizliklere ve toplumsal sorunlara neden olmaktadır.

Fiyat istikrarı denilince fiyatların sabit olduğu düşünülmemelidir. Burada vurgulanmak istenen paranın değerinin korunması ve istikrarının sağlanmasıdır.

Fiyatlar genel düzeyindeki senelik yaklaşık olarak artma hızı, enflasyon tahminini verir. Enflasyon seviyesinin %1 ile 2 dolaylarında tutulmasıyla istikrar amacı gerçekleşmiş sayılır. Gelişme düzeyinde olan ülkelerde %5 oranında fiyat artışı olması normal kabul edilebilir. Fiyat düzeyindeki artış oranının yükselmesi paranın servet biriktirme işlevinin sarsılmasına neden olabilir. Ayrıca enflasyon sabit gelirler aleyhine bir durum yaratır.²⁴

Fiyat dengesini amaçlayan bir Merkez Bankasının bu amaca gerçekleştirmesi için para politikasını aktif bir şekilde uygulayabilmesi, Merkez Bankasının bünyesindeki para politika vasıtalarının yeterli donanımda olması, bu vasıtaları ekonomik işleyişte devreye sokabilme özgürlüğünün sağlanabilmesi ve bilançosu üzerinde kontrol mekanizmasının olması ile ilişkilidir.²⁵

²³ Orhan, Erdoğan, 2018, s.68

²⁴ İlker Parasız, *Para Politikası*, Ezgi Kitabevi Yayınları, Bursa,2003,6.Basım, s.2

²⁵Gazi Erçel, *T.C.M.B 2001 Yılı Para ve Kur Politikası*, Sayı 42, Aralık, 2000,s.4

Türkiye'nin en büyük iktisadi problemlerinden biri olan yüksek seyirlerde yer alan fiyat düzeyinin sanayiciden ihracatçıya memurdan işçi birimine kadar yani ülkede var olan tüm ekonomik bireyleri etkisi altına almaktadır. Fiyat dengesi belli bir düzene sokulamayan ülkemizde insanların elde etmiş oldukları gelirleri fiyatlar genel düzeyindeki artış sebebiyle kaybolmakta bu vaziyet bireylerin hayat seviyelerinin altında yaşamalarına sebep olmaktadır. Enflasyona gösterilen çabanın önemi devam ettirilebilir ve artan ölçekli büyümeyi tutturmak ve fiyat dengesini oluşturabilmektir.

1.3.3. Ekonomik Büyüme

Ekonomik büyüme genel bir ifade ile milli gelirdeki artıştır. İktisadi büyüme hem özel iktisadi kesimlerin hem de hükümetin gelirlerinde bir yükseliş anlamına gelmektedir. Ekonomik büyüme yüksek istihdam düzeyini de beraberinde getirir.

Ekonomik büyüme ve tam istihdam hedefleri birbiriyle yakından bağlantılıdır. Çünkü artan rantabilite yeni yatırımlar, ekonomik büyüme ve düşük işsizlik demektir. Buna karşılık eğer işsizlik yüksek ve üretim faktörleri atıl durumda ise, firmalar yatırıma girişmeyeceklerdir. Burada öne çıkan olgu ekonomik büyümenin firmaların yatırım yapmaya, bireyleri ise tasarruf yapmaya cesaretlendirmesi olgusudur.²⁶

1.3.4. Ödemeler Bilançosu Dengesi

Ödemeler dengesi, ülkeler bakımından iktisadi ve mali saygınlık göstergesi, uluslararası ödeme gücünün göstergesi ve hükümetlerin iktisat politikalarındaki başarısının göstergesi niteliği taşıması bakımından önem arz etmektedir. Geleneksel kurama göre, dış ticaret artışı veren ülkenin parası döviz piyasasında anlam kazanırken; açık veren ülkenin parası da değer kaybına uğrar. Bir ülke halkının diğer ülke halklarıyla, belli bir dönemde yaptığı tüm iktisadi etkinliklerin sistemli bir şekilde kayıt altına alındığı tablodur.²⁷

²⁶Mehman Gayıbov, *Gelişmekte Olan Ülkelerde İzlenen Para Politikaları ve 1980 Sonrası Türkiye'de Yapılan Para Politikası Uygulamaları*, Marmara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul, 2001, s.16

²⁷ <http://debis.deu.edu.tr/userweb//dilek.seymen/BOP.pdf> 13.03.2018

Dengelemin faalinde ödeme girdileri, pasifinde ise diğer ülkelere yapılan ödemeler mevcuttur.

Ödemeler bilançosu açığı, alım-satım dengelemindeki açıktan süre geldiğinde, tabii şekilde, ithalat, ihracattan fazla anlamına gelmektedir. İthalatın fazla olması anlamı para arzının azalması durumudur. Çünkü ithalat için lazım gelen döviz, ithalatçıya milli parayla verilecektir. Bu da satın alma otoritesinin piyasadan gitmesi, yani para arzının azalması manasını taşımaktadır. Bunun akabinde faizler artarak ve bilhassa da yatırım harcamaları azalma eğilimi gösterecektir. Yatırım harcamalarının daralması, ödemeler bilançosunu dengeli hale getirecektir.²⁸

Faiz oranlarındaki değişiklikler sermaye hareketlerini etkiyeceğinden ödemeler dengesinin yönünü belirlemektedir.

1.3.5. Finansal Piyasalarda İstikrar

Finansal piyasalarda istikrar uygulanan para politikaların ekonomide ortaya çıkabilecek olumsuzlukların önlenmesiyle sağlanabilecektir.

Finansal istikrarın herkes tarafından kabul edilen bir tanımı yoktur. Norveç Merkez Bankası finansal istikrarı finansal sistemin krizlerle karşılaşmadığı bir durum olarak tanımlamaktadır. Alman Merkez Bankası, finansal istikrarı finansal sistemin şoklar stres koşulları ve büyük yapısal dönüşümler halinde dahi temel işlevlerini etkili bir şekilde sürdürdüğü bir durum olarak tanımlamaktadır.²⁹

Finansal denge sadece finansal buhranların meydana gelmemesini değil aynı anda finansal düzeni veya iktisadi prosesi tesir altında bırakacak finansal düzen istikrarsızlıklarının süratla giderilmesini de kapsamaktadır.³⁰

Finansal krizlerin ortaya çıkmasına neden olan belirli etkenler vardır. Bu etkenlerin kendine has özelliği piyasaları dengesiz duruma düşürerek nazik bir oluşumun meydana gelmesine sebep olmasıdır. Bunlar: büyük ölçekte ekonomik dengesizlikler, iktisattaki ve finansal yapıdaki aksaklıklar, tehlikeli banka etkinlikleri, Finansal düzen içinde ahlaki tehlike öğelerinin artması ve güvensiz

²⁸ Aliye Özdemir, *Türkiye'de Para Politikasının Ekonomik İstikrarı Sağlamadaki Rolü (1980 Sonrası Dönem)*, Dokuz Eylül Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi, İzmir, 2010, s.8

²⁹ İlker Parasız, *Para Teorisi ve Politikası*, Ezgi Kitabevi, Bursa, 2016,4.Basım, s.348

³⁰ https://www.tbb.org.tr/Dosyalar/Arastirma_ve_Raporlar/Arastirma_3.pdf 14.03.2018

bir düzenin meydana gelmesi, faal olmayan piyasa uygulamaları, piyasa izleyici konumundaki kamu kurumlarının faal olmayan gözlem etkinlikleri, bankaları faal çalışmaya yönlendirerek piyasa düzeninin olmaması, bankalar ve borçlanıcı kesimler için yapısal olarak etkin olmayan kamu birimlerinin mevcudiyeti olarak ifade edilebilir.³¹ Bunların yanında uluslararası piyasaların konumu ve politik dengesizlik da finansal dayanıksızlığa ve dolaylı olarak finansal bir buhrana dönüşebilecek etmenlerdir.

Dayanıksızlığı ve dolaylı olarak dengesizliği arttırarak finansal buhrana sebep yaratabilecek yukarıda belirtilen etmenler içinde önemli olanlardan biri, devam ettirilemez büyük boyuttaki ekonomik politikalarıdır. Para ve maliye politikalarının genişletici olduğu zamanlarda ya da uluslararası piyasalardaki likidite fazlalığıyla vasıtasıyla iç piyasanın gelişmesiyle beraber, ekonomi gelişme prosesini içinde yer almaktadır. Böyle bir halde siyasal dengenin sağlanmış olduğu süreçlerde ekonomi de yaşanan yukarı yönlü kazanım ile de sağlanmış olur Genişletici politikaların yürütüldüğü böyle zamanlarda kredi boyutunda meydana gelebilecek artışlar gayrimenkul fiyatlarında ve hisse senetleri piyasalarında büyük artışlara neden olabilir. Ancak bu tür politikalar neticesinde ortaya çıkma düzeyi yüksek olan enflasyonu ve dış açığını yok edilmesine istinaden daraltıcı politikalar ise diğer paragrafta ifade edilen prosesi aksi duruma getirebilecek ve temin edilen kredilerin geri ödenmesini zor hale getirecektir.³² Bu halde gayrimenkul ve hisse senetleri piyasalarında durum aksi bir hal olabilir. Oluşan nazik piyasa şartları finansal varlık sahibi iktisadi bireylerin öngörülerini aksi yöne doğru döndürmekte ve finansal piyasalarda da istikrarsızlıklara ve buhranlara sebep olabilmektedir.³³

Finansal piyasalarda ve bu piyasalarda etkinlikte yer alan kesimler, fon fazlası olanlar ile fon ihtiyacı olanları birleştirmekte faal bir rolde değillerse, iktisatta kaynak savurganlığı meydana gelir. Finansal piyasaların ve kurumların etkinlikten uzak çalıştığı bir ekonomide yüksek kalitede ürün geliştirme, üretme ve satma potansiyeli olan firmalar, bu işler için gerekli olan fonları elde edemez, tasarruf sahipleri de kullanmadıkları fonları arzuladıkları ölçüde verimli

³¹ https://www.tbb.org.tr/Dosyalar/Arastirma_ve_Raporlar/Arastirma_3.pdf, 14.03.2018

³² Rasim Yılmaz, Bankacılık Krizleri, Makroekonomik İstikrar ve Ahlaki Tehlike, *İşletme Finans Dergisi*, Mart 2001, s.60.

³³ Mustafa Özer, *Finansal Krizler, Piyasa Başarısızlıkları ve Finansal İstikrarı Sağlamaya Yönelik Politikalar*, Eskişehir: T.C. Anadolu Üniversitesi Yayınları: No:1096, 1999, s.45.

değerlendiremezler. Faal bir durumda çalışan finansal düzen için, bu piyasalarda dengenin oluşması bilhassa önem arz etmektedir. Bu durumda uygulanan para politikasının hedeflerinden birisidir.³⁴

1.3.6. Faiz Oranlarının Düzenlenmesi ve İstikrarın Korunması

Ekonomik birimlerin alacak oldukları kararlarda faiz değişkeni önemli bir maliyet unsurudur. Faiz oranındaki dalgalanmalar, ekonomide belirsizliklere neden olup iktisadi bireylerin, firmaların ileriye dönük kararlarını fazlasıyla etkilemektedir. Bu sebeple merkez bankalarının uyguladıkları para politikaları faiz oranındaki dalgalanmalara karşı duyarlıdır.

Genellikle ekonomilere incelendiğinde fiyatlar düzeyinin yüksek oranda olması faiz oranlarının da yüksek düzeylerde ortaya çıkmasına sebep olmaktadır. Bunun nedeni ise yüksek fiyat seviyelerinin olduğu zamanlarda mal ve hizmet fiyatlarında ortaya çıkan fiyat dalgalanmalarının denetlenmesinin güç olmasıdır. Böyle zamanlarda yatırımcılar kazançlarını tahmin etmede zorlanacakları için kendilerine güven yaratan bir durum bulmak isterler ve tehlikeli durumda olmamak için yüksek bir gelir elde edebilecekleri araca giderler ve dolayısıyla faizler artma eğilimi gösterir.³⁵

1.4. PARA POLİTİKASI ARAÇLARI

Para politikası amaçlarını gerçekleştirme, düzenleme ve gerekli olan araçları kullanma yetkisi merkez bankasına verilmiştir. Ekonomik hedefleri gerçekleştirmede kullanılacak para politikası araçlarının ne olacağı ve öncelik sırası son derece önem arz etmektedir. Para politikalarını yürütme aşamasında açık piyasa işlemleri, reeskont haddi, zorunlu karşılıklar oranları gibi para politikası araçlarından yararlanır.

Merkez Bankacılığı zamanında, 1970'ler öncesi zamanlarda, anapara gidişatının denetleme altına alınması, ekonominin genel düzeyinde siyasi otoritenin baskısının fazla olması ve finansal piyasaların ilerleme sağlayamaması sebebiyle genellikle direkt para politikası araçlarının fazla bir şekilde

³⁴İlyas Şıklar, *Para Teorisi Ve Politikası*, 5.basım, Eskişehir, Anadolu Üniversitesi Yayınları,2008,s.121

³⁵ Buhari Doğan, Ömer Eroğlu, Osman Değer, Enflasyon ve Faiz Oranı Arasındaki Nedensellik İlişkisi: Türkiye Örneği, *Çankırı Karatekin Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi*, Cilt 6, Sayı 1, 2016,s 406

uygulandığını görmekteyiz. Ancak, daha sonraki zamanda özgürlükçü ekonomi anlayışının, bu bakımdan piyasa sisteminin faaliyetlerinin artırılması kapsamında köklü yeniliklere bağımlı olarak finansal piyasaların ilerlemeye, anapara dönüşümlerinin artmaya başlamasına tutkun olarak, 1970'lerin sonlarına doğru, gelişmiş ülkeler kredi kontrolleri, faiz oranı tavanları ve direkt krediler gibi direkt araçları uygulamayı terk ederek, açık piyasa işlemleri, reeskont olanağı ve zorunlu karşılıklar gibi endirekt para politikası vasıtalarına yönelmişler ve daha sonraki yıllarda da gelişme yönünde ilerleyen ülkeler bu politikaları uygulamalarına almışlardır. 1980'ler ve 1990'larda, piyasanın çalışmasını aksatan birçok öge ya uygulanmamış ya da uygulanması azaltılmıştır. Merkez Bankaları para politikası yürütmelerinde, genellikle, 1985'lere kadar direkt düzene koyan birimleri kullanarak; sonraki dönemlerde ise endirekt olarak merkez bankası parasını ihraç eden kesim adıyla piyasa koşullarını etkisi altına almışlardır. 1980 sonrası dönemlerde finansal piyasalara direkt karışan para politikası vasıtalarının yerine, endirekt para politikası vasıtaları önem kazanmıştır. 1980 sonrası dönemde yürütmelerde, gelişmiş ülkelerde piyasa düzeneğini önemli hale getiren dolaylı para politikası araçlarından açık piyasa işlemler çoğunlukla kullanılan bir araçken; gelişme yolunda ilerleyen ülkelerde ise finansal piyasaların zorunlu yetkinliğe ulaşamamasından ötürü daha çok direkt para politikası vasıtaları ile endirekt para politikası vasıtalarından zorunlu karşılıklar ve reeskont oranları çoğunluk olarak kullanılmaya başlanmıştır. Bu gelişme ile beraber, gelişme aşamasında olan ülkelerde de finansal piyasaların teknolojik ve yasal oluşumlar gölgesi altında ilerlemeye ve özgürleşmeye başlaması, gerekli özdeliğe ve genişliğe erişme gayretleriyle buluşunca, açık piyasa işlemleri artarak daha fazla piyasaya sunulmaya başlanmış ve önemli hale gelmiştir.³⁶

1.4.1. Para Politikasının Genel Araçları

1.4.1.1. Açık Piyasa İşlemleri

Açık piyasa işlemleri, dolaşımdaki para miktarını kontrol etmesi açısından en önemli para politikası aracıdır. Açık piyasa işlemleri, hazineye ait bono ve tahvillerin piyasalarda merkez bankası vasıtası ile alım satımıdır. Merkez Bankası

³⁶ Timur Önder, *Para Politikası Araçları, Amaçları ve Türkiye Uygulaması*, T.C.M.B Piyasalar Genel Müdürlüğü, Uzmanlık Yeterlilik Tezi, Ankara, Mayıs 2005, s: 55-57

tarafından satın alınan menkul kıymetler karşılığında parasal taban genişleyerek piyasada para arzı artıracak, tersi durumda ise parasal taban daralarak piyasada para arzı azalacaktır. Bu alışveriş sonucunda merkez bankaları mevduat kurumları olan bankaların likidite rezervlerini belirleyerek, bankaların kredi politikalarını etkiler. Bu durum açık piyasa işlemlerinin miktar etkisi olarak açıklanabilir.

Açık piyasa işlemlerinin etkileri sadece para arzı üzerinde görülmez. Merkez Bankaları açık piyasa işlemleri ile para piyasasına menkul kıymet satıcısı bazen de alıcısı rolü ile girmekte ve piyasada oluşan denge fiyatını değiştirerek faiz üzerinde etkili olmaktadır. Bu durumda açık piyasa işlemlerinin fiyat etkisi ile açıklanabilir. Açık piyasa işlemleri hem savunma amaçlı hem de hücum amaçlı olarak merkez bankası tarafından ortaya çıkarılır. Defansif işlemler, Merkez Bankası'nın parasal tabanda ortaya çıkabilecek dalgalanmalara istinaden sadece savunma maksadıyla yaptığı dengeleyici işlemler bütünüdür. Aktif işlemler ise, Merkez Bankası bir istikrarsızlık ya da gözdağı olmaksızın parasal tabanı değiştirmeye yönelik işlemler bütünüdür.

Açık Piyasa İşlem Çeşitleri,

- **Depo;** Merkez Bankasının belirli süreler ile bankalara teminat ve limitleri yönünde sağlamış olduğu mevduat imkanlarıdır. Bahsi geçen bankalar bu aracıyla; Merkez Bankasının gün içerisinde haber verdiği faiz oranlarından, Türk lirası cinsinden borç alıp verebilmektedir. Depo olanağı, Merkez Bankası himayesinde etkinlik yapan Bankalararası Para Piyasası vasıtası ile sağlanmış olur.
- **Repo işlemleri,** genel itibari ile piyasada geçici likidite darlığı ortaya çıktığı süreçte, bankacılık sistemi likiditesinin sınırlı bir zaman için artırılması amacı güdülür. Bu durumda Merkez Bankası; açık piyasa işlemleri yapmaya görevli kurumlardan, ileriki bir zamanda geri satmak vaadiyle değeri alır. Bu proste: Sözleşme tarihi, değer alınıldığı tarihtir. Bahsedilen değer, işlem esnasında tespit edilen fiyat üzerinden alınır. Değerin geri satım fiyatı, alış işleminin yapıldığı tarihte belirlenmiş olur. İşleme taraf kuruluş, işlem vadesinde değeri geri satın almayı üstlenir. Merkez Bankası net fonlaması, depo ve repo işlemlerinin birikiminden oluşmaktadır.

- **Ters repo işlemleri;** genel olarak piyasada geçici likidite fazlası olduğu hallerde, gerek görülmeyen likiditenin giderilmesi maksadıyla yapılmaktadır. Merkez Bankası; elinde bulundurduğu kıymetleri, açık piyasa işlemleri yapmaya görevli birimlere işlem gününde sözleşme imzalayarak işlem esnasında belirlenmiş olan fiyat seviyesinden, ileri bir zamanda geri almak vaadiyle satar. Bu proseste: Sözleşme zamanı, işlemin yapıldığı tarihtir. Bahsi geçen değer, işlem sırasında ayarlanmış fiyat üzerinden satılır. Değerin geri alım fiyatı, satışın gerçekleştiği tarihte ayarlanmış olur. İşleme taraf birim, işlem vadesi geldiğinde değeri geri satmayı üstlenir.
- **Doğrudan alım işlemleri,** genel olarak piyasada var olan likidite darlığı yaşandığı durumda açık piyasa işlemi yapmaya yetkili birimler ile yapılmaktadır. Bu bağlamda Merkez Bankası; yürürlükte bulunan kıymetleri, işlem gününde tespit edilmiş fiyat üzerinden ve işlem valöründe yetkili birimlerden satın alır.
- **Doğrudan satım işlemleri;** genel olarak piyasada var olan likidite fazlası yaşandığı zamanlarda, açık piyasa işlemleri yürütmeye görevli birimler ile yapılmaktadır. Bu çerçevede Merkez Bankası; açık piyasa işlemleri elinde bulundurdukları mevcut kıymetleri, işlem gününde tespit edilmiş fiyat üzerinden ve işlem valöründe işlemi yapmaya yetkili birimlere satışını yapmaktadır.
- **Likidite Senedi İhracı;** para politikasının aktifliğini derinleştirmek maksadıyla, piyasadaki fazla likiditenin eritilmesi için öngörülen bir vasıttır. Merkez Bankası Kanunu'nun 52'inci maddesine göre; kendi adına ve hesabına vadesi 91 günü geçmeyen likidite senetleri satımını yapabilir. İkincil piyasada da alınıp satılabilen likidite senetleri, Merkez Bankası tarafından uygun olduğunda erken sönüm yapılabilir. Sadece açık piyasa işlemlerinin aktifliğinin yükseltilmesi maksadıyla ihtiyaç olduğu zaman

satımı yapılan likidite senetleri, herhangi bir seçenek olarak benimsenmemelidir.³⁷

Açık piyasa işlemlerinin avantajları şu şekilde sıralanabilir:

- Açık piyasa işlemleri merkez bankalarının üstünlüğü ile devam ettirilir. Bu çerçevede merkez bankaları açık piyasa işlemleri vasıtasıyla piyasa işlem bütününe hepsini kontrol altında alabilir.
- Açık piyasa işlemleri hem para hem de anapara piyasalarında yapılabilmektedir. Çünkü bu muameleler, kısa vadeli menkul değerlerin alınıp satılması koşulu ile para piyasalarında uygulanabileceği gibi, tahvil alış-satış etkinlikleri ile sermaye piyasalarında da uygulanabilir.
- Açık piyasa işlemleri elastiki bir özelliğinin olmasından dolayı kesin sonuçların ortaya çıkmasını sağlar. Bu işlemleri değişik şekillerde yürütmek mümkündür. Ekonominin yedekleme ihtiyaçları neticesinde işlem hacmi ve süresi ayarlanabilir.
- Sürekli olarak kullanılabilir. Bu şekilde Merkez Bankası elde ettiği bilgiler neticesinde parasal tabanı sürekli olarak değiştirebilir.
- Açık piyasa işlemlerini kolayca yürütmek olasıdır. Bu işlemlerin uygulanmasında yönetsel gecikme sorunu ortaya çıkmaz.
- Açık piyasa işlemleri kolayca değiştirebilmek mümkündür. Bu işlemlerin gerçekleştirilmesinde bir sorun olduğunda hemen sil baştan geriye dönme kolaylığı vardır. Örneğin, Merkez Bankası mega ölçülerde uyguladığı açık piyasa işlemleri sebebiyle yüksek düzeyde bir parasal doygunluğa sebep olursa, derhal satış işlemlerini uygulayarak bu meseleyi ortadan kaldırabilir.
- Parasal tabanının kontrolü için merkez bankaları istedikleri kadar tahvil alıp-satabilirler ve çok küçük alım satımlarla parasal taban üzerinden küçük ayarlamaları da gerçekleştirebilirler.³⁸

³⁷<http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Temel+Faaliyetler/Piyasalar/Acik+Piyasa+Islemleri/> 18.03.2018

³⁸ Mais Aziziov, *Monetarist Para Politikası Yaklaşımı ve Azerbaycan Merkez Bankasının İzlediği Para Politikası*, Marmara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmış Doktora Tezi, İstanbul,2007,s.16-17

1.4.1.2. Reeskont Penceresi İşlemleri

Reeskont, bankalarca indirim uygulanmış ya da bankaların elinde bulunan bir senedin merkez bankasınca vadesinden önce ödenmesidir. Bu doğrultuda bankalar ellerindeki ticari senetleri, vadeleri gelmeden merkez bankasına iskonto ettirerek rezerv gereksinimlerini giderebilecektir.

Reeskont işlemlerinin nihai hedefi, merkez bankalarının finansal düzen için son ödünç verme kaynağı görevini yerine getirmiş olmasıdır. Bu gerçekleştirmede bankalar, Merkez Bankası'nca tespit edilen genellikle kısa vadeli senetleri, Merkez Bankası'nın tespit ettiği faiz oranlarından kırdırarak gereksinimi olan likiditeyi elde ederler ve ekonomide meydana gelebilecek risk havasını da ortadan kaldırmaya çalışırlar.³⁹

Reeskont işlemleri genellikle iki şekilde gerçekleştirilir. Bunlar; reeskont kredileri ve avanslardır. Reeskont kredileri işleminde Merkez Bankası en son likidite kaynağı konumundadır (lender of the last resort). Bu işlemler ticari bankaların, ellerinde vadesi dolmamış kırdırılmış senetleri Merkez Bankası'na getirerek kırdırması ile gerçekleşir. Böyle bir durumda Merkez Bankası'nca uygulanan reeskont oranı piyasa faiz oranının üzerindedir ve doğal olarak bankalar Merkez Bankası'na en son çare olarak bakarlar. Senetlerin iskonto edilmesinde Merkez Bankası'nın cari faiz oranları uygulanmaktadır. Avans yürütümünde ise kırdırma işlemi olmadan belirli bir faiz oranı üzerinden bankalara kredi sağlanmaktadır. Maddi bir aracın rehin ve ipoteği karşılığında öndelik verilmektedir. Yani bu durumda merkez bankaları ilk likidite kaynağı pozisyonundadır (lender of the first resort) ve bu halde reeskont oranı piyasa faiz oranının aşağısındadır. Böyle bir durumda bankalar likidite ihtiyaçlarını karşılamak için ilk olarak Merkez Bankası'na başvururlar.⁴⁰

Reeskont oranında oynamanın yapılmasının hedefi şudur: Reeskont oranının arttırılması, ticari bankaların merkez bankasında ödünç almaya yönelimini artırır. Merkez Bankası'nın reeskont oranı farklılıkları, uygulanan para politikasında ortaya çıkarılacak farklılıkların uyarısını verir. Örneğin; Merkez

³⁹ Bengü Gülümser Kaytancı, *Merkez Bankası Para Politikası Tepki Fonksiyonu: Türkiye Uygulaması(1990-2003)*,Yayınlanmamış Doktora Tezi, Eskişehir,2005,s.8

⁴⁰İsmihan Demirhan, *Türkiye 'de Para Politikası Uygulamaları ve Enflasyon Hedeflemesi*, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi, İstanbul,2007, s.15

Bankası'nın reeskont oranını azaltması, Merkez Bankası'nın piyasaya para sunacağını ya da azaltacağını ve parasal genişlemenin hız kazanacağını uyarısını verebilir. İktisadi birimlerin, bu sinyali aldıktan sonra, faiz oranlarında bir düşüş ve menkul kıymet fiyatlarında bir artış beklentisi içine girmeleri doğaldır. Bu beklentilere göre ekonomik birimlerin pozisyon alması ve toplam harcamaların değişmesi beklenen gelişmelerdir. Merkez Bankası'nın reeskont oranı vasıtasıyla yürütülen para politikasındaki farklılıkların uyarısını piyasalara ilan etmesi sesli duyuru etkisi olarak tanımlanmaktadır. Ancak, sesli duyuru etkisinin çoğu zaman yanlış anlaşılma sakıncası vardır. Örneğin; Merkez Bankası çoğu zaman piyasadaki diğer faiz oranlarıyla uyumlu olabilmek için, teknik sebeplerle reeskont oranında oynama yapabilir. Bu örnekte, Merkez Bankası'nın mevcut para politikasında herhangi bir oynama yapmak gibi bir niyeti yoktur. Oysa piyasalar, konu geçen reeskont oranı farklılıklarını, para politikasında bir oynama olabileceği uyarısı olarak anlaşılabilir. Reeskont politikasının karşılaştığı bu tesir önemli bir avantaj değildir. Reeskont politikası banka rezervlerini, parasal tabanı ve para arzını tesir etmek maksadıyla uygulanabilecek bir vasıta olmasının yanı sıra, finansal kaosların önüne geçmek açısından da oldukça önemli bir vasıta. Bir diğer ifadeyle, Merkez Bankası'nın esas görevlerinden birisi olan "likiditenin son kaynağı olma" görevlerini uygulamaya koymada kullanılacak en etkili para politikası vasıtası reeskont politikasıdır. Bankacılık krizleri esnasında gereksinim duyan bankalara, çok kısa sürede rezerv aktarma imkanı tanıdığı için, reeskont politikası, Merkez Bankası'nın finansal kaosların önüne geçebileceği temel bir araçtır.⁴¹

1.4.1.3. Zorunlu Karşılık Oranları

Zorunlu karşılık uygulaması, bankaların mevduatlarında meydana gelebilecek azalışlara karşı mevduat sahiplerinin düzene karşı olan güvenini süregelir hale getirmek ve para arzını denetim altına almak için bankaların bilançodaki bazı kaynaklarının belli bir seviyesini ekseriyetle nakit ve faizsiz olarak Merkez Bankası nezdinde el konulmasıdır.⁴²

⁴¹İlyas Şıklar, *Para Teorisi Ve Politikası*, 5.basım, Eskişehir, Anadolu Üniversitesi Yayınları,2008,s.101

⁴² Memduh Aslan Akçay, *Para Politikası Araçları, Türkiye ve Çeşitli Ülkelerdeki Uygulamalar, Yıllık Programlar ve Konjonktür Değerlendirme* Genel Müdürlüğü Mali Piyasalar Dairesi Başkanlığı, Uzmanlık Tezi,1997,s.19

Merkez Bankaları piyasadaki likiditeyi zorunlu karşılık oranları diye nitelendirilen araçla da kontrol edebilmektedir. Zorunlu karşılıkların bir işlevi de bankaların borçlarını ödeme yeteneğini artırmak ve güvenilirliğini sağlamak olmuştur. Fakat bu güvenilirlik ikincil piyasalarda da sağlanabilmektedir. Bu bağlamda zorunlu karşılık oranlarının ilk işlevi para piyasasını kontrol etmek amaçlıdır.⁴³

Zorunlu karşılık politikası, para çarpanı aracılığıyla para arzını etkileyen para politikası aracıdır. Zorunlu karşılık oranlarının başkaca amaçları da bulunmaktadır. Bunlar; kamu sektörüne fon sağlamak, bankacılık sisteminin kredi riskini azaltmak, kredi dağılımını etkilemek, senyoraj geliri elde etmek gibi amaçlardan oluşmaktadır. Zorunlu karşılık oranlarının direkt fiyat etkisi yoktur. Miktar etkisi ise bankaların rezervlerinin fiyat değiştirici şeklinde olabilir. Zorunlu karşılıklar, bankaların menkul kıymetleri ellerinden çıkarmak istemesiyle fiyat etkisi; karşılıkların faizsiz olması nedeniyle bankaların fonlanma maliyetini nispeten arttırdığı için ise maliyet etkisi yaratmaktadır.⁴⁴Zorunlu karşılık oranı sürekli değiştirilecek esnekliğe sahip değildir. Oranların küçük çapta bile değiştirilmesi ekonomi sistemde rezervlerin önemli ölçüde artış veya azalışına neden olur. Yapılacak herhangi bir değişiklik bankacılık sistemini önemli ölçüde etkileyecektir. Zorunlu karşılık oranlarının artırılması durumunda bankalar likit arayışına girecek ve bu durum belli bir süre gerektirecektir. Bu arayış neticesinde bankalar ellerindeki menkul kıymetleri piyasaya sürecektir ve bu durumda menkul kıymet piyasasında dalgalanmalara neden olacaktır.

⁴³ Nida Vurkır, *Finansal Kriz Dönemlerinde TCMB' nin Uyguladığı Para Politikaları*, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İktisat Anabilim Dalı, Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi, 2014, s.56

⁴⁴ Burak Kılıçoğlu, *Türkiye'de Uygulanan Para Politikaları kapsamında Fedakarlık Oranının Tahmin edilmesi*, Eskişehir Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi, 2015, s.26

Tablo 1. Para Politikası Araçlarının Kullanımı

Para Politikasının Genel Araçları	Sıkı Para Politikası	Gevşek Para Politikası
Açık Piyasa İşlemleri	Eldeki senetler satılır.	Piyasadan senet alımı yapılır.
Reeskont Politikası	İskonto oranı artırılır.	İskonto oranı düşürülür.
Zorunlu Karşılıklar Politikası	Zorunlu karşılık oranları artırılır.	Zorunlu karşılık oranları düşürülür.

Kaynak; Osman Z. Orhan, Seyfettin Erdoğan, *Para Politikası*, Avcı Ofset, İstanbul, 2005, s.18.

1.4.2.Para Politikası Özel Araçları

Merkez Bankaları para politikası ana araçlarının yanında destek sağlamak adına özel araçları da kullanmaktadır.

1.4.2.1.Farklılaştırılmış Reeskont Oranları

Merkez bankaları, bankaların kendilerine sunacakları senetlere, mahiyetlerine göre farklı seviyelerde reeskont oranları tatbik edebilir. Böylece, Merkez bankaları bazı kesimlerin ilerlemesine engellemeler getirebilir veya özendirirler. Ancak böyle bir seçimi kontrol aletinin olumlu netice verebilmesi için ticari amaç güden bankaların merkez bankalarına tahsis ettikleri senetlerin önemli bir seviyede olmalıdır.⁴⁵

Merkez Bankası, ticari amacı güden bankalar vasıtası ile kendisine yönlendirilen sanayici senetlerinden madencilik kuruluşlarından ait olanlara daha

⁴⁵ İlker Parasız, *Para Teorisi ve Politikası*, Ezgi Kitabevi Yayınları, Bursa, 4.basım,2016 s.85

düşük indirim oranını uygulamaya alarak birimlerin gelişim kaydetmesini özendirilmektedir.⁴⁶

1.4.2.2. Kredi Tavanları

Merkez Bankası, ticari amaç güden bankaların çeşitli iktisadi etkinlikler ile ilgili olarak tahsis edecekleri kredilere bir engellemeler getirebilir. Tahsis edilecek kredilere uygulanan engellemeler farklı şekillerde olmaktadır. Özendirilmek istenen birimlerde kredi tavanları yüksek seviyelerde tutularak kredilerin bu birimlere yönlendirilmesi hedeflenmektedir. Kredi tavanı bir takım engellemeleri banka nezdinde de uygulamaya alınmaktadır. Bu tavan seyrindeki durumlar bankaların anaparasına, olağan kredilerine, kredi alanlara ve mevduatlarına göre şekillendirilmektedir. Bu tür tedbirler ile para güçleri, ticari banka fonlarının bazı kurgusal etkinlik ve alanlara gidişinin de önüne geçilmesi hedeflenmektedir.⁴⁷

Kredi tavanlarının belli bir süre dilimi için, belirli kesimler veya birimler tarafından uygulanmaya alınması kredi dağıtım sisteminde sabit oturmuş bir durum sağlar. Direkt vasıtalar kredi denetimlerinde ve faiz oranlarında çoklu bir yapıya sebep olarak parasal şartlarda yozlaşmaya ve bozulmaya neden olur. Hatta direkt vasıtaların faal olarak uygulamaya alınması likidite fazlalısına, finansal piyasalarda krize ve mali aracılık hizmetlerinin aksamasına neden olabilir. Bankaların mevduatları büyüme eğilimde olurken kredi dağıtabilmelerine konulan sınırlamalar, fazla likidite yaratma durumundadır. Bu fazla likidite de krediler özgür bırakıldığında enflasyon yönlü bir gidişata sahiptir. Yapılan organizasyonlarla faizlerin denge düzeylerinin altında tutulması, finansal piyasalarda tehdiye sebep olabilir. Bu da tasarrufların faal olmayan bir şekilde istifade edilmesine neden olarak, tasarrufların menkul kıymetlere ve gayrimenkullere yaklaşmasına sebep olur.⁴⁸

1.4.2.3. Disponibilite Uygulaması

Devlet veya para güçleri, ticari bankaları ve banka dışı mali kesimler, ellerinde bulundurdukları fonların belli bir oranı ile varsaydıkları tahvil ve

⁴⁶Burcu Bilir, *Finansal Serbestleşmenin Para Politikaları Üzerine Etkileri: Türkiye Örneği*, Yüksek Lisans Tezi, Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İzmir, 2006, s.61

⁴⁷Richard G. Lipsey, Peter O. Steiner, Douglas D. Purvis, *İktisat*, 7. Baskıdan çeviri, Bilim Teknik Yayınevi, 1984, İstanbul, s. 186-187.

⁴⁸ Önder, 2005, s: 63

bonoları satın almaya, Merkez Bankasında serbest para, senet yatırmaya ve kasalarında peşin olarak bulundurmasını zorunlu hale getirebilir. Hür para, senet yatırmaya ve kasa tatbik edilmesi piyasadaki para arzının kontrol altında tutulması tesirli olurken, tahvil ve bonoların meydana getireceği tesir bu değerli evrakların faiz oranlarına bağımlı olarak değişime uğrayacaktır. Eğer piyasa faiz oranları bu gibi etkenlerin faiz oranlarından yüksek seviyelerde ise, bu yöntemle birlikte normal piyasa faiz oranlarından daha az bir faiz oranı ile bir kısım fonlar kamu kesimine yönlendirilmiş olur. Finansal birimlerin biriktirme maliyeti artma eğilimin de olur. Aksi halde ise bankaların biriktirme maliyetini azaltıcı yönde tesir eder. Disponibilite uygulaması bankalara bu durumdan uzaklaşmasına fırsat vermeyerek (pasiflerin tamamını içerecek şekilde) bu uygulama ile direkt, bankaların bu durumdan uzaklaşmasına fırsat (pasiflerin bir kısmını içerecek şekilde) bu uygulama ile endirekt bir vasıta durumundadır.⁴⁹

1.4.2.4. Faiz Oranı Kontrolleri

Merkez Bankası bankaların ve banka dışı mali kesimlerin mevduat ve kredi faiz oranlarına kısıtlamalar dahil birtakım değişiklikler getirebilir. Bu bağlamda, farklı birimler için farklı faiz oranları sunulabilmekte, özendirilmek istenen birimlere taksim edilecek kredilerin faiz oranları düşük seviyelerde tutulabilmekte, kaynakların belirlenen birimlere dağıtılması hedeflenmektedir.⁵⁰

1.4.2.5. Hisse Senedi ve Tahvillerin Alımına Yönelik Kredilerin Kontrolü

Hisse senedi ve tahvillerin satın alınmasının taksitli yapıldığı durumdur. Bu menkul kıymetlerin alımlarında ne kadarlık kısmının peşin ödeneceği belirlenmektedir. Bu belirleme neticesinde ekonomik birimlerin tasarruflarında kısıtlama olabileceği gibi özendiricide olmaktadır.

1.4.2.6. Finansal Araçların Portföylerinin Yeniden Düzenlenmesi

Merkez bankaları bu düzenleme ile banka ve diğer mali kurumların ellerinde bulundurdukları menkul kıymetlerin hangi faaliyet alanında olması gerektiğini belirler. Bu düzenleme ile menkul kıymetlerin ekonomik büyüme

⁴⁹ Hurşit Güneş, *Türkiye’de Para Arzını Kontrol Araçlarının Etkinliği*, İstanbul Ticaret Odası, Yayın No: 1990-9, İstanbul, 1990, s 59

⁵⁰Akçay,1997,s.13

sağlayacak sektörlere transferi sağlanacaktır. Transfer sürecinin aksamaya uğramaması için piyasada çeşitli menkul kıymetlerin fazla miktarda olması gereklidir.

1.4.2.7. Tüketici ve Gayrimenkul Kredilerinin Kontrolü

Para güçleri, ev veya çeşitli dayanıklı tüketim mallarının vadeli satışlarında, ekonomik birimlerin nakit olarak ödeyecekleri minimum miktar ile verilen kredilerin vadelerini, faiz tutarlarını değiştirerek söz konusu olan mallara olan talepleri değiştirebilir.

1.4.2.8 Özel Mevduatlar

Özel mevduatlar, ticari banka kesimine yatırılması zorunlu olan mevduatların belli bir oranının merkez bankasına aktarılması durumudur. Merkez Bankası bu özel mevduatlar ile para arzındaki değişimleri kontrol altında tutmaktadır. Bu özel mevduatlara ithalat teminatlarını örnek olarak verebiliriz. İthalat teminatları, piyasada enflasyonist akışı azaltma amacıyla. Bu teminatlar için zorunlu olan mevduatlarda farklı oranlar uygulanması bazı malların ithal edilmesini teşvik veya sınırlamak için yapılmaktadır.

1.4.2.9 Moral Takviyesi, İkna Yöntemi ve İletişim Politikası

İletişim konusu her alanda olduğu gibi ekonomi alanında da önemli bir konuma sahiptir. Ekonominin yapıtaşı durumunda olan merkez bankası da para politikalarını uygulama esnasında iletişime önem vermektedir. Merkez Bankası sahip olduğu gücünü kullanarak finans birimlerinin atacağı adımların kamu yararına uygun şekilde olması konusunda uyarı niteliğinde telkin ve tavsiyelerde bulunur. Bu para politikası aracının herhangi yasal bir dayanağı olmamakla birlikte yönlendirme niteliğine sahiptir. Bu politikasının başarılı olması Merkez Bankası'nın ağırlığına ve güvenilirliğine bağlıdır.

1.4.2.10 Reklam ve Resmi Olmayan Öğütler

Merkez Bankası yargılamalarında, finans kurumları, kamuoyuyla paylaşmak için raporlar, konuşmalar gibi basın yayın organlarını kullanarak ekonomik birimlerin kararlarına yön verebilirler.

İKİNCİ BÖLÜM

2. EKONOMİK İSTİKRARIN GERÇEKLEŞMESİNDE PARA POLİTİKALARININ ETKİNLİĞİ VE MİLLİ GELİR

2.1. PARA POLİTİKASINA İLİŞKİN TEORİK GÖRÜŞLER

Para politikasının etkinliği ile ilgili tarihsel süreçte çok fazla eleştirel yaklaşımlar mevcuttur. Kimi yaklaşımlar para politikalarının ekonomik denge düzeyinde çok fazla etkili olduğunu savunurken kimi yaklaşımlara göre ise bu politikaların denge düzeyinde etkisinin olmadığını savunmuşlardır. Para politikasının etkinliğine yapılan eleştirel yaklaşımlar ekonominin içinde bulunduğu koşullara göre değişiklik göstermiştir.

2.1.1. Klasik İktisadi Teorinin Para Politikası Görüşleri

1776 yılında yayınlanan Adam Smith'in "Ulusların Zenginliği" yapıtıyla beraber Klasik iktisadi ideası doğmuştur. Klasik iktisadi düşüncenin gelişmesinde sanayi devriminin de önemli bir yeri vardır. Önemli klasik savunucuları, Adam Smith, David Ricardo, David Hume, John Stuart Mill, Thomas Malthus dur. Klasik İktisat Teorisinin temel varsayımları; Piyasada alıcı ve satıcıların fiyatlar üzerinde etkili olmadığı tam rekabet koşulları geçerlidir. Ekonomik birimlerin kendi çıkarları doğrultusunda akılcı bir şekilde hareket ettiklerini ve bu doğrultuda toplumsal refahın sağlandığı varsayılmıştır. Klasik İktisat'ın önemli isimlerinden Adam Smith ekonomik bireylerin davranışlarını, Bencillik ve Sempati İlkesi, Özgürlük ve Mülkiyet İlkesi, Çalışma ve Değişim İlkesi olarak sıralamıştır.⁵¹

Klasik ekonomist Jean Baptiste Say'ın ifade ettiği gibi "ekonomide her arz kendi talebini yaratır." Bu duruma say kanunu veya Mahreçler Kanunu denir. Bireyler tasarrufa yöneldiklerinde, başka bir ifade ile ekonomide tasarruf fazlalığı oluştuğunda, faiz oranları aşağı doğru düşerek bu sorunu müdahaleye gerek kalmadan kendiliğinden giderir. Düşen faiz oranları, üretim birimlerinin yatırım harcamalarını arttırmalarını sağlar. Klasik yaklaşımda yatırım ve tasarruf eşitliğini faiz oranı değişkeni belirlemektedir. Bu yaklaşımda faiz, tasarruf yapmanın mükafatı; başka bir ifadeyle tüketimin fırsat maliyeti olarak tanımlanmaktadır. Bireyler pozitif zaman tercihi çerçevesinde gelecekteki tüketimleri ile

⁵¹ Mehmet Selik, *İktisadi Doktrinler Tarihi*, Gerçek Yayınevi, İstanbul, 1980, s.177

halihazırdaki tüketimleri arasında tercihte bulunurlar. Klasik yaklaşıma göre ekonomide yatırım-tasarruf dengesinin sağlanmasında faiz oranları belirleyicidir. Klasik iktisatçılara göre piyasanın rekabetçi güçleri, ücret ve fiyat artışlarını tam istihdam dengesi amacı doğrultusunda yönlendirilir. Örneğin, üretim seviyesi tam istihdam hasıla düzeyinin altında kaldığında, ücret ve fiyatlar aşağı doğru düşer. Düşen ücretler nedeniyle ortaya çıkan istek dışı işsizlik koşullarında, emek arzı emek talebini aşacağından ücretler ve dolayısıyla fiyatlar azalır. Azalan fiyatlar, para balanslarının tasarruf hesaplarının ve kamusal borçlanma senetlerinin reel değerinde artışa yol açar. Sonuçta ortaya çıkan servet etkisi nedeniyle, mal ve hizmet alımına yönelik harcamalar yükseleceğinden, tam istihdam düzeyine ulaşmayı sağlayan mekanizmalar yeniden işlerlik kazanır. Dolayısıyla hükümetlerin para ve maliye politika araçları ile ekonomiye müdahalesine gerek yoktur. Klasik iktisatçıların görüşleri, devlet müdahalesinin gereksizliği ile birlikte bireysel girişime duydukları güvene dayanmaktadır.⁵²

Sabit anapara yatırımlarının bütününe tasarruflarla karşılanacağını iddia eden klasik iktisatçılar bu bağlamda faizin önemli bir adım atarak tasarruflar ile yatırımlar arasında bir denge oluşturarak iktisatta tam istihdam seviyesi oluşturulabileceği görüşünü savunmuşlardır. Diğer bir anlatımla faiz oranları uzun bir sürede halkın tasarrufta bulunmasını özendirirken teşebbüsçüleri de yatırımda bulunmaya şartlandırmaktadır. Fakat kısa süre için bu koşul doğru kabul edilmez.⁵³

Klasik kuramda ehemmiyetsiz olmakla beraber para politikasına belli bir yer ayrılmış olmasına rağmen Klasik kuramda önemli olmakla birlikte para politikasına belli bir yer verilmiş olduğu halde maliye politikasına hiç değinilmemiştir. Onlara göre, iktisadi dengesizlik halinde mali politikalar kullanılacakken para politikaları (banka rezervlerinin azaltılması, açık piyasa işlemleri gibi) ikame edilmelidir. Çünkü mali politikalar aslına bakılırsa para politikasının bir vasıtasıdır. Örnek olarak, devlet harcamalarının artış göstermesiyle birlikte para arzının artış göstermesi anlamına gelmektedir. Klasik iktisatçılara göre, tam rekabet, ücret esnekliği ve faiz esnekliği hipotezleri ortaya çıktığında iktisadi durum her daim ve otomatik olarak tam istihdama gelecek,

⁵² Orhan, Erdoğan, 2018, s.131-132

⁵³ Özhan Uluatam, *Makroiktisat*, Savaş Yayınları, Ankara, 1987, 6.Baskı, s.225

üretile her mal satılacak, yığım artışı ve üretim yetersizliği gibi dengesizlikler olamayacak ve dolaylı olarak fiyatlar genel düzeyi hem enflasyonist hem de deflasyonist tehditlere neden olmadan dengesini sağlayacaktır. Klasik kuramcıların ifadesiyle, piyasanın görünmeyen eli iktisadi durumu arzulan seviyede ilerletmeye donanımlıdır.⁵⁴

Ekonomideki her ögenin “laissez-faire, laissez-passe” ilkesiyle kendiliğinden denge seviyesine ulaşacağı savunulmaktadır. Para politikası gerçek parametreler üzerinde etkisi yoktur, yani para bir örtü niteliğindedir. Klasik ekonomistlerin maliye politikasına tamamıyla razı olmamalarının iki mühim sebebi mevcuttur. Bunlardan ilki, devletin ekonomi üzerindeki etkisinin az olması istendiğinden kamu gelir ve gider tablosunun büyümesine sebep olacak her türlü yürütümün onay görmemesidir. İkinci sebep ise, faal bir maliye politikasının olması durumunda bile bunun iktisadi durumda istihdam ve üretim kapasitesini en üstlere çıkarmak gibi bir tesirinin olmayacağıdır. Örnek olarak, iktisadi durumu geliştirmek için kamu harcamalarının yükseltilmesi neticesinde artan harcamaları finanse edebilmek için ya vergi oranları yükseltilecek veya devlet özel sektörden borçlanma yoluna gidecek ya da emisyon yoluna başvurulacaktır. Klasik kuramda bu uygulamaların hiçbiri iktisadi durumda sabit bir ilerleme sağlayamayacaktır. Vergi oranlarını yükseltme ve borçlanma durumunda kamu harcamalarındaki meydana gelen yükseliş kadar özel harcamalarda azalış ortaya çıkarken; para yığılımında ki bir yükseliş toplam talebi arttırmakla beraber bunun da gerçek parametrelere hiçbir tesiri olmayacak, sadece enflasyonu artıracaktır.⁵⁵

Klasik ekonomistlerin, toplam talep seviyesindeki artışları para arzındaki farklılıklara bağlamaları, para arzı artışlarına ilgisiz kaldıkları manasına gelmez. Tersine para arzının sınırlandırılmasını tavsiye etmişlerdir. Para arzının engellenmesi mevzusuna, bilhassa David Ricardo vurgu yapmıştır. Ricardo, “banknot” para basmanın katı bir kuralla yapılmasını arzulamıştır. Bu bağlamda, banknotu para gibi anlayan ve dolanım ilkesi olarak tanımlayan öngörüsünü, İngiltere'nin XIX. Yüzyıl başlarında Fransa ile olan savaşı finanse etmek için

⁵⁴ Vural Savaş, *Politik İktisat*, Beta Yayınları, İstanbul,1998, 4.Basım, S. 5

⁵⁵ Kemal Yıldırım, Doğan Karaman ve Murat Taşdemir, *Makro Ekonomi*, Seçkin Yayıncılık, Eskişehir, 2007, 7.Basım, s.138

ortaya attığı büyük miktarlardaki banknotların, fiyatlar genel seviyesinde yükselmeye neden olduğu sonucu, ortaya atmıştır.⁵⁶

2.1.2. Keynesyen İktisadi Teorinin Para Politika Görüşleri

Keynesyen iktisadi teori,1929 Dünya Ekonomik Bunalım ile birlikte ortaya çıkmıştır. Kriz sonrası, klasik görüşün, tam istihdamda ekonomik denge savı geçerliliğini yitirmiş ve Keynes'in ileri sürdüğü görüşler ağırlık kazanmaya başlamıştır. Keynes düşüncelerini, durgunlukla sonuçlanan ekonomik istikrarsızlıklar üzerine yoğunlaştırmıştır.

Keynes ile klasikler arasındaki esas ayrım, Keynes'in bilhassa kısa dönemde, fiyatlar ile faiz seviyelerindeki istikrarsızlık, iktisadi etkinliklerin seviyesini tam istihdam seviyesine ulaştırmayacağıdır. Keynes'e göre, toplam arz ve toplam talebin kesiştiği noktada ekonomi dengeye gelir. Ancak bu dengenin tam istihdam düzeyi olması gerekmez. Çünkü bir ülkedeki istihdam düzeyini, o ülkede gerçekleştirmiş olan tüketim ve yatırım harcamaları belirlemektedir. Ekonomik sistem içerisinde, yatırma ve tüketime ayrılmış paraların toplamının, iş arayanların tümünün iş bulmasını sağlayacak bir istihdam düzeyi meydana getireceğini garanti eden hiçbir sebep yoktur. Bu nedenle de farklı faktörlerce belirlenen efektif talep düzeyinin tam istihdam dengesini yakalaması gerekmemekte ve ekonomi eksik istihdam noktalarında da dengeye gelebilmektedir.⁵⁷

Keynes öncesi dönemde, makro iktisat politikasının tek amacı; fiyatlar genel düzeyi istikrarının gerçekleştirilmekte ve fiyat istikrarına, o güne kadar "tek makro politika aracı" olan, para politikası ile erişilmeye çalışılmaktaydı. Keynes'le birlikte, makro politika için yeni bir hedef daha ortaya çıkmıştır. Bu hedef ise tam istihdam hedefidir. Keynes'e göre, bu hedef de bazı istisnai durumlar hariç, para politikası ile erişilebilecek bir mahiyet arz eder. Çünkü para miktarı sadece moneter büyüklükleri değil aynı zamanda reel büyüklükleri etkileyebilen bir unsurdur. Para miktarındaki değişmeler, Klasiklerde olduğu gibi

⁵⁶ Erol Zeytinoğlu, *Ekonomik Doktrinler ve Ekonomik Sistemler*, Mim Mat., İstanbul, 1996,s.71-72

⁵⁷ Said Ünal, *Kurumsal Görüşlere Göre Para Politikası, Politika Araçları ve Dünya Merkez Bankacılığı*, Hasan Kalyoncu Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İşletme Bilim Dalı, Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul,2015, s.11-12

sadece fiyatlar genel düzeyini etkilemekten ibaret kalmayıp, toplam talep, istihdam gibi reel büyüklükleri etkileyebilecek güçtedir.⁵⁸

Keynes'in ifadesine göre piyasalar "tam rekabet" şartlarına bağlı değil "eksik rekabet" koşullarına ehildirler. Kurumlar ve tüketiciler piyasa koşulları ile alakalı olarak tam bilgi birikimine sahip değillerdir. Bilhassa yatırımcıların, yatırımlarından umdukları getiri oranının yüksekliği ile alakalı bilgide büyük seviyelerde belgisizlik mevcuttur. Ayrıca, Keynesyen kuramda iktisadi durum eksik istihdam denge seviyesinde iken ücret ve fiyatlar azalış yönünde esnek değildir. Fiyat ve ücretlerin esnek olmaması, iktisadi durum eksik istihdam düzeyinde iken mal piyasasında üretimi belirleyen mal talebi; emek piyasasında ise istihdam seviyesini belirleyen emek talebi ortaya çıkarır. Keynesyen kuram ile klasik kuram arasındaki mühim hipotez ayrımlarından biri de, klasik kuramın aksine Keynes'te paranın tam istihdam istikrar düzeyine gelene kadar taraflı olmasıdır. Yani Keynesyen kuramda, eksik istihdam düzeyinde klasik ikileşim mevcut değildir. Eksik istihdam istikrar düzeyinde yazılı bir parametre olan para arzı, iktisadi durumun istihdam ve üretim gibi gerçek parametrelerini etkisi altında bırakabilir.⁵⁹

Keynes'ten önce paraya sadece mübadele işlevine sahip bir araç olarak bakılırken, temel amacı kar edinmek olan ekonomik faaliyetlerin, bu karların parasal fazla oluşturarak yapabileceği bir durumda, paranın önemli bir iktisadi değişken oluşu kendiliğinden ortaya çıkar. Ekonomik faaliyet sonucunda kazanılan gelirin bir bölümünün bir süre para olarak elde tutulması ve Keynes'in paraya servet saklama aracı olma özelliğini de tanınması, gelirin bir kısmının hemen talebe dönüşmemesi sonucunu doğurur. Bu da toplam arzın toplam talepten büyük olması ve iktisadi kaynakların tam olarak kullanılmaması demektir. Kaynakların tam olarak kullanılmadığı, eksik istihdamın söz konusu olduğu bir ekonomideki yatırım artışını Keynes, kısmen borç ve zararları finanse etmek için önceden yapılmış tasarruflarca bir kısmının da yatırım artışı sonucunda elde edilen gelir artışından sağlanan tasarruflarca karşılanacağını ifade eder. Keynes, analizinde yatırımların tasarruflara eşitliğini, yatırımların gelir düzeyini

⁵⁸Merih Paya, *Para Teorisi ve Para Politikası*, Filiz Kitabevi Yayınları, İstanbul, 2002,3.Baskı,

⁵⁹Aykut Ekinci, *İktisadi Dalgalanmaların Kavramsal ve Teorik Analizi*, Karadeniz Teknik Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İktisat Anabilim Dalı, Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi, Trabzon,2006, s.64

değiştirerek kendini tasarrufa eşitleyeceği ileri sürer. Gelirin ihtiyaçlar için tüketilmeyen kısmının para olarak tasarruf ediliyor olması, paranın da bir servet aracı olması gerçeği ile birleşince, bu tasarrufların kişilerin servetini artıracakları sonucu, bize paranın servet saklama aracı olduğunu vurgulama imkanı sağlar ki bu durum, Keynes ile birlikte gelmiş olan, klasik yaklaşımın paraya atfettiği anlamı aşan, teorik bir dönüşüm yaşandığını gösterir.⁶⁰

Keynesyen görüş, para politikasının geçersiz olduğunu savunmakla birlikte ekonomiye temel tesir altında bırakan ögenin maliye politikaları olduğu ileri sürülmektedir. Fakat klasik kuramdan aykırı olarak Keynesyen kuram, eksik istihdam seviyesinde de iktisadi durumda istikrarın sürdürülebileceğini savunmaktadır.

2.1.3. Monetarist İktisadi Teorinin Para Politika Görüşleri

Klasik kuram 1950'li yıllarda Milton Friedman'ın miktar teorisini tekrardan organize edilmesi ile iyileştirilmiştir. Bu zaman diliminde, gelişme kaydeden Parasalcı kurama (Modern Miktar Kuramı) göre, para politikalarının maliye politikasına oranla çok faaldir. Para arzı, fiyatlar genel seviyesinin oluşturulmasının ilerisinde kısa sürede iktisadi etkinliklerin belirleyicisi konumundadır. Modern parasalcı görüş, Klasik kuramı takip etmekle birlikte, iktisatta eksik istihdam olabileceği, paranın üretim miktarı üzerinde tesirli olacağı mevzularında miktar teorisine daha katı olmayan bir şekilde yaklaşmıştır. Klasik kuramın prensiplerini onaylamakla birlikte, Parasalcılar miktar teorisinde yeni görüşler meydana getirmişlerdir. Miktar kuramında M ile P aralarındaki bağ yerine M ile PY aralarındaki bağı irdelemişler ve para arzının sadece fiyat düzeyini değil, kısa bir zaman için de olsa, toplam iktisadi etkinlikleri tesir altında bırakacağını onaylamışlardır. Monetaristler, iktisadi durumun eksik istihdamda olabileceğini onaylarken, para arzında artış yönlü bir eğilimin, iktisadi vaziyetin eksik istihdamda ise üretim hacmini de yükselebileceğini ortaya atmışlardır. Fakat, ekonomik vaziyetin tam istihdamda olması halinde Klasik kuramın bütünüyle geçerli olacağını onaylamışlardır. Monetaristlerin bu geniş görüşlere karşın, Say Kanunun'dan kopmadıkları da açıkça ortadadır. Monetaristlere göre, görünmeyen el prensibi iktisadi durumu tam istihdam

⁶⁰ İbrahim Tanyeri, Keynes'de Faiz Oranı Sermayenin Marjinal Etkinliği ve Yatırım Analizi, Hacettepe Üniversitesi İİBF Fakültesi Dergisi, Cilt 12, Ankara: 1994, s.33-49

seviyesine doğru şekillendirmektedir. Y'de, M'deki bir değişikliğe bağlı olarak ortaya çıkacak herhangi bir yükseliş ya da azalış geçici olacaktır.⁶¹

Keynesen iktisat teorisi, para talebinin faiz esnekliğinden yola çıkarak, para politikasının toplam talep üzerinde önemli bir etkisinin olmayacağını dolayısıyla, ekonomik istikrarsızlıkların çözümünde maliye politikasının kullanılması gerektiğini vurgulamaktadır. Ancak, Friedman'a göre para talebinin tahvilden başka değişkenler tarafından belirlenebileceğini ileri sürmesi, söz konusu keynesyen argümanı çürütmüştür. Monetaristlere göre, ekonomik istikrarsızlıkların çözümünde kullanılması gereken en önemli politika, para politikasıdır. Monetaristlere göre, ekonomik istikrarın sağlanmasında ve bozulmasında para politikasının rolü büyüktür. Para arzı, nominal gelir düzeyini etkileyen en önemli faktördür. Para talebinin faiz esnekliğinin düşük olması ve sermayenin marjinal etkinliğinin faiz esnekliğinin yüksek olması, para arzındaki değişiklikleri doğrudan ekonomiye yansıtmaktadır. Monetaristlere göre, gerekenin üzerindeki para arzı artışı enflasyona, altındaki para arzı artışı ise resesyona neden olur. Para arzındaki istikrarlı bir artış sağlandığı sürece ekonomik dengesizlikler ortadan kalkar.⁶²

Milton Friedman'ın liderlik yaptığı bu kuram, hem devletin iktisattaki yeri, hem de uygulamaya konulacak politika vasıtalarının neler olacağı konusunda yeni kargaşaların ortaya çıkmasına sebep olmuştur. Monetaristler, ekonominin tabiatı gereği dengede olduğunu, dengesizliklerin ise hükümetin plansız para arzının artırılıp azaltılmasından dolayı yaşandığını öne sürmektedirler. Monetaristlere göre, ücret ve fiyat katılıkları, uzun zaman diliminde istikrarı yakaladıklarından özel sektör doğası gereği dengelidir. Monetaristlere göre belli bir çerçeveden bakıldığında, iktisadi vaziyete yapılacak her türlü devlet önleminde, bilhassa da maliye politikasına karşı bir önlem alınmaktadır. Monetarist görüş, ekonomiyi düzenleyen denge seviyesine getirecek olan para ve maliye politikalarının uygulanmasının gerektiğini ileri sürmektedir. Temel olarak da denge politikası vasıtası olarak maliye politikasının pek bir öneminin olmadığını, bu politikanın

⁶¹ Yahya Kemal Gül, *Türkiye'de 1980 Sonrası Uygulanan Para Politikaları ve Sonuçları*, Adnan Menderes Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi, Aydın, 2006,s.10

⁶² Can Tansel Tuğcu, *İktisat Politikasında Etkinlik Sorunu: Teori ve Türkiye Ekonomisi Üzerine Bir Uygulama*, Erciyes Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İktisat Anabilim Dalı, Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi, Kayseri,200,s.55

ikamesi olan para politikasının daha çok uygulanması gerekli olduğunu ve para politikasının maliye politikasından çok fazla etken bir vasıta olarak görür. Monetaristlere göre, paranın dolanım hızı, olabildiğince dengeli bir durum gösterdiğinden para arzında meydana gelen bir oluşum, toplam harcamaları ve GSMH'yı olabildiğince kestirim yapılabilecek bir seviyede değiştirecektir.⁶³

Friedman uygulanması gereken para politikasını şöyle özetliyor:⁶⁴

- Para miktarının büyüme hızı ile parasal gelirin büyüme arasında tam olmasa bile tutarlı bir ilişki vardır. Para miktarı hızla artarsa (azalarsa) parasal gelirden aynı şekilde artacaktır (düşecektir).
- Nüfus ve üretimdeki büyüme kendiliğinden toplam para stokunda oluşacak olan büyüme ile uyumalıdır. Her on yıllık dönemde düzenli olarak fiyatlar düzeyi durgunluğun nedeni olacaktır.
- Para miktarı ile parasal gelir arasındaki ilişki gözle görülmez. Çünkü paranın büyüme hızındaki değişmelerin geliri etkilemesi zaman alır. Nitekim bu zaman sürecinin kendisi de bir değişkendir.
- Gerçekte enflasyon veya deflasyonun ortaya çıkması için para stoku ne çok hızlı ne de az, yılda %3-5 oranında artırdığımızda fiyatlarda dengeyi sağlamış oluruz. Şüphesiz para arzındaki hızlı bir genişleme enflasyondur. Buna karşın para stokunda çok geniş bir büyüme oranı olmaksızın gerçekte büyük olmayan enflasyon devam eder. Para arzındaki çok küçük veya negatif büyüme oranı çok yüksek oranda olmayan bir deflasyonun sürmesini sağlar.
- Yüksek bir oranda dalgalanan bir fiyat düzeyi ekonomik dengeyi olduğu gibi ekonomik büyümeyi de engeller.
- Belirli bir dengeye ulaşmış para arzı, kesin fiyat artışı veya fiyat ve üretim artışına yol açması olanaksız olsa bile, olması olasılığı çok azdır. Para arzındaki düzenli büyüme tam istikrar demek değildir. Ancak geçmişte zaman zaman görüldüğü gibi büyük ölçüde dengeyi bozucu etmenlere karşı koyabilir.

⁶³ Milton Friedman ve Nicholas Kaldor, *Para Teorisinde Devrim ve Karsı Devrim*, Çev: Suat Öksüz, IV. Baskı, Eskişehir Yayıncılık, Eskişehir, 1978,s:76

⁶⁴ Faruk Çolak ve Tezer Öcal, *Para Teorisi ve Politikası*, Nobel Yayın Dağıtım, Ankara, 1999, s.133-134

- Uygulamada ortaya çıkacak olan problemler para stokuna özgü değildir. Maliye politikasında da gecikmeler olabilir. Ortalama olarak para miktarının genişlemesi sonucunda nominal gelirden ortaya çıkacak genişleme 6 ile 9 ay arasında bir sürede görülür. Parasal gelirin genişleme hızındaki değişim öncelikle üretimi olumlu şekilde uyarır, fiyatlardaki bir değişiklik yaratmaz. Fakat para stokundaki genişleme azaltılırsa 6 ile 9 ay sonra parasal gelirin genişleme hızı ve dolayısıyla üretim düşecektir. Fiyatlar bu olaydan minimum olarak etkilenir daha açık olarak belirtirsek fiyatlardaki bir düşüş eğilimi ancak gerçek ve potansiyel üretim arasında bir açık oluştuğunda görülür. Para stokunun büyüme hızındaki bir değişim ile enflasyon oranında olan değişim arasındaki toplam gecikme 12-18 aydır. Bundan dolayı enflasyonu önleme politikalarının sonuçları uzun bir süreç sonunda etkinliğini ortaya koyar.
- İstihdam ve fiyatlardaki ılımlı azalış ya da artış karşısında halkın var olan davranışları çok güçlüdür, politik baskı grupları ortaya çıkar. Ekonomide tam bir dengeyi sağlamak çok güçtür ve lüks bir amacı taşımak demektir. Küçük, ılımlı dalgalanmalar karşısında para politikasını devreye sokmak çok kötü sonuçlar verebilecek olan bir hatadır.
- Kısa dönemde (5-10 yıl olabilir) para stokundaki değişimler öncelikle üretimi etkiler. 10 yılı aştıktan sonra para stokundaki büyüme hızı öncelikle fiyatları etkiler. Üretimdeki değişiklik burada reel faktörlere bağlıdır.
- Kamu harcamaları enflasyonist olabilir veya olmayabilir. Eğer bu harcama para yaratarak, yani karşılıksız para basarak ya da banka parası yaratarak finanse edilmişse (açık finansman) ortaya çıkan olgu enflasyondur.

Ekonominin gidişatı hakkında bilgi seviyesi düşük ise, mevcut dengesizlik daha da artabilir. Bu yönden, denge politikalarının iktisadi durum üzerinde herhangi sürede meydana gelmesi durumuyla ağır bir biçimde uygulanan kayırcı politikalar, her sene para arzının durağan bir oranda yükseltilmesi ve bunun devamının gelmesi şeklinde uygulamaya alınan politikalar biçiminde yer almalıdır. Monetaristler, para arzının bu biçimde yükseltilmesine “yüzde k” ilkesi olarak anlamlandırır. Bu ilkeye göre Merkez bankasının para arzıyla alakalı olarak amacı ortaya çıkarması ve bu amaç doğrultusunda hareket etmesi gerekir. Merkez Bankası, milli değerlerin gelecekteki gelire eşit olması ve fiyat seviyesinde

dengeli olması vaziyetinde, para talebinin hangi seviyede artacağını varsayarak amacını belirler. Bu durumda, para arzının istikrarlı bir şekilde yavaş yavaş yükseltilmesi önem arz etmektedir. Çünkü para arzındaki yükselişler kısa sürede iktisadi durumun gerçek kesimini, yani üretim kesimini tesir altında bırakarak, uzun vadede enflasyonist etkiler ortaya çıkabilmektedir. Dolayısıyla para arzının konjonktürden özgür olarak yükseltilmesi, uzun vadede fiyatlar genel düzeyinde artışa neden olmaktadır.⁶⁵

2.1.4. Yeni Klasik Teorinin Para Politika Görüşleri

Yeni Klasik kuramın en esas görüşü “Politika Etkinsizliği” görüşüdür: Bu, Friedman'ın para politikasının kısa vadede gerçek üretimi (ve istihdamı) tesir altında bıraksa da, uzun zamanda böyle bir tesirin olmayacağı görüşünün, Yeni-Klasik teoride aldığı yeni halidir. Yeni-Klasikler, tahmin edilebilir bir para arzı yükselişinin kısa vadede bile gerçek üretimi sistematik olarak tesir edemeyeceğini, bu nedenle politikanın geçersiz hale geleceğini ifade etmektedirler. Politika Etkinsizliği teklifinin altında yatan iki esas yardım, Lucas'ın Arz Fonksiyonu ile Rasyonel Bekleyişler Varsayımıdır.⁶⁶

Rasyonel beklentiler varsayımı, bireylerin uyumcu değil, gerçekçi umutlar içinde olduğunu ve bu sebeple ekonomi politikaları nezdinde hemen etkin bir hal alıp ekonomi politikasını bütünüyle geçersiz duruma sokabileceğini ortaya atar. Bunun sebebi;

- Bütün iktisadi yapıların doğru hipotezi ve onun değişkenlerini kabul etmesi,
- Birimlerin politika uygulayıcıların tüm reaksiyonlarını düşünmesi,
- Bir kestirime ulaşabilmek için de iktisadi teori çerçevesi içindeki tüm bilgi birikimlerine ulaşması ve uygulamaya almasıdır.

Sargent'a göre bu hususlara ve donanmaya ulaşan bireyler, politika tedbirlerinin tesirlerini başlangıçta tahmin edecekler ve o şekilde davranışlarını yönlendirerek politika yürütümlerini hiçe sayacaklardır. Bu vaziyet karşısında da, para arzı ve maliye politikası parametreleri ile üretim hacmi üzerinde bir tesirde bulunabilmek, para arzı ile faiz seviyesinde oynama yapabilmek, faiz oranını belli

⁶⁵ LIPSEY, G. Richard, and Peter O. Steiner, *İktisat 2*, Çev: Ahmet Çakmak, Bilim Teknik Yayınevi,1986.

⁶⁶ Gülsün Yay; "Yeni Klasik İktisat Okulu", *Para ve Finans Ansiklopedisi*, İstanbul, 1996, 3.Cilt,

bir seviyede sabitlemek için sistemli politikalar uygulamaya koymak, kuram için olağan görünmemektedir. Böyle bir politika enflasyonist veya deflasyonist olabileceği gibi, fiyatlar genel düzeyi istikrarının oluşmasını da ortadan kaldıracaktır.⁶⁷ Bu durumda, ekonomik birimlerin politikalar karşısında pasif durumdan çıkarak, menfaatlerini koruyacak olanaklar doğrultusunda akılcı beklentilerle davranışlarını sergileyebilmesi mümkün olmaktadır. Böylece ekonomik karar mercileri Merkez Bankası yürütümlerine istinaden alacakları tedbirler ile söz konusu politikaların aktifliğini azaltabilme olanağına sahiptirler. Başka bir deyiş ile, ekonomik onay mercileri Merkez Bankasının amacı ve yürütümleri hakkındaki bilgilere tam anlamıyla bilgi sahibi olurlarsa para politikalarının kısa ve uzun dönemdeki faaliyetlerini yürütemeyecek biçimde davranışlarını sergilerler.⁶⁸

Lucas'ın Arz İşlevine göre, üretimin natural düzeyinden ayrılması ancak öngörü hatalarından meydana gelmektedir. Eğer bireylerin beklentileri akılcıysa, gelecek fiyatlarına ilişkin beklentilerini şekillendirirken para güçlerinin politika prensiplerine bağlı bilgilerini uygulamaya alacaklar ve güçlerin seçmiş olduğu para birikimi büyüme oranı ne olursa olsun, ekonomik ajanlar fiyatları kestirimde hatalı şekilde davranmayacaklardır. Para güçleri para birikimini ani ve tesadüfi biçimde ortaya koyarak toplumu yanıltabilirler. Bu da varsayımlarda bir tesir ederek üretimi daha esnek hale getirebilir. Ancak güçler para arzına yapılan ani dalgalanmalarını tekrarlayarak üretim seviyesini sistemli olarak daha fazla tesir altında bırakamazlar. Çünkü halk, ilk dalgalanmanın ardından öngörülerini hızlı bir şekilde değiştirmektedir.⁶⁹

2.1.5. Yeni Keynesyen Teorinin Para Politika Görüşleri

Yeni Keynesyen ekonomistler fiyatların değişken olmaması hipotezine bağlı kalarak, para arzındaki değişmeler ile üretimdeki dalgalanmalar arasındaki ilişkiyi kurmaktadır. Kısa vadede fiyatların değişken olmamasının sebebi uzun vadeli akitler ve mal piyasalarında şirketler arasındaki aksayan yarıştır. Para arzında ortaya çıkan oluşumlar kısa vadede etkisiz değildir. Söz konusu bakış

⁶⁷ Muhammet Akdiş; "Rasyonel Beklentiler Okulunun Enflasyon Yaklaşımı ve Türkiye" deki Faiz Oranları", *Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi*, Sayı:6-7, Haziran/Temmuz-1992, s.61-65.

⁶⁸ Özcan Karahan ; "Asimetrik Bilgi ve Para Politikasının Etkinliği", *Yönetim ve Ekonomi Dergisi*, Sayı:2, Cilt: 13, 2006,s. 155.

⁶⁹ Gülsün Yay; "Yeni Klasik İktisat Okulu", *Para ve Finans Ansiklopedisi*, İstanbul, 1996, 3.Cilt,

açısında, iktisadi bireylerin karar alma durumunda var olan tüm bilgiyi uygulamaya alacakları öngörülmektedir. Dolaylı olarak, para arzında bir azalış varsayımı hedeflenen fiyat seviyesinde de bir azalışa sebep olacaktır. Ekonomi durumunda birçok fiyatın öngörülerdeki aksamalara aynı zaman diliminde uyum sağlayamaması sebebiyle, para arzında öngörülen bir azalış neticesinde fiyatlar, yavaş yavaş azalarak, ancak, zamanla ahenk sağlayabilmektedir. Yeni Keynesyen kuramda para arzında öngörülen aksamalar bile kısa zamanda gerçek sektörü etkisi altına almaktadır. Fakat öngörülen para arzı aksamalarının üretim üzerindeki tesiri, aniden meydana gelen para arzı aksamalarının üretim üzerindeki tesirinden daha azdır.⁷⁰

2.1.6. Neo-Klasik Teoriye Göre Para Politikası Görüşleri

Yeni Klasik ekonomik kuramlarının deneysel başarısızlığı teorik uğraşların Klasik düşünceyi devam ettiren Reel İş Çevrim teorileri ve Keynesyen gelenekle alakalı olarak Yeni Keynesyen İktisat doğrultusunda hareketlenmesine yardımcı olmuştur.

Reel İş Çevrim teorileri fiyat ve ücretlerin değişkenliğini, akılcı öngörülere ve piyasa ferahlığını kabullenmektedir. Tam istihdamda istikrar mevcuttur. Para yansızdır. Asimetrik bilgi yoktur. Piyasalardaki bilgilere ekonomik birimler istedikleri her zaman ulaşabilmektedir. İstikrarsızlıklara sebep olan üretim yenilikleri (teknolojik şoklar; petrol fiyatlarındaki artış, kötü hava koşulları) ve maliye politikasında meydana gelen değişimlerdir. Söz konusu teorilerde çevrimler üzerindeki iktisadi serilerin birlikte hareketliliği söz konusudur. İktisadi faaliyetlerdeki istikrarsızlıklar devamlı hale gelmiştir. Faaliyetlerin yaklaşık olarak ve tutulan değerlerinden uzaklaşması mühim bir süre almaktadır. İş çevrimlerindeki esneklik ve daralma aralarındaki esnek hal olabildiğince yavaş seyretmekte ve iktisadi vaziyete yayılmaktadır.⁷¹ Neo-klasik bireşimde ise; kısa vade fiyat sertlikleri sebebiyle toplam talebin, gerçek iktisadi aktivitelerin temel belirleyicisi olduğu kanısını ileri sürmektedir. Bu manada parasal politikanın gerçek ekonomi üzerinde güçlü tesirleri mevcuttur. Parasal politikaya biçilen önemin olumlu ve olumsuz neticeleri mevcuttur. Olumlu bakımdan, konjonktür

⁷⁰ İlyas Şıklar; *Para Teorisi ve Politikası*, 8. baskı, Eskişehir, 2011, s.216

⁷¹ Nur Alacahan Dilbaz; Türkiye Ekonomisinde İş Çevrimleri Kuramı (1998-2011): Hodrick- Prescott Filtresi”, *Yönetim Bilimleri Dergisi*, Sayı:20, Cilt: 10, 2012, s. 13

dengelesizlikleri parasal politika yürütümlerinden özgür olarak ifade edilemez ve tanımlanamaz. Olumsuz açıdan ise, toplam talebin, makroekonomik dengenin oluşturulması hedefiyle bağdaştırılması gereğidir. Bununla birlikte, uzun vade çıktı seviyesini belirleyen talep otoriteleri değil arz otoriteleridir. Bu sebeple parasal politika iktisadi durumun uzun vade belirleyicilerine istinaden temkinli olmalıdır. Neo-klasik sentez parasal politika testinde, Reel İş Çevrim modelleri bağlamında ortaya atılan aktif stokastik genel istikrar kuramlarının sistemli düzenlenmesini kapsamaktadır. Kuramlarda, parasal politikanın yanlılığının esas nedeni yazılı sertliklerdir. Yazılı sertlikler, genel itibari ile şirketlerin ve çalışanların sırasıyla fiyatlarını ve ücretlerini benimseme şekilleri üzerine konulan engeller olarak ifade edilir. Parasal politikaya olan görüş, parasal politika vasıtalarındaki dışsal esnemelerin tesirlerine değil parasal politikanın içsel katkılarına (yani parasal politika kurallarına) ve bu katkıların alternatif tanımlamalarının altını çizmektedir. Bu yaklaşımı mühim hale getiren bir özellik de esas modelin, açık ekonomi, eksik bilgi ve öğrenme, işsizlik, kredi katılıkları v.b. pek çok özelliği içinde barındıracak şekilde genişletilebilmesidir.⁷²

2.2. TCMB' NİN PARA POLİTİKASI ÇERÇEVESİ

TCMB'nin nihai hedefi fiyat dengesini sağlamak olduğu 1211 Sayılı Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Yasasının 4. Maddesinde kolay anlaşılır ifade edilmiştir. Bu maddeden de anlaşıldığı gibi, TCMB para politikası izlemine ve kullanacağı vasıtaları kendisi bulmakla görevlidir. Böylelikle TCMB vasıta bağımsızlığına ehildir. Ancak bu madde hedef bağımsızlığını, diğer bir deyişle enflasyon amacının uygulanmasını tek başına TCMB'na vermemektedir.

Bir Merkez Bankasının tanımı kendisine yüklenen fonksiyonlara göre yapılır. Ancak bu fonksiyonlar ülkeye ve ihtiyaçlara göre değişiklik gösterebilir. Ancak Merkez Bankası için genel bir tanım yapılacak olursa, 'temel görevi, ülkedeki fiyat istikrarını kontrol etmek olan kurumdur' denilebilir. Fiyat dengesi sadece piyasada düşük enflasyon seviyesine ulaşmayı değil, o oranın devam ettirilmesini de içermektedir. Fiyat dengesi, hem iktisadi hem de sosyal dengenin sağlanabilmesi için gereklidir. Merkez Bankası ayrıca, finansal düzende dengenin

⁷² Yıldırım Erhan, Kenan Lobcu, Çakmaklı Selim, Özkan Özlem; "Yeni Keynesyen Makro Ekonomik Bir Model: Türkiye Uygulaması", *Ege Akademik Bakış Dergisi*, Sayı:4, Cilt: 10, 2010, s. 1270.

oluşturulması ve para ve döviz piyasaları ile ilgili belirleyici önlemleri almakla da görevli kılınmıştır. Merkez Bankası, bilhassa küresel istikrarsızlardan ortaya çıkan makro finansal riskleri denetim altına almayı hedeflemektedir. Bu bağlamda, finansal denge Merkez Bankası için destekleyici hedef vasfındadır.⁷³

Para politikasının direkt Merkez Bankasınca ayarlanması ve uygulanması Merkez Bankasının kurumsal özgürlüğünü anlatmaktadır. Özgür merkez bankaları para politikasını yürütürken herhangi bir otoritenin baskı yaptığı veya emir verdiği politikayı yürütmeme lüksüne sahip olmuşlardır. Para arzı yükseliş hızı ile enflasyon arasında aynı yönlü ve güçlü bir ilişkinin olduğunu tüm ekonomistlerin üzerinde uzlaştıkları bir konudur. Bu vaziyette enflasyona karşı çaba sarf eden ülkelerin para arzı yükseliş hızını denetim altına almaları ön koşuldur. Para arzı artış hızının denetimi, para politikası uygulamasıyla, dolaylı olarak da merkez bankaları nezdinde yürütülmektedir. Bağımlı bir Merkez Bankası, enflasyonu tavan yapma uğruna hazineye ve diğer kamu birimlerine kredi vermek zorunda olacaktır. Özgürlüğü belirten en mühim husus bankanın organizasyonudur. Anaparası özel olan bazı merkez bankaları, idari yapıları açısından çoğunlukla devlete bağımlı hale gelmişlerdir.

Para politikasının faal bir şekilde uygulanması için bazı koşulların oluşması gerekir. Bunlardan ilki, para güçlerini siyasal hükümetin tesiri dışında atmaktadır. Piyasaya emisyon yolu ile sürülecek para miktarı yöntem olarak iktisadi şartlara bağlı bir biçimde belirlenmelidir. Bu da siyasal gücün kolaylıkla emisyon yolu ile finansmanı uygulamasına engel olan para güçlerinin özgür olmasıyla sağlanmış olur. İkinci şart, Hazine ve kamu birimlerini meydana getiren diğer kesimlerin, Merkez Bankası'ndan basit bir şekilde kredi hesapları açılmasının önüne geçilmesidir. Üçüncü şart, para politikasını belirleyip yürütecek olan Merkez Bankasının karşı tarafında kamu para hareketini yöneten tek bir birimin olması gerekli olmaktadır. Bu birim para güçlerinin karşı tarafında tek ve merkezi bir hazine olmalıdır. Para politikası siyasetçilerin direkt baskısı altında olması durumunda, para politikası aşırı harekete maruz kalabilmekte ve bu biçimde meydana gelen belirsizlikler maliyet yaratmaktadır. Merkez Bankası özgürlüğünün etkisi para politikasını yürütürken siyasi otoriterlerin geçici

⁷³ İlkur Külekçi, *Türkiye'de Para ve Kur Politikası*, Der Yayınları, Editör: Yılmaz Aydın, İstanbul, 2016, s.150

kaymalardan tesir altında kalmasının önüne geçmesidir. Özgürlük, iktisatta seçimlere bağımlı olarak meydana gelen politika farklılıklarını ve bu açıdan seçmen taleplerini ortaya çıkaran siyasetçi tercihlerinin önüne geçer.⁷⁴

Para politikasında saydamlığın oluşturulmasıyla bankaya olan güven ortamı yükselecek, özel sektörün enflasyon varsayımları Merkez Bankasının aktivitelerine karşı daha hassas duruma gelecektir. Enflasyon uygulamasında siyasi otoritenin ve Merkez Bankasının para ve maliye politikasını oluşturulmasındaki görevleri net bir biçimde açıklamalıdır. Bu açıdan hükümetler, para politikasının esas hedefi olarak fiyat dengesinin oluşturulması, matematiksel bir amaç ile bu amaca erişilecek dönem gibi mevzular etrafında Merkez Bankası ile uyuşma sağlanmaktadır. Ancak Merkez Bankasının nihai hedefi fiyat dengesini oluşturmak olsa bile, kamu borçlarının hızlı bir biçimde yükselmesi halinde faiz oranları artacak bu vaziyet de meydana gelen mali sorunları atlatabilmek için kamu borcunu daha fazla arttırmak zorunluluğu doğacaktır. Bu manada Merkez Bankasının özgürlüğünün oluşması için, para politikasının maliye politikası tarafından engellenmemesi, yani mali avantajın olmaması gerekli olmaktadır. Mali avantajın olmaması için, Merkez Bankasından yapılan kamu borçlanmasının çok az seviyelerde olması, finansal piyasaların ayrıntılı olması ve toplam kamu borç birikiminin çok fazla olmaması gerekmektedir. Başka bir deyişle, iktisadi durumda mali kuralların oluşturulması kapsamında para politikası maliye politikası tarafından engellenmeyecek ve Merkez Bankası özgürlüğü sağlanmış olacaktır.⁷⁵

Karar merci konumunda olan devlet iktisadi düzene istinaden kararlarını alırken iktisadi düzenin kurallarına, birimlerine bağılı olarak karar almaktadır. Ekonomi ve politika arasındaki kısıtlayıcı nitelik Merkez Bankasının tam olarak özgürlük kazandığı gelişmiş ülkelerde genellikle azalma eğilimindedir. Merkez Bankasının özgürlüğünün oluşturulması neticesinde uzun zamana istinaden fiyat dengesi oluşturulacak, kamunun finansal işlemleri ve kalkınma tasarıları daha faal bir biçimde ortaya çıkarılacaktır. Merkez Bankasının özgürlüğünün oluşturulmasıyla banka tarafından uygulamaya alınacak olan para politikaları

⁷⁴ Çetin Doğan, “Fiyat İstikrarı Sorunu İçin Merkez Bankası Eksenli Çözüm Önerileri Optimal Enflasyon Hedeflemesi, Döviz Kuru Rejimi ve Para Kurulu”, *Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi*, Yıl:35, Sayı:8, Ağustos 1998, s.:6.

⁷⁵ Erdal Demirhan, “Para Politikasının Değişen Yüzü, Enflasyon Hedeflemesi”, *Türkiye Bankalar Birliği*, İstanbul 2002, s:35.

önceden halka açıklanarak böylece hem devletin belirlenen amaçların dışına çıkmasının önüne geçilecek hem de ekonomik durumda açıklık ve saydamlık sağlanmış olacaktır. Finansal düzenin etkin olarak ilerlemesi için para politikası vasıtalarının olduğu kadar, bankaların vaziyeti de önem arz etmektedir. Bu halde makro politikalar kadar, mikro politikalar da mühim hale gelmektedir. Yani Merkez Bankalarının fiyat dengesini oluşturulmasının yanında, finansal düzenin başarılı ilerlemesini sağlama görevini de ön plana çıkmaktadır. Böylece bankalar son başvuru birimi olmaktadır. Gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin nihai problemi olan enflasyonun en alt seviyelere çekilmesi için başvurulan enflasyon uygulaması politikasının başarıyla sonuçlanması için de Merkez Bankası özgürlüğünün, saydamlığının ve açıklanabilirliğini sağlanmış olması gerekmektedir. Enflasyon uygulamasında Merkez Bankasının tam manasıyla özgürlüğüne kavuşmasından çok, ekonomik özgürlüğüne sahip olması önem arz etmektedir. Merkez Bankası siyasi otoritenin baskısından tamamen özgür değildir. Merkez Bankasının sahip olduğu bu özgürlüğe Enstrüman Özgürlüğü de denilmektedir. Enstrüman özgürlüğü aracılığıyla halkın finansman gereksinimi özel piyasalar tarafından karşılanmış olacak böylece bankanın görevleri üzerinde oluşan mühim bir dışsal etki ortadan kalkmış olacaktır.⁷⁶

Merkez bankacılığı tarihinde, 1970'ler öncesi zamanda, anapara hareketlerinin denetim altına alınması, ekonominin genelinde siyasi otoritenin baskısının olması ve finansal piyasaların gelişim göstermemesi sebebiyle genelde direkt para politikası vasıtalarının yoğun bir şekilde uygulandığını tespit etmekteyiz. Ancak, daha sonraki zamanlarda liberal ekonomi görüşünün, bu bakış açısıyla piyasa mekanizmasının aktifliğinin yükseltilmesine istinaden yapısal yeniliklere bağlı olarak finansal piyasaların gelişim göstermesini, anapara akımlarının yükselmeye başlamasına bağlı olarak da 1970'lerin sonlarına gelindiğinde, gelişmiş ülke kredi denetimleri, faiz oranı tavanları ve doğrudan krediler gibi direkt araçlarını uygulamayı terk ederek ve açık piyasa işlemleri, reeskont imkanı ve zorunlu karşılıklar gibi endirekt para politikası araçlarını kullanmalarına neden olmuş ve daha sonraki senelerde de gelişme yolunda olan ülkeler bu gelişmeleri uygulama yoluna gitmişlerdir. 1980'ler ve 1990'lar da, piyasanın çalışma ritmini bozan birçok belge ya kullanılmamış ya da kullanılması

⁷⁶ Ömer Faruk Çolak, “*Finansal Piyasalar ve Para Politikası*”, Nobel Yayın, Ankara 2001, s: 67.

azaltılmıştır. Merkez bankaları para politikası yürütümlerinde, genellikle, 1985'lere kadar direkt tertipleyci görevi gören güçlerini göstermeye devam etmişler; sonraki zamanlarda ise endirekt olarak Merkez Bankası parasını ihraç eden birim anlamında piyasa koşullarını tesir altında bırakmışlardır. 1980 sonrasında finansal piyasalara direkt araya giren para politikası vasıtalarının yerine, endirekt para politikası vasıtaları önemli hale gelmiştir. 1980 sonrası yürütümlerde, gelişmiş ülkelerde piyasa mekanizmasını önemli hale getiren dolaylı para politikası vasıtalarından açık piyasa işlemleri ağırlıklı bir vasıta olarak uygulanırken; gelişmekte olan ülkelerde ise finansal piyasaların gerekli yeterliliğe ulaşmaması sebebiyle daha çok doğrudan para politikası vasıtaları ile dolaylı para politikası vasıtalarından zorunlu karşılıklar ve reeskont oranları daha çok uygulamaya alınmıştır. Bununla beraber, gelişme yolunda ilerleyen ülkelerde de finansal piyasaların yenilikçi ve hukuki gelişmelere bağlı olarak ilerlemeye ve serbestleşmeye başlaması, gerekli yeterliliğe ve genişliğe ulaşma mücadeleleri birleşince, açık piyasa işlemleri gittikçe daha yoğun bir şekilde uygulamaya alınmış ve önemli hale gelmiştir.⁷⁷

Yürütülmekte olan bir para politikası iktisadi durumu belirli bir rötarla dolaylı olarak tesir altına alınmaktadır. Bu sebeple yürütülen para politikasının başarısı bakımından para politikasının ilerleyişi ve makroekonomik parametreler üzerinde ortaya çıkaracağı tesirin süresi ve değeri hakkında bilgi sahibi olunması gerekli olmaktadır. Parasal hareket mekanizması, yürütülen para politikasının makroekonomik parametreleri hangi yollar üzerinden ne kadar zamanda ve ne seviyede tesir altında bıraktığını anlatmaktadır. Proseste, para politikası vasıtalarındaki değişimle başlamakta ve bu oluşumların gerçek ekonomi ve fiyatlara lanse edilmesi ile nokta konulmaktadır.⁷⁸

2.3. ALTERNATİF PARA POLİTİKASI STRATEJİLERİ

Merkez Bankası'nın amacı, para politikasını uygularken nihai ekonomik hedeflerine ulaşmak için elindeki araçları en verimli şekilde kullanmaktır. Para Politikası araçları nihai hedeflere hemen ulaşma sağlayamaz. Bu sebeptendir ki Merkez Bankası, nihai hedefler üzerindeki etkinin belli bir gecikmeyle ortaya çıkmasının ardından hedef belirleme stratejisi olarak adlandırılan bir uygulamaya

⁷⁷ Önder, 2005, s: 55-57

⁷⁸ Orhan, Erdoğan, 2018, s.79

başvurur. Merkez bankaları, para politikaları nihai amaçları üzerinde doğrudan bir kontrol gücüne sahip değildir.

Nihai amaçlara ulaşmak için en uygun ara amaçların belirlenmesinde dört kriter göz önünde bulundurulmalıdır. Bunlar,

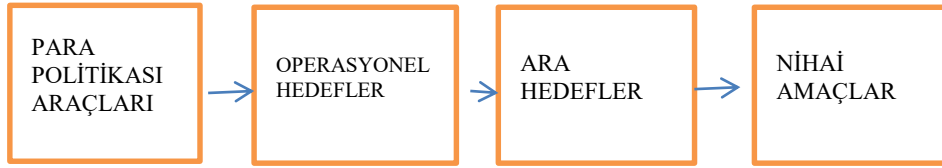
- **Ölçülebilirlik**, seçilen ara amacın uygulanan politika sonucunda gösterdiği değişimin ölçülebilmesi gerekir. Bu kriter kesin ve güvenilir verilerin hızla sağlanmasını gerektirir. Aksi takdirde geri bildirim olmayacağından dolayı seçilen politikaların doğruluğu anlaşılmaz.
- **Zamanındalık**, Ara amaçla ilgili doğru bilgi tam zamanında merkez bankasının eline ulaşmalıdır. Merkez Bankası'nın ara sıra ölçtüğü bir ekonomik değişken bir ara amaç olarak özellikle yardımcı olamaz.⁷⁹
- **Kontrol Edilebilirlik**, Merkez Bankası'nın ara amaç parametresi üzerinde tesirli bir denetim hakkına ehil olması gerekmektedir. Merkez Bankası denetim altına alamayacağını bildiği durumda bir parametreyi ara amaç olarak seçmesi halinde sonuncu amaca erişmesi olası görünmemektedir. Bazı ekonomistler ara amaç olarak nominal GSMH'nin kullanılması zorunluluğunu savunmaktadırlar. Fakat merkez bankasının nominal GSMH üzerinde doğrudan denetim hakkının olmaması sebebiyle, nominal GSMH Merkez Bankası'nın politika vasıtalarını nasıl seçmesi gerektiği mevzusunda pek yardımcı olmayacaktır. Fakat Merkez Bankası'nın faiz oranları ve parasal nitelikler üzerinde teftiş hakkı vardır.⁸⁰
- **Ulaşılabilirlik**, Merkez Bankası hedeflediği ara amaca ulaşabilmelidir. Aksi halde zaman kaybıdır. Ulaşılamayan hedeflerin pratikte hiçbir faydası yoktur.

Hedef belirleme stratejisi, Merkez Bankası'nın para politikası amaçlarına verimli şekilde ulaşmasında temel amaçların arasına ara hedefler ile operasyonel hedefler koymasındadır. Bu stratejiyi benimsemiş olan merkez bankalarının nihai amaçlarına ulaşmada sorun yaşanmaması adına doğru hedeflere odaklanmalıdır.

⁷⁹ Parasız ,a.g.e., s.72

⁸⁰ Kaytancı, 2005,s.13

Tablo 2. Para Politikası Hedefleme Stratejisi



Merkez Bankası faiz oranları ve parasal bileşikler gibi ara amaç değişkenlerini yalnızca dolaylı olarak kontrol eder. Çünkü özel sektör kararları da bu değişkenleri etkiler. Merkez Bankası politika araçlarıyla ara hedef ve nihai amaçlar arasında daha iyi bağlantı sağlayan hedefleri araştırır. Bu hedefler Merkez Bankası'nın doğrudan doğruya para politikası araçlarıyla kontrol ettiği değişkenlerdir. Operasyonel hedefler ara hedeflerle yakından ilişkilidir. Merkez Bankası nihai amacını belirler ancak yalnızca politika araçlarını kontrol edebilir. Özetle Merkez Bankası para politikası amaçlarına ulaşmak için iki aşamalı bir hedef sürecini kullanır. Bu sürecin bir avantajı Merkez Bankası'nın operasyonel hedeflerdeki değişimleri hızla yönetmesi ve müdahalelerin arzulanan etkiyi yapmamasının belirlenmesidir.⁸¹

2.3.1. Döviz Kuru Hedefleme Stratejisi

Döviz kuru uygulaması uzun bir maziye sahip olan bir para politikası düzenidir. Döviz kuru uygulaması, fiyatlar genel seviyesini azaltmak ve enflasyonist öngörülerini denetim altına almak amacıyla bir ülkenin, ulusal parasının ölçüsünü sağlam bir ülkenin parasına bağımlı olarak uyguladığı parasal bir izlemdir. Ulusal paranın ölçütünün altın gibi bir madene bağlanması şeklinde de olabilir. Bu izlemi yürütmeye koyulan ülkeler, sağlam ülke seçiminde çok defa, dış ticarete mega ortakları durumunda olan ülkeyi yeğlerler.

Döviz kuru uygulaması izlemine bağlı para politikası olabildiğince uzun zamandan beri yürütülen bir uygulamadır. Döviz kuru uygulama izlemi, yerel para biriminin altın fiyatlarına bağımlı olması şeklinde yürütülebileceği gibi, yine yerel para biriminin düşük ve dengeli enflasyonun olduğu bir ülkenin para birimine sabit bir kurdan ilişkilendirilmesi şeklinde de uygulamaya alınabilir. Bahsi geçen para politikası izlenimi başlangıçta ifade edilmek amacıyla döviz kurunun belli seviyelerde ve belirli zaman aralığında devalüe edilmesi haliyle ortaya

⁸¹ İlker Parasız, *Para Teorisi ve Politikası*, Ezgi Kitabevi Yayınları, Bursa, 2016,4.Basım, s.350

çıkılmaktadır.⁸² Kura dayalı politikalarda kurun kısa vadede nasıl bir seyir halinde olacağını başlangıçta anlatıldığı için politikanın başında devalüasyon yapılmakta ve devalüasyondan sonra kur durağan olarak tutulmaktadır. Kurun gerçek olarak açıklanması neticesi dış ticaret istikrarını bozmakta ve dış açık artarak devam etmektedir. Yerli paranın değer kazanması neticesinde görece mal fiyatlarında değişim olduğu için ihracat düşmekte, ithalat yükselme eğilimindedir. Dış yardım alınabildiği süre zarfında cari açık problem durumuna gelmemektedir. Kura dayalı politikalarda, iktisadi etkinlik genel olarak ilk aşamada patlamakta ve sonra kredibilitenin azalış göstermesi ile birlikte akabinde daralma görülecektir.⁸³

Esnek döviz kuru stratejisi, değiştirilebilir kur düzenini anlatmaktadır. Değişken döviz kuru stratejisinde, fiyatlar genel seviyesini denetim altına tutmak amacıyla, ulusal paranın kıymeti sağlam bir paraya bağdaştırılır. Bu düzende, bazı zamanlarda yabancı bir ülke parasına bağdaştırılan ulusal paranın kıymeti, belirli bir şerit içerisinde iniş ve çıkış yaratılabilir. Sabit döviz kuru hedefleme izleminin iki tür yürütülmesi vardır: Para kurulu ve tam dolarizasyon. Para kurulu düzeninde para emisyonu, %100 döviz karşılığında yapılmaktadır. Para kurulu düzeninin yürütüldüğü ülkelerde, emisyon yetkisine sahip güç, yabancı para ile ulusal para arasındaki mübadeleyi sabit bir seviyede tutar. Para kurulu düzeninde sabit döviz kuru, kanunsal bir düzenleme ile desteklenmektedir. Bu düzeni yürüten ülkelerde, parasal tabanın büyüklüğü çıpa ülkesinin para politikası ve anapara gidişatı tarafından belirlenmektedir. Bu düzende parasal güçlerin, para politikası üzerinde ayrımcılık yapması, ulusal para türünden anlatılan değerleri alıp satması, açık piyasa işlemlerini uygulaması ve ulusal bankalara ya da devlete borç vermesi mümkün görünmemektedir. Dolayısıyla, döviz piyasasında uygulanan prosedürün parasal tesirlerini arındırma imkanı kaybolmaktadır. Döviz kuru hedeflemesinin bu durumunun faydaları, daha büyük güven teşkil etmesi ve saptırıcı hareketlere karşı daha güçlü sağlamlılık ifade etmesidir. Bu düzene, kaos zamanlarında döviz kurunun, enflasyonun ve yabancı döviz rezervlerinin dengesini oluşturmak için sıkça müracaat edilmektedir. Tam dolarizasyon

⁸² Serkan Özcan; *Para Politikası Tercihleri ile Finansal İstikrar Arasındaki İlişki, Enflasyon Hedeflemesi Politikasında Finansal İstikrar ve Türkiye Analizi*, Uzmanlık Yeterlilik Tezi, TCMB Bankacılık ve Finansal Kuruluşlar Genel Müdürlüğü, Ankara, Mayıs 2006, s.41

⁸³ Nazan Yiğit; *Türkiye'de ve Yükselen Ekonomilerde Para Politikası Uygulamaları ve Enflasyon Hedeflemesi*, Mesleki Yeterlilik Tezi, T.C. Maliye Bakanlığı Strateji Geliştirme Başkanlığı, Ankara, 2009, s.5

tatbikinde ise, ulusal para yabancı para ile mübadele edilir. Başka bir anlatımla, tam dolarizasyon yürütümüne geçen bir ülkede, ulusal paranın tamamıyla eliminasyonu meydana çıkar. Dolarizasyon süreci ile birlikte ulusal para türünden yapılan anlaşmalar dolar türünden anlatılmaya başlanmıştır.⁸⁴

Döviz kurları günümüzde bilhassa ufak ve dışa açık iktisadi durumlar için taşıdıkları mühimmiyet ve gerçek ekonomiyi direkt tesir altında potansiyelleri sebebiyle, yürütülen para politikası doğrultusunda direkt amaç, işaret veya vasıta olarak kullanılmaktadır.

Dışa açık iktisadi durumlarda kurlar enflasyon üzerinde mühim bir güce ehildir. Öte yandan, uzun zaman yüksek enflasyonla mücadele eden ülkelerde, bilhassa kamuoyunun enflasyonla mücadelesinde fiyatlamada kurlarda meydana gelen oynamalarına dikkat etmeye başlamaları, kurlarla enflasyon arasındaki bağlantıyı güçlendirir. Ayrıca bu zamanlarda halkın çeşitli kısımlarında yerli paradan yabancı para birimlerine yönelik yoğun bir gidişatın olduğu görülmüştür. Böylelikle meydana gelen para ikamesi de döviz kurlarındaki dalgalanmaları yükseltecektir. Bu da, kurdaki meydana gelen bir değişimin kendiliğinden para arzını değiştireceğidir. Devalüasyon, yabancı para birikimlerinin değerini yerli para değeriyle yükseltmekte, böylelikle toplamda para arzı da yükselmektedir. Öte yandan, uzun süreli enflasyona maruz kalan ülkelerde, geriye bakıldığında endeksleme yaygın bir davranış olarak görülmektedir. Geriye bakıldığında endeksleme, kolay bir ifade ile ekonomik birimlerin gelecek dönem ücret isteklerini, mal maliklerinin gelecek dönem kira değerlerini ve firmaların fiyat isteklerini ve bütçe ayarlamalarını geçmiş zaman enflasyonunu göz önünde bulundurarak değerlendirmeleridir. Bu sebeple, enflasyonist öngörülerin yıkılması ve enflasyonun fazla iktisadi dalgalanmaya sebep olmadan daha az zararlı en aza indirilmesi için kurlar ara amaç olarak değerlendirilebilir. Bu izlemde, kurlar önceden duyurulan seviyelerde tutularak, toplumun ve şirketlerin ücret ve fiyatlarını duyurulan kurlarla uyumlu olması beklenir. Kurların duyurusu, saydamdır ve herkes tarafından kolay bir şekilde görülebilir. Dolayısıyla, eğer inandırma özelliği olursa; hem her birimin gelecek dönem enflasyonuna istinaden öngörülerini direkt tesir etmesi, hem de nakil mekanizmasında direkt çok etken

⁸⁴ Frederic S. Mishkin ve Miguel Savastano, Monetary Policy Strategies for Latin America, *Journal of Development Economics*, 66, 2001,s.417

olması sebebiyle, enflasyonu azaltmada etkilidir. Böylece, bilhassa öngörülerini tesir altında bırakması sebebiyle, daha az üretim zayıyla enflasyonun denetim altına alınabilir.

Kur çıpası uygulamasında, Merkez Bankası'nın likidite ve faizler üzerindeki egemenliği ortadan kalkar ve likidite ve faizler ödemeler istikrarı gidişatına göre ayarlanır. Eğer, kur yükselişlerinin denetim altında tutulmasına rağmen, fiyatlar genel seviyesi yeteri kadar azalma göstermezse, yerli para anlam kazanır ve ithalat artma eğilimi gösterir, ihracat azalır bu durumda cari işlemlerde açığa neden olur. Yüksek cari işlemler açığı, direkt yabancı yatırımları şekli ile finansı sağlanmadığında, ancak yüksek faizlerin teşvik edeceği "sıcak para" ile finansı sağlanabilir. Bu halde ekonomi dışsal şoklara çok hassas duruma düşer ve kur politikası saptırıcı hareketlerle karşı karşıya olabilir. Bu gelişmelerin olası neticesi de, devalüasyonu ortaya çıkarır.

Uygulamaya giden ülkenin parasına istinaden saptırıcı bir atak neticesinde gerek fiili gerekse öngörülen enflasyonda bir artışa neden olacak ve faiz oranlarını katı bir şekilde artırarak finansal krize neden olacaktır. Parasının bir diğer ülke parasına değişim seviyesini durağanlaştıran ülkede ödünç akitlerinin kısa dönemde artmış olması durumunda, faiz oranındaki artış ile kısa dönemli borçlar arasındaki ilişki şirketlerin faiz ödemelerinde mega artışlara neden olarak, nakit hareket durumlarını ve dolaylı olarak bilançolarını zayıf hale getirmektedir. Neticede, gerek kredi hacmi gerekse ekonomik etkinliklerde etkili bir düşüşe neden olmaktadır.⁸⁵

2.3.1.1.Döviz Kuru Hedefleme Stratejisinin Avantajları

Döviz kuru uygulamasının esas avantajları aşağıdaki gibi açıklanabilir.⁸⁶

- Politik baskıların azalması, döviz kuru hedeflemesi ile birlikte, para arzı artışı hedeflenen döviz kurunda sapma eğilimine bağlı olarak ayarlanır. Örneğin, ulusal para aşırı değer kazandığında, parasal genişleme, aksi ise, parasal daralma zorunluluğu doğar. Para arzının hedef döviz kuruna göre ayarlanması, Merkez Bankası üzerindeki politik baskıları azaltır. Bu rejimin uygulandığı dönemlerde siyasal iktidarların Merkez Bankası kaynaklarına

⁸⁵ Önder, 2005,s.39-41

⁸⁶ Orhan, Erdoğan, 2018, s.295

başvurarak parasal genişlemeye yol açmaları mümkün değildir. Siyasal iktidarların finansman olanaklarının azalması, kamu harcamalarındaki artışı da önler.

- Geleceğe ilişkin belirsizliğin azalması, kurların belli bir oranda sabit tutulması, iktisadi birimlere daha sağlıklı öngörü yapma şansı sağlar. Kurun belirli düzeyde seyredeceği beklentisi, diğer ekonomik göstergelerde önemli bir sapmanın olmayacağı şeklinde algılanır. Ücret, kira, faiz ve mal hizmet fiyatlarının hedef döviz kuruna göre ayarlanması, geleceğe ilişkin belirsizlikleri azaltır. Yüksek ve istikrarsız enflasyon geçmişine sahip ülkelerde gelecek dönem enflasyonun net olarak kestirilmemesi mal-hizmet fiyatlarının sürekli artmasına, ücret artış taleplerinin sürekliliğine ve faiz oranına ilave risk priminin eklenmesine yol açar. Döviz kuru hedeflemesi, bu tür olumsuz gelişmeleri engelleyebilir. Örneğin, ekonomideki bütün fiyatların hedef döviz kuruna göre ayarlanması halinde, firmaların bankalardan talep ettiği kredilere uygulanacak risk primi azalır. Kredi maliyetinin azalması anlamına gelen bu durum, yatırım şevkini pozitif yönde etkiler.

2.3.1.2. Döviz Kuru Hedefleme Stratejisinin Dezavantajları

Döviz kuru uygulamasının tabiatında yer alan üstünlüklerine karşın, uluslararası deneyimlerle açıklanmış gerçekçi sorunları da mevcuttur. Sabit bir döviz kurunda ana sorun siyasi otoritelerin denge hedefleri için para politikasının uygulamasını tam olarak terk etmeye hazır olmalıdır. Ülke böyle bir sorunla karşı karşıya kaldığında ihracat isteğinde ansızın ve daima bir azalma ortaya çıkar. Değişken fiyatlar olduğunda bile böyle bir şok ekonomiyi kötü duruma sürükleyebilir. Ama nominal fiyatlar ve ücretlerde değişken sertlikler ve sabit döviz kuru ile kötü sonuç boyutu artmaktadır. İhraç ve ithal malları göreceli fiyatlarını kısa zamanda düzene koyma gibi bir çözümü olmaması, yurtiçi istihdam ve çıktıyı azaltmaktadır.⁸⁷

Bu politika, Merkez Bankası'nı ülke içindeki kaoslara engel olma konusunda para politikasını uygulayabilme gücünden alıkoyar. Paranın sabit tutulduğu ülkeye karşı ülkenin iktisadi kaosları inanılmaz bir biçimde faiz

⁸⁷ Maurice Obstfeld ve Kenneth Rogoff, "The Mirage of Fixed Exchange Rates", The Journal of Economic Perspectives, *Nber Working Paper*, 1995, No:51919, (4), 73-96, s.3

oranlarının artması şeklinde sonuçlanır. Sabit döviz kuru rejimini yürüten ülkeler paralarına karşı saptırma yatkinlığı artar. Ülkeye karşı güven duygusunun azalması halinde, yatırımcıların bu paradan kendiliğinden sıyrılma olanaklarına girme tehlikesi mevcuttur ve yabancı merkez bankaları yurtiçi faiz oranlarının artırılması nedeniyle durağanlığı koruma için geniş bir seviyede geri satın alma yoluna gider. Bu vaziyet hesaplı olmayabilir ve bir yurtiçi iktisadi buhranı ortaya çıkarabilir. Sabit döviz kuru politikası bilgi alışverişini kısıtlayabilir. Çünkü döviz kurları bir ülkenin parasal konumunu ve yurtiçi para politikasının güvenilirliği hakkında mühim detaylar vermektedir. Sabit döviz kuru yürütülmesi kolay gibi görünse de, daha az saydam bir politika olma neticesini meydana getirebilir. Bu vaziyet, İzlanda da olduğu gibi, döviz kurunun belirli bir seviye içinde iniş ve çıkışlarına müdahale edilmezse daha az sorun ortaya çıkmaktadır. Ayrıca, sabit döviz kuru politikası artan enflasyon geçmişi olan veya gelişme kaydetmemiş ülkeler bakımından yurtiçi mesuliyet hacmi kısa zamanlı veya yabancı para türünden tanımlanırsa finansal bir kaos olasılığını artırabilir. Bu şartlar altında borçluların bilânçoları ulusal para devalüe edildiğinde ve gelirleri yurtiçi para türünden ve odaklanmışsa mühim şoklar ortaya çıkar. Bankacılık düzeni, iflaslar ve borçların yerine getirilmemesine bağlı finansal düzenin ara görevlerinin çekilmesi nedeniyle finansal bir kaosa neden olabilir ve bunu gerçek bir iktisadi kaos izleyebilir. Aynı zamanda sabit döviz kuru uygulamalarını, yabancı yatırımcıların denk gelecekleri tehlikeleri azalttığından, daha büyük anapara hareketlerini aktif hale getirebilir. Bu hareketler, yurtiçi ekonomik durumun fazla kaynamasına sebep olabilir, bilhassa yurtiçi mali piyasalarda yeni meydana gelen serbestleşme ve özelleşme ikilisi ile birlikte, finansal düzende bilânçolar için mühim negatif neticeler ve kredi kayıpları meydana gelebilir.⁸⁸

Döviz kuru amaçlarının bir diğer olumsuz yanı, bilhassa gelişmekte olan ülkelerde siyasi otoritelerin açıklama özelliğini azaltabilmesidir. Çünkü döviz kuru uygulaması, para politikasının çok artan yönlü olmasını önüne geçilmesine yardım edecek mühim bir imge saf dışı bırakmaktadır. Sanayileşmiş ülkelerde ve bilhassa Amerika'da tahvil piyasası para politikasının vaziyeti durumunda mühim bir gösterge meydana çıkarır. Bilhassa kalkınmakta olan birçok ülkede uzun vade tahvil piyasası gerçekte bulunmamaktadır. Bu ülkelerde Amerika'daki tahvil

⁸⁸ T.G. Petursson Exchange Rate or Inflation Targeting in Monetary Policy? *Central Bank of Iceland, Monetary Bulletin*, 2000/1,s.37

piyasasındaki gibi döviz kurunda günlük oynamalar gerçekleşebilir ve para politikasının genişletici olması durumunda erken bir ikaz göstergesi oluşturur. Böylelikle tahvil piyasasındaki gibi döviz kuru piyasası, piyasaları çok genişleyici halinde olmaktan imtina edebilir.⁸⁹

2.3.2. Parasal Hedefleme Stratejisi

Para arzı, merkez bankalarının direkt denetiminde bulunan, para politikası vasıtasıyla basit bir şekilde tesir altına alınabilen ve yürütülebilen bir parametredir. Bu özellikleri sebebiyle 1980'li yılların başına kadar çok sayıda merkez bankası para arzı amacını göz önünde bulundurmıştır. Para arzı parametresinin başarısı çoğunlukla para talebinin dengesine ya da en azından oranlanabilmesine şart koşulmuştur. Eğer, paranın dolaşım hızı oldukça durağan bir seyir izliyorsa veya önceden ayarlanabilir ise, parasal büyüklüğün artış oranı şeklindeki amaç, yazılı gelirin dengeli bir büyüme oranı şeklinde kalmasını sağlayabilir ve bu da akabinde uzun vadede fiyat dengesini getirmiş olur.⁹⁰

Parasal hedefleme izleminin yeğlenmesi, para arzı parametresinin görevli para güçlerince kısa zaman diliminde yürütülebileceği amacına bağlanmaktadır. Para politikası araçları vasıtasıyla para arzının ekonomik geçerli durumuna uygun bir biçimde ayarlanması, yeterli gelişmişlik gösteren para ve sermaye piyasalarının mevcudiyeti durumunda olasıdır. Bu manada 1970'li senelerin yarısından bugüne birçok gelişme göstermiş ülkede parasal hedefleme izlenimi gün yüzüne çıkmıştır. Bundesbank 1974 senesinin sonuna gelindiğinde bu mevzuda ilk adımı atan merkez bankası olmuştur. Parasal hedefleri her zaman için tam olarak gerçekleştirilememesine karşın, 1975 yılından bu güne Bundesbank parasal hedefleri duyurmaya çalışmaktadır.⁹¹

Parasal hedefleme izlenimini gözde olmasına neden olan başlıca gelişmeleri üç noktada toplamak olasıdır:

⁸⁹ Frederic Mishkin, *International Experiences with Different Monetary Policy Regimes*. *NBER Working Paper* No: 6965, 1999, s.8-10

⁹⁰ Nazan Yiğit; *Türkiye'de ve Yükselen Ekonomilerde Para Politikası Uygulamaları ve Enflasyon Hedeflemesi*, Mesleki Yeterlilik Tezi, T.C. Maliye Bakanlığı Strateji Geliştirme Başkanlığı, Ankara, 2009, s.5.

⁹¹ Tahir Büyükakın ve C. Erarslan, *Enflasyon Hedeflemesi ve Türkiye'de Uygulanabilirliğinin Değerlendirilmesi*, *Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 2004/2:18-37, s.22

- 1970’li yılların başlarında birçok gelişme göstermiş ülkede fiyatlar genel düzeyinde yükselme meydana gelmesi, merkez bankalarını, yeni ve orijinal izlenimler uygulama mecburiyeti ile başbaşa bırakmıştır.
- Bretton Woods düzeninin sekteye uğraması ve sabit döviz kuru uygulamasının itibarının kalmaması ile beraber, parasal uygulama, farklı bir seçenek olarak önem kazanmıştır.
- Monetarist görüşün ortaya attığı hipotezlerin büyük bir bölümünün kabul edilmesi, parasal hedefleme izlenimine olan ilişkiyi derinleştirmiştir. Bu manada bilhassa “sabit parasal büyüme kuralı” etkin olmuştur.⁹²

1980’li senelerde mali piyasalara giren yeni mali belgeler ve yine bu zamanlarda ilk adımı atarak daha sonra hızla artan mali liberalleşme prosesi, para arzı-gelir ve para arzı-enflasyon bağlantıları arasında genel olarak varlığını ortaya koyan varsayılan nedensellik bağlantısının ayrılmasına neden olmuştur. Bu durumda, parasal rakamların gerçek büyüklükler üzerinde gerek tesirlerinin gerekse de bu büyüklüklerin ilerleyen zamanlardaki durumları hakkındaki varsayım gücünün ortadan kalktığı neticesine ulaşılmaktadır. Para arzı-reel sektör arasında genel olarak mevcut olduğu müdafaa edilen ilişkilerin varlığının, ancak para birikiminin dışsal olarak alındığı kuramlarda oluşması, buna rağmen son zamanlarda yapılan değerlemelerde yukarıda konusu geçen neticelere varılması, mali liberalleşme ve mali yenilikler neticesinde meydana gelen şartların, para arzlarının hızla içselleşmesine yardımcı bulunduğunu ortaya çıkarmaktadır. Bu gelişmelerin günümüzdeki neticesi ise para arzlarının, merkez bankaları tarafından diğer parametreleri tesir altında bırakmaya istinaden uygulanabilecek bir politika parametresi olmaktan çok öte aynı dönemde geleneksel olarak uygulanan para arzlarının (M1, M2) enflasyon seviyelerini öngörü kapasitesinin oldukça zayıfladığıdır.⁹³

2.3.2.1. Parasal Hedefleme Stratejisinin Avantajları

Parasal uygulamanın döviz kuru uygulamasına göre mühim bir artışı, Merkez Bankası’nın para politikasını yurtiçi kaoslarla çabalamak maksadıyla

⁹² Frederic S. Mishkin, *Strategies for Controlling Inflation, NBER Working Paper*, No:6122., 1997, s.19

⁹³ N.Kamuran Malatyalı, *Enflasyon Hedeflemesi, Ülke Uygulamalarına Örnekler ve Türkiye’de Uygulanabilirliği, Yıllık Programlar ve Konjonktür Değerlendirme Genel Müdürlüğü, Devlet Planlama Teşkilatı*, Nisan 1998, s.2-3

ortaya çıkarmasıdır. Aynı dönemde, döviz kuru uygulamasında yer aldığı gibi merkez bankasının ayarlamış olduğu amacın gerçekleşip gerçekleşmediğine istinaden bilgiler hızlı bir biçimde ortaya çıkmaktadır. Çünkü çok kısa aralıklarla, parasal rakamlar halka bildirimler halinde ilan edilmektedir. Bu, para güçlerinin nasıl bir para politikası yürütüldüğü ve enflasyon düzeyini koruma amaçlı asıl maksatları konusunda hem piyasalara hem de halka zorunlu uyarıları anlatacaktır. Dolayısıyla saydamlık olacak, saydamlığın olması ise enflasyon öngörülerini sabitleyerek enflasyon oranının aşağı yönlü olmasını sağlamış olacaktır. Parasal uygulama, döviz kuru uygulamasında yer aldığı gibi halk tarafından kolaylıkla idrak edilebilen yazılı bir çaba sarf ederken; aynı dönemde para politikasına olan güven duygusunun hemen yükselmesine neden olarak para politikası güçlerinin zaman dengesizliği sakıncalı bir duruma düşmesinin önüne geçer.⁹⁴

2.3.2.2. Parasal Hedefleme Stratejisinin Dezavantajları

Parasal hedef politikasında asıl problem kısa dönemde para arzıyla ilgili net bilgilerin olmamasıdır. Bu nedenle de merkez bankaları, hedeflerine uygun para arzı düzenlemelerinde diğer verilere de dayanmak zorundadır. Merkez bankaları önce para arzı hedefine ulaşmak için gerekli rezerv düzeyini tahmin etmeli, ikinci aşama olarak bu rezerv düzeyini korumalıdır.⁹⁵

1990'lı yıllarda para ve kredi büyüklükleri ile enflasyon arasındaki kısa vadeli ilişki oldukça istikrarsız bir hal almıştır. Finansal araçların hızla gelişmesi ve standart bir para tanımının yapılmasının güçleşmesi parasal büyüklüklerin hedeflenmesine dayalı stratejilerin başarı sağlama olasılığını azaltmıştır. Sonuç olarak, döviz kuru hedeflemesi ve parasal hedefleme stratejilerine dayalı uygulanan istikrar programlarının başarısızlıkla sonuçlanması nedeniyle yeni yaklaşım arayışları gündeme gelmiştir.

Parasal hedefleme stratejisinin bazı sınırlamaları vardır. Problemin bir tanesi uygun bir parasal büyüklüğün seçiminde yatmaktadır. Büyüklük ekonomi teorisinin mantığına uygun olmalıdır ve aynı zamanda ekonomik olarak nominal

⁹⁴ Şehnaz B. Yiğitbaş; Gelişen Piyasa Ekonomilerinde Alternatif Para Politikası Stratejileri, Türkiye Ekonomisi Açısından Bir Değerlendirme, *Yönetim ve Ekonomi Dergisi*, Sayı:1, Cilt: 16, 2009, s. 211-212

⁹⁵ Levent Çinko, Türkiye'de Hazine-Merkez Bankası İlişkileri ve Enflasyon hedefleme stratejisinin Analizi, *Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü*, Yayın No:106845, İstanbul, 2001,s.166

çıktı ve fiyatlar arasında istikrarlı bir bağın doğruluğunu göstermelidir. Finansal bir yenilik ortamında globalleşme ve piyasanın bilgisayarlaşması ile bu ilişki daha değişken olur ve bu nedenle önceden tahminde bulunmak hep daha zor olur. Bir başka problem, Merkez Bankası'nın seçilen parasal büyüklüğü yeterli bir şekilde kontrol edememesinde yatmaktadır. Bir diğer dezavantaj parasal hedefin kamuoyu tarafından tam olarak anlaşılabilir olmamasıdır. Bundan başka, hem ampirik analizler hem de teorik bulgular aşırı yüksek olan parasal büyüme oranlarının uzun bir gecikme ile enflasyona dönüşeceğini göstermektedir. Gelecek önemlerdeki enflasyonu etkileyebilmek için merkez bankası önceden uygun hareketleri yapmak zorundadır.

2.3.3. Faiz Oranı Hedefleme Stratejisi

Faiz oranı siyasi müdahalelere en açık bulunan değişken olma özelliğini taşır. Merkez bankaları bağımsız değilse faiz oranlarının ara hedef olarak etkin biçimde yönlendirilebilmesi güçleşecektir. Bu bakımdan, bu hedef değişkenin enflasyon için iyi bir gösterge olabilmesi, bağımsız bir Merkez Bankası'nın varlığıyla gerçekleşebilir. Çünkü, para politikasının siyasi iradenin çıkarları yönünde kullanılması amacıyla gelebilecek taleplere ancak bağımsız bir Merkez Bankası karşı koyabilir. Aksi takdirde baskılara açık bir faiz politikası, hedef değişken olma özelliğini ve gücünü yitirir.

Moneterist iktisatçıların savunduğu gibi, faizin değişken bir parametre olması ve dışsal faktörlerin etkisi altında bulunması, faiz oranının ara hedef olarak belirlenmesine ciddi bir engel oluşturmaktadır. Çünkü böyle bir durumda iktisadi birimlere yanlış bilgi akışı söz konusu olacaktır. Kaldı ki faiz oranlarının istikrara kavuşması, parasal hedefin istikrara kavuşması anlamına gelmez. Nominal faizler istikrar içindeyken fiyat bekleyişlerinin değişmesi sonucu reel oranlar değişebilir ve dengeler bozulabilir. Bu nedenle, faiz oranının bir ara değişken olarak değeri sınırlıdır ve pek de anlamlı değildir. Nitekim, bir çok ülkede para politikasının ara hedefi olarak seçilen faiz oranları beklenen sonuçları vermemiştir. Faizler ara hedef olarak kullanıldığında kısa dönemli faizlerin nihai hedefle ilişkisinin zayıf olması, uzun dönemli faizlerin nihai hedefle ilişkisi olmasına rağmen Merkez

Bankası'nın kontrolünde olmaması, faizlerin ara hedef olarak alınmasını güçleştirmiştir.⁹⁶

Faiz oranlarının ara hedef olarak alınmasında harcamalar ile faiz oranları arasında güçlü bir ilişkinin olduğu ve faiz oranları etkilenecek harcama akımlarının etkilenebileceği varsayımı önemli bir etkidir. Faiz oranı ara hedefinde fiyat düzeyinin sabit olduğu, toplam arzın sabitlendiği ve reel ekonomik aktivitede değişmelerin olmadığı varsayımından hareket etmekle birlikte otonom tüketim harcamalarında, yatırım harcamalarında, devlet harcamalarında veya vergi politikalarında olası değişimler nedeniyle reel ekonomik aktivitede değişmeler olabilir.⁹⁷

Faiz oranları ile ekonomik faaliyetler arasında çok sıkı bir ilişki olmamasına rağmen daha düşük faiz oranlarında ekonomideki yatırım faaliyetlerinde artış olacağı ve gelir düzeyini artıracığı yönünde bir varsayım söz konusudur. Fakat gelir düzeyindeki bir artış kredi talebinin oradan da faiz oranlarının artmasına neden olacaktır. Bu durumda nominal faiz oranlarıyla reel milli gelir arasındaki ilişkiyi netleştirmek oldukça zordur. Bu durumda faizin ana hedef olarak seçilmesi pek uygun olmayacaktır. Piyasada birden çok faiz oranının oluşması faizin ara hedef olarak alınmasını, zorlaştıran bir diğer unsurdur. Bankalar, aldığı kredileri zamanında ödemeyen, riski fazla olan müşterisine daha fazla, ithalat ve ihracat işlemleri fazla olan, aldığı krediyi zamanında ödeyen, riski düşük olan müşterisine daha az faiz uygulayacaktır. Bankacılık sektörünün dışında da kredi ve faiz olayları önemli boyutlara ulaşmaktadır. Firmaların müşterilerine uyguladıkları vade faizleri, tefecilerin uyguladıkları faizler, holdinglerin kendi aralarında fon transferlerinde uyguladıkları faizler hep para piyasasının dışında oluşmaktadır ki bu hallerde optimal faiz haddini belirlemek oldukça zordur.⁹⁸ Faizin ana hedef olarak kullanılmasında karşılaşılan zorluklardan bir diğeri de enflasyonun yüksek ve değişken olduğu dönemlerde meydana gelen ölçüm hatalarıdır. Bu dönemlerde beklenen enflasyon tam olarak ölçülemediği için reel ve nominal faiz oranları arasındaki fark gittikçe artmaktadır. Borç alanlar ve borç verenler bu durumdan oldukça etkilenirler. Ara

⁹⁶ Nazan Yiğit, *Enflasyon Hedeflemesi*, Ankara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İktisat Anabilim Dalı, Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi, Ankara, 2006,s.9-10

⁹⁷ Çinko,2001, s.164

⁹⁸ Merih Paya, *Para Teorisi ve Para Politikası* Filiz Kitabevi, İstanbul, 1998,s.113

hedefte bulunması gereken özelliklerden olan ara hedefin ölçülebilirliği de bu durumda yerine getirilememektedir.⁹⁹

2.3.4. Nominal Gelir Hedefleme Stratejisi

1990 yılında uygulanmaya başlanan enflasyon hedeflemesi, küresel krizler sonrasında sorgulanmaya başlanmıştır. Bu sorgulamanın ardından yeni para politikası arayışları başlamıştır. Enflasyon hedeflemesine birçok eleştiriler yapılmış ve bu hedeflemenin sadece fiyat istikrarına odaklanması diğer makroekonomik amaçlarda istenilen başarıyı sağlayamamış olması yeni para politika hedeflemesinin ortaya çıkmasına zemin hazırlamıştır.

Dolayısıyla, Küresel Krizle birlikte merkez bankalarının sadece enflasyonu hedefleyen değil aynı zamanda büyüme, istihdam gibi diğer önemli makroekonomik hedeflerinde sağlanabilmesinde daha etkin olması gerektiğini savunan ve büyüyen bir akademik literatürün oluştuğunu söylemek mümkündür.¹⁰⁰

Enflasyon hedeflemesine alternatif olarak nominal GSYH hedeflemesinin ön plana çıkmasında iki husus önem taşımaktadır. İlki, kriz öncesi görece iyi seyreden büyüme ve istihdam rakamlarının hala istenilen seviyede olmamasıdır. Bu durum politika yapıcılar için ciddi bir sorun teşkil etmektedir. Diğeri ise, başta FED olmak üzere merkez bankalarının politika faizlerini çok düşük seviyelerde tutmaları sonucu oluşan gevşek para politikası koşullarına rağmen büyüme trendinin sağlanamamasıdır.¹⁰¹

Nominal gelir hedeflemesinde, Merkez Bankası nominal GSYİH'yı daha önceden belirlenmiş hedefe yakın tutmaya çalışmaktadır. Nominal GSYİH hedeflemesi, reel çıktı ve enflasyonun dikkate alınarak uygulandığı bir politikadır. Merkez Bankası projeksiyon niteliğindeki reel büyüme hedeflerindeki değişmelere enflasyon hedefini değiştirerek cevap vermektedir. Merkez Bankası enflasyonu hedeflediği bir ortalama reel büyümeye göre değiştirmektedir. Eğer

⁹⁹ Erkan Tokucu, Alternatif Para Politikası Stratejisi Olarak Enflasyon Hedeflemesi Yaklaşımı, *Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü*, Yayın No:106620, İstanbul, 2001.,s.64

¹⁰⁰ Fatih Mangır, Cemil Ertem, Alternatif Para Politikası Stratejisi Olarak Nominal GSYİH Hedeflemesi: Karşılaştırmalı Bir Analiz, Selçuk Üniversitesi, *Sosyal Ekonomik Araştırma Dergisi*, Sayı:31, Nisan,2016, s.177

¹⁰¹ Umut Üzar, Aykut Başoğlu, Merkez Bankacılığı ve Yeni Arayışlar: Nominal GSYİH Hedeflemesi ve Kalkınmacı Merkez Bankacılığı Tartışmaları, *Karadeniz Teknik Üniversitesi, Sosyal Bilimler Dergisi*, Sayı:13, Haziran 2017, s.137

reel büyüme oranı ortalaması düşerse enflasyon hedefini yükseltecek, tersi durumda ise enflasyon hedeflemesini düşürecektir.¹⁰²

Nominal GSYH hedeflemesinde, potansiyel büyüme oranı ve fiyat istikrarı için ulaşılması gereken enflasyon düzeyi bilinmektedir. Bu iki iktisadi büyüklük aracılığıyla uzun dönem nominal GSYH büyüme oranı belirlenebilir. Bu doğrultuda, gelecek dönemler için daha yüksek bir nominal GSYH hedefi saptanabilir. Nominal GSYH düzeyi belirlendikten sonra merkez bankaları genişletici para politikası aracılığıyla bu hedefi tutturmaya çalışır. Para politikasının gevşemesi bir yandan fiyatlar genel düzeyini yükseltirken diğer yandan da bu sürece bağlı olarak reel faiz oranının düşmesini sağlayacaktır. Kredi piyasasının daha aktif çalışmasıyla da tüketim ve yatırım harcamaları artacak, istihdam yükselecek ve ekonomik büyüme sağlanabilecektir.¹⁰³

Aslında nominal GSYİH hedeflemenin enflasyon hedeflemeye benzer bir strateji olmasına ve makul bir alternatif olabilecek avantajlara sahip olmasına rağmen, enflasyon hedeflemenin tercih edilmesinde önemli bazı etkenler rol oynamaktadır. Bunlardan ilki, Nominal GSYİH hedeflenmesinde Merkez Bankası veya hükümetin potansiyel(uzun dönemli)GSYİH artış hedefini sayısal olarak açıklaması gerekliliğidir. Potansiyel GSYİH tahmininin kesinlikten uzak olması ve zaman içinde değişmesinden dolayı böyle bir açıklama, özellikle politik olarak problemli olmaktadır: Düşük saptanmış bir hedef tepkilere yol açarken, yüksek bir tahmini ise, halkın kolaylıkla benimsemesi açısından klasik zaman tutarsızlığı sorunu yaratmaktadır. Enflasyon hedeflemeyi daha tercih edilir kılan ikinci bir neden de, enflasyon kavramının GSYİH kavramına göre halk tarafından daha kolay anlaşılır olmasıdır. Nominal gelir ile reel gelir kavramları kolayca karıştırılmaktadır. Sonuç olarak, enflasyon hedefleme, iletişimin sağlanmasında ve hesap verilebilirlikte daha avantajlı bir sonuç yaratmaktadır. Üçüncü bir neden ise, enflasyon istatistiklerinin nominal gelir istatistiklerine göre, çok daha sık ve çabuk elde edilip ilan edilebilmesidir. Ayrıca, enflasyon hedefleme, gelirin

¹⁰² Mangır ve Ertem, 2016,178

¹⁰³ Fatih Özatay, *Parasal İktisat Kuram ve Politika*, Elif Yayınevi Yayınları, İstanbul, 2013,4.Baskı, s.414

hedeflenmesine göre, kısa dönemde sağladığı istisna ve kaçış yollarıyla çok daha esnek bir uygulama sağlamaktadır.¹⁰⁴

2.3.5. Enflasyon Hedefleme Stratejisi

Enflasyon hedeflemesi stratejisi; Merkez Bankası'nın nihai hedefi olan fiyat istikrarının sağlanması ve sürdürülmesi amacıyla yönelik olarak, para politikasının makul bir dönem için belirlenen sayısal bir enflasyon hedefi veya hedef aralığına dayandırılması ve bunun kamuoyuna açıklanması şeklinde tanımlanabilen para politikası uygulamasıdır. Enflasyon hedeflemesi politikası, düşük enflasyona ulaşmanın ve yürütülen para politikasını daha açık ve şeffaf kılmanın aracı olarak kabul edilmektedir.¹⁰⁵

1970'li senelerde petrol fiyatlarındaki yükselme global seviyede enflasyondaki artışı desteklemiş ve izleyen zamanda parasal güçlerin enflasyonla savaşmada kararlı bir tutum içinde olmaması enflasyon öngörülerinin yüksek düzeyde sertleşmesine neden olmuştur. Bu proste ortaya çıkan yüksek enflasyon ve düşük büyüme evresi ve akabinde yapılan teorik değerlemeler, enflasyonla savaşmada politika uygulayıcıların vaatlerine sadık olmalarının önemini vurgulamış ve merkez bankalarının direkt enflasyona odaklanması gerekliliği gündeme gelmiştir. Bu bağlamda, günümüzde birçok Merkez Bankası'nın esas hedefi fiyat dengesini oluşturmak ve devam ettirmek şeklinde açıklanmış ve bunun enflasyona sabitlenmiş özgür bir merkez bankası vasıtasıyla olabileceği görüşü yaygınlaşmıştır. Güçlü bir finansal düzenin olmaması sebebiyle ekonomi finansal dalgalanmalara açık ve tedbirsiz bir duruma düşmekte ve ortaya çıkan şoklar neticesinde hem enflasyon tekrar artma eğiliminde hem de gerçek iktisadi faaliyetlerde çok kararlı kısıtlamalar ortaya çıkmaktadır. Ayrıca finansal düzendeki narinlik Merkez Bankası'nın para politikasını iç ekonomik şartlara yeterli bir şekilde yürütme kabiliyetinin engellenmesine de neden olmaktadır. Çünkü Merkez Bankası'nın yürütmekte olduğu para politikası mühim seviyede finansal düzen altında şekil almaktadır. Buradan da faiz mekanizması vasıtası ile

¹⁰⁴ <http://www.gulsunyay.com/portal/documents/files/enfhedef.pdf> , 14.03.2018

¹⁰⁵ <http://dergipark.gov.tr/download/article-file/107433>, 14.03.2018

de gerçek sektör üzerinde tesir etkisi olmaktadır. Diğer bir söylem ile parasal nakil mekanizmasının ilk yeri para ve sermaye piyasaları olmaktadır.¹⁰⁶

Enflasyon hedefleme izleminin esas özelliklerini kısaltarak şu şekilde anlatmak mümkündür. Belirli bir dönem için belirlenmiş bir enflasyon amacı söz konusudur. Merkez Bankası'nın nihai hedefi enflasyon dengesini uygulamasıdır. Enflasyon hedeflemesinde, enflasyonla ilgili olan tüm parametreler üzerinde durulmalıdır. Para politikasının planları, amacı ve hedefleri konusunda kamuoyuna sürekli bilgi aktarımı yapıldığından Merkez Bankası'nın saydamlığı ileri seviyelerdedir. Enflasyon hedefinin uygulanmasında Merkez Bankası'na büyük ölçüde mesuliyet veya hesap verebilirlik düşmektedir. Enflasyon hedeflemesi rejiminin yürütebilmesi ve başarılı neticelere ulaşılması için ekonomide bazı ön şartların oluşmuş olması gerekmektedir. Fiyat dengesi hedefine sadakat ile bağlı olunması, Enflasyon hedeflemesi rejimi yürüten bir merkez bankasının uzun vadede birincil ve en önemli hedefi enflasyon amacını gerçekleştirmek olmalıdır. Diğer hedefler ancak fiyat dengesi amacı ile ters düşmediği takdirde Merkez Bankası tarafından takip edilmektedir. Bağımsız, Hesap Verebilir ve Güvenilir Bir Merkez Bankası şeklinde açıklanabilir.¹⁰⁷

Enflasyon rejiminin üç ana şartı vardır. Bunlar; 1) Para politikasının fiyat dengesi amacına odaklanması, 2) Merkez Bankası'nın hür olması, 3) Gelişmiş mali piyasaların mevcudiyetidir.¹⁰⁸

1) Para politikasının nihai amacı fiyat dengesini sağlamak olmalıdır:

Parasal güç sadece belirlemiş olduğu fiyat seviyesi amacına ulaşmayı hedeflemeli, büyüme, istihdam ölçütü veya döviz kuru dengesi gibi başkaca amaçlar peşinde koşmamalıdır. Örnek gösterecek olursak, sabit kur sisteminde enflasyon amaçlanması düzeyinin devam etmesi muhtemel görünmemektedir. Bu sebeple, direkt enflasyon rejimini kabul gören ülkeler sabit kur sisteminden vazgeçmek zorundadır.

¹⁰⁶ Haydar Akyazı, *Enflasyon Hedeflemesi Ülke Deneyimleri ve Türkiye'de Uygulanabilirliği*, Seçkin Yayıncılık, Ankara, 1. Baskı, 2004, s. 36.

¹⁰⁷ Hasan Özyurt, *Para Teorisi ve Politikası*, Aksakal Kitabevi, Trabzon, 2012, 4.Baskı, s.287-288

¹⁰⁸ Melike Alparslan, Pelin Ataman Erdönmez, *Enflasyon Hedeflemesi, Türkiye Bankalar Birliği*, Ankara, 2000, Sayı:35, s.4-5

Öte taraftan direkt enflasyon hedeflemesi rejimini başarılı bir şekilde yürüten ekonomik ülkelerde fiyat dengesiyle dolaylı olarak ilişkisi bulunan başka amaçların da gerçekleştirildiği belirlenmiştir. Ancak bu başarıya ulaşılmasındaki en mühim etken fiyat dengesi amaçlarının yeterli itimat edilebilirliğinin olmasıdır.

Tam istihdam amacının enflasyon amacı ile uyuşmaması gibi bir kural mevcutta yoktur. Uzun dönemde enflasyon amacının sağlanması, para politikasının tam istihdam hedefine ulaşılmasında en mühim yardımcı yapacaktır. Kısa sürede ise iki hedef aralığında bir tavizleşme vardır. Para politikasının talep krizi muhalifindeki reaksiyonu, tam istihdam ve enflasyon amaçları doğrultusunda da aynıdır.

Merkez bankalarının amaçlarından birisi de mali piyasalarda denge seviyesine ulaşılmasıdır. Bu amacın enflasyon yürütümü ile uyum sağlaması gerekli değildir. Çöküntüde olan bankacılık kesiminden gelen deflasyon tahakkümleri uzun dönemde enflasyon amacından kopmasına neden olabilmektedir. Merkez Bankası kısa dönemde enflasyon amacının sağlanması için azaltıcı para politikasını yürütmek ile bu uygulamanın bazı mali kurumları sakıncalı duruma düşürmesi paradoksuyla yüz yüze gelebilmektedir.

Enflasyon hedeflemesinde para ve mali yürütümler arasında dolaylı da olsa bir ilişki mevcuttur. Para politikası eylemsel olarak mali politikanın enflasyon üzerine tesirlerini dikkate almak zorundadır. Mali politika genellikle enflasyon amacının arkasında duran bir vasıf konumundadır. Örnek olacak olursak büyük kamu borcu seviyesi, Merkez Bankası'nın hiç yoktan kısa dönemde enflasyon amacını sağlayamayacağı öngörülerini yükseltmektedir. Bunun neticesinde kamu borcu sebebiyle faizler artmakta ve siyasi büyüklerin borç seviyesinin, dolayısıyla da borç birikiminin artmasına sebep olabilmektedir. Enflasyon hedeflemesi yürütümüne geçen ülkelerin büyük bir çoğunluğunda hükümetin enflasyonu kamu borçlanmasının ödenmesinde bir vasıta olarak görme teşebbüslerinin önüne geçilmesi maksadıyla enflasyona odaklı borçlanma kağıtları satışı yapmıştır.

2) Merkez Bankası bağımsız olmalıdır: Merkez Bankası'nın hür olması tam net bir ifadeyle fiyat dengesini korurken yürüteceği para politikası rejimini ve uygulamada ortaya çıkaracağı parasal araçları kendi kararları neticesinde

yürürlüğe alması olarak açıklanabilir. Kurumsal manada hür bir Merkez Bankası politik müdahalelerin tesirinde olmadan para politikasını yürütebilmelidir. Öte taraftan mali ve idari otonomunun olması Merkez Bankası özgürlüğünün boyutu olan diğer önemli etkenlerdir. Ayrıca, Merkez Bankası özgürlüğünün açıkça kabul görmesi için nihai amacı olan fiyat dengesinin oluşturulmasından sorumlu tutulan tek güç olarak yasal bir düzenleme ile yetkilendirme işleminin yapılmış olması gerekmektedir. Merkez Bankasının minimal şartlarda hür olması şartıyla enflasyon rejimini kabullenen bir ülkede mali yürütümlerin para politikası tatbikleri karşısında bir avantajı mümkün olmamalıdır. Bu neticede siyasi büyüklerin Merkez Bankasından borç almasının ya az bir seviyede tutulması ya da hiç böyle bir şeyin yaşanmamış olması manasına gelmektedir. Ters durumda Merkez Bankası'nın siyasi otoritelerin taleplerini yerine getirmeye mecbur bırakılması sebebiyle meydana gelen enflasyonist müdahaleler para politikasının faaliyetini en aza indirmektedir.

3) Gelişmiş mali piyasalar olmalıdır: Enflasyon yürütüm rejiminin başarıya ulaşması ve enflasyonun amaçlanan seviyeye getirilmesi amacıyla para güçleri vasıtasıyla uygulamaya alınacak parasal araçların etkili olması gelişmiş para, anapara ve döviz piyasalarının var oluşuyla alakalıdır. Mali piyasaların uygulamaya alınacak parasal vasıtalarla yeterli hızla tepki göstermemesi enflasyon amaçlarından kırılmalara neden olabilecektir. Ayrıca belirtmek gerekir ki mali piyasaların devlet tahvili gibi etmenlerle kamu borç seviyesini giderecek uzaklıkta olması Merkez Bankası'nın kamu borçlarında üstlenebileceği yükün aza indirilmesi ya da bu yükün ortadan kalkması yönünden de önem arz etmektedir.

Kuramsal olarak üstte bahsi geçen şartları yerine getiren ülkeler enflasyon rejimine bağlı bir para politikası yürütebilmektedir. Yaşantıda ise siyasi büyüklerin belirli bir fizibilite çalışmaları yapmaları gereklidir. Yürütmeye istinaden bu çalışmalar önemli özellikler ve yürütmeye yönelik teknik özellikler ibaresi altında yer almaktadır.

Enflasyon hedeflemesi, günümüz ekonomilerinde merkez bankalarının çok fazla kullandığı bir amaçtır. Belirli bir süreç için uygun enflasyon oranının tespit edilmesi ve o orana erişebilmek için para politikası araçlarının uygulanmaya alınmasını ifade etmektedir. Bu açıklamadan yola çıkılarak enflasyon hedeflemesinin uygulanması için; bir sayısal oranın tespit edilmesinin, Merkez

Bankası'na birincil amaç olarak bu orana erişilmesi yetkisinin verilmesinin, Merkez Bankası'nın bu amacı gerçekleştirebilmesi için bağımsızlığının sağlanmasının ve saydam bir duruşunun olması gerekli olduğu vurgusu yapılmaktadır.¹⁰⁹

Enflasyon yürütümü, merkez bankalarının para izlemini başlangıçta tespit etmiş ve halkoyuna ilan etmiş olan orta vadeli numerik bir enflasyon amacını gerçekleştirebilmek maksadıyla yürütülmesi şeklinde açıklanabilir. Dolaylı olarak enflasyon izleniminde ara amaç yoktur ve aracısız direkt enflasyon oranı veya fiyat seviyesi amaçlanır. Enflasyon izlenimine geçiş yapılması için öncelikli bazı ön şartların sağlanmış olması gerekir. Enflasyon amacından saparak parasal ifadeler ilişkin bir üstlenmenin olmaması ve merkez bankasının hür davranması enflasyon hedeflemesinin ön şartlarıdır.¹¹⁰

Enflasyonun amacı açıklanırken hedef olarak baz alınan enflasyonun uygun bir ölçüm metodun belirlenmesi gerekli görülmektedir. Enflasyon oranının belirlenmesinde en çok ele alınan uygulama tüketici fiyat endeksini (TÜFE) hedef alan genel ya da temel enflasyonun hesaplanmasıdır. Merkez bankaları fiyat dengesinin gerçekleşmesi bakımından fiyat düzeyi amaçlarına ikame olarak direkt enflasyon amaçları tespitini yeğlemişlerdir. Bu iki yürütüm arasında farklılıklar mevcuttur: Fiyatlardaki ani bir yükseliş; fiyat düzeyinin amaçlanması durumunda fiyatlarda deflasyonist yönlü bir uygulamanın ortaya konulmasını gerekli kılarken enflasyon yürütümü yapılması durumunda ise sadece artış yönlü eğilimin önüne geçilmesini gerekli görmektedir. Bu başkalık önemli değerlendirmelere neden olmaktadır. Enflasyon yürütümü, fiyatlar genel seviyesinde deflasyonist yönlü bir düzenleme gerekli görmediğinden temelinde arz kaynaklı dönüşümler karşısında daha elastiki bir politika yürütülmesine uygun olduğu kanısına varılmaktadır. Söz konusu elastikiyetin olması enflasyon amacının realist ve güven duyulan bir para politikası durumuna getirmektedir. Öte taraftan fiyat düzeyleri üzerindeki tesirlerin ortadan kaldırılması amaçlanmadığından uzun dönemde fiyat düzeyinde farklılıklara neden olduğu ve fiyatlar düzeyinde artış yönlü belirsizlik yarattığı düşünülmektedir. Enflasyon hedefleme yürütümünü uygulamaya alan ülkeler TÜFE'nin ölçülmesinde yanlışları olabileceğinin farkındadır bunula birlikte

¹⁰⁹<http://www.mahfiegilmez.com/2015/03/enflasyon-hedeflemesi-ve-turkiye.html> 16.03.2018

¹¹⁰ Tahir Büyükkakın, Cemil Eraslan, Enflasyon Hedeflemesi ve Türkiye'de Uygulanabilirliğinin Değerlendirilmesi, *Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 2004/2, s.27

bahsedilen ölçüm yanlışlarının TÜFE'nin uygulanmasının üstünlükleri karşısında oldukça daha az mühim olduğunu varsayarak TÜFE'yi yeğlemişlerdir. TÜFE'nin enflasyon amacının tanımlanmasında kullanılmasına sebep olan bu üstünlüklerin en mühim olanların içerisinde kamuoyunun bu tanıma tanıdık olması ve kolay ulaşılabilir olması gibi nitelikler ifade edilmektedir.¹¹¹

Enflasyon Hedeflemesinin Üstünlükleri:¹¹²

- Para politikasının ulusal ekonomideki kaoslarla ilgilenmesini sağlamaktadır
- Merkez bankalarının saptanan enflasyon amacına varması için güvenilirliklerini ve hesap verilebilirliğini yükseltmektedir.
- Para politikasının yürütülmesinde saydamlık ve açıklığı (Transparency) yükseltmektedir.
- Alternatif politikalara bakıldığında daha sade ve anlaşılır bir politikadır
- Merkez bankalarının para yürütümlerinin araçlarını uygulamalarında ve denetleme yapabilmesi için bağımsız olarak kararlar almasını sağlamaktadır.

Enflasyon hedefleme yürütümünün üstünlükleri mevcut olmakla birlikte dezavantajları da yer almaktadır. Enflasyon hedeflemesi rejimi,

- Çok sert ve ödünsüz olarak yürütülmesi için gerek görülen bir politikadır.
- Başka bir para politikası düzenlemeleri ile kıyaslandığında faal durumda olmayan bir üretim istikrarına (inefficient output stabilization) neden olmaktadır. Bu vaziyet önemli arz kaoslari olarak (petrol fiyatındaki ani değişiklikler gibi) kendini ortaya çıkarmaktadır.
- Kısa süreçte iktisadi kalkınmayı sınırlı hale getirebilir.
- Mali yürütümlerinin para politikalarına göre avantaj yakalamasını ortadan kaldıramaz.
- Rejimin uygulanabilir kılınması için şart olan esnek döviz kuru düzeni mali dengesizliğe neden olabilir.¹¹³

¹¹¹ Melike Alparslan, Pelin Ataman Erdönmez, Enflasyon Hedeflemesi, *Türkiye Bankalar Birliği*, Ankara, 2000, sayı:35, s.6-7

¹¹² http://www.vergidegundem.com/files/Makale2_subat06.doc, 22.04.2018

¹¹³ Melike Alparslan, Pelin Ataman Erdönmez, Enflasyon Hedeflemesi, *Türkiye Bankalar Birliği*, Ankara, 2000, Sayı:35, s.9

2.4. GENEL OLARAK MİLLİ GELİR KAVRAMI

Milli gelir kavramı ekonominin en önemli yapı taşlarından birisidir. Hem birey hem de toplum için iyi bir gönenç belirleyici ögesi gelirdir. Ekonomik etkinliklerin hedefi de bireylerin ve dolayısıyla toplumun refah seviyesini arttırmak olduğundan dolayı gelir mevzusu iktisatçılar için büyük bir önem arz etmektedir. Gönenç ise, bireylerin veya toplumun belli bir süreç içerisinde gereksinimlerinin karşılanması durumunda elde ettiği zevk toplamıdır şeklinde ifade edilebilir ve ya toplum içerisinde yer alan ekonomik bireylere milli gelirden pay edilen mal ve hizmet ölçütünün yükselişi olarak açıklanabilir. Gereksinimler ise mal ve hizmetlerle giderilir. Dolaylı olarak, topluma ve ekonomik bireylere sağlanmış olan bu mal ve hizmetler miktarı yükseldikçe gönenç düzeyi yükselecek, tersi bir hal ortaya çıktığında azalma gösterecektir.¹¹⁴

Bir ülkenin milli geliri popülasyonu seviyelerinde ekonomik bireylere tutarlı olacak bir şekilde adil olarak paylaşırsa o ülkede gönençten ve iktisadi serbestlikten bahsedilebilir. Ancak iktisadi serbestliği elinde bulduran belli bir kısmın geliri her defasında artma gösterirken diğer kısımların milli gelirden elde ettikleri pay sabit kalır veya azalma gösterirse toplumun gönenç seviyesi düşer. Bu vaziyete dayanarak bir ülkenin senelik milli geliri yani ülkede o senede üretilip ortaya çıkarılan tüketime hazır olan mal ve hizmetlerin toplam ölçüsü, ekonominin bir önceki seneye göre elde etmiş olduğu olumlu veya olumsuz büyümeyi ifade ederken, ekonomik bireylerinin hedefine ulaştığı iktisadi liberalleşmeyi ve gönenç seviyesini tespit etmeye yardım etmektedir. Bu hedeflerle ortaya çıkarılan oranlamalara “milli gelir hesaplamaları” adı verilir. Bir ülkenin ekonomik değerlendirilmelerinde meydana getirdikleri gelirleri, iktisadi büyüme oranları ve ilerleme seviyesi milli gelir oranlamalarıyla ifade edilir. Bu yapılan oranlamalar iktisadi kalkınma plan ve programlarının hazırlanmasında kullanılan bilgileridir.¹¹⁵

¹¹⁴ Sadık Acar, *Genel İktisat*, Dokuz Eylül Üniversitesi, Hukuk Fakültesi Döner Sermaye İşletmesi Yayınları, 3.baskı, İzmir, No:89,1998, s.193

¹¹⁵ Zeynel Dinler, *İktisada Giriş*, Ekin Kitabevi Yayınları, Bursa, 4.Basım, 1998,s.286

Milli gelir bir ulusu oluşturan bireylerin belli bir zaman çerçevesinde, genellikle bir sene içinde ortaya koydukları mal ve hizmetlerin toplam ölçüsüdür. Burada mal ve hizmet şeklindeki görünümü sebebiyle, bu toplam ölçüde milli hasıla şeklinde ifade edilebileceği gibi, üretim unsurlarının (emek, sermaye, toprak ve girişimci) o sene ortaya atabilecekleri satın alma kabiliyetini ifade ettiği için milli gelir olarak da ifade edilebilmektedir. Milli hasıla, bir ülkedeki üretim unsurlarının bir sene zaman diliminde ortaya çıkardıkları mal ve hizmetlerin toplam ölçütüdür¹¹⁶

2.4.1.Milli Gelir İle İlgili Kavramlar

Milli gelirle alakalı olarak ortaya çıkarılan tanımlamalardan sonra şimdi de milli gelir ile ilgili tanımlamaları açıklamaya çalışalım.

Gayri Safi Milli Hasıla (GSMH)

Üretilen ve satılmak için piyasaya sunulan her mal ve hizmetin bir fiyatı vardır ve bu fiyat toplam üretim değerinin belirlenmesinde önemli bir ölçüttür. Bir ekonomide belirli bir dönemde ortaya sunulan nihai mal ve hizmetlerin piyasa ölçütleri toplamı gayri safi milli hasıla (GSMH) olarak tanımlanmaktadır. Bu kavram ülkenin genel ekonomik başarısının ölçülmesinde en çok kullanılan metottur.

Bu açıklamada üzerinde durulması gereken bir husus “tamamlanmış mal ve hizmetler” açıklamasıdır. GSMH’nın kapsamına giren tamamlanmış mal ve hizmetler, hem üreticinin hem de tüketicinin kullanımına hazır durumda olan bütün mal ve hizmetleri ayrıca ilgili zamanda meydana getirilen ve başka bir ürüne evrilmemiş olan yani ara malı mümkün olmayan bütün mal ve hizmetleri anlatmaktadır. Bir mal kullanım amacına göre bazı zamanlarda ara malı bazı zamanlarda da tamamlanmış mal olarak adlandırıldığı için bu şekilde GSMH’nın tespit edilmesi zor olacaktır. Örnek olarak fırıncı aracılığıyla belli bir aşamadan geçirilerek ekmeğe dönüşen ve böylece ekmeğin ölçütü içine katılan un ara malı; buna istinaden, evde kullanılacak durumda olarak alınan yani tüketime hazır olan dönemde üretim sürecinde yer almaksızın biriktirilen ya da uzaklaştırılan un tamamlanmış mal olarak kabul görmektedir.¹¹⁷

¹¹⁶ Tezer Öçal, *İktisat*, Gazi Üniversitesi, İ.İ.B.F, Yayın no:44, Ankara, 1984, s.393-394

¹¹⁷ Nevzat Güran, *Makro Ekonomik Analiz*, Anadolu Mat., İzmir, 2.Baskı, 1999, s.5

Safi Milli Hasıla (SMH)

Belli bir dönemde üretim süreci sırasında mal ve hizmetler ortaya çıkarılırken geçmiş yıllardan alınan anapara mallarında ortaya çıkan aşınma ve eskimenin yani yıpranma payının düşülmesinden sonra elde edilen ülkenin net üretim gücünü gösteren değerdir.

Buradan yola çıkarak SMH' yı bir ekonomik yapıda belli bir süreçte ortaya çıkarılan mal ve hizmetlerin toplam net ölçütü olarak açıklamak mümkündür. O zaman,

$$SMH = GSMH - \text{Amortismanlar}$$

Milli Gelir(MG)

Bir ülkede gerçekleştirilen üretimin değerinin daha etkin bir şekilde ölçülmesi isteniyorsa dolaylı vergilerin göz önüne alınarak safi milli hasıladan bu dolaylı vergilerin düşülmesi sonucunda elde edilen değere milli gelir denir. Milli gelir, aynı zamanda üretim faktör gelirleri (ücret, faiz, rant, kar) toplamına da eşit olan değerdir. O halde,

$$MG = SMH (\text{piyasa fiyatlarıyla}) - \text{Dolaylı Vergiler}$$

şeklinde yazılabilir.

Kişisel Gelir (KG)

Kişisel gelir, ekonomik birimlerin ellerinde bulundurdukları yani cebine giren gelir şeklinde adlandırılabilir. Milli gelir toplamı, üretim aşamasında bulunan üretim etmenlerinin hizmetleri neticesinde elde ettikleri gelirin bir ölçütü olmasına rağmen, cari gelir sürecinde kişilerin gerçekte ellerine geçen parasal geliri ifade etmemektedir. Çünkü dolaylı vergiler sebebiyle elde edilmiş gelir tamamıyla etmen sahiplerinin eline geçmemektedir. Aynı sürede bazı kişiler üretim sürecinde bulunmadıkları durumda bile gelir elde etmektedirler.¹¹⁸

Milli gelirden yola çıkarak kişisel geliri saptamak için devletin ekonomik birimler için uygulamaya aldıkları ekonomik destekleme ve aktarma harcamaları milli gelir verilerine eklenir, ancak ekonomik bireylerin ödemiş oldukları emeklilik ve sigorta ödentileri gibi sosyal kesintiler ile elde etmiş oldukları

¹¹⁸ Sevgi Güran, *Makro Ekonomik Analize Giriş Ulusal Gelir- Faktör Kullanımı*, Der Yayınları, Yayın No:56, İstanbul, 1989,s.42

durumda bile ellerine doğrudan ulaşmayan gelirleri (kurumlar vergisi ve dağıtılmayan şirket karlarını) milli gelir verilerinden çıkartılır. Yapılan tanımlara göre kişisel geliri şu şekilde formülize edebiliriz;

$$KG = MG + (\text{Transfer Harcamaları} + \text{Sübvansiyonlar}) - (\text{Kurumlar Vergisi} + \text{Dağıtılmayan Şirket Karları} + \text{Sosyal kesintiler})$$

Kullanılabilir Gelir (Harcanabilir Gelir)

Bir ülkede kişiler ellerinde bulundurdukları kişisel gelirlerinden bir bölümünü direkt devletin kasasına vergi olarak öderler. Bu tür vergilere dolaysız vergiler denir. Dolaysız vergilere en iyi örnek gelir vergisidir. Kişisel gelirden dolaysız vergilerin çıkarılmasından sonra elde edilen değere kullanılabilir gelir adı verilir. O halde;

$$\text{Kullanılabilir Gelir} = \text{Kişisel Gelir} - \text{Dolaysız Vergiler}$$

şeklinde hesaplanabilir.

Nominal Milli Gelir – Reel Milli Gelir

Nominal milli gelir, bir senede meydana getirilen yani üretilen mal ve hizmetlerin parasal ölçütle ifade edilmesidir. Diğer bir ifadeyle, belli bir senede üretimi gerçekleştirilen bütün mal ve hizmetlerin yürürlükte olan fiyatlarla tanımlanmasıdır. Örnek olarak 2018 yılında meydana getirilen mal ve hizmetler, 2018 yılının piyasa fiyatlarıyla çarpılarak nominal milli gelir elde edilmiş olur.

Milli gelir seviyelerindeki meydana gelen yükselişler bir refah düzeyi olarak kullanılması düşünülüyorsa nominal milli gelir verileri varsayılarak ortaya atılan mukayeseler yanlış sonuçlar doğurabilir. Çünkü nominal milli gelir seviyelerindeki yükselişler sadece mal ve hizmet miktarındaki yükselişten olmamakla birlikte, aynı durumda fiyatlardaki yükselişlerden de kaynaklanabilir. Bu sebeple, gerçek milli gelirin oranlanması lazım gelmektedir.

Sabit fiyatların kullanılması ile hesaplanan GSMH değerine reel milli gelir denir. Reel milli gelir, fiyat değişmelerinin etkisinin giderilmesinden sonraki değerdir. Cari fiyatlarla ifade edilen nominal milli gelir fiyat değişimlerinin etkisini yansıtırken, sabit fiyatlarla ifade edilen reel milli gelir baz olarak seçilen bir yılın fiyatları ile ifade edildiğinden fiyat değişimlerinden etkilenmemektedir. Bu nedenle GSMH' daki değişimler bir refah ölçütü olarak kullanılacak ise reel

değerlerin kullanılması gerekir. Gerçek milli geliri saptamak için fiyat endekslerinden faydalanmaktadır. Fiyat göstergelerinde belli bir sene esas sene olarak baz alınır ve o yılın fiyat endeksi 100 ile açıklanır. Esas seneyi takip eden senelerdeki fiyat artış ve azalışları ise göstergelere eklenir. Elde edilen bu fiyat indeksine milli gelir deflatörü denir.¹¹⁹

Nominal milli gelirden gerçek geliri elde etmek için, konu edilen yıldaki nominal milli gelir seviyesini, o yılın esas yılına göre ortaya çıkan milli gelir deflatörüne bölünerek, 100 ile çarpılır. Yani,

$$\text{Reel MG} = \frac{\text{Nominal MG}}{\text{Milli Gelir Deflatörü}} * 100$$

şeklinde ifade edilir. Bu şekilde ifade edilen gerçek milli gelir dikkate alınarak, yıllar ilerledikçe meydana gelen reel değişimleri belirlemek, dolayısıyla iktisadi büyüme ve refah artışı ile ilgili elde edilen sağlam veriler ortaya çıkarmak mümkün olmaktadır.

2.5.MİLLİ GELİRLE İLGİLİ ÖLÇÜMLERİN GÜVENİRLİĞİ VE SORUNLARI

GSMH ve bundan yola çıkarak hesaplanan kavramların kullanım açısından bazı sınırlar içinde olduğunu kavramak milli gelir analizi yönünden oldukça önemlidir. Çok yararlı birer ölçüt olmalarına karşın bu kavramlar ekonomik refahla ilgili iyi ölçütler konumunda değildir.

GSMH ve bununla ilgili ölçümler bir ülkenin ekonomik performansını gösterir. Ancak bunlar sadece sayısal ölçülerdir. Bu ölçümler üretimin kalitesi, üretimin kişilerin hayat standardı üzerine yapacağı etkiler hususunda çok şey söylememektedir. Aşağıda GSMH'nın iyi ölçemediği birkaç önemli nokta üzerinde durulacaktır.

2.5.1 Boş Zamanın Arttırılması

Zamanla çalışan gün veya saat miktarı azaltılmaktadır. Örneğin ülkemizde çok yakın zamana kadar memurlar Cumartesi günleri yarım gün çalışmaktaydı.

¹¹⁹ Erol Manisalı, *İktisada Giriş*, İstanbul Üniversitesi, Yayın No:2295,İktisat Fakültesi, No:390, İstanbul, 1977, s.155

Bugün ise Cumartesi günü tatildir. Bu durum aslında hayat standardına bir yükselme olduğu halde rakamsal olarak GSMH içinde görülmez.

2.5.2 Ürün Geliştirilmesi

Zaman içinde kişilere sunulan konfor giderek artmaktadır. Mutfaklar, banyolar, odalar, bürolar, fabrikalar, yaşamı kolaylaştıran ve güzelleştiren ürünlerle donatılmaktadır. Bunlar GSMH'ya tam olarak yansıtılamamaktadır.

2.5.3 Üretimin Paylaşılması

Bir ülkede yalnızca GSMH rakamlarına bakılırsa, toplumun zenginlik ve refah içinde olduğu gibi, bir izlenim doğabilir. Ancak bu zenginlikten herkes yeteri kadar yararlanamayabilir.

2.5.4 Çevre Kirliliği

Çevre sorunlarıyla ilgili olarak verilen uğraşlar tıpkı diğer hizmetlerin maliyeti gibi gelirin bir parçası olarak hesaplanır. Oysa bunun toplam üretim rakamından düşülmesi gerekir. Şimdiki halde GSMH yalnızca tüm artılardan oluşur, eksilere yer yoktur.

2.5.5 İyi Ürün Kötü Ürün Ayrımının Olmaması

GSMH hesaplanırken ne üretildiğine önem verilmez. Önemli olan ne kadar üretildiğidir. Mutlaka daha fazla üretmek tıpkı daha fazla yemek yemek gibi her zaman iyi sonuç vermeyebilir.

2.5.6 Stoklar ve Akımlar

Makroekonomik analizlerde stoklar ve akımlar olmak üzere iki çeşit değişken söz edilecektir. Stok zamanın belli bir noktasında ölçülebilen bir miktardır. Akım ise, belli bir zaman dönemi içinde ölçülebilen bir miktarı ifade eder. Örneğin; para bir stoktur. Fakat para harcanması bir akımdır. Bazı kimseler para miktarıyla harcanan para arasındaki farkı göremezler ve bu ikisinin birbirine eşit olduğunu düşünürler. Böyle bir eşitlik ancak kişilerin ellerine geçen paranın çok hızlı bir şekilde elden çıkartılıp harcanması durumunda olabilir. Eğer bu noktada hata yapılırsa bu durumda para stokunda bir artış olduğu düşünülecektir.

Oysa pekala para stokundaki artışa göre daha az harcama veya para stokundaki artıştan daha fazla harcama söz konusu olabilir.

2.6. GSMH VE PARA ARZI

Uygulanan para politikaları öncelikle faiz oranını değiştirir, daha sonra toplam talebi harekete geçirerek ekonomi üzerinde etkili olur. Para arzındaki bir artış, faiz oranını düşürmek suretiyle yatırım harcamalarını ve toplam talebi, dolayısıyla da çıktı miktarını artırır. Para arzındaki artış, hem finansal aktiflere hem de diğer aktifleri etkiler. Finansal aktiflerin değeri yükselirken faizler düşer, diğer taraftan mal ve hizmetlerin fiyatları yükselmeye başlar. Mal ve hizmet fiyatlarında meydana gelen artışlar üretimi kamçılacağından milli gelir yükselme yönünde gelişir.¹²⁰

2.7. GSMH VE ENFALSYON ORANI

Konjunktür politikasının amaçları hızlı bir büyüme ile birlikte fiyat istikrarını sağlamaktır. Ancak çoğu kez bu iki amacın birbiri ile bağdaşmadığı görülür. Ekonomide tam istihdam meydana geldiğinde, resesyonu göze almadan fiyat artışlarına mani olunamamaktadır. Çünkü üretim için gerekli olan faktörlerden biri ya da birkaçı yetersiz ise üretimi artırmak fiyat artışı ile mümkün olmaktadır. Ayrıca üretimin artmasına paralel olarak öncelikle en nitelikli emek istihdam edilir, en verimli doğal kaynaklar üretime açılır, istihdam düzeyi yükselince de vasıfsız emeğin istihdamına geçilir, daha az verimli doğal kaynaklar işletmeye başlanır. Bu süreç içerisinde verim düşeceğinden maliyetler yükselir ve onu fiyat artışları izler. Bunun dışında aylak üretim kapasitesi, faktörlerin bölünmezliği ve azalan verimler kanunu da maliyetleri yükseltmektedir. Görülüyor ki, milli gelir ile fiyatlar genel düzeyi çoğu kez birlikte yükselmektedir. Fiyatlar genel düzeyindeki makul bir artış, kar artışını da birlikte getireceğinden, istihdam ve üretimi harekete geçirmek için çoğu kez yararlı bile sayılmaktadır.¹²¹

¹²⁰ Cafer Unay, *Makro Ekonomi*, Bursa Uludağ Üniversitesi Güçlendirme Vakfı, Yayın No:137, 2001, s.316.

¹²¹ Fatma Turan Koyuncu, *Türkiye'de Konjunktürel Dalgaların Arz ve Talep Şokları İle Analizi*, Anadolu Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Eskişehir, Yayınlanmış Doktora Tezi, 2009, s.33-34

Büyüme ve enflasyon arasında bir tercih yapılmalıdır ve bunu yapmak oldukça güçtür. P.Samuelson'a göre bu konuda iki tez vardır.¹²²

- Ne pahasına olursa olsun fiyat istikrarı.
- Ne pahasına olursa olsun büyüme

Birinci tezi savunanlara göre, fiyat istikrarı tam istihdam ve büyümeden önce gelmesi gerekir, çünkü uzun vadede büyüme ve tam istihdam amacıyla fiyat istikrarı arasında bir çelişki yoktur. Ayrıca makul görülebilecek hafif bir enflasyon bile, yarın hızlı fiyat yükselmelerine neden olabileceğinden üretim seviyesinin artmasından ödün verilmesi gerekliliği ortaya çıkacaktır. İkinci teze göre ise, temel hedefimiz ekonomik büyüme olduğundan dolayı amacımızın önüne çıkan her pürüz ortadan kaldırılması gerekecektir. Ayrıca hızlı büyüme toplam arzı artış yönlü bir eğilim içinde olacağından, zamanla fiyatları da azalma yönüne itecektir. Böylelikle büyüme hızlanırken gelecekte fiyat dengesi de oluşmuş olacaktır. Yapılan değerlendirmelerde henüz hangi tezin daha haklı olduğunu ortaya koyabilecek bir gelişme mevcut değildir. Salt fiyat dengesi ekonominin işleyişini durağanlaştırarak iktisadi büyümeyi durdurma sorunu ortaya çıkarırken, hızlı bir büyümenin karşılığı ise enflasyonla karşılanmaktadır.

¹²² Cafer Unay, *Ekonomik Konjonktür*, Ekin Kitabevi Yayınları, Bursa, 2001, s.31-32,

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

3. TÜRKİYE’DE PARA POLİTİKASI ETKİNLİĞİ İLE GSMH ARASINDAKİ İLİŞKİNİN EKONOMETRİK ANALİZİ

3.1. PARA POLİTİKASININ ETKİNLİĞİ

Dünya ekonomisinde yaşanan olaylar, para politikası araçlarının ekonomideki rolünü ve önemini artırmıştır. Ekonomi politikalarının uygulanma başarısı, büyük ölçüde para ve maliye politikalarının etkin biçimde düzenlenmesine ve uygulanmasına bağlıdır. Bu çerçevede para politikaları ve para politikalarının etkinliği konusu iktisat alanında önemli yere sahiptir. Para politikalarının etkili bir şekilde ekonomi üzerinde nasıl uygulanabileceği ve ekonomi üzerinde olumsuz sonuçlara yol açıp açmayacağı konusu çeşitli çalışmalarda ele alınmaktadır.

Para politikalarının başarıya ulaşması Merkez Bankalarının bağımsız yetki ile belirlenen hedeflere uygun para politikası araçlarını seçmiş olmasına bağlıdır. Merkez Bankalarının, siyasi baskıların dışında kalması, belirlemiş oldukları para politikası araçlarını bağımsız bir şekilde yönetmeleri para politikasının etkinliği açısından önem arz etmektedir. Aksi durumda Merkez Bankası’nın ekonomik kararlarına müdahale edilirse yani siyasi iktidarın etkisi altında kalırsa piyasalarda enflasyonist baskıların ortaya çıkmasıyla etkin bir para politikasından söz edilemez.¹²³ Etkin bir para politikası gerçekleştirmek için ilk olarak temel amaç olan fiyat istikrarı kapsamında faiz oranlarını belirlemede ve makul enflasyon seviyesine erişilmesi önemlidir. Bir ekonomide etkin para politikasından bahsedilebilmesi için belirlenen hedefler doğrultusunda para politikası araçlarının ve alınan kararların ekonomi üzerine etkilerinin ne boyutlarda ve sınırlarının ne olacağı, hangi sürede gerçekleşeceği konusunda öngörünün olması gerekmektedir.

Para politikasının etkinliği konusu ile ekonomik birimlerin gelecek ile olan beklentileri arasında büyük bir bağlantı söz konusudur. Ekonomik birimlerin gelecek ile olan mevcut beklentilerini para politikaları uygulamaları ve uygulanacak olan politikaların önceden belirtilmesi önemli ölçüde etkilemektedir.

¹²³ Öztürk Salih; Biner Coşkun; “Gelişmekte Olan Ülkelerde Kurala Dayalı Para Politikasının Etkinliği Enflasyon Hedeflemesi Stratejisi: Türkiye Örneği” , *C.Ü. İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, Cilt 9, Sayı 1,2008, s.25.

Para politikasının öngörüsünü aynı istikamette tesir etmesi, yani politikanın anlaşılır bir şekilde idrak edilmesi durumunda ekonomik birimlerin politikaya güven duyması halinde ekonomik temsilcilerin göstermiş oldukları reaksiyonlar hedeflenen istikamette olmakta ve böylelikle para politikasının aktifliği artma yönünde olmaktadır. Özetle ifade etmek gerekirse, para politikası ile alakalı öngörüler ve başlangıçta ilan edilen politikaya ithafen duyulan itimat, para politikasının aktifliğinin değerlendirilmesinde temel alınması gereken önemli hususlardır.¹²⁴

Para politikasının etkinliğini azaltan nedenlerden bir tanesi de para politikalarının uygulama aşamasındaki zamanla ilgili olması ve bunları iç ve dış gecikme olarak nitelendirebiliriz. İç gecikme, ekonomik durumun gerektirdiği kararların alınmasıyla Merkez Bankası'nın uygulamaya giriştiği an arasındaki zamandır. Dış gecikme ise Merkez Bankası'nın uygulamasından sonra hedef değişkenlerin etkilendiği zamana kadar olan gecikmedir. Eğer dış gecikme uzun sürerse bu durum para politikasının etkinliğini azaltabilir.¹²⁵

Son yıllarda para politikalarının etkin bir şekilde uygulanması önemli bir konu haline gelmiştir. Bu önemi vurgulamak amacıyla bu tez kapsamında Türkiye'de uygulanan para politikalarının ekonomi üzerindeki etkileri ve bu etkilerin belirlenen makroekonomik değişkenler üzerinde nasıl bir değişim meydana getirdiği ekonometrik bir çalışma ile açıklanmaya çalışılmıştır. Bu ekonometrik çalışmada, Türkiye'de para politikasının ekonomi üzerindeki etkileri incelenerek, belirlenmiş makroekonomik hedeflere ulaşmada mevcut para politikası stratejilerinin etkinliği ile ilgili verilere ulaşılmaya çalışılmıştır.

3.2. VEKTÖR OTOREGRESYON (VAR) MODELLERİ

Eş-anlı denklem sistemine bir tepki olarak doğan Vektör Otoregresyon Modeli (VAR) ilk defa 1980 yılında Sims aracılığıyla ortaya atılmıştır. Sims içsel ve dışsal parametre ayırımına karşı bir tavır alarak ekonometrik örnekleme alan her parametrenin diğer bir parametreye tesir edebileceğini ve bu

¹²⁴ Cengiz Vedat; "Parasal Aktarım Mekanizması İşleyişi ve Ampirik Bulgular", *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, Sayı: 33, 2009, s.237.

¹²⁵ Tezer Hüseyin; "Türkiye Ekonomisinde 1990 Sonrası Uygulanan Para Politikaları ve Merkez Bankası'nın Etkinliği", Yüksek Lisans Tezi, İstanbul, 2006, s.19

parametrelerinde diğer parametrelerden etkilenebileceğini ifade etmiştir.¹²⁶ VAR modeli, belli bir tarihte ekonomik serilerin gelecek değerlerini tahmin edilmesi için geliştirilen bir modeldir. VAR, kendi geçmiş değerlerinden gelecek değerlerini tahmin edebilen birden fazla seriyi içeren bir denklem sistemidir.

VAR modellerinin arkasında sağlam bir ekonomi kuramı yoktur. Bu sebeple VAR modellerinde parametreler arasında içsel ve dışsal parametre ayrımı söz konusu değildir. Parametrelerin hepsinin içsel olarak kabul görmesi, yapısal örneklerde dışsal parametreler hakkında olması gereken varsayımları gereksiz bir seviyeye getirmiştir. Yapısal örneklerde, örnekler çok iyi açıklanmış olsa bile, modeli bir araya getirenlerin dışsal parametrelerin öngörüsündeki başarının sağlanamamış olması, içsel parametrelerin öngörüsünde de başarısızlık durumuna gelmesine neden olmaktadır. Bu sebeple yapısal örnekler için kestirim başarısı, örneklemin doğru olarak anlamlandırılmasının yanında örnekleme oluşturanın dışsal parametreler hakkındaki öngörü başarılı olmasına bağlıdır.¹²⁷ VAR modeli, örnekleme katılan tüm parametrelerin gecikme göstermiş niteliklerine, kendi gecikmeleri dahil olmak üzere, en küçük kareler tahmin edicisinin uygulamaya konulması ile çıkarım yapılabilir. Bu değerlendirme neticesinde ortaya çıkan katsayılar hakkında çıkarım yapılabilmesi için, varyans ayrışımı ve etki tepki fonksiyonları devreye sokulmaktadır.¹²⁸

VAR modelinde değişkenler arasındaki ilişkileri inceleyen diğer bir analiz de Etki-Tepki “(Impulse-Response)” çözümleridir. Etki tepki analizi 1 standart sapma değerindeki şokun değişkenler üzerindeki kümülatif etkilerinin hesaplanmasına olanak sağlamaktadır. Çünkü değişkenlerden birinde meydana gelen şok diğer değişkenleri de etkiler. Bu zincirleme etkinin sebebi VAR modeline değişkenlerin gecikmiş değerlerinin dahil edilmesidir. Makroekonomik ilişkilerin incelenmesinde, tek bir denklem yerine birden fazla denklemin yer aldığı denklem sisteminin kullanılması araştırmacılara büyük kolaylık sağlamaktadır. Değişkenlerin birbiri ile ilişkide olması, bu değişkenler arasında içsel ya da dışsal değişken ayrımı yapmayı zorlaştırmaktadır. VAR analizinde

¹²⁶ Volkan Alptekin ; “Türkiye’de Dış Ticaret - Reel Döviz Kuru İlişkisi: Vektör Otoregresyon (VAR) Analizi Yardımıyla Sınanması”, *Niğde Üniversitesi İİBF Dergisi*, 2009, Cilt:2, Sayı: 2, s.138.

¹²⁷ Köse Nezir, Uçar Nuri, Aksoy Sezgin, Alternatif Modellerin Enflasyon Öngörü Performansı: Türkiye Örneği, *Gazi Üniversitesi İİBF Dergisi*, Sayı 3, s.12.

¹²⁸ Alövsat Müslümov., Döviz Kuru Sistemleri ve Türkiye’ de Uygulanan Döviz Kuru Sistemlerinin Ekonomiye Etkileri, *TUSİAD Ekonomi Ödülleri 2002*, s.5.

değişkenlerin tamamının dışsal kabul edilmesi ile çok denklemlı sistemlerin çözümlenmelerinde ortaya çıkan sorunlar aşılmıştır.¹²⁹

3.2.1. Birim Kök Testi ve Durağanlık Kavramı

Herhangi bir zaman serisi örnekleme oluşturulduğunda, ortaya çıkan stokastik prosesin zaman itibari ile değişime uğrayıp uğramadığı hakkında bilgi sahibi olunması gerekir. Stokastik prosesin vasfı zamanla değişime uğruyorsa; yani seri sabit değilse, serinin geçmişteki ve gelecekteki durumunu basit bir matematiksel denklemlle anlatmak zordur. Durağan bir zaman serisinde ise bir serinin iki değeri arasındaki fark, sadece zaman aralığından kaynaklanmaktadır. Durağan serilerde serinin ortalaması sabittir, zamana bağılı olarak değişmez.¹³⁰ Bir serinin uzun dönemde ifade ettiği özellik, parametrenin bir önceki dönemde üzerindeki özelliğinin, bu dönemi nasıl tesir altında bıraktığı ortaya konmasıyla ifade edilir. Bu sebeple serinin nasıl bir prosteden oluştuğunu ifade etmek için serinin her dönemde aldığı özelliğın daha önceki dönemlerdeki özellikleriyle regresyonunun bulunması gerekli olmaktadır. Bu gaye ile oluşturulan birim kök testi ile serilerin durağan halde olup olmadıkları açıklanmaktadır.¹³¹ Değişkenlere ait serilerin analize hazır hale getirmek için serilerin durağanlığı birim kök testi ile tespit edilebilir. Bir seride birim kök var ise seri durağan olmamaktadır.

Zaman serilerinin durağan olup olmadıklarına çeşitli yöntemler uygulanarak karar verilmektedir. Bu çalışmada zaman serilerinin durağanlığı Genişletilmiş Dickey Fuller (Augmented Dickey-Fuller-ADF) birim kök testi uygulanarak incelenmiştir. Zaman serilerinde birim kökün mevcudiyeti, durağan olmadıklarını ifade etmektedir. Başka bir deyişle, bir zaman serisinde birim kök varsa, seri durağan değildir. ADF testine göre, oranlanan t istatistiği, mutlak değer olarak %1, %5, %10 anlam düzeyinde Mac Kinnon kritik değerlerinin mutlak değerinden küçük olduğunda sıfır hipotezi reddedilememektedir. Bu durum serinin birim kök taşıdığı yani durağan olmadığını ifade etmektedir. Bu durumda serilerin düzeylerinde stabilizasyon olmadığı ifade edilerek aynı test serilerin birinci farkı ve ihtiyaç duyulursa daha yüksek seviyelerdeki farkına

¹²⁹ Deniz Hoşafçı, *Var Analizi ile Döviz Kurunun Fiyatlara Etkisi*, İstanbul Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul, 2011, s.86

¹³⁰ Aziz Kutlar, *Uygulamalı Ekonometri*, 3.Basım, Nobel Kitap Dağıtım, Aralık 2009, s.262.

¹³¹ Eray Ersöz, *Dalgalı Döviz Kuru Sistemi ve Türkiye’de Dalgalı Döviz Kuru Uygulaması*, İstanbul Üniversitesi, Yüksek Lisans Tezi, İstanbul, 2007, s.109

uygulanmaktadır. Aksi durumda ise sıfır varsayımı reddedilmekte ve serilerin durağan olduğunu anlatan alternatif varsayımı kabul görmektedir.¹³²

Tablo 3. ADF Durağanlık Testi Sonuçları

Değişkenler	ADF Test İstatistiği (düzey)	Prob.	ADF Test İstatistiği (Fark)	Prob.
Tüketici Fiyat Endeksi (TÜFE)	1.057697	0,9999	-5.986378*	0.0000
Para Arzı (M2)	1.076330	0,9999	-4.768809*	0.0019
Milli Gelir (MG)	-1.586658	0.7833	-5.013183*	0.0010

Not: ADF birim kök testi değerleri: %1:-4.165756, %5: -3.508508, %10: -3.184230 dir. Seriler düzey halindeyken Prob değerleri %1,%5,%10 değerlerinden büyük olduğu için durağan değildir. Bu yüzden bu serilerin farkı alınarak durağan hale getirilmiştir.

*fark alma yöntemiyle durağan hale getirilen seriler.

Ekonometri açıdan anlamlı sonuçlar elde edebilmek için VAR analizinde serilerin fark değerleri kullanılacaktır.

Tablo 4. Var Modeli Gecikme Belirlenmesi

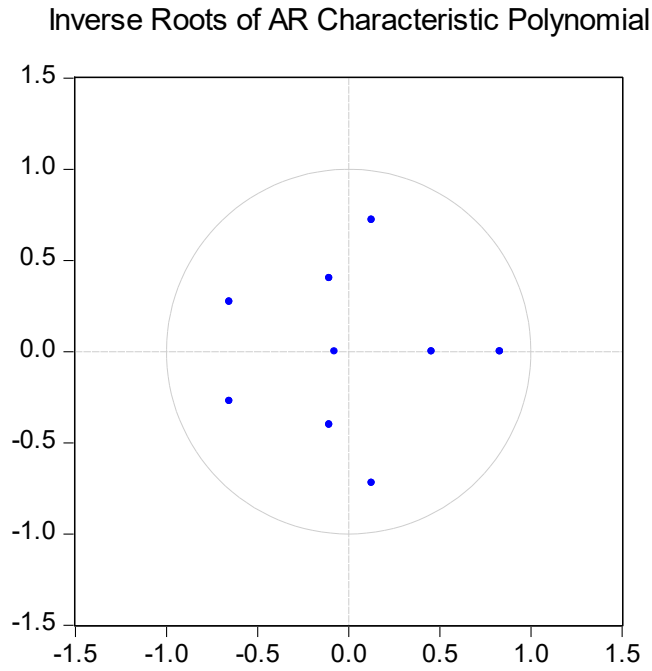
VAR Lag Order Selection Criteria
 Endogenous variables: DMG DPA DTUFE
 Exogenous variables: C
 Date: 04/30/18 Time: 11:45
 Sample: 2005Q1 2017Q4
 Included observations: 43

Lag	LogL	LR
0	-997.1206	NA
1	-991.5303	10.14057
2	-984.1091	12.42608
3	-978.4742	8.648968
4	-965.0105	18.78651*
5	-957.3130	9.666692

¹³² Özlem Göktaş, *Teorik ve Uygulamalı Zaman Serileri Analizi*, Beşir Kitabevi, İstanbul,2005, s.69-71

VAR modeli gecikmesi LR kriter değerine göre 4 çıkmıştır. VAR analizinde 4'ün altında bir gecikmeyle model kurulabileceği için modelimiz 3 gecikmeli olarak kurulmuştur.

Tablo 5. Birim Çember ve Karakteristik Kökler



Roots of Characteristic Polynomial
 Endogenous variables: DMG DPA DTUFE
 Exogenous variables: C
 Lag specification: 1 3
 Date: 04/30/18 Time: 11:46

Root	Modulus
0.831101	0.831101
0.128342 - 0.721765i	0.733087
0.128342 + 0.721765i	0.733087
-0.652993 - 0.272004i	0.707379
-0.652993 + 0.272004i	0.707379
0.456177	0.456177
-0.105103 - 0.401632i	0.415156
-0.105103 + 0.401632i	0.415156
-0.077258	0.077258

No root lies outside the unit circle.

VAR satisfies the stability condition.

VAR modeli istikrarlılık koşulunu sağlamaktadır.

3.2.2. Eşbütünleşme Testi

ADF birim kök testi ile durağanlığı incelenen serilerin aralarında uzun dönemli bir ilişkinin var olup olmadığının test edilmesi gerekmektedir. Bu çalışma kapsamında böyle bir ilişkinin incelenmesi Johansen Eşbütünleşme Testi yapılarak ifade edilmeye çalışılmıştır.

Johansen Eşbütünleşme Testi'nde eşbütünleşik vektörlerin sayısını belirleyebilmek için iki tane hipotez testi kullanılmaktadır. Bu testler; iz (trace) ve maksimum özdeğer (maximum eigenvalue) istatistikleridir. İz testi, eşbütünleşik vektörlerin sayısının sınanması için kullanılmaktadır. Bu test, eşbütünleşmeyi gerçekleştiren birbirinden ayrı vektörlerin sayısının genel bir alternatife karşı r 'den az ya da ona eşit olduğunu belirten sıfır varsayımını test etmektedir. Maksimum özdeğer testi ise eşbütünleşik vektörün anlamlılığını sınamaktadır. Hesaplanan maksimum özdeğer değeri, tablo değerinden büyükse koentegrasyon ilişkisinin bulunmadığı şeklindeki varsayım reddedilmektedir. Bu istatistik $r+1$ eşbütünleşmeyi gerçekleştiren alternatife karşı eşbütünleşmeyi açıklayan vektörlerin sayısının r olduğunu belirten sıfır varsayımını test etmektedir.¹³³

Johansen eşbütünleşme testine göre, hesaplanan iz ve azami özdeğer istatistikleri, tablo karşılığından küçük ise parametreler arasında eşbütünleşme olmadığına, hesaplanan iz ve maksimum özdeğer istatistikleri tablo değerlerinden büyük ise değişkenler arasında eşbütünleşme olduğuna karar verilmektedir.¹³⁴

¹³³Göktaş,2005, s.131-133

¹³⁴ Akçay,2009,104

Tablo 6. Eşbütünleşme Testi

Date: 04/30/18 Time: 11:37
Sample (adjusted): 2006Q1 2017Q1
Included observations: 45 after adjustments
Trend assumption: Linear deterministic trend
Series: DMG DPA DTUFE
Lags interval (in first differences): 1 to 2

Unrestricted Cointegration Rank Test (Trace)

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Trace Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.500660	44.59071	29.79707	0.0005
At most 1	0.209305	13.33968	15.49471	0.1029
At most 2	0.059735	2.771727	3.841466	0.0959

Trace test indicates 1 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level

* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level

**MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values

Unrestricted Cointegration Rank Test (Maximum Eigenvalue)

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Max-Eigen Statistic	0.05 Critical Value	Prob.*
None *	0.500660	31.25103	21.13162	0.0014
At most 1	0.209305	10.56795	14.26460	0.1772
At most 2	0.059735	2.771727	3.841466	0.0959

Max-eigenvalue test indicates 1 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level

* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level

Test sonuçlarına göre %5’lik kriter değerinde bir adet eşbütünleşik vektör olduğu görülmektedir. Bu nedenle, çalışma kapsamında incelediğimiz PARA ARZI, GSMH, TÜFE değişkenleri arasında uzun dönemli dengeli bir ilişki bulunmaktadır.

3.2.3. Etki-Tepki Analizi

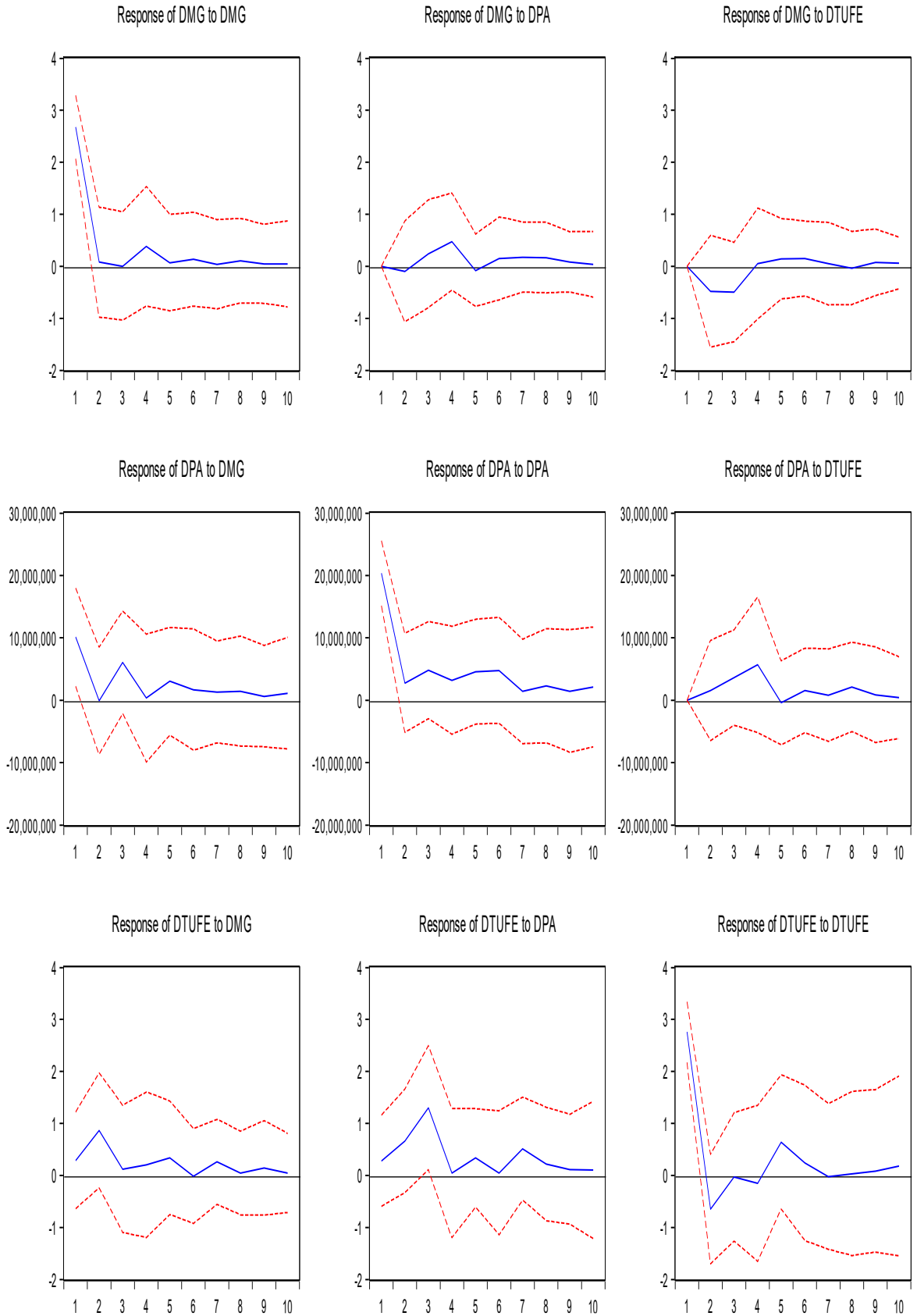
Etki-tepki analizi, düzen içinde yer alan parametrelerin ilkinde ortaya çıkan bir birim standart sapma şoka diğer parametrelerin göstermiş olduğu reaksiyonları ifade etmektedir. Etki-tepki analizi ile şokların hangi parametrede ortaya çıktığı ve bu şoklara parametrelerin ne tepki verdiği üzerinde çalışılmaktadır.

VAR modelinin oranlanması katsayılarla tefsir edilmesi zordur. Bu nedenle VAR modeli neticelerine istinaden çıkarımlar yapılırken genel itibari ile parametrelerin şoklara verdikleri tepkilerin grafiksel olarak ifade edilmiş şekli olan etki-tepki fonksiyonu grafikleri ile ifade edilmeye çalışılmaktadır.¹³⁵

¹³⁵Özgür Kasapoğlu, Parasal Aktarım Mekanizmaları: Türkiye İçin Uygulama, TCMB Uzmanlık Tezi, Ankara, 2007, s.58

Tablo7.Etki-TepkiGrafikleri

Response to Cholesky One S.D. Innovations ± 2 S.E.



Para arzı serisinde bir standart sapmalık şok meydana geldiğinde milli gelir serisi birinci dönemden üçüncü döneme kadar negatif yönlü bir tepki göstermektedir. Üçüncü dönemden sonra pozitif eğilime geçmiş olup beşinci dönemde para arzındaki bir birimlik standart sapmalık şok ile tekrar negatif eğilime geçmiştir. Altıncı dönemde pozitif tepkiler göstermiştir. Güven sınırları hesaba katıldığında üç çizginin eş zamanlı olarak sıfır çizgisinin herhangi bir kısmında bir araya gelmemesi nedeniyle tepkinin hiçbir dönemde anlam kazanmadığı ortaya çıkmıştır.

Para arzı serisinde meydana gelen bir birimlik sapma ile TÜFE serisinde etkisi pozitif eğilim göstermiştir. Güven sınırı dikkate alındığında para arzı ve TÜFE arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

TÜFE serisinde bir standart sapmalık şok meydana geldiğinde milli gelir serisinde birinci dönemde artan negatif eğilim söz konusudur. İkinci ve üçüncü dönemde durağan seyirde izleyen negatif eğilim vardır. Dördüncü dönem itibari ile pozitif eğilime geçmiştir. Güven aralığı dikkate alındığında anlamlı bir ilişki yoktur.

Para arzı serisinin TÜFE serisine gösterdiği tepkinin tüm dönemlerde pozitif olduğu görülmektedir. Güven aralığı dikkate alındığında anlamlı bir ilişki yoktur.

Milli gelir serisinde bir standart sapmalık şok meydana geldiğinde para arzı serisinde pozitif eğilim olduğu görülmektedir. Güven aralıkları göz önünde bulundurulduğunda milli gelir ile para arzı arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

TÜFE serisinin milli gelir serisine gösterdiği tepki tüm dönemlerde pozitifdir. Güven sınırları hesaba katıldığında üç çizginin aynı anda sıfır çizgisinin herhangi bir yerinde birleşmemesi nedeniyle aralarında anlamlı bir ilişki yoktur.

3.2.4. Varyans Ayrıştırması

Varyans ayrıştırması olası şoklarda bağımsız parametrelerin bağımlı değişkende meydana gelen değişimin yüzde kaçını açıkladığını göstermektedir. Varyans ayrıştırması ise VAR sisteminin aktiflerini açıklamak için farklı bir yaklaşım ortaya koymaktadır.

Varyans ayrıştırması makro değişkenler arasındaki ilişkileri ortaya çıkarmayı amaçlayan bir yaklaşım olarak dikkat çekmektedir. Ayrıca değişkenlerin dışsal veya içsel olup olmadıkları konusunda da ek bir değerlendirme imkanı sunmaktadır. Eğer bir değişken varyansındaki değişimin %100'e yakın bir bölümünü tek başına izah ediyorsa dışsal parametre olarak tanımlanmaktadır. Bilindiği gibi varyans ayrıştırmasında parametrelerin sıralaması önemlidir ve sıralama dışsaldan içsele doğru ilerlemektedir.. Varyans ayrıştırması ile serinin varyansındaki değişmeye şok süresinde her bir parametrenin etkisi ölçülmektedir.¹³⁶

Tablo 8. Varyans Ayrıştırması Tabloları

Variance Decomposition of DMG:

Period	S.E.	DMG	DPA	DTUFE
1	2.678624	100.0000	0.000000	0.000000
2	2.724448	96.75124	0.133749	3.115012
3	2.779350	92.96663	0.869806	6.163563
4	2.845232	90.51742	3.564352	5.918231
5	2.850568	90.23090	3.634472	6.134626
6	2.861241	89.77054	3.873099	6.356363
7	2.867239	89.41203	4.229516	6.358455
8	2.874172	89.10958	4.546549	6.343872
9	2.876571	88.98273	4.619921	6.397353
10	2.877760	88.93055	4.632419	6.437034

Tabloda görüldüğü üzere milli gelir parametresi bütün dönemler itibari ile kendi gecikmeli değerlerinin tesiri altında kalırken diğer parametrelerin etkilerinin on dönemlik sürede ehemmiyetsiz seviyelerde olduğu görülmektedir. Birinci dönemde milli gelir parametrenin % 100' ü kendi tarafından ifade edilmekte, onuncu dönemde %88 seviyesine gerilemektedir. Milli gelir değişkeninin üzerinde açıklayıcı etkisi olan değişkenler yaklaşık olarak %4,5 para arzı, %6,5 TÜFE dir. Değişkenlere karşı gösterilen tepki zayıftır.

¹³⁶ Akçay, 2009, 118

Variance Decomposition of
DPA:

Period	S.E.	DMG	DPA	DTUFE
1	22734832	19.81835	80.18165	0.000000
2	22955147	19.44113	80.10335	0.455519
3	24491327	23.20348	74.23029	2.566224
4	25343745	21.68544	70.91002	7.404542
5	25933457	22.07170	70.83124	7.097066
6	26464222	21.58804	71.26542	7.146544
7	26544808	21.69311	71.11116	7.195734
8	26769416	21.62239	70.67738	7.700222
9	26830789	21.57749	70.64788	7.774631
10	26940184	21.58047	70.68572	7.733810

Varyans ayrıştırma tablosuna baktığımızda para arzı parametresinde genellikle kendi gecikmeli değerlerinin tesiri altında kaldığı görülmektedir. Birinci dönemde para arzı değişkeninin %80'lik kısmı kendisi tarafından açıklanmakta iken bu oran onuncu dönemde %70 seviyelerine düşmüştür. Para arzı değişkeni üzerinde açıklayıcı etkiye sahip diğer değişken ise %21 oranında milli gelirdir. Diğer değişken TÜFE ise %7 dir.

Variance
Decomposition of DTUFE:

Period	S.E.	DMG	DPA	DTUFE
1	2.787637	1.067628	1.009569	97.92280
2	3.063578	8.870373	5.542202	85.58743
3	3.331955	7.631343	20.00387	72.36479
4	3.342077	7.953831	19.90242	72.14375
5	3.435954	8.477044	19.78841	71.73455
6	3.444403	8.437203	19.70790	71.85490
7	3.492330	8.762416	21.33625	69.90133
8	3.499659	8.741828	21.64086	69.61731
9	3.505334	8.876070	21.67537	69.44856
10	3.511852	8.859904	21.68064	69.45946

TÜFE değişkeninin varyans ayrışım tablosuna baktığımızda büyük ölçüde kendi gecikmeli değerlerinden etkilendiği görülmektedir. Birinci dönemde %97,92'si kendi gecikmeli değerleri tarafından açıklanan TÜFE serisinde bu oran onuncu dönemde %69,45'e gerilemiştir. TÜFE üzerinde en fazla açıklayıcı değişken %21,68 ile para arzı ve %8,8 milli gelirdir.

Ekonomide fiyatlar genel düzeyindeki devamlı artış olarak açıklanan enflasyon ekonomik, sosyal ve siyasi açıdan neticeleri pek iç açıcı olmayan istenmeyen bir iktisadi olaydır. Enflasyon iktisatta fiyat düzeyini tesir altında bırakarak kaynak dağılımını bozar ve toplumda refahı ortadan kaldırır. Ekonomik birimlerin ileriye dönük yatırım kararlarını etkisi altına alarak iktisadi bunalım oluşur. Para politikalarının enflasyonu kontrol altına almada son derece önemli rolü vardır.

DEĞERLENDİRME VE SONUÇ

Merkez Bankası'nın para politikası uygulamasındaki temel hedefi fiyat istikrarının sağlanmasıdır. Para politikasının başarılı olması için kullanılacak doğru araçların seçilmesi önemlidir. Para politikasının etkin olabilmesi için ise bağımsız bir merkez bankasının olması çok önemlidir.

Para politikası iktisat politikalarının en çok başvurulan bir araçtır. Para politikası araçlarının etkinliği ekonomi için büyük önem arz etmektedir. Para politikaları kısa sürede uygulanabilmesi ve kısa sürede piyasaları etkileyebilme gücünden dolayı diğer iktisat politikaları arasında önem kazanmıştır. Bu öneminden dolayı tarihsel süreçte iktisadi okullar para politikası ile ilgili birçok teoriler ortaya çıkarmıştır.

Parasal istikrar ekonomi ve sosyal hayatın vazgeçilmez en önemli olgusudur. Parasal istikrar, ekonominin yapısını değiştirerek piyasalarda fonksiyonel rekabetin yapı taşı oluşturur. Para politikası araçlarıyla makro ekonomik gayeler olan tam istihdamın dengelenmesi, fiyatlarda istikrar, ödemeler bilançosu açıklarının ortadan kaldırılması amaçlanır. Para politikasının temel hedefi ise, fiyat dengesini oluşturmaktır.

Merkez Bankası ekonomik hedeflerine ulaşmak için para politikasını devreye sokar ve para arzı üzerinde oynamalar yaparak piyasalarda genişleme ve daralmaya neden olur. Para arzında meydana gelen değişimler diğer makroekonomik faktörler üzerinde birtakım etkiler yaratarak ekonominin seyrini değiştirmektedir.

Para politikası, ülke ekonomilerinde varılmak istenen makroekonomik hedefleri gerçekleştirmek üzere ve var olan koşullara göre para arzı seviyesini kontrol ederek gerçekleştirebilir. Bu politikalar gerçekleştirilirken hem gerçek hem de parasal parametreler üzerindeki tesirleri dikkate alınmalıdır. Ekonomik istikrarın sağlanmasında enflasyon sorunu önemlidir. Para arzı ile enflasyon ilişkisi hakkında çeşitli yaklaşımlar vardır. Klasik miktar teorisine göre, para arzındaki değişimler enflasyon oranını da değiştirmektedir. Keynesyen teoriye göre para arzının sonucu enflasyonu ortaya çıkarmaktadır. Para arzında meydana gelen artış veya azalışlar üretimi dikkate alarak faiz oranını, yatırımları etkileyerek fiyatlar genel seviyesini arttırmaktadır. Monetaristlerde aynı şekilde

para arzında meydana gelen artışların enflasyonu meydana getirdiğini savunurlar. Enflasyon, para arzının üretilen mal ve hizmetlerden fazla olduğu zaman ortaya çıkmaktadır. Para arzının makro parametreler üzerine tesiri eskiden bugüne kadar tartışma konusu olmuştur. Bu tartışmaların temeli ise Monetarist ve Keynesyen iktisatçılara kadar gitmektedir. Monetaristler, 1929 bunalımının esas sebebi olarak para arzındaki azalma yönlü gidişatı göstermişlerdir. Bu konuda Keynesçi yaklaşım monetarist görüşün aksine, para arzındaki azalma yönlü eğilimin ekonomide bunalım ve GSMH'nin değerinin düşmesine neden olduğunu kabul etmemektedir. Keynesyen'e göre para arzındaki azalma büyük buhranda önemli bir rolü yoktur. Monetaristler, paranın kısa periyotta iktisadi etkinlikleri de tesir altında bırakacağını kabul etmektedirler. Post Keynesyen'e göre, para arzı ekonomik birimlerin davranışlarının sonucunda belirlenir.

Para arzındaki artış, hem finansal aktiflere hem de diğer aktifleri etkiler. Finansal aktiflerin değeri yükselirken faizler düşer, diğer taraftan mal ve hizmetlerin fiyatları yükselmeye başlar. Mal ve hizmet fiyatlarında meydana gelen artışlar üretimi kamçılayacağından milli gelir yükselme yönünde gelişir. Üretim için gerekli olan faktörlerden biri ya da birkaçı yetersiz ise üretimi artırmak fiyat artışı ile mümkün olmaktadır. Görülüyor ki, milli gelir ile fiyatlar genel düzeyi çoğu kez birlikte yükselmektedir. Fiyatlar genel düzeyindeki makul bir artış, kar artışını da birlikte getireceğinden, istihdam ve üretimi harekete geçirmek için çoğu kez yararlı bile sayılmaktadır.

İktisadi başarımının en iyi kriteri olan gayri safi milli hasıla (GSMH) bir periyotta bir ülke vatandaşlarının elinde bulundurdukları üretim etkenleri kullanılarak üretilmiş bütün tamamlanmış mal ve hizmetlerin piyasa fiyatları ile hesaplanmış değeri olarak anlamlandırılır. Bir ülkenin GSMH'sını artırmak en fazla önemsedikleri mevzuların başında gelir. Bilhassa kısa dönemde para piyasalarındaki düzensiz seyir üretim miktarına önemli ölçüde etki etmektedir. Kısa bir zaman olsa da para piyasalarının değişimi reel piyasalarda güven ortamını zedelemekte ve belirsizliğin etkin olduğu bir ortam meydana getirmektedir. Dışa açılımın artış gösterdiği günümüz dünya ekonomisinde dış ekonomilerden kaynaklanan güven sarsıcı gelişmeleri de göz önünde bulundurduğumuzda üretimin artması ve üretim artışının seviyeli bir şekilde devam etmesi çok daha zor hale gelmektedir.

Bu tez çalışmasında Türkiye’de para politikalarının ekonomi üzerine etkilerine bakılarak uygulanan politikaların etkinliğini analiz etmek üzere makroekonomik değişkenler ile politika hedefleri arasındaki ilişki VAR analizi kullanılarak incelenmiştir. VAR analizi ile Türkiye’de 2005-2017 yılları için üçer aylık dönemler halinde Para arzı (M), Milli Gelir (GSMH), Enflasyon (TÜFE) değişkenler dikkate alınarak para politikası etkinliği değerlendirmeye alınmıştır. VAR modeli kapsamında ilk olarak değişkenlerin durağanlığı ADF testi ile değerlendirmeye alınarak fark alma yöntemi ile modelimiz durağan hale getirilmiştir. ADF testinin etkisi modele dahil edilen gecikme sayısına bağlıdır. Uygun gecikme sayısının belirlenmesi tahminlerin etkin bir şekilde anlamlandırılmasını sağlamaktadır. Bu çalışmada VAR modeli gecikmesi LR kriter değerine göre 4 çıkmıştır. VAR analizinde bir gecikmeyle model kurulabileceği için modelimiz 3 gecikmeli olarak oluşturulmuştur. ADF birim kök testi ile durağanlığı incelenen serilerin aralarında uzun dönemli bir ilişkinin var olup olmadığının test edilmesi gerekmektedir. Bu çalışma kapsamında böyle bir ilişkinin incelenmesi Johansen Eşbütünleşme Testi yapılarak ifade edilmeye çalışılmıştır. Eşbütünleşme testinde ise iz testi ve maksimum özdeğer testi yapılarak bu değerlerin tablo karşılında değerlerine bakılarak aralarında uzun dönemli bir ilişkinin olduğu sonucuna varılmıştır. Etki-tepki işlevleri ile bir birim standart sapma şokların değişkenler üzerindeki etkilerinin hangi zamanda etkisinin ne yönde olduğunu grafikler yardımıyla açıklanmıştır. Varyans ayrıştırması ile de bir değişkendeki değişimin yüzde kaçının kendi yüzde kaçınınsa diğer değişkenlerden kaynaklandığı sınıanmıştır. Analiz sonucunda GSMH’nın para arzı ile daha fazla etkileşim halinde olduğu görülmektedir. Diğer değişken olan tüketici fiyat endeksi ile aralarında güçlü bir etkinin olmadığı sonucunda varılmıştır.

KAYNAKÇA

- Acar S., *Genel İktisat*, Dokuz Eylül Üniversitesi, Hukuk Fakültesi Döner Sermaye İşletmesi Yayınları, 3.baskı, İzmir, No:89,1998, s.193.
- Ağırlioğlu S., *Türkiye’de Para Talebinin Analizi*, Marmara Üniversitesi, Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü, (Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi), İstanbul, 2006.
- Akçay M., *Para Politikası Araçları, Türkiye ve Çeşitli Ülkelerdeki Uygulamalar*, Yıllık Programlar ve Konjonktür Değerlendirme Genel Müdürlüğü Mali Piyasalar Dairesi Başkanlığı, (Uzmanlık Tezi),1997.
- Akdiş M., Rasyonel Beklentiler Okulunun Enflasyon Yaklaşımı ve Türkiye’deki Faiz Oranları, *Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi*, Sayı:6-7, Haziran/Temmuz-1992, s.61-65.
- Akyazı H., *Enflasyon Hedeflemesi Ülke Deneyimleri ve Türkiye’de Uygulanabilirliği*, Seçkin Yayıncılık, Ankara, 2004.
- Alparslan M., Erdönmez P., “Enflasyon Hedeflemesi”, *Türkiye Bankalar Birliği*, Ankara, 2000,S.35, s.4-5.
- Alptekin V., “Türkiye’de Dış Ticaret - Reel Döviz Kuru İlişkisi: Vektör Otoregresyon (VAR) Analizi Yardımıyla Sınanması”, *Niğde Üniversitesi İİBF Dergisi*, 2009, C.2, S.2, s.138.
- Aren S., *100 soruda Para ve Para Politikası*, İmge Kitabevi, Ankara, 2007.
- Aren S., *İstihdam Para ve İktisadi Politika*, Savaş Yayınları, Ankara, 1992.
- Aren S., *Para ve Para Politikası*, İmge Kitabevi Yayınları, Ankara, 2018.
- Aziziov M., *Monetarist Para Politikası Yaklaşımı ve Azerbaycan Merkez Bankasının İzlediği Para Politikası*, Marmara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, (Yayınlanmış Doktora Tezi), İstanbul,2007.
- Bilir B., *Finansal Serbestleşmenin Para Politikaları Üzerine Etkileri: Türkiye Örneği*, (Yüksek Lisans Tezi), Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İzmir, 2006.

- Büyükakın T. ve Erarslan C., “Enflasyon Hedeflemesi ve Türkiye’de Uygulanabilirliğinin Değerlendirilmesi”, *Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 2004/2 : 18-37.
- Çinko L., “Türkiye’de Hazine-Merkez Bankası İlişkileri ve Enflasyon hedefleme stratejisinin Analizi”, *Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü*, Yayın No:106845, İstanbul, 2001, s.166.
- Çolak F. ve Öcal T., *Para Teorisi ve Politikası*, Nobel Yayın Dağıtım, Ankara, 1999.
- Çolak Ö., *Finansal Piyasalar ve Para Politikası*, Nobel Yayın, Ankara 2001.
- Demirhan E., “Para Politikasının Değişen Yüzü, Enflasyon Hedeflemesi”, *Türkiye Bankalar Birliği*, İstanbul 2002, s.35.
- Demirhan İ., *Türkiye’de Para Politikası Uygulamaları ve Enflasyon Hedeflemesi*, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, (Yüksek Lisans Tezi), İstanbul, 2007.
- Dilbaz Alacahan N.; Türkiye Ekonomisinde İş Çevrimleri Kuramı (1998-2011): Hodrick-Prescott Filtresi”, *Yönetim Bilimleri Dergisi*, Sayı:20, Cilt: 10, 2012, s. 13.
- Dinler Z., *İktisada Giriş*, Ekin Kitabevi Yayınları, Bursa, 1998.
- Doğan B., Eroğlu Ö., Değer O., “Enflasyon ve Faiz Oranı Arasındaki Nedensellik İlişkisi: Türkiye Örneği”, *Çankırı Karatekin Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi*, C. 6, S. 1, 2016, s. 406.
- Doğan Ç., “Fiyat İstikrarı Sorunu İçin Merkez Bankası Eksenli Çözüm Önerileri Optimal Enflasyon Hedeflemesi, Döviz Kuru Rejimi ve Para Kurulu”, *Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi*, Y.35, S.8, 1998, s.6.
- Durmuşoğlu V., *Yapısal Değişme Altında Para Talebi: Türkiye Örneği*, Uludağ Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, (Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi), Bursa, 2014.
- Eğilmez M., Kumcu E., *Ekonomi Politikası*, Remzi Kitabevi, İstanbul, 2004.

- Ekinci A., *İktisadi Dalgalanmaların Kavramsal ve Teorik Analizi*, Karadeniz Teknik Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İktisat Anabilim Dalı, (Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi), Trabzon, 2006.
- Erçel G., *T.C.M.B 2001 Yılı Para ve Kur Politikası*, Sayı 42, Aralık, 2000, s.4
- Erhan Y., Lobcu K., Çakmaklı S., Özkan Ö., “Yeni Keynesyen Makro Ekonomik Bir Model: Türkiye Uygulaması”, *Ege Akademik Bakış Dergisi*, S.4, C.10, 2010, s. 12-70.
- Ersöz E., *Dalgalı Döviz Kuru Sistemi ve Türkiye’de Dalgalı Döviz Kuru Uygulaması*, İstanbul Üniversitesi, (Yüksek Lisans Tezi), İstanbul, 2007.
- Friedman M. ve Kaldor N. , *Para Teorisinde Devrim ve Karşı Devrim*, Çev: Suat Öksüz, IV. Baskı, Eskişehir Yayıncılık, Eskişehir, 1978.
- Friedman M., The Role of Monetary Policy, *The American Economic Review* Volume :58, March 1968.
- Friedman M., “A Monetary Theory of Nominal Income”, *Siyasal Ekonomi Dergisi* 79,Mart / Nisan 1972, s.341.
- Gayıbov M., *Gelişmekte Olan Ülkelerde İzlenen Para Politikaları ve 1980 Sonrası Türkiye’de Yapılan Para Politikası Uygulamaları*, Marmara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, (Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi), İstanbul, 2001.
- Göktaş Ö., *Teorik ve Uygulamalı Zaman Serileri Analizi*, Beşir Kitabevi, İstanbul, 2005.
- Gül Y., *Türkiye’de 1980 Sonrası Uygulanan Para Politikaları ve Sonuçları*, Adnan Menderes Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, (Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi), Aydın, 2006.
- Güneş H., Türkiye’de Para Arzını Kontrol Araçlarının Etkinliği, *İstanbul Ticaret Odası*, Yayın No: 1990-9, İstanbul, 1990.
- Güran N., *Makro Ekonomik Analiz*, Anadolu Mat., İzmir, 2.Baskı, 1999.
- Güran S., *Makro Ekonomik Analize Giriş Ulusal Gelir- Faktör Kullanımı*, Der Yayınları, Yayın No:56, İstanbul, 1989.

Hoşafçı D., *Var Analizi ile Döviz Kurunun Fiyatlara Etkisi*, İstanbul Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, (Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi), İstanbul, 2011.

<http://debis.deu.edu.tr/userweb//dilek.seymen/BOP.pdf> 13.03.2018

<http://dergipark.gov.tr/download/article-file/107433>,14.03.2018

http://www.ekodialog.com/Konular/tam_istihd.html, 13.03.2018

<http://www.gulsunyay.com/portal/documents/files/enfhedef.pdf> , 14.03.2018

<http://www.mahfiyegilmez.com/2015/03/enflasyon-hedeflemesi-ve-turkiye.html>
16.03.2018

<http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Temel+Faaliyetler/Piyasalar/Acik+Piyasa+Islemleri/> 18.03.2018

http://www.vergidegundem.com/files/Makale2_subat06.doc, 22.04.2018

https://www.tbb.org.tr/Dosyalar/Arastirma_ve_Raporlar/Arastirma_3.pdf
14.03.2018

https://www.tbb.org.tr/Dosyalar/Arastirma_ve_Raporlar/Arastirma_3.pdf,14.03.2018

Karahan Ö., “Asimetrik Bilgi ve Para Politikasının Etkinliği”, *Yönetim ve Ekonomi Dergisi*, S.2, C.13, 2006, s. 155.

Kasapoğlu Ö., *Parasal Aktarım Mekanizmaları: Türkiye İçin Uygulama*, (TCMB Uzmanlık Tezi), Ankara, 2007.

Kaytancı B., *Merkez Bankası Para Politikası Tepki Fonksiyonu: Türkiye Uygulaması(1990-2003)*,(Yayınlanmamış Doktora Tezi), Eskişehir, 2005.

Keyder N., *Para: Teori, Politika, Uygulama*, Bizim Büro Basımevi, Ankara, 1993.

Kılıçoğlu B., *Türkiye’de Uygulanan Para Politikaları kapsamında Fedakarlık Oranının Tahmin edilmesi*, Eskişehir Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, (Yüksek Lisans Tezi), 2015.

- Koyuncu F., *Türkiye’de Konjonktürel Dalgalanmaların Arz ve Talep Şokları İle Analizi*, Anadolu Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Eskişehir, (Yayınlanmış Doktora Tezi), 2009.
- Köse N., Uçar N., Aksoy S., “Alternatif Modellerin Enflasyon Öngörü Performansı: Türkiye Örneği”, *Gazi Üniversitesi İİBF Dergisi*, S.3, s.12.
- Kutlar A., *Uygulamalı Ekonometri*, Nobel Kitap Dağıtım, Aralık 2009.
- Külekçi İ., *Türkiye’de Para ve Kur Politikası*, Aydın Y. (Ed.) Der Yayınları, İstanbul, 2016.
- Lıpsley R.G., Steiner P.O., Purvıs D., *İktisat*, 7. Baskıdan çeviri, Bilim Teknik Yayınevi, 1984, İstanbul, s. 186-187.
- Lıpsley, G. Richard, and Peter O. Steiner, *İktisat 2*, Çev: Ahmet Çakmak, Bilim Teknik Yayınevi, 1986.
- Malatyalı K., Enflasyon Hedeflemesi, Ülke Uygulamalarına Örnekler ve Türkiye’de Uygulanabilirliği, Yıllık Programlar ve Konjonktür Değerlendirme Genel Müdürlüğü, *Devlet Planlama Teşkilatı*, Nisan 1998.
- Mamur M., *Türkiye’de Para Talebi Fonksiyonu ve Para Talebini Etkileyen Faktörler*, Marmara Üniversitesi, Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü, (Yüksek Lisans Tezi), İstanbul, 1995.
- Mangır F., Ertem C., “Alternatif Para Politikası Stratejisi Olarak Nominal GSYİH Hedeflemesi: Karşılaştırmalı Bir Analiz, Selçuk Üniversitesi”, *Sosyal Ekonomik Araştırma Dergisi*, S.31,2016, s.177.
- Manisalı E., *İktisada Giriş*, İstanbul Üniversitesi, Yayın No:2295,İktisat Fakültesi, No:390, İstanbul, 1977.
- Merih Paya, *Para Teorisi ve Para Politikası*, Filiz Kitabevi Yayınları, İstanbul, 2002,3.Baskı.
- Miller R.L ve Pursinelli R.W., *Modern Money and Banking*, 2nd ed. NewYork : McGraw-Hill Book Co., 1989, s. 15.
- Mishkin F. Ve Savastano M., “Monetary Policy Strategies for Latin America”, *Journal of Development Economics*, 66, 2001, s.417.

- Mishkin F., “International Experiences with Different Monetary Policy Regimes.”
NBER Working Paper No: 6965, 1999, s.8-10.
- Mishkin F., “Strategies for Controlling Inflation”, *NBER Working Paper*,
No:6122., 1997, s.19.
- Mishkin F., *Para Teorisi-Politikası*, Bilim Teknik Yayınevi, İstanbul, 2000.
- Müslümov A.“, Döviz Kuru Sistemleri ve Türkiye’ de Uygulanan Döviz Kuru
Sistemlerinin Ekonomiye Etkileri, *TUSİAD Ekonomi Ödülleri* 2002.
- Obstfeld M. Ve Rogoff K., The Mirage of Fixed Exchange Rates, *The Journal of
Economic Perspectives*, *Nber Working Paper*,1995, No:51919, (4), 73-96,
s.3.
- Orhan O., Erdoğan S., *Para Politikası*, Avcı Ofset, İstanbul, 2005.
- Orhan O., Erdoğan S., *Para Politikası*, Umuttepe Yayınları, İstanbul, 2018.
- Öçal T., İktisat, *Gazi Üniversitesi, İ.İ.B.F*, Yayın no:44, Ankara, 1984, s.393-394.
- Önder T., *Para Politikası Araçları, Amaçları ve Türkiye Uygulaması*, T.C.M.B
Piyasalar Genel Müdürlüğü, (Uzmanlık Yeterlilik Tezi), Ankara, Mayıs
2005.
- Özatay F., *Parasal İktisat Kuram ve Politika*, Elif Yayınevi Yayınları, İstanbul,
2013.
- Özcan S.; “*Para Politikası Tercihleri ile Finansal İstikrar Arasındaki ilişki,
Enflasyon Hedeflemesi Politikasında Finansal İstikrar ve Türkiye Analizi*”,
(Uzmanlık Yeterlilik Tezi), TCMB Bankacılık ve Finansal Kuruluşlar Genel
Müdürlüğü, Ankara, Mayıs 2006.
- Özdemir A. , *Türkiye’de Para Politikasının Ekonomik İstikrarı Sağlamadaki Rolü
(1980 Sonrası Dönem)* ,Dokuz Eylül Üniversitesi, Sosyal Bilimler
Enstitüsü, (Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi), İzmir, 2010.
- Özer M., Finansal Krizler, Piyasa Başarısızlıkları ve Finansal İstikrarı Sağlamaya
Yönelik Politikalar, Eskişehir: *T.C. Anadolu Üniversitesi Yayınları*:
No:1096, 1999, s.45.
- Özyurt H., *Para Teorisi ve Politikası*, Aksakal Kitabevi, Trabzon, 2012.
- Parasız İ., *Para Politikası*, Ezgi Kitabevi Yayınları,Bursa,2003.

- Parasız İ., *Para Teorisi ve Politikası*, Ezgi Kitabevi, Bursa, 2016.
- Paya M., *Para Teorisi ve Para Politikası*, Filiz Kitabevi, İstanbul, 1998.
- Petursson T.G. Exchange Rate or Inflation Targeting in Monetary Policy Central Bank of Iceland, *Monetary Bulletin*, 2000/1,s.37
- Salih Ö. ve Coşkun B., “Gelişmekte Olan Ülkelerde Kurala Dayalı Para Politikasının Etkinliği Enflasyon Hedeflemesi Stratejisi: Türkiye Örneği”, *C.Ü. İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, C. 9, S.1, 2008, s.25.
- Savaş V., *Politik İktisat*, Beta Yayınları, İstanbul, 1998.
- Selik M., *İktisadi Doktrinler Tarihi*, Gerçek Yayınevi, İstanbul, 1980.
- Şıklar İ., *Para Teorisi ve Politikası*, Eskişehir, Anadolu Üniversitesi Yayınları, 2008.
- Şıklar İ.; *Para Teorisi ve Politikası*, 8. baskı, Eskişehir, 2011.
- Tanyeri İ., “Keynes’de Faiz Oranı Sermayenin Marjinal Etkinliği ve Yatırım Analizi”, *Hacettepe Üniversitesi İİBF Fakültesi Dergisi*, C.12, Ankara: 1994, s.33-49.
- Tezer H.; “*Türkiye Ekonomisinde 1990 Sonrası Uygulanan Para Politikaları ve Merkez Bankası’nın Etkinliği*”, (Yüksek Lisans Tezi), İstanbul, 2006.
- Tokucu E., “*Alternatif Para Politikası Stratejisi Olarak Enflasyon Hedeflemesi Yaklaşımı*”, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayın No:106620, İstanbul, 2001, s.64.
- Tuğcu C., *İktisat Politikasında Etkinlik Sorunu: Teori ve Türkiye Ekonomisi Üzerine Bir Uygulama*, Erciyes Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İktisat Anabilim Dalı,(Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi), Kayseri, 2005.
- Uluatam Ö., *Makroiktisat*, Savaş Yayınları, Ankara, 1987
- Unay C., *Ekonomik Konjonktür*, Ekin Kitabevi Yayınları, Bursa, 2001
- Unay C., *Makro Ekonomi*, Bursa Uludağ Üniversitesi Güçlendirme Vakfı, Yayın No:137, 2001
- Ünal S., *Kurumsal Görüşlere Göre Para Politikası, Politika Araçları ve Dünya Merkez Bankacılığı*, Hasan Kalyoncu Üniversitesi, Sosyal Bilimler

- Enstitüsü, İşletme Bilim Dalı, (Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi), İstanbul,2015
- Üzar U., Başoğlu A., “Merkez Bankacılığı ve Yeni Arayışlar: Nominal GSYİH Hedeflemesi ve Kalkınmacı Merkez Bankacılığı Tartışmaları”, *Karadeniz Teknik Üniversitesi, Sosyal Bilimler Dergisi*, S.13, 2017, s.137
- Vedat C. “Parasal Aktarım Mekanizması İşleyişi ve Ampirik Bulgular”, *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, S.33, 2009, s.237.
- Vurkır N., *Finansal Kriz Dönemlerinde TCMB' nin Uyguladığı Para Politikaları*, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İktisat Anabilim Dalı, (Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi), 2014
- Yay G.; "Yeni Klasik İktisat Okulu", *Para ve Finans Ansiklopedisi*, İstanbul, 1996, 3.Cilt
- Yıldırım K., Karaman D. ve Taşdemir M., *Makro Ekonomi*, Seçkin Yayıncılık, Eskişehir, 2007, 7.Basım
- Yılmaz H., *Para Arzının Makroekonomik Faktörler Üzerine Etkisinin Analizi*, Başkent Üniversitesi, (Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi), Ankara, 2015
- Yılmaz R., Bankacılık Krizleri, Makroekonomik İstikrar ve Ahlaki Tehlike, *İşletme Finans Dergisi*, Mart 2001, s.60.
- Yiğit N., *Enflasyon Hedeflemesi*, Ankara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İktisat Anabilim Dalı, (Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi), Ankara, 2006
- Yiğit N.; “Türkiye’de ve Yükselen Ekonomilerde Para Politikası Uygulamaları ve Enflasyon Hedeflemesi”, (Mesleki Yeterlilik Tezi), T.C. Maliye Bakanlığı Strateji Geliştirme Başkanlığı, Ankara, 2009
- Yiğitbaş Ş., “Gelişen Piyasa Ekonomilerinde Alternatif Para Politikası Stratejileri, Türkiye Ekonomisi Açısından Bir Değerlendirme”, *Yönetim ve Ekonomi Dergisi*, S.1, C. 16, 2009, s. 211-212
- Zeytinoğlu E., *Ekonomik Doktrinler ve Ekonomik Sistemler*, Mim Mat., İstanbul, 1996

EKLER

EK-1. Analizde Kullanılan Veriler

Tüketici fiyat endeks rakamları (2003=100)					
Consumer price index numbers (2003=100)					
	YIL	ENDEKS			
		1.ÇEYREK	2.ÇEYREK	3.ÇEYREK	4.ÇEYREK
	2005	114,6	116,38	117,2	121,75
	2006	123,86	127,56	129,89	133,71
	2007	136,64	139,68	139,17	144,63
	2008	148,68	154,12	155,38	160,44
	2009	161,12	162,9	163,67	169,6
	2010	176,09	177,92	177,39	182,2
	2011	183,74	188,4	188,69	198,95
	2012	203,02	206,14	205,76	212,42
	2013	217,65	220,52	222,85	228,3
	2014	235,09	241,25	243,44	248,3
	2015	252,64	259,92	261,21	268,57
	2016	274,36	277,92	282,2	288,89
	2017	302,38	309,87	311,99	324,33

M2 PARA ARZI				
YIL	1.ÇEYREK	2.ÇEYREK	3.ÇEYREK	4.ÇEYREK
2005				237.948.998,00
2006	249.485.702,00	279.138.790,00	279.880.413,00	297.481.073,00
2007	307.381.317,00	322.883.561,00	329.206.951,00	345.028.428,00
2008	368.133.828,00	379.335.027,00	400.023.692,00	434.205.424,00
2009	446.072.678,00	452.894.808,00	467.958.722,00	494.024.148,00
2010	506.006.201,00	530.529.451,00	548.499.283,00	587.814.547,00
2011	613.088.011,00	642.027.634,00	654.290.484,00	665.642.351,00
2012	658.662.131,00	682.259.921,00	704.565.813,00	749.111.748,00
2013	763.376.770,00	807.738.125,00	866.492.140,00	910.052.031,00
2014	938.075.201,00	953.050.237,00	993.410.265,00	1.018.546.164,00
2015	1.071.698.355,00	1.129.259.516,00	1.219.086.712,20	1.195.810.094,90
2016	1.231.396.884,10	1.272.179.301,00	1.304.717.378,20	1.406.729.187,90
2017	1.441.642.896,80	1.505.781.396,90	1.552.267.544,30	1.624.675.299,50

Mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış harcamalar yöntemiyle zincirlenmiş gayrisafi yurtiçi hasıla hacim endeksi ve değişim oranları
 Seasonally and calendar adjusted expenditure on the gross domestic product in chain linked volume index and percentage change

[2009=100]

Yıl Year	Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış Seasonally and calendar adjusted							
	Endeks Index				Çeyreklik değişim (%) ⁽²⁾ Quarterly change (%) ⁽²⁾			
	Çeyrek Quarter				Çeyrek Quarter			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV
2005	90,9	91,3	92,2	95,3	5,5	0,4	1,0	3,4
2006	97,3	100,0	98,2	101,2	2,1	2,8	-	3,0
2007	104,7	103,2	101,7	106,9	3,5	-	-	5,1
2008	111,2	105,6	102,3	101,4	4,0	5,1	3,1	-0,9
2009	97,3	99,2	100,7	102,9	-4,0	2,0	1,6	2,1
2010	104,6	107,3	109,8	113,7	1,7	2,6	2,3	3,6
2011	116,7	119,2	122,4	123,7	2,6	2,2	2,7	1,1
2012	123,2	125,3	127,3	129,0	-0,4	1,7	1,6	1,3
2013	133,6	137,1	139,0	140,0	3,6	2,6	1,3	0,7
2014	143,7	141,5	144,8	147,0	2,7	-	2,4	1,5
2015	149,8	152,0	154,0	155,4	1,9	1,5	1,3	0,9
2016	156,4	158,4	154,4	161,7	0,6	1,3	-	4,7
2017	164,6	168,5	170,6	173,7	1,8	2,3	1,3	1,8

*http://www3.tcmb.gov.tr/veriyaytakvim/takvim.php?yayim_id=31&ay=00&B1=ARA

EK-2. Varyans Modeli

VAR MODELİ

Vector Autoregression Estimates

Date: 04/30/18 Time: 11:47

Sample (adjusted): 2006Q1 2017Q1

Included observations: 45 after adjustments

Standard errors in () & t-statistics in []

	DMG	DPA	DTUFE
DMG(-1)	0.058157 (0.17345) [0.33530]	-576532.8 (1472144) [-0.39163]	0.212963 (0.18051) [1.17980]
DMG(-2)	-0.001967 (0.17667) [-0.01114]	1284905. (1499526) [0.85687]	-0.137590 (0.18386) [-0.74832]
DMG(-3)	0.082070 (0.17731) [0.46287]	-901764.0 (1504878) [-0.59923]	0.043022 (0.18452) [0.23315]
DPA(-1)	-2.50E-09 (2.1E-08) [-0.11850]	0.128212 (0.17877) [0.71718]	3.59E-08 (2.2E-08) [1.63737]
DPA(-2)	2.09E-08 (2.1E-08) [0.99782]	0.180363 (0.17815) [1.01240]	6.86E-08 (2.2E-08) [3.14116]
DPA(-3)	3.86E-08 (2.3E-08) [1.66411]	0.007396 (0.19668) [0.03761]	2.26E-11 (2.4E-08) [0.00094]
DTUFE(-1)	-0.174313 (0.16990) [-1.02599]	561636.5 (1442002) [0.38948]	-0.235858 (0.17681) [-1.33395]
DTUFE(-2)	-0.208974 (0.16381) [-1.27570]	1266640. (1390347) [0.91102]	-0.050520 (0.17048) [-0.29634]
DTUFE(-3)	-0.029980 (0.15343) [-0.19540]	2213137. (1302209) [1.69952]	-0.142316 (0.15967) [-0.89131]
C	1.616243 (1.08935) [1.48368]	4862947. (9245851) [0.52596]	2.953280 (1.13368) [2.60503]
R-squared	0.129238	0.253315	0.350899
Adj. R-squared	-0.094672	0.061310	0.183987
Sum sq. resids	251.1259	1.81E+16	271.9822
S.E. equation	2.678624	22734832	2.787637
F-statistic	0.577186	1.319314	2.102304

Log likelihood	-102.5363	-820.4711	-104.3314
Akaike AIC	5.001613	36.90982	5.081396
Schwarz SC	5.403094	37.31131	5.482876
Mean dependent	1.677778	29884331	4.320889
S.D. dependent	2.560175	23465544	3.085942
<hr/>			
Determinant resid covariance (dof adj.)		2.26E+16	
Determinant resid covariance		1.06E+16	
Log likelihood		-1021.897	
Akaike information criterion		46.75097	
Schwarz criterion		47.95541	
<hr/>			

ÖZGEÇMİŞ

Kişisel Bilgiler	
Adı-Soyadı	Serap PEKİN
Doğum Yeri-Tarihi	Söke- 17.06.1987
Eğitim Durumu	
Lisans Öğrenimi	Ondokuzmayıs Üniversitesi Ünye İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi İktisat Bölümü
Yüksek Lisans	
Bildiği Yabancı Diller (varsa)	İngilizce
Bilimsel Faaliyetleri (varsa)	
İş Deneyimi	
Stajlar	2008- TCMB Muhasebe Genel Müdürlüğü 2008- Türkiye Halkbankası A.Ş. Ünye Şubesi
Projeler	
Çalıştığı Kurumlar	2010-2017 Burgan Bank A.Ş. Samsun Şubesi / Operasyon Yetkilisi
İletişim	
E-Posta Adresi	serappekin@gmail.com
Tarih	29.07.2019