

T.C.  
HASAN KALYONCU ÜNİVERSİTESİ  
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ  
İŞLETME ANABİLİM DALI  
İŞLETME BİLİM DALI

**KURAMSAL GÖRÜŞLERE GÖRE PARA POLİTİKASI,  
POLİTİKA ARAÇLARI VE DÜNYA MERKEZ  
BANKACILIĞI**

Yüksek Lisans Tez Çalışması

**Said ÜNAL**

Istanbul 2015

T.C.  
HASAN KALYONCU ÜNİVERSİTESİ  
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ  
İŞLETME ANABİLİM DALI  
İŞLETME BİLİM DALI

**KURAMSAL GÖRÜŞLERE GÖRE PARA POLİTİKASI,  
POLİTİKA ARAÇLARI VE DÜNYA MERKEZ  
BANKACILIĞI**

Yüksek Lisans Tez Çalışması

**Tez Danışmanı: Yrd. Doç. Dr. Bilal ÇIPLAK**

**Said ÜNAL**

Istanbul 2015

## YEMİN METNİ

Yüksek Lisans Tezi olarak sunduğum “**Kuramsal Görüşlere Göre Para Politikası, Politika Araçları Ve Dünya Merkez Bankacılığı**” adlı çalışmanın, tarafımdan, bilimsel ahlak ve geleneklere aykırı düşecek bir yardıma başvurmaksızın yazıldığını ve yararlandığım eserlerin kaynakçada gösterilenlerden oluştuğunu, bunlara atıf yapılarak yararlanılmış olduğunu belirtir ve bunu onurumla doğrularım.

20/03/2015

Said ÜNAL

Kuramsal Görüşlere Göre Para Politikası, Politika Araçları Ve Dünya Merkez Bankacılığı

(Yüksek Lisans Tezi)

Said ÜNAL

HASAN KALYONCU ÜNİVERSİTESİ

SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

İŞLETME ANA BİLİM DALI

İŞLETME BİLİM DALI

## ÖZET

Ekonomik olgular içinde çok önemli bir yeri olan para politikasının, başlıca iktisat kuramları tarafından nasıl yorumlandığını ortaya koymak, para politikası çerçevesinde kullanılan politika araçlarını genel hatlarıyla açıklamak ve para politikasını uygulamadaki en yetkili kuruluş olan merkez bankalarının, dünya ekonomik konjonktürü içinde geçirdiği gelişimi ve değişimi incelenmesi amacıyla bu çalışma meydana getirilmiştir.

Yine de bir değerlendirme yapmak gerekirse, daha çok maliye politikalarına önem veren ve para politikası uygulamalarının etkin olmadığını söyleyen Keynesyen düşüncenin, en azından para politikası ile ilgili görüşlerinin, günümüz dünyasında geçerli olmadığı söylenebilir. Diğer yandan, Klasik düşüncenin, miktar kuramı gereği, istikrarlı bir fiyatlar genel düzeyi için istikrarlı bir para politikasının izlenmesi gerektiğini ifade eden görüşünü kabullenmek mümkündür. Son olarak ise, Monetarist düşüncenin, para politikası uygulamalarını ön plana alan ve enflasyonist ve deflasyonist süreçlerin, istikrarlı para politikası uygulamaları ile aşılabileceğini söyleyen görüşleri, günümüz dünyasının ekonomik koşulları altında geçerliliğini koruyor gibi görünmektedir.

Günümüz dünyasında, para politikası uygulamalarının, ekonomi içindeki yeri ve önemi tartışılmaz. Diğer yandan, para politikasını uygulamakla yetkili merkez bankalarının, kamu baskısı altında olmadan, bağımsız bir şekilde hareket edebilmesi, para politikası etkinliği için gerekli bir kural niteliği taşımaktadır. Ayrıca, para politikası uygulamalarında, inisiyatifi piyasalara bırakan dolaylı politika araçlarının kullanımı, piyasalar üzerinde yaratılması istenen etkilerin, daha hızlı ve etkin bir şekilde ortaya çıkmasını sağlayacaktır.

Anahtar Kelimeler: 1) Para Politikası 2)Merkez Bankacılığı 3) Para Politikası Araçları

Monetary Policy by Pure Vision, Policy Instruments and World Central Banking

(Master Thesis)

Said ÜNAL

HASAN KALYONCU UNIVERSITY

SOCIAL SCIENCES

BUSINESS DEPARTMENT

BUSINESS DEPARTMENT

ABSTRACT

The very important role that monetary policy in the economic facts, how reveals interpreted by the main economic theories to explain policy instruments used in the framework of monetary policy outlined and implementing monetary policy in which the central bank of the authority of the world in order to examine and change the development spent in the economic conjuncture This study was formed.

If an assessment needs to be made, more emphasis on fiscal policy and Keynesian thinking says it is not effective implementation of monetary policy, at least in the opinion on monetary policy, said to be valid in today's world. On the other hand, the classical thought, by some theory, a stable price is possible to accept the opinion stated that the monitoring of a stable monetary policy for the global level. Finally, the monetarist thinking, monetary policy at the forefront of the field, and inflationary and deflationary processes, stable monetary policy with the opinions that said can be overcome, it seems it is still valid today under the economic conditions of the world.

In today's world of monetary policy, the position of the economy and importance is indisputable. On the other hand, the competent central bank to implement monetary policy, without under public pressure, can move independently carries rule qualifications required for monetary policy effectiveness. In addition, the monetary policy, the use of market initiative to leave the indirect policy instruments, the creation of the desired effect on the market will provide faster and more effective way to emerge.

Keywords: 1) Monetary Policy 2) Central Banking 3) Monetary Policy Tools

# İÇİNDEKİLER

## Sayfa No

İÇİNDEKİLER	i
ÖZET	iv
ABSTRACT	v
GİRİŞ	1

## BİRİNCİ BÖLÜM

KURAMSAL GÖRÜŞLERE GÖRE PARA POLİTİKASI	4
1.1. Paranın Tanımı ve Para Politikası	4
1.2. Para Politikası Uygulamalarının Özellikleri	5
1.2.1. Değiştirilebilir Araçlardır	6
1.2.2. Kamuoyuna Bilgi Verme Zorunluluğu Yoktur	6
1.2.3. Uygulanması Kolaydır	6
1.2.4. Toplumsal Tepkisi Azdır	6
1.2.5. Tarafsızdır	7
1.3. Para Politikasına İlişkin Kuramsal Görüşler	7
1.3.1. Klasik İktisadi Düşünce ve Para Politikası	7
1.3.1.1. Klasik İktisadi Düşüncenin Temel Yaklaşımları	7
1.3.1.2. Klasik İktisadi Düşünceye Göre Para Politikası	11
1.3.2. Keynesyen Düşünce ve Para Politikası	12
1.3.2.1. Keynes'in Temel Yaklaşımları	14
1.3.2.2. Keynesyen Düşünceye Göre Para Politikası	17
1.3.3. Monetarist İktisadi Düşünce ve Para Politikası	18

1.3.3.1. Monetaristlerin Temel Yaklaşımları\_\_\_\_\_20

1.3.3.2. Monetarist Düşünceye Göre

Para Politikası\_\_\_\_\_22

## İKİNCİ BÖLÜM

PARA POLİTİKASI ARAÇLARI\_\_\_\_\_25

2.1. Doğrudan Para Politikası Araçlarından Dolaylı Para

Politikası Araçlarına Geçiş\_\_\_\_\_25

2.2. Para Politikasının Doğrudan Araçları\_\_\_\_\_27

2.2.1. Faiz Oranı Kontrolleri\_\_\_\_\_28

2.2.2. Kredi Tavanı Kontrolleri\_\_\_\_\_29

2.2.3. Farklılaştırılmış Reeskont Kotaları\_\_\_\_\_30

2.2.4. Disponibilite Uygulaması\_\_\_\_\_30

2.2.5. Finansal Araçların Portföylerinin Yeniden  
Düzenlenmesi\_\_\_\_\_31

2.2.6. Hisse Senedi ve Tahvil Alımına Yönelik  
Kredilerin Kontrolü\_\_\_\_\_31

2.2.7. Tüketici Kredilerinin Kontrolü\_\_\_\_\_31

2.2.8. Özel Mevduatlar\_\_\_\_\_32

2.2.9. Merkez Bankasının Moral Takviyesi\_\_\_\_\_32

2.2.10. Reklam ve Resmi Olmayan Öğütler\_\_\_\_\_32

2.3. Para Politikasının Dolaylı Araçları\_\_\_\_\_32

2.3.1. Açık Piyasa İşlemleri\_\_\_\_\_34

2.3.1.1. Doğrudan Satım İşlemleri\_\_\_\_\_34

2.3.1.2. Ters Repo İşlemleri\_\_\_\_\_34

2.3.1.3. Doğrudan Alım İşlemleri\_\_\_\_\_35

2.3.1.4. Repo İşlemleri\_\_\_\_\_35

2.3.2. Döviz – Efektif İşlemleri\_\_\_\_\_37

2.3.3. Reeskont Penceresi İşlemleri	38
2.3.4. Zorunlu Karşılık Oranları	40
2.3.4.1. Zorunlu Karşılıkların Beş Temel Fonksiyonu	40
2.3.4.1.1. Bankacılık Sisteminin Riskinin Azaltılması	41
2.3.4.1.2. Para Arzını Ayarlamak	42
2.3.4.1.3. Kısa Vadeli Faiz Oranlarının İstikrarına Yardımcı Olmak	42
2.3.4.1.4. Likidite Yönetimini Kolaylaştırmak	43
2.3.4.1.5. Senyorej Geliri Sağlamak	43
2.3.4.2. Zorunlu Karşılıkların Azalan Önemi	43

## ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

DÜNYA MERKEZ BANKACILIĞININ TARİHSEL GELİŞİMİ	48
3.1. Temel Ekonomik Amaçlar, Para Politikası ve Merkez Bankası	48
3.2. Tarihsel Süreçte Merkez Bankacılığı ve Para Politikası	51
3.2.1. Merkez Bankalarının Ortaya Çıkış Dönemi	52
3.2.2. Altın Standardı Dönemi	55
3.2.3. Savaşlar ve Krizler Döneminde Merkez Bankacılığı	57
3.2.4. Bretton Woods Dönemi Merkez Bankacılığı	61
3.2.5. Bağımsız Merkez Bankacılığı Dönemi	63

## DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

### TÜRKİYE'DE MERKEZ BANKACILIĞI



4.1. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankasının Kurulu Süreci	69
4.2.1. Osmanlı Dönemi	70
4.2.2. Cumhuriyet Dönemi	71
4.3.3. İkinci Dünya Savaşı Sonrası Dönem	72
4.3.4.1121 Sayılı Merkez Bankası Kanunu	73
4.3.5. 1980 Sonrası Dönem	74
4.3.6. 2001 Krizi Ve Sonrası Dönem	75
4.3.7. Enflasyon Hedeflemesi Rejimi	76

## BEŞİNCİ BÖLÜM

### MERKEZ BANKASI BAĞIMSIZLIĞI VE MAKROEKONOMİK DEĞİŞKENLERE ETKİSİ

5.1. Merkez Bankalarının Bağımsızlığı	77
5.1.1. Merkez Bankalarının Bağımsızlığı	77
5.1.2. Siyasi Ve Ekonomik Bağımsızlık	80
5.1.3. Yasal Bağımsızlık	81
5.1.4. Araç Bağımsızlığı	81
5.1.5. Amaç Bağımsızlığı	82
5.2. Merkez Bankasının Bağımsızlığını Ölçme	82
5.3. Türkiye'de Merkez Bankası Bağımsızlığı	83
5.4. TCMB Bağımsızlığının Büyüme ve Bütçe Açığına Etkisi	85
5.4.1. TCMB Bağımsızlığının Büyümeye Etkisi	85
5.4.2. TCMB Bağımsızlığı Ve Bütçeye Açığı	85

## ALTINCI BÖLÜM

SONUÇ VE DEĞERLENDİRME	87
KAYNAKÇA	90

## GİRİŞ

Bu çalışmanın temel amacı, ekonomik olgular içinde çok önemli bir yeri olan para politikasının, başlıca iktisat kuramları tarafından nasıl yorumlandığını ortaya koymak, para politikası çerçevesinde kullanılan politika araçlarını genel hatlarıyla açıklamak ve para politikasını uygulamadaki en yetkili kuruluş olan merkez bankalarının, dünya ekonomik konjonktürü içinde geçirdiği gelişimi ve değişimi incelemektir.

Belirlenen genel çerçeve içerisinde, birinci bölümde, paranın ve para politikasının tanımı ile bu tanımların değişen ekonomik koşullar ve buna paralel olarak gelişen ekonomik kuramlar tarafından nasıl yorumlandığı ele alınmış, para politikası uygulamalarının özellikleri olan değiştirilebilirlik, kamuoyuna bilgi verme, uygulama kolaylığı, toplumsal tepkisinin azlığı ve tarafsızlığı açıklanmış ve iktisat bilimi içinde çok önemli yere sahip olan Klasik, Keynesyen ve Monetarist iktisadi düşüncenin, temel ekonomik yaklaşımları ile para politikası hakkındaki görüşleri genel hatlarıyla incelenmiştir.

İkinci bölümde, para politikasını uygulamakla yetkili olan merkez bankalarının, temel amaçlarına ulaşmak için, geçmişte kullandığı ve günümüzde kullanmakta olduğu para politikası araçları ve bu araçların gelişen finansal piyasalara ve uygulanan ekonomik politikalara paralel olarak nasıl bir değişim gösterdiği ayrıntılı bir şekilde ele alınmıştır. Bu bağlamda, doğrudan para politikası araçlarından, dolaylı para politikası araçlarına geçiş süreci açıklanarak, politika araçları, doğrudan ve dolaylı araçlar olarak iki ayrı kanaldan incelenmiştir. Para politikasının doğrudan araçları olarak aşağıdaki başlıklar ele alınmıştır;

- Faiz oranı kontrolleri
- Kredi tavanı kontrolleri
- Farklılaştırılmış reeskont kotaları
- Disponibilite uygulaması
- Finansal araçların portföylerinin yeniden düzenlenmesi
- Hisse senedi ve tahvil alımına yönelik kredilerin kontrolü
- Tüketici kredilerinin kontrolü
- Özel mevduatlar

- Merkez Bankasının moral takviyesi
- Reklam ve resmi olmayan ögütler

Para politikasının dolaylı araçları olarak ise aşağıdaki başlıklar incelenmiştir;

- Açık piyasa işlemleri
  - Doğrudan satım işlemleri
  - Ters repo işlemleri
  - Doğrudan alım işlemleri
  - Repo İşlemleri
- Döviz-efektif işlemleri
- Reeskont penceresi işlemleri
- Zorunlu karşılık oranları

Üçüncü bölümde, bir ekonomide genel olarak ulaşılması amaçlanan temel hedefler ile bu hedeflere ulaşılma yolunda kullanılacak politikalardan biri olan para politikasının uygulanmasından sorumlu olan merkez bankalarının temel görevleri açıklanmış ve dünya ekonomik konjonktürü içinde, dünya merkez bankacılığının tarihsel gelişimi ve değişimi ele alınmıştır. Buna göre, dünya merkez bankacılığı gelişimi beş alt döneme ayrılmıştır. İlk aşamada, dünyada merkez bankalarının ortaya çıkış dönemi, ikinci aşamada, altın standardının geçerli olduğu dönemde merkez bankalarının gelişimi, üçüncü aşamada, I. ve II. Dünya Savaşı ile 1929 Büyük Ekonomik Krizi'nin yaşandığı dönemde merkez bankalarının durumu, dördüncü aşamada, altın standardının çöküşü ile ortaya çıkan Bretton Woods sistemi döneminde merkez bankalarının geçirdiği değişim, beşinci ve son aşamada ise, Bretton Woods sisteminin çöküşünden günümüze kadar geçen sürede, merkez bankalarının bağımsızlaşma hareketlerini de içeren köklü değişim süreci ele alınmıştır.

Çalışmanın son bölümünde ise günümüzdeki teknolojik ilerlemenin finansal piyasalarda yarattığı etkiler ile temel iktisadi kuramların, günümüz ekonomik konjonktürü içerisinde geçerliliğini kaybeden veya halen koruyan görüşlerinin neler olduğu belirtilmiş, sürekli değişen ekonomik koşullar altında merkez bankalarının kullandığı para politikası araçlarındaki, doğrudan araçlardan dolaylı araçlara doğru meydana gelen kaymanın nedenleri ortaya konulmuş, son olarak da merkez

bankalarının gelişim ve değişim süreci içerisinde görev tanımlarında meydana gelen değişiklikler ile devletin bankerliğini yapmak üzere ortaya çıkan merkez bankalarının bağımsız birer otoriteye dönüşme yolundaki tarihsel gelişimi açıklanmış ve ele alınan tüm konularla ilgili olarak genel bir değerlendirme yapılarak bazı sonuçlar ortaya konulmaya çalışılmıştır.

# BİRİNCİ BÖLÜM

## KURAMSAL GÖRÜŞLERE GÖRE PARA POLİTİKASI

### 1.1. Paranın Tanımı ve Para Politikası

Paranın ilk tedavüle çıktığından bu yana aynı şekilde kalmayarak değişim geçirmesi ve ayrıca aynı işlevi görebilen değişik araçların da ortaya çıkmış olması, paranın tanımının yapılmasını güçleştirmektedir. Tanım konusunda iki ayrı bakış açısını birbirinden ayırt etmek gerekir. İlki, para olarak isimlendirilen nesnenin hangi niteliklere sahip olduğudur. İkincisi ise, para tanımı içerisinde kabul edilen nesne ve araçların neler olduğudur.

Keynes öncesi ve sonrası dönemde, paranın fonksiyonel ve kuramsal tanımı için söylenenler birbiriyle aynıdır. Yani para bir değişim aracıdır. Daha sonra paranın, halkın elinde tuttuğu bir meta ve mevduat kuruluşlarında tutulan bir hesap olduğu belirtilmiştir. Değişik görüşlere göre para, fiziksel değişim aracı olan bir nesneyi, ticari hayatta kullanılan ve likidite özelliğine sahip olan çek, tahvil, bono gibi tüm unsurları, bir malın satıcıdan alıcıya teslimini sağlayan herhangi bir finansal işlemi, her türlü kredi ve borçlanmaları sağlayan sözlü veya yazılı vasıtaları, satın alma gücü veren ve servet biriktirme görevi yapan herhangi bir şeyi ifade edebilmektedir. Görüldüğü gibi para, farklı bakış açılarına göre değişik şekillerde tanımlanmakta ve halkın para olarak bilmediği çok değişik unsurlar da para tanımı içerisinde düşünülebilmektedir. Paranın görüldüğünden farklı özellikler taşıması, farklı unsurları kapsamaması ve paraya değişik fonksiyonların yüklenmesi, paranın bir politika aracı olarak kullanılmasını gündeme getirmektedir (Akdiş, 1996: 4-5).

Bunun yanında paranın özelliklerini dört madde halinde sıralayabiliriz.

- Taşınabilir olması: Ticari işlemlerin kolaylıkla yapılabilmesi adına paranın ağırlık ve hacminin taşımaya elverişli olması gerekir.

- Dayanıklı olması: Paranın yapısal bileşenleri olarak dışarıdan gelebilecek yıpratıcı etkilere karşı dayanıklı olması gerekir.

- Bölünebilir olması: Para, farklı miktarlarda ödeme gerektiren durumlarda hem bölünebilir hemde dönüştürülebilir olmalıdır.

- Kabul Görme: Ülke, diğer ülkeler ve halk tarafından resmen tanımlanmalı ve kullanılmalıdır.

Paranın fonksiyonları ise aşağıdaki maddeler halinde sıralanabilir;

- Mübadele (değişim) aracıdır: Mübadele döneminde takasın getirdiği güçlükleri ortadan kaldırmak için herkesçe kabul edilen mübadele aracı olarak para kullanılmaya başlandı. Böylece mal ile malın değiştirilmesi yerine, mal ile paranın değiştirilmesi yoluna gidildi. Paranın mübadelelerde aracı görevi üstlenmesi, toplumda işbölümünü ve uzmanlaşmayı hızlandırdı.

- Ortak değer ölçüsüdür: Mal veya hizmetlerin alım satım değeri toplum tarafından kabul edilmelidir. Kabul edilen mal veya hizmetlerin ifade edildiği değer fiyat, fiyatın sembolleştirildiği araç ise paradır. Herkesçe kabul edilen değer ölçüsünün sabit kalması gerekir. Enflasyonun yüksek olduğu ülkelerde paranın ifade ettiği mal miktarı her geçen sene azalır.

- Tasarruf ve borçlanma aracıdır: Yaşam, ihtiyaçların karşılanması ile devam eder. İhtiyaç fazlası nakdin harcanmayarak elde tutulması ile tasarruf yapılmış olur. Tasarruf, kişi ve kuruluşlar hatta ülkeler açısından arzulanan bir durumdur. Çünkü tasarrufları fazla olanlar daha çok üretim, daha çok tüketim yaparlar. Üretimin ve tüketimin artması ekonominin büyümesini gösterir.

- Ekonomi politikası aracıdır: Paranın ekonomik olaylar üzerinde direkt etkisi yoktur. Ancak dolaylı yollardan etkili olur. Devlet ekonomideki büyümenin dengeli (istikrarlı) sürdürülebilmesi için para ile ilgili kararlar alabilir. (Faiz oranları, vergiler, indirimler vb) Ülkedeki para ile ilgili alınan karar ve yapılan uygulamalara para politikası denir. Her ülke zaman zaman bu politikalara başvurur.(<http://www.muhasabedersleri.com/ekonomi/para.html>)

## **1.2. Para Politikası Uygulamalarının Özellikleri**

Para politikası, merkez bankalarının bazı araçları kullanarak piyasadaki para miktarını etkileyerek piyasaya sürdüğü paranın istikrarını sağlamak amacıyla

uyguladığı politikalar bütününe verilen addır.(  
<http://www.mahfiegilmez.com/2012/09/guncel-para-politikas.html>)

Para politikası uygulamalarında kullanılabilecek çok farklı para politikası araçları vardır. Bu araçların her birisi farklı yapıda olsa da taşıdıkları ortak özellikler vardır.

### **1.2.1. Değiştirilebilir Araçlardır**

Para politikası araçları, farklı dönemlerde ve farklı iktisadi koşullar içerisinde, çeşitli yönlerde sık sık değiştirilebilen araçlardır. Bir gün para arzını arttırıcı bir işlem, ertesi gün ise para arzını daraltıcı bir işlem gerçekleştirilebilir. Hatta faiz oranlarını, aynı günün değişik saatleri itibariyle farklılaştırmak mümkündür (Akdiş, 1996: 8-9).

### **1.2.2. Kamuoyuna Bilgi Verme Zorunluluğu Yoktur**

Para politikası tedbirleri, parlamentolar tarafından yürürlüğe konulmayıp, hükümetin para politikasını yürütmekle yetkili organları tarafından yürürlüğe konulduğu için, halka fazla ayrıntılı bilgi verme zorunluluğu yoktur.

### **1.2.3. Uygulanması Kolaydır**

Para politikası, hükümetin yetkili organları tarafından uygulandığı için, karar almak ve yürürlüğe koymak arasındaki zaman farkı az olacaktır. Para politikası hakkında alınacak kararlar, herhangi bir tasdik, onay veya ilan sürecinden geçmeden, kolayca yürürlüğe konulabilmektedir.

### **1.2.4. Toplumsal Tepkisi Azdır**

Para politikası uygulamaları, maliye politikasına oranla, toplumda daha az tepki uyandırır. Merkez bankasının para arzını arttırması veya daraltması, toplumun pek azı tarafından takip edilir ve değerlendirilir. Ama maliye politikası çerçevesinde

vergilerin arttırılması, halkın geneli tarafından tepki görecektir. Bu açıdan bakıldığında, hükümetler para politikası uygulamaları nedeniyle, toplumdan daha az tepki alırlar (Akdiş, 1996: 8-9).

### **1.2.5. Para Politikası Tarafsızdır**

Para politikası uygulamaları, ekonomideki kaynak dağılımı üzerinde taraflı bir etki yaratmaz. Para politikaları ile değişen toplam talep, tüm kesimleri eşit oranda etkilemekte, dolayısıyla kaynak tahsisi ve gelir dağılımı dengeleri değişmemektedir. Para politikası lehindeki en önemli noktayı, bu tarafsızlık olgusu oluşturur.

## **1.3. Para Politikasına İlişkin Kuramsal Görüşler**

Para politikası uygulamalarının bazı üstünlükleri kabul edilse de, ekonomik hedeflere ulaşmada ve fiyat istikrarını sağlamada, bu özelliklerin yeterliliği ve para politikası araçlarının etkinliği konusunda iktisatçıların farklı görüşleri vardır. Para politikasına bakış, zaman içerisinde, iktisadi teorilerin gelişimi ve değişimi çerçevesinde farklılık göstermiştir. Bu bağlamda, Klasik, Keynesyen ve Monetarist görüşün para politikaları hakkındaki görüşleri incelenecektir.

### **1.3.1. Klasik İktisadi Düşünce ve Para Politikası**

Adam Smith ile başlayan klasik iktisadi düşünce, paranın önemi ve para politikasının ekonomik istikrar üzerindeki etkinliği konusunda, uzunca süre tartışılan açıklamalar yapmıştır.

#### ***1.3.1.1. Klasik İktisadi Düşüncenin Temel Yaklaşımları***

Klasik iktisadi düşüncenin para politikasının ekonomik istikrar üzerindeki etkinliğine ilişkin görüşleri, birtakım varsayım ve açıklamalar üzerinde şekillenmiştir. Öncelikle, klasiklere göre para nötr bir değişkendir. Servetin meydana getirilmesinde paranın hiçbir rolü yoktur ve mübadeleyi kolaylaştıran bir araçtan



ibarettir. Klasiklere göre para, iktisadi gerçekleri görmeyi zorlaştıran bir örtüdür ve ekonomideki her şeyden daha az önemlidir (Akdiş, 1996: 10-12).

*“Klasik iktisatçılarla başlayan ve paranın miktar teorisiyle formüle edilen paranın yansızlığı yaklaşımı, uzun bir süre iktisat teorisinde belirleyici olmuş ve paranın dışsallığı olgusunu, genel kabul gören bir ilke haline getirmiştir.”* (Günel, 2001: 5)

1930 öncesi dönemin hakim iktisadi görüşü olan klasik düşünce, Say Kanunu ve Paranın Miktar Kuramı olmak üzere iki temel üzerine oturtulmuştur. Klasik düşüncede paranın bu kadar önemsiz olması ile birlikte, klasik düşüncenin gelir ve işgücü kuramı da, “Her arz kendi talebini yaratır.” şeklinde ifade edilen Say kanununa dayanır. Say’ın, ekonomik sistemi, sanki para yokmuşçasına faaliyet gösteren, tüm işlemlerin takas ile yapıldığı bir piyasa gibi düşünmesiyle ortaya attığı bu görüşün anlaşılabilmesi, parayı tamamen devreden çıkarttığımızda çok kolay olacaktır. Örneğin; bir satıcı, takas amacıyla bir malı piyasaya sunduğu zaman, söz konusu malın arzını ve dolayısıyla toplam mal arzını arttırmış olur. Bununla birlikte satıcı, kendi malı karşılığında takas edebileceği mallar aradığı için de piyasadaki diğer malların talebini arttırmış olacaktır. Yani, paranın olmadığı bir ekonomide, her arz kendi talebini yaratacaktır. Diğer yandan, her arzın kendi talebini yarattığı böyle bir ekonomide, hiçbir zaman işsizlik problemi ya da düşük tüketim sorunu ortaya çıkmayacaktır. Teoriye göre, teknolojinin veri olarak alındığı durumda, ekonominin gerçekleştirebileceği potansiyel üretim, mevcut işgücü ve sermaye malları stokuna bağlıdır. Bu üretim fonksiyonu, üretilebilecek mal ve hizmet miktarını belirlemektedir. Say’e göre, üretilen mal ve hizmetlerin tamamının tüketilmesine yetecek kadar talep oluşacağı için, ekonomi tam istihdam düzeyinde olacaktır. Bu tam istihdam düzeyi ise, tam rekabet koşulları altında, piyasa güçleri tarafından gerçekleştirilecektir ki, Smith buna “görünmez el” adını vermektedir. Piyasada oluşacak dengesizlikler, ücretlerin ve fiyatların esnekliğine bağlı olarak ortadan kalkacaktır (Akdiş, 1996: 10-12 ve Akçay, 1997: 4-7).

Klasik iktisatçılardan Thomas Malthus ise, toplam üretim miktarı kadar gelir yaratılmasının, bu gelirin tamamının harcanacağını göstermeyeceğini ileri sürmüştür. Eğer insanlar, elde ettikleri gelirin önemli bir kısmını tasarruf ederler ve bu tasarruf miktarı, firmaların yatırım miktarından fazla olursa, bu durumda üretimin bir kısmı

satılamayacaktır. Buna bağılı olarak girişimciler üretimlerini kısacak ve işsizlik ortaya çıkacaktır. Malthus'un bu görüşü, Say kanununa bir itiraz niteliğindedir.

Paranın reel ekonomik değişkenler üzerinde hiçbir etkisinin bulunmadığı yönündeki bu düşünce tarzı içerisinde, planlanan tasarrufun, planlanan yatırıma eşit olacağı görüşü hemen bütün iktisatçılarca kabul edilmiştir. Buna göre kişiler rasyonel davranarak birikimlerini verimli alanlara aktaracaklar ve ellerinde atıl para bulundurmayaacaklardır. Yani klasiklere göre, para talebi sadece işlem güdüsüne bağılıdır ve ihtiyat güdüsüyle para talep edilmez.

Klasikler, elde edilen tasarrufların tamamının, yatırımcılar tarafından, sabit sermaye yatırımlarını finanse etmek amacıyla kullanılacağını ileri sürmüşlerdir. Bunu ise faiz oranları ile açıklamışlardır. Faiz oranlarının bir fonksiyonu olan tasarruflar ile yatırımlar arasındaki denklik, tam istihdamın sağlanması için gerekli koşuldur. Faiz oranları, uzun dönemde, hane halklarının tasarrufları ile girişimcilerin sermaye yatırımlarına bağılı olarak etkilenirken, girişimcileri yatırıma, hane halklarını da tasarruf yapmaya teşvik etmektedir. Klasik görüşe göre para; üretim, istihdam ve faiz oranları gibi reel değişkenler üzerinde kısa dönemde etkili değildir. Mal ve hizmet üretimi ile istihdam; işgücü, sermaye arzı ve mevcut teknoloji tarafından belirlenirken, faiz oranları, halkın bekleyişleri ve sermayenin verimliliğine bağılı olarak uzun dönemde etkili olmaktadır (Akçay, 1997: 4-7).

Klasik iktisat, iktisat politikası aracı olarak sadece para politikasına önem vermiştir. Ekonomik istikrarsızlık ortaya çıktığında mali politikalar yerine para politikaları (banka rezervlerinin azaltılması, açık piyasa işlemleri gibi) tercih edilmelidir. Zira mali araçlar aslında para politikasının bir aracıdır. Mesela devlet harcamalarının artırılması aynı zamanda para arzını artırmak demektir. Onlara göre tam rekabet, ücret esnekliği ve faiz esnekliği varsayımları gerçekleştiği takdirde ekonomi daima ve kendiliğinden tam istihdama ulaşacak, üretilen her mal satılacak stok artışı ve üretim yetersizliği gibi dengesizliklerle karşılaşılmayacak ve dolayısıyla fiyatlar genel seviyesi hem enflasyonist hem de deflasyonist baskılara yol açmadan istikrarını koruyacaktır. Onların deyimiyle "piyasanın görünmeyen eli, ekonomiyi istenen yönde geliştirmeye yeterlidir."(Savaş, 1986: 34-35)

İktisat Biliminin ve Klasik İktisadın kurucusu olarak kabul edilen Adam Smith görünmeyen el ile ilgili olarak Ulusların Zenginliği adlı kitabında şunları söylemiştir: “Her fert kapitalini elinden geldiği kadar yurt içi sanayii desteklemek için ve bu sayede mümkün olan en yüksek kıymeti üretmek için kullanacağından, herkes zorunlu olarak toplumun yıllık gelirini yapabildiği ölçüde en yüksek seviyeye ulaştırmak için çalışır. Fert genellikle aslında ne toplumsal çıkarı teşvik etmeye niyetlenir ve ne de onu ne kadar teşvik ettiğini bilir. Yurt içi sanayii yabancı sanayie karşı desteklemeyi tercih etmekle ferde sadece kendi güvenliğini gözetir; ve kazancını düşünür ve fert bu durumda, diğer durumlarda olduğu gibi, bir görünmeyen el tarafından tasarları içinde yer almayan bir amacı teşvik etmiş olur.”

İdeal ekonomik yapı doğal düzenin çerçevesi içinde kendiliğinden ortaya çıkar. Bunlar arasında iş bölümü, parasal sistemin gelişmesi, tasarrufların büyümesi ve yatırımların artması, dış ticaretin gelişmesi, ve arz talebin birbirine göre ayarlanması sayılabilir. Bunlar ve “kendiliğinden oluşan” (spontaneous) düzenin diğer kurumları insanın kişisel çıkarına dayalı davranışından doğar ve bütün toplumun yararına olan sonuçlar oluşturur (Savaş, 1997 :269-270).

Klasik İktisadi düşüncenin ikinci temel dayanağı paranın miktar kuramıdır ve fiyatlar genel düzeyi ile para arzı arasındaki ilişkiyi açıklar. Miktar kuramına göre, para arzındaki değişimler sadece fiyatlar genel seviyesini etkilemekte, üretim istihdam ve faiz oranları gibi reel değişkenleri etkilememektedir. Yani paranın, ekonominin reel kesimi üzerindeki etkisi nötrdür. Miktar kuramına göre, ekonomi tam istihdamda iken, paranın sadece işlem güdüsüyle talep edildiği ve dolaşım hızının da sabit olduğu varsayımları altında, para arzında meydana gelecek artışlar, reel ekonomi üzerinde hiçbir etki yaratmadan, sadece fiyatlar genel seviyesini arttıracaktır ( Akçay, 1997: 4-7 ve Akdiş, 1996: 10-12).

Miktar kuramının formülize edilmiş şekli şöyledir:  $MV = PY$ . Burada, M para arzını, V paranın dolaşım hızını, P fiyatlar genel seviyesini ve Y ise reel geliri ifade etmektedir. Klasik İktisat Teorisinin diğer önemli temsilcileri de J.B. Say’dır. Say’ın üzerinde en çok durulan ve Klasik Teorinin temel taşlarından birisi Say Kanunu veya Mahreçler Kanunu diye adlandırılan görüşüdür. Say tasarrufun tüketimi azaltmayacağını, tasarrufun bir gün mutlaka değişik şekillerde tüketileceğini ve paranın sadece bir mübadele aracı olduğu görüşünü ileri sürmüştür. Ona göre bir mal

üretilir üretilmez kendi kıymetine eşit kıymette diğer mallara bir Pazar meydana getirir. Klasik deyimle “her arz kendi talebini kendi yaratır.” Say arızı olarak arz talep arasında bir dengesizlik olabileceğini, ancak bunun sebebinin mallardan birinin aşırı veya eksik üretiminden kaynaklanacağı görüşünü ileri sürmüştür. Ona göre ürünlerin toplam arzı ile toplam talebi zorunlu olarak birbirine eşittir. Çünkü toplam talep, üretilmiş malların toplamından başka bir şey değildir. Genel bir tıkanma tümüyle anlamsızdır (Savaş, 1997:299-300). Say kanununda ifade edildiği gibi, ekonomi tam istihdam düzeyinde olacağı için, üretimi ifade eden reel gelir (Y) en yüksek seviyede ve sabit bir düzeyde olacaktır. Ayrıca, tam istihdam düzeyindeki bir ekonomide paranın dolaşım hızı (V) da sabit olacaktır. Y ile V parametrelerinin sabit olması, para arzı olan M’deki artışların, eşitlik gereği direkt olarak, fiyatlar genel seviyesi olan P’yi aynı oranda arttırmasına neden olacaktır. Ancak bu artışların reel olmayıp, nominal bazda olduğu görülmektedir.

Miktar kuramına göre, para arzı ile paranın dolaşım hızının çarpımı toplam harcamayı, fiyatlar genel seviyesi ile reel gelirin çarpımı da GSMH’yi vermektedir.

Miktar kuramının bu denklemi, Cambridge Üniversitesi iktisatçıları tarafından biraz daha farklı yorumlanmıştır. Cambridge denkleminde paranın dolaşım hızı yerine, elde tutulmak istenen para ile ilgilenilmiş ve denklem  $M = kPY$  olarak ifade edilmiştir. Burada,  $k = 1/V$  olup, miktar kuramı denklemini özünde değiştirmemektedir. Ancak Cambridge denkleminin farklı yanı, bir para talebi denklemi olarak yorumlanması olmuştur (Akçay, 1997: 4-7).

Klasik iktisadi görüşün para üzerindeki bu temel yaklaşımları, para politikasının etkinliği üzerindeki yaklaşımlarının kolay anlaşılmasını sağlayacaktır.

### ***1.3.1.2. Klasik İktisadi Düşünceye Göre Para Politikası***

Ekonominin tam istihdam denge noktasında olduğu, atıl kapasitenin ve atıl üretim faktörünün olmadığı, paranın dolaşım hızının sabit ve fiyatların esnek olduğu varsayımlarından hareket eden klasik teori, para miktarındaki değişimler kanalıyla ekonomide reel sonuçlar elde edilemeyeceğini savunmuştur. Yani klasikler, reel gelir ve hasılanın, para politikası uygulamalarıyla etkilenemeyeceğini, para politikası

yetkililerince, para stoku üzerinde yapılan değişikliklerin sadece enflasyona neden olacağını ifade etmişlerdir.

*“Klasiklere göre, para talebi faiz oranlarından bağımsız olduğundan, para politikası yoluyla para talebini etkilemek mümkün değildir. Fisher, klasik iktisat kuramına, reel faiz oranları kavramını eklemiştir. Fisher’e göre, ekonomide enflasyonun varlığı, nominal kavramlar yerine reel kavramlar kullanmayı zorunlu hale getirmektedir. Faiz oranları da nominal değerler olup enflasyona bağılı olarak değişmektedir. Fisher, klasik yatırım-tasarruf dengesinin sağlanması konusunda, reel faizlerin geçerli olacağını, nominal faiz oranının beklentisel enflasyona bağılı olarak değişirken, reel faiz oranının aynı kalacağını ileri sürmüştür.”* (Akçay, 1997: 6)

Esasında klasikler, ekonominin tam istihdam seviyesinde olduğuna ve “bırakınız yapsınlar, bırakınız geçsinler” prensibiyle ekonominin kendiliğinden dengeye geleceğine inandıkları için, ekonomiye yapılacak her türlü müdahaleyi yanlış bulurlar. Bu çerçevede, para üzerine yapılan müdahalelerin de ekonomik istikrarsızlığa neden olacağı düşüncesiyle, devletin paraya müdahalesinin gereksiz ve faydasız olduğunu açıklamaya çalışırlar. Ekonomiyi istikrara kavuşturma yolunun para konusundaki müdahalesiz politikalardan geçtiğini belirtirler. Ancak, para arzı artışlarının enflasyonu da arttırdığını söyleyen klasikler, istikrarlı bir fiyatlar genel düzeyi için, istikrarlı bir para politikası izlenmesi gerektiğini de belirtmişlerdir. Yani her ne kadar müdahalesiz bir ekonomi isteseler de, para politikasını tamamen dışlamamışlardır ( Akçay, 1997: 10-12).

### **1.3.2. Keynesyen Düşünce ve Para Politikası**

Düşünceleriyle iktisat teorisinde devrim yaratan Keynes, klasik iktisadi düşüncenin tartışmasız kabul edilen açıklamalarını temelinden sarsmıştır. Keynes, klasiklerin para ve para politikası ile ilgili görüşlerini eleştirerek, ekonomik istikrarsızlıkların çaresi olarak maliye politikası tedbirlerinin gerekliliğini savunmuştur.

Yirminci Yüzyılın iki dünya savaşı arasında kalan dönemi hem Avrupa hem de Amerika için bir buhran dönemi olmuştur.1921’de İngiltere’de başlayan kriz,

1930'lu yıllardan itibaren bütün dünyayı sarmıştır. İşsizlik ve durgunluk gibi iki büyük meseleyle karşı karşıya kalmış olan piyasa ekonomilerinin önü tıkanmıştı(Savaş, 1997: 742).

Neoklasik Teori etrafında dolanan çeşitli fikir akımları tartışılırken 1930'lu yıllarda Keynezyen Devrim adı verilen teorik gelişme ile tartışmalar yeni bir boyut kazandı. İngiliz İktisatçı John Maynard Keynes'in 1936 yılında yayınladığı "İstihdam, Para ve Faizin Genel Teorisi (The General Theory of Employment, Money and Interest) adlı kitabı iktisatçıların dikkatini Neoklasik iktisadın dışında makro ekonomiye ağırlık veren bir yöne kaydırmıştır. Aslında makro teoriye duyulan ilgi 1920'li yıllarda başlamış, Keynes bu akımın bir devamı olarak ortaya çıkmıştır. Özellikle İsveçli iktisatçı Knut Wiksell ekonomik dalgalanmalarla ilgili görüşleri 1920'li yıllarda bir çok iktisatçının dikkatini çekmiş ve ekonomik dalgalanmaların nedenleri ve bu dalgalanmaların kontrolünde para ve kredi politikalarının etkin olup olamayacağı konularında yoğun bir tartışma alanı oluşmuştu. Ancak bu iktisatçılar Neoklasik teorinin genel yapısı içinde kalarak ekonomide kendi kendini düzenleyen bir mekanizmanın olduğuna ve ekonominin bir durgunluk (depression) döneminden sonra yeniden tam istihdam dengesine döneceğine inanmışlardır. Ancak bu dönemde meydana gelen ve "Büyük Dünya Bunalımı" adı verilen durgunluk dönemi yaşanmış ve ABD, İngiltere ve Batı Avrupa ülkelerinde yaygın ve devamlı bir işsizlik ortaya çıkmıştır. Bu durum, ekonominin kendi kendine düzeleceğini öne süren görüşlere güveni zayıflatmıştır. Keynes işte böyle bir ekonomik bunalım döneminde ortaya çıkmış, ve ücretlerle fiyatların esnek olduğu bir ekonomide tam istihdamın kendiliğinden sağlanacağını öne süren Neoklasik Teoriyi reddetmiştir. Keynes'e göre toplam talebin ana unsuru yatırım harcamaları idi ve belirsizliklerle dolu bir dünyada düşük faiz uygulamak suretiyle tam istihdama ulaşmayı amaçlayan bir politikaya güvenilemezdi. Keynes'in bu görüşleri iktisatçıları derinden etkilemiş ve bu teorinin Neoklasik Teoriden tümüyle ayrı bir teori olduğu ve yeni bir entelektüel devrimi başlattığı düşünülmüştür (Savaş, 1997:640).

Genel Teorinin ortaya çıkmasıyla birlikte Neoklasik teorinin unuttuğu makro analiz yeniden iktisatçıların gündemine geldi. Böylelikle ilgilenilen temel konu kaynakların alternatif kullanımlar arasında nasıl dağıtılacağı konusu değil, kaynakların tümünün kullanımının mümkün olup olmadığı konusu olmuştur. Genel

Teorinin temel amacı, Keynes'in kitabın ön sözünde belirttiği gibi "bir bütün olarak üretim ve istihdam düzeyinde meydana gelen değişimleri belirleyen güçlerin incelenmesidir" (Savaş, 1997:753-755).

### ***1.3.2.1. Keynes'in Temel Yaklaşımları***

Keynes ekonomi üzerine görüşlerini 1929 Büyük Ekonomik Krizi'nin yaşandığı dönemde geliştirmiştir. 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. Ancak, durgunluk hali için geliştirilmiş olsa da, ekonomik istikrarsızlığa yol açan genel sebepler ve istikrarsızlıktan kurtulma yollarını Keynes'in açıklamaları içinden çıkarmak mümkündür.

Keynes'e göre üretim düzeyi, toplam mal ve hizmet talebi tarafından belirlenir. Keynes'in iktisat teorisine kazandırdığı en önemli kavram "efektif talep" ilkesidir. Keynes efektif talebi, tüketim malları talebi ve yatırım malları talebi olarak ikiye ayırmıştır. Tüketim ve yatırım malları talebini belirleyen etmenler sırasıyla reel gelir ve karlılık veya sermayenin marjinal etkinliğidir. Tüketim ve yatırım harcamalarında meydana gelen bir değişiklik, çarpan mekanizması yoluyla geliri etkileyecektir. Keynes harcamalar üzerinde değişiklik yaratacak politikalarla, toplam talep üzerinde istenen değişikliğin yaratılabileceğini ileri sürmüştür. Toplam talebi, tam istihdam seviyesine kadar, enflasyona neden olmayacak şekilde arttırmak mümkündür. Tam istihdam düzeyinde, toplam talepte meydana gelecek artışlar fiyatları yükselterek enflasyona neden olacaktır (Akçay,1997: 7-9 ve Akdiş, 1996:12-17).

Keynes ile klasikler arasındaki temel fark, Keynes'in özellikle kısa dönemde, fiyatlar ile faiz oranlarındaki dalgalanmaların, ekonomik faaliyetlerin düzeyini tam istihdam seviyesine doğru götürmeyebileceği görüşüdür. 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, yatırıma 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.

Keynezyen Makro Teori ekonomik yaşamda meydana gelecek dengesizliklerin (enflasyon, işsizlik, deflasyon, durgunluk gibi) toplam talep ayarlamaları ile giderilebileceğini savunurlar. Bu görüşü ileri sürerken Keynezyen makro teori, arz koşullarının kısa dönemde sabit olduğunu ve uzun dönemde de iktisat politikalarına karşı duyarsız olduğunu farz eder. Bir başka deyişle Keynezyen Teori, arz koşullarının önemini red veya ihmal etmez, fakat bu koşulların iktisat politikalarının etki alanının dışında kaldığını kabul eder (Savaş, 1986:171).

Klasik teori belirlilik içinde bulunan bir ekonomiyle ilgilendiği halde Genel Teori’de Keynes, belirsizlik ve ileriye dönük beklentileri önemli bir nokta olarak göz önüne almıştır. Keynes’in teorisinin önemli bir parçasını oluşturan özel yatırım harcamaları, belirsizlik ve beklentilerden önemli ölçüde etkilenmektedir. (Orhan1989: 38-41).

Keynes, klasiklerin paranın sadece işlem güdüsüyle elde tutulması yaklaşımını da eleştirir. Keynes’e göre para, işlem, ihtiyat ve spekülasyon güdülleri nedeniyle elde tutulur. Likidite tercihi de denilen bu para talebi yaklaşımında, işlem ve ihtiyat amacıyla elde tutulan para kişilerin gelir düzeyine bağlı iken, spekülasyon nedeniyle elde tutulan para faiz oranlarının bir fonksiyonudur. Keynes’in likidite tercihi teorisine göre, faiz oranlarının düşük olduğu ve yükselmesinin beklendiği durumlarda, spekülasyon güdüsünün tatmin edilmesi amacıyla, kişinin likidite tercihi yüksek olacaktır. Yani elinde daha çok nakit tutarak, yükselecek olan faizlerden yararlanmak isteyecektir. Ya da faiz haddinin yüksek olduğu ve düşmesinin beklendiği durumlarda, kişinin likidite tercihi düşük olacak ve elinde daha az nakit tutarak, yüksek faizlerden borç vermeye çalışacaktır. Keynes’in para talebini ortaya koyan,  $M = L(Y, r)$  formülüdür. Para talebi faizle ters, gelire doğru orantılıdır (Günel, 2001: 5-7).

Keynes, makro dengenin toplam arz ile toplam dengenin veya toplam tasarruflarla toplam yatırımların eşitlendiği noktada sağlandığını belirtmektedir. Bu denge sağlanmadığında ekonomide “enflasyonist açık”ya da “deflasyonist açık”



ortaya çıkar. Keynes'e göre bu istikrarsızlıkların giderilmesi için devletin efektif talebi yönlendirmesi mümkündür (Aktan, 1994:60-61).

Keynes'e göre, para miktarı, para politikası yetkililerince bağımsız olarak tespit edilmektedir. Buna göre faiz oranları, para arzı ve talebinin kesiştiği noktada dengeye gelmektedir. Bu bağlamda Keynes, klasiklerden farklılaşır. Klasiklere göre para arzı yalnızca fiyat düzeyini etkilemektedir. Keynes'e göre ise para arzındaki bir değişme faiz oranlarını etkileyecektir. Keynesyen düşüncede paranın işlem ve ihtiyat güdüsünün yanında spekülasyon güdüsüyle de talep edildiği varsayılmış ve para talebinin faiz oranlarına duyarlı olduğu ifade edilmiştir. Bu çerçevede para politikası yardımıyla reel ekonomiyi etkilemenin mümkün olduğu belirtilmiştir.

Likidite tercihi veya para talebi sabitken, para arzını arttırarak faiz oranlarını düşürmek mümkün olabilecektir. Para arzının ve dolayısıyla faizlerin ekonomik faaliyetler üzerindeki etkisi, yatırımlarda meydana gelen değişikliğe ve bunun çarpana bağlı olarak GSMH'yi ne kadar etkileyeceğine bağlıdır. Para arzındaki artışların faiz oranlarını düşürücü etkisi ne kadar büyük olursa, faiz oranlarındaki düşüşe yatırım harcamalarının göstereceği esnekliğe bağlı olarak, para politikası uygulamaları da GSMH üzerinde o derece etkili olacaktır. Keynes, faiz oranlarındaki değişimin yatırımları ve buna bağlı olarak gelir seviyesini etkileyeceğini ifade ederken, faiz oranları ile ekonomide istikrarın her zaman sağlanamayacağını da, "likidite tuzağı" kavramıyla açıklamıştır. Buna göre, faiz oranlarının düşebileceği bir alt sınır noktası vardır ve para arzı ne kadar arttırılırsa arttırılsın, faizler bu noktanın altına düşmez. Çünkü para talebi, alt sınır olan faiz oranı düzeyinde, faiz oranlarındaki değişmelere karşı duyarsızlaşacak ve para arzı arttırılsa bile ekonomide beklenen hareket gerçekleşmeyecektir. Keynesyen açıklamalar içinde, para otoritelerinin hareket alanını kısıtlayan en önemli faktörlerden biri likidite tuzağıdır (Akdiş, 1996: 12-17 ve Akçay,1997: 7-9).

Keynes, makro dengenin toplam arz ile toplam dengenin veya toplam tasarruflarla toplam yatırımların eşitlendiği noktada sağlandığını belirtmektedir. Bu denge sağlanmadığında ekonomide "enflasyonist açık"ya da "deflasyonist açık" ortaya çıkar. Keynes'e göre bu istikrarsızlıkların giderilmesi için devletin efektif talebi yönlendirmesi mümkündür (Aktan, 1994:60-61).

### **1.3.2.2. Keynesyen Düşünceye Göre Para Politikası**

Keynes'in, büyük bunalım döneminde yaşanan durgunluk ortamında çözüm aradığı sorun işsizlikti. İşsizliğin giderilebilmesi için, en etkili çözüm olarak kamu harcamalarının arttırılmasını görüyordu.

Keynes'e göre para politikası araçlarını kullanarak ekonomik istikrarsızlıkların önüne geçmek mümkün değildir. Çünkü para politikasının, para arzını arttırmak veya azaltmak yönündeki uygulamalarının, efektif talep üzerindeki etkisi doğrudan ve birebir olmamaktadır. Para arzının ve faizin ekonomi üzerindeki etkisi önemsenecek ölçüde değildir. Zira spekülasyon güdüsüne bağlı para talebinin ve yatırımların, faize duyarlılığı büyük boyutlarda değildir. Tam istihdamın sağlanması yolunda ekonomik istikrarsızlıkların giderilebilmesi için anahtar politika maliye politikalarıdır (Akdiş, 1996: 12-17).

*“Keynes, klasiklerin aksine, ekonominin eksik istihdamda da dengede olabileceğini ileri sürerken, klasiklerde olduğu gibi, serbest fiyat sisteminde tam bir fiyat ve ücret esnekliği varsayılrsa bile, bütün üretim faktörlerinin tam istihdamını içeren uzun dönem dengesine doğru, otomatik bir eğilim içinde gidilemeyeceğini ifade eder.”* (Akçay,1997: 8-9)

Para otoritesinin, piyasadan tahvil ve bono alması yoluyla para arzını arttırdığı durumda, tahvil ve bonoya olan talep artacağı için bunların fiyatları yükselecek ve faiz oranları düşecektir. Faiz oranlarının düşmesi yatırımları, yatırımlar da çarpan kanalıyla toplam geliri arttıracaktır. Yatırımların ve spekülasyon güdüsüne bağlı olarak talep edilen paranın, faize duyarlılığının düşük olması nedeniyle, toplam gelirden meydana gelecek artışın, önemsenecek seviyede olmayacağı da dikkatten kaçmamalıdır. Bu aşamadaki para arzı artışının enflasyonist sonuçlar yaratıp yaratmayacağı ise ekonominin o andaki istihdam düzeyine bağlıdır. Eğer ekonomi eksik istihdamda ise para arzı artışı hem üretimi hem de fiyatları arttıracaktır. Ekonomi tam istihdamda dengede ise para arzı artışı sadece fiyatları arttıracaktır (Akdiş,1996: 12-17).

Keynes, ekonominin tam istihdam noktasında bulunduğu durumda, para arzı artışının tümüyle enflasyonist sonuçlar doğuracağını belirterek, klasik miktar

teorisinin, tam istihdam noktasında, para arzı artışının fiyatları arttıracığı yönündeki görüşünü kabul etmiş olur.

Ayrıca Keynes'in analizinde, para arzı ne kadar artarsa artsın, faiz oranlarının belli bir sınırın altına düşmesini engelleyen likidite tuzağı olgusunun varlığı, para otoritesinin, para arzını sınırsız ölçüde arttırarak efektif talep üzerinde etki yaratabilme gücünü sınırlandırır.

Para arzı artışı için yapılan analiz, para arzı daralmaları durumuna da uyarlanabilir. Para otoritesi, para arzını daraltıcı davranışlar sergilediğinde, faiz oranları yükselecek, yatırımlar azalacak ve sonuçta toplam gelir düşecektir. Ancak yatırımların ve faize bağlı para talebinin faiz esnekliğinin düşük olması, para arzı daralmalarının beklenen etkiyi göstermesini engelleyecektir.

Bu nedenlerden ötürü Keynesyen iktisatçılar, politika hedeflerini etkileme açısından para politikası uygulamalarını etkisiz ve önemsiz kabul etmişlerdir. Keynesyenler, ekonomik istikrarı sağlama yolunda en önemli politikaların maliye politikaları olduğunu savunurlar.

### **1.3.3. Monetarist İktisadi Düşünce ve Para Politikası**

1970'li yıllardan sonra ekonomilerde görülmeye başlayan stagflasyon<sup>1</sup> olgusu, Keynes'in sunduğu teorik açıklamalar konusundaki kuşkuları arttırmıştır. Hem işsizlik hem de enflasyonun bir arada görülmesi ve kamu harcamalarının arttırılmasına rağmen istihdamın arttırılamaması, üstelik de enflasyonun hızlanması, Keynes'in tam istihdamdan sonra enflasyon görülür, eksik istihdamda enflasyon olsa da üretim artışı gerçekleştirilebilir, şeklindeki görüşünü çürütmüştür (Akdiş, 1996: 18-22).

Monetarist iktisatçılar, Keynes'in büyük durgunlukla ilgili değerlendirme ve önerilerinin, artan enflasyon oranlarının doğmasına neden olduğunu ileri sürmüşler ve klasik düşüncüyü yeniden yorumlayarak, paranın ekonomi üzerindeki rolünü ön plana çıkarmışlardır.

---

<sup>1</sup> Stagflasyon: Ekonomideki durgunluk dönemlerinde, enflasyonun da varolduğu bir durumdur. Bir yandan fiyatlar artarken, diğer yandan işsizlik artmaktadır.

Modern miktar teorisini makro ekonomik politikalarında temel olarak ele alan ve para stokundaki değişmelere önem veren iktisatçılar Moneterist (Paracı) olarak adlandırılmaktadır. Bu iktisatçılar iktisat politikası aracı olarak para politikasının etkinliğine inandıkları için bu adla anılmaktadırlar. Moneterist iktisatçıların savdukları görüşe “Moneterizm” denilmekte olup bu terim ilk defa Karl Brunner tarafından kullanılmıştır (Orhan,1989 74).

Moneterizm büyük ölçüde 1976 yılı Nobel ekonomi ödülü alan Amerikalı iktisatçı Milton Friedman tarafından geliştirilmiş bir teoridir. Friedman 1976 yılında “Paranın Miktar Teorisi Üzerine Çalışmalar:” (Study In the Quantity Theory of Money) adıyla editörlüğünü kendisinin yaptığı bir kitap yayınladı. Bu çalışma ile Friedman esasen moneterizmin temel ilkelerini ortaya koymuş oldu (Aktan, 1990: 212). Friedman’ın ikinci önemli eseri ise, A. Schwarts ile yazdığı “A Monetary History of the United States 1867- 1960” (1867-1960 Yılları Arasında Amerikan Para Tarihi) adlı çalışmasıdır (Orhan,1989:75).

Moneterizm daha çok enflasyon üzerinde durmuştur. Moneterist düşünce enflasyonun nedeni olarak para arzının hükümetlerce gereksiz yere aşırı artırılmasında görmektedir. Moneteristlere göre ekonomideki bir çok istikrarsızlık parasal kökenlidir. Bu yüzden iktisadi sorunların çözümlenmesinde para politikası diğer politikalarından daha etkilidir (Aktan, 1990:212). Enflasyonu tümüyle parasal bir olay olarak gören moneteristler, para arzındaki artışın, milli gelirdeki artışı aşan kısmının doğrudan fiyatlar genel seviyesini yükselttiği görüşündedirler. Mesela toplam para arzı % 12 ve toplam milli gelir % 4 ise o yılki enflasyon % 8 olacaktır (Savaş, 1994:223)

Milton Friedman kendisine Nobel Ekonomi Ödülü verilirken yaptığı konuşmada bu konuyla ilgili olarak şunları söylemiştir: “enflasyon her zaman ve her yerde parasal bir olay olmuştur. Enflasyon ile işsizlik arasında uzun dönemde iddia edildiği gibi bir alış veriş (trade off) söz konusu değildir. Çünkü uzun dönem Philips eğrisi, doğal işsizlik oranından çıkan bir dikey gibidir. Dolayısıyla fiyat artış hızı işsizlik oranına değil, para miktarındaki artışlara ve beklenen enflasyon oranına (expected rate of inflation) bağlı olacaktır (Üstünel,1990:273).

Para ve maliye politikası uygulamasına karşı olan Moneteristler, bunun yerine denk bütçe uygulamasına özen gösterilmesini ve piyasa mekanizmasının işleyişini

etkileyen monopollerle mücadele edilmesini isterler. Ayrıca moneteristler, devletin para arzını her yıl ve üretim artış hızına eşit bir oranda artırmasını tavsiye ederler (Savaş, 1994:223).

Monetaristlere göre parasal unsurlar, hasıla, istihdam ve fiyatlardaki değişmelere yol açan en önemli faktördür. Parasal unsurların etkisini belirlemede en güvenilir ölçüm ise para stokundaki değişimlerdir. Para stokunun, dönemsel bunalımlar boyunca hareketlerine yön veren olgu da para otoritesinin davranışlarıdır.

### ***1.3.3.1. Monetaristlerin Temel Yaklaşımları***

Monetaristlerin, para politikalarının ekonomik istikrar üzerindeki etkinliği konusundaki görüşleri, para arzı, para talebi ve paranın dolaşım hızı konusundaki açıklamalarına dayanır.

Monetaristlere göre, Ekonominin istikrarını bozan etkenlerin çoğu, hükümetlerin izlediği maliye politikasından ve para otoritelerinin firmalar ve kişiler arasında farklılık yaratıcı takdiri uygulamalarından kaynaklanır. Ekonomi kendi halinde istikrarlıdır. İstikrarı dışarıdan yapılan para ve maliye politikası müdahaleleri bozar. (Savaş, 1994:216-217).

Friedman'a göre ileri ülkelerde 1970'lerden sonra baş gösteren krizin asıl nedeni Keynes'ten esinlenerek uygulamaya sokulmuş olan konjonktür politikalarıdır. Yüksek düzeyde istihdam oluşturmayı esas almış olan konjonktür politikaları gevşek para politikasından doğan etkilerle ekonomileri rayından çıkararak istikrarsızlığı yaygınlaştırmıştır (Tekelioğlu, 1987:101).

Friedman Hayek'in "Köleliğe Giden Yol" isimli kitabında belirtilen görüşlere benzer biçimde, devlet müdahalelerinin ve devlet sektörünün giderek büyümesinin, insanların teşebbüs ve çalışma arzularını kırmak suretiyle, insanlığı köleliğe, iktisadi ve düşünsel gerilemeye götürmekten başka bir işe yaramayacağını savunmaktadır (Tekelioğlu, 1993: 241).

1950'li yıllarda, Milton Friedman'ın miktar kuramını yeniden düzenlemesi ile klasik düşünce yeniden canlandırılmıştır. Bu dönemde gelişen parasalcı görüş veya

modern miktar kuramına göre, para politikaları, maliye politikalarına göre çok daha etkindir. Para arzı, fiyatlar genel düzeyinin belirlenmesinin ötesinde, kısa vadede ekonomik faaliyetlerin başlıca belirleyicisidir. Parasalcı yaklaşım klasik görüşü izlemekle birlikte, ekonomide eksik istihdam ve paranın üretim miktarı üzerinde etkili olabileceği konusunda miktar teorisini biraz daha esnetmişlerdir.

Moneterist görüş, klasik teoride olduğu gibi ekonominin kendiliğinden ve daima tam istihdamda olacağını kabul eder. Bu nedenle devletin keyfi (takdiri) para ve maliye politikası uygulaması önlenmelidir (Savaş, 1994:221).

Monetaristlere göre, para arzı, para otoritesince bağımsız olarak belirlenir ve para arzı ile para talebi arasında bir ilişki yoktur. Para stokunun dışsal olarak belirlenmesi, makro müdahalelerin sebep olduğu istikrarsızlığa işaret etmek açısından çok önemlidir. Bu iktisatçılara göre, kamu otoritelerinin, para arzını bağımsız olarak arttırmaları, kısa dönemde piyasaları hem parasal hem de reel olarak etkilemektedir(Akdiş, 1996: 18-22).

*“Monetaristler para talebi konusunda farklı bir yaklaşım sergilemişlerdir. Para talebinin, varlıklarının bir bölümünü para olarak tutmak isteyen nihai servet sahipleri ile parayı, makine ve stoklar gibi bir üretici malı olarak düşünen teşebbüslerin para taleplerinin toplamından meydana geldiğini belirtmişlerdir. Monetaristlere göre para aktif bir değer olarak servet edinme araçlarından biridir.”* (Akdiş, 1996: 20)

Klasik düşüncenin ilkelerini kabul etmekle birlikte parasalcılar, miktar kuramı çerçevesinde yeni yaklaşımlar geliştirmişleridir. Buna göre, M ile P arasındaki ilişki yerine, M ile PY arasındaki ilişkiyi incelemişler ve para arzının yalnızca fiyat düzeyini değil, geçici bir süre için de olsa, tüm ekonomik faaliyetleri de etkileyeceğini kabul etmişlerdir. Ekonominin eksik istihdamda olabileceğini ve para arzındaki bir artışın, ekonomide üretim hacmini arttırabileceğini ileri sürmüşlerdir. Ancak ekonominin tam istihdamda olması durumunda klasik düşüncenin tamamen geçerli olacağını kabul etmişlerdir. Monetaristlerin, bu geniş yaklaşımlarına rağmen, Say kanunundan sapmadıkları görülmektedir. Monetaristlere göre de, görünmez el ekonomiyi tam istihdama doğru yönlendirmektedir. Para arzındaki değişikliğe bağlı olarak ortaya çıkan üretim artış ve azalışları geçicidir (Akçay, 1997: 9-10).

Monetaristler özellikle artan oranlı gelir vergisi yerine düz oranlı gelir vergisinin getirilmesini önermektedirler. Friedman'a göre, %15 veya % 16 oranında uygulanacak gerçek bir düz oranlı vergi, istisna ve muafiyetlerin sürdürülmesi halinde % 12-50 arasında uygulanan vergi oranı ile aynı hasılatı sağlayabileceğini, istisna ve muafiyetlerin sayısı artırılırsa, düz oranlı vergi oranının % 17'ye çıkarılabileceğini öne sürmüştür (Devrim, 1995:82).

Monetaristler, geleneksel para tanımı<sup>2</sup> ele alındığında, paranın dolaşım hızının nispeten istikrarlı olduğunu söylerler. Friedman'ın miktar kuramı yorumunda paranın dolaşım hızı, sürekli gelir düzeyinin, yani uzun dönemli gelirin istikrarlı bir fonksiyonu olarak ele alınmakta ve dolaşım hızının, konjonktürün gelişme dönemlerinde arttığı, durgunluk ve daralma dönemlerinde azaldığı ifade edilmektedir. Diğer yandan zaman içinde sürekli gelir arttıkça paranın dolaşım hızı azalacaktır. Bunun nedeni ise, monetaristlere göre, para talebinin gelir esnekliğinin birden büyük olarak kabul edilmesidir. Böylece gelir arttıkça, elde tutulan para miktarı artmakta ve paranın dolaşım hızı düşmektedir. Dolayısıyla istihdam düzeyini ve fiyat istikrarını korumak isteyen para otoritesi, dolaşım hızındaki azalışı dengelemek için para stokunu yeteri kadar arttırmalıdır (Akdiş, 1996: 18-22).

### ***1.3.3.2. Monetarist Düşünceye Göre Para Politikası***

Geleneksel miktar teorisini yeniden yorumlayan monetaristler, ekonomi üzerinde paranın rolünü ön plana çıkarmışlardır. Monetaristler, geçmiş dönemlerde yaşanan ekonomik durgunlukların parasal daralma sonucu, enflasyonist dönemlerin ise parasal genişleme sonucunda meydana geldiğini belirtmişlerdir. Onlara göre bir ekonomideki dalgalanmaların temel nedeni uygulanan yanlış para politikalarıdır. Rasyonel para politikaları ile ekonomi istikrarlı hale getirilebilir.

Monetaristlere göre para talebinin sürekli gelirin bir fonksiyonu olması ve istikrarlı bir özellik göstermesi, paranın dolaşım hızının da para talebi ile uyumlu olması, ekonomide bütün dikkatlerin para arzı üzerinde toplanmasını gerektirmektedir. Para arzı artışları, toplumun bu fazla parayı harcamalara

---

<sup>2</sup> Geleneksel para tanımından kastedilen, toplumun elindeki nakit para ve banka mevduatlarının toplamıdır.

yöneltmesine neden olacak, harcamaların artması ise fiyatların yükselmesi sonucunu doğuracaktır.

Monetaristler, maliye politikası araçlarının bile, ancak para stokunda yaptıkları etkilere göre daraltıcı veya genişletici olabileceğini, aksi halde etkisiz olacaklarını savunurlar. Onlara göre, eğer devlet, harcamalarını, vergileri arttırmaksızın arttırmışsa genişletici bir maliye politikası uygulamış olur. Çünkü vergiler arttırılmadan harcamalar arttırıldığı için para stoku arttırılmış olur.

Devletin harcamalarını nasıl finanse ettiği önemlidir. Eğer devlet, borç senetlerini (bonolarını) ödemek için para basarsa, bu para politikasının ta kendisidir. Öte yandan, eğer devlet, gerek duyduğu fonu toplumdan borçlanarak sağlamışsa, o zaman devlete borç verenler daha az harcayacak veya başkalarına daha az borç vereceklerdir. Artan kamu harcamalarının etkisi, devlet harcamalarının daha yüksek olması ve bu harcamayı bir ödeme sonucu gelir olarak elde edenlerin harcamalarının artması, diğer yandan da, devlete borç verenlerle, devlete borç verilmeseydi kendilerine borç verilecek olanların daha az harcaması şeklinde olacaktır. Yani neticede bütünüyle parasal sonuçlar ortaya çıkacaktır. Bu da para politikasının üstünlüğüne delil olarak kabul edilir (Akdiş, 1996:18-22).

Monetaristler, devlet müdahalesinin gereksizliğini açıklamak için “rasyonel bekleyişler” adıyla başka bir argüman daha geliştirmişlerdir. Bu yaklaşım, ekonominin nasıl işlediğine dair bilgileri de içeren mevcut bütün veriler ışığında, insanların bekleyişlerini nasıl formüle ettiklerini vurgulamaktadır. Ekonomi tam istihdama yaklaşırken, para arzında, işsizliği azaltmak için yapılacak artışlar başarılı olmayacaktır. Çünkü insanlar para arzındaki artışı doğrudan fiyatlara yansıtacaklardır. Yani monetaristlere göre, para arzı artışları ile faiz oranları düzeyini etkileyerek ekonomide reel değişiklikler yapmak mümkün değildir. Para miktarındaki çok hızlı artışlar, başlangıçta faiz oranlarını düşürecektir. Fakat sonra faizlerin düşüşü harcamaları yükseltecek ve enflasyonu uyararak, faiz oranlarını yükseltici bir eğilim doğuracak şekilde kredi talebini arttıracaktır. Buna ek olarak yükselen fiyatlar, reel ve nominal faiz arasında bir farkın doğmasına neden olacaktır (Akçay, 1997: 9-10 ve Akdiş, 1996: 18-22).

Ekonominin tam istihdamda dengede olması, klasiklerin, monetaristler tarafından en çok tutulan görüşüdür. Ekonomi tam istihdamdan geçici olarak



sapmaktadır. Bu nedenle daha yüksek bir üretim, daha fazla işgücü, teknoloji ve sermaye gerektirirken, devletin ekonomiye ince ayar yapmak için müdahale etmesi sadece enflasyon yaratacaktır. Bu nedenle dönemsel iniş ve çıkışlarda, ekonomi doğal seyrine dönene kadar beklemek gerekir, zira devletin müdahalesi gereksiz ve zararlıdır.

*“Monetarist yaklaşıma göre enflasyonun nedeni, para arzının reel üretimden daha fazla artmasıdır. Uzun vadede, reel ekonominin davranışı parasal gelişmelerden bağımsızdır ve tamamıyla emek ve sermaye arzının büyümesi ve teknik ilerleme oranı gibi reel faktörler tarafından belirlenmektedir. Yani monetaristlere göre, nominal para arzı artışının yavaşlatılması, uzun vadede enflasyonun düşürülmesi için gerekli ve yeterli koşuldur.”* (Günel, 2001: 7-8)

Monetaristlere göre, para politikası değişkenlerinin ekonomik uygulama sonuçlarının açık olması, para stokunu, parasal gelir veya fiyatlar genel seviyesini kontrol etmeye yönelik politikalarda anahtar bir değişken haline getirmektedir. Sonuç olarak da, enflasyonun, birim hasıla veya üretime düşen para stokunun önemli ölçüde yükselmekten alıkonulması ile önlenebileceğini, deflasyonun da, hasıla başına para stokunun önemli ölçüde azalmaktan alıkonulması ile atlatılabileceğini ifade ederler. Bu durumda, para politikaları, para stoku değişkenini ön plana alacak şekilde ve para arzında sabit bir artışa izin verecek ölçüde kullanılırsa, ekonomik istikrarsızlıkların vazgeçilmez ve yegane çaresi olacaktır.

## İKİNCİ BÖLÜM

### PARA POLİTİKASI ARAÇLARI

#### 2.1. Doğrudan Para Politikası Araçlarından Dolaylı Para Politikası Araçlarına Geçiş

Merkez bankaları, para politikası araçlarını kullanarak, ekonominin ihtiyacına göre para arzı miktarını, gerek kağıt para, gerekse ticari bankaların yarattığı kaydi para açısından ayarlamaya çalışırlar. Merkez bankalarının, para arzı miktarını ayarlamak ve onun haricindeki çeşitli ekonomik hedeflere ulaşmak için kullandıkları para politikası araçlarının etkinliği, ülkeden ülkeye, ekonomilerin gelişmişlik düzeylerine ve yapısal özelliklerine bağlı olarak önemli farklılıklar göstermektedir. Para politikası araçlarının etkinliğinin, ekonomik koşullara göre farklılık gösterdiği gibi, merkez bankalarının para politikası çerçevesinde kullandıkları araçların niteliği de, dünyadaki ekonomik yapının ve merkez bankacılığı anlayışının geçirdiği değişimlere göre farklılık göstermiştir. Özellikle son yıllarda, finansal piyasalara doğrudan müdahale eden para politikası araçlarının yerine, dolaylı olarak müdahaleye izin veren piyasa bazlı para politikası araçlarının daha yoğun olarak kullanıldığı gözlenmektedir. Diğer yandan, ekonomik gelişmelerin, para politikasının amaçları üzerinde yarattığı değişimler sonucunda merkez bankaları, politika amaçlarına ulaşmak için hedef değişkenlerini değiştirmek durumunda kalmışlardır. Ekonomide işsizliğin giderilmesinin temel sorun olduğu dönemlerde daha çok genişletici para politikaları uygulanırken, enflasyonun sorun olarak ortaya çıktığı 1960 ve 1970’li yıllarda, parasal büyüklüklerin kontrolünün ve faiz oranlarının istikrarının önem kazandığı gözlenmektedir (Akçay, 1997: 3–12 ve Ünay: 1–2).

*“ Para politikası araçlarını, doğrudan politika araçları ve dolaylı politika araçları olarak sınıflandırmak mümkündür. Bu sınıflandırmaya neden olan iki temel ayırım noktası vardır:*

1. *Doğrudan para politikası araçları ile yapılan düzenlemeler sayesinde ya fiyatlar, yani faiz oranları, ya da kredi – mevduat miktarları belirlenir veya sınırlandırılırken, dolaylı para politikası araçları ile piyasadaki arz – talep koşulları etkilenerek para politikası yürütülür.*
2. *Kredi tavanları biçimindeki doğrudan para politikası araçları temelde, finansal sistemde yer alan kurumların, özellikle de ticari bankaların bilançolarını etkilemeyi amaçlarken, dolaylı para politikası araçları merkez bankası bilançosunu veya merkez bankası faizlerini etkilemeyi hedeflemektedir. Dolayısıyla doğrudan araçlar müdahale içerirken, dolaylı araçlar piyasa bazlıdır.” (Önder, 2005: 55)*

Merkez bankacılığına tarihsel açıdan bakıldığında, 1970’li yılların öncesinde, sermaye hareketlerinin kontrol altında olması, ekonomiye kamu müdahalesinin yoğun olması ve finansal piyasaların gelişmemiş olması nedeniyle doğrudan para politikası araçlarının yoğun olarak kullanıldığını görmekteyiz. Ancak sonraki dönemlerde, liberal ekonomi anlayışının yaygınlaşması, piyasa mekanizmasını geliştirmeye yönelik reformların yapılmasına paralel olarak piyasa mekanizmasının ve sermaye hareketliliğinin gelişmesi ile birlikte, 1970’lerin sonlarına doğru, gelişmiş ülkeler doğrudan politika araçlarını kullanmayı bırakarak, açık piyasa işlemleri, zorunlu karşılıklar ve reeskont faizleri gibi dolaylı politika araçlarına yönelmişlerdir.

Dolaylı para politikası araçlarına geçişin iki temel sebebi vardır:

1. Etkin bir parasal kontrol sistemi kurmak,
2. Piyasada finansal kaynakların serbest dağılımına izin vererek finansal aracılığın etkinliğini geliştirmek ve ekonomideki kaynakların etkin dağılmasını sağlamaktır.

1970’lerin sonu 1980’lerin başında kullanılmaya başlayan dolaylı para politikası araçlarından açık piyasa işlemlerini, daha çok finansal sistemi iyi işleyen gelişmiş ülkeler kullanırken, gelişmekte olan ülkeler ise doğrudan para politikası araçları ile birlikte, dolaylı para politikası araçlarından reeskont faizlerini ve zorunlu karşılıkları kullanmışlardır.

## 2.2. Para Politikasının Doğrudan Araçları

Doğrudan para politikası araçları, ara hedefleri doğrudan kontrol eden ve merkez bankalarının para politikası uygulamalarını, piyasanın inisiyatifine bırakmak yerine, yasal düzenlemeler yoluyla yerine getirmesini sağlayan politika araçlarıdır. Doğrudan kontroller genelde, ticari bankalardaki kredi ve mevduat faizlerinin veya miktarlarının, merkez bankası tarafından direkt olarak kontrol edilebilmesini ifade eder. Örneğin merkez bankası, bankaların kredi ve mevduat artışlarına veya uyguladıkları kredi ve mevduat faizlerine tavan koyabilir (Önder, 2005: 59-64 ve Akçay, 1997: 13-16).

Doğrudan para politikası araçlarının kullanılması ile ortaya çıkan avantajlar şöyle sıralanabilir:

- Kredi büyüklüklerinin kontrolünü sağlamada etkilidir.
- Doğrudan araçların kamuoyuna ve politikacılara açıklanabilmesi ve yürütülmesi görece kolaydır.
- Doğrudan araçların mali yükü görece düşüktür.
- Doğrudan araçlar parasal bir program biçimine kolayca dönüştürülebilir.
- Belli hedeflere kredi aktarılmak istendiğinde, doğrudan politika araçları hükümetlere çekici gelmektedir.
- Doğrudan politika araçları, gelişmemiş ve rekabetçi olmayan finansal sisteme sahip ülkelerde uygulanabilecek en uygun politika araçlarıdır.
- Dolaylı politika araçlarına geçiş zemini hazırlanırken, faiz oranı hareketliliğinin yatırımları olumsuz etkilememesi için doğrudan para politikası araçlarının kullanılması gereklidir.
- Doğrudan araçlar, özellikle geçici krizler sırasında merkez bankasının, kredi ve mevduat miktarlarını ve faizlerini kontrol etmesini sağlar.

Doğrudan para politikası araçlarının avantajları olduğu gibi dezavantajları da vardır. Bunlar ise şöyle sıralanabilir:

- Sistemde yer alan bankaların tek tek kontrol edilmesi, finansal sistem içinde yer alan herkese fayda sağlayan rekabetçi bir yapının oluşmasını engeller.
- Bazı bankalar üzerine uygulanan selektif kredi kontrolleri<sup>3</sup>, piyasa yapısını bozmakta ve bu kontroller ekonomiye maliyet yüklemektedir.
- Doğrudan kontroller, yurtdışı piyasalara veya yurtiçindeki denetimsiz piyasalara doğru kaymaları teşvik eder.

### 2.2.1. Faiz Oranı Kontrolleri

Merkez bankası, mevduat ve kredi faizleri için, alt sınırı veya üst sınırı ifade eden bir faiz oranı belirleyerek bankacılık sistemine sınırlandırmalar getirebilir. Bu politika aracı, günümüzün gelişmiş ekonomilerinde etkin çalışan modern merkez bankacılığı sisteminde artık kullanılmamaktadır. Bunun nedeni ise, merkez bankasının kredi piyasasını dengeye getirecek bir faiz oranını belirlemesinin çok zor olması ve bu piyasada dengede olmayan faizlerin ekonomiye maliyetinin çok yüksek olmasıdır. Ayrıca bankalar, verecekleri kredinin fiyatını belirleme aşamasında, risk faktörlerini de hesaba katabilecekleri bir esnekliğe ihtiyaç duymaktadırlar. Faizlere bu esnekliğin sağlanması kredi kaynaklarına olan arz ve talebi dengeleyecektir (Önder, 2005: 57-64).

*“ Merkez bankası, bankaların ve banka dışı mali kuruluşların, mevduat ve kredi faiz oranlarına sınırlandırmalar getirebilir. Bu çerçevede, farklı sektörler için farklı faiz oranları uygulanabilmekte, teşvik edilmek istenen sektörlere açılacak kredilerin faiz oranları düşük tutulabilmekte ve kaynakların istenilen sektörlere aktarılması kolaylaştırılabilmektedir.” (Akçay, 1997: 13)*

Merkez bankasının, bankaların mevduata verecekleri en yüksek faiz oranını veya kesin faiz oranını tayin edebilme yetkisi vardır. Bu şekilde yürütülecek bir faiz politikasının önemi büyüktür. Örneğin; merkez bankası, bankaların mevduat faiz oranını, alternatif yatırımların getiri oranından görece olarak düşük tutarsa, bankaların mevduat kayıplarına uğramaları söz konusu olabilir. Bu da, dolaylı yoldan merkez

---

<sup>3</sup> Selektif Kredi Kontrolleri: Para otoritesinin, hedeflenen ekonomik amaçlara ulaşabilmek için, para ve kredilerin hangi sektörlere dağıtılacağı konusundaki seçimlerini ifade eder.

bankasının, ekonominin kredi hacmi üzerindeki kontrolünün zayıflamasına neden olacaktır (Keyder, 2002: 83-84).

Mevduat ve krediler için faiz oranı kontrolleri, 1970'lere kadar merkez bankaları tarafından çok sık kullanılan bir para politikası aracı olmuştur.

### **2.2.2. Kredi Tavanı Kontrolleri**

Kredi tavanı kontrolleri, parasal programlama, büyüme, ödemeler dengesi ve enflasyon için belirlenen hedefler çerçevesinde, hükümete ve diğer ekonomik birimlere açılacak toplam kredilerin ne kadar arttırılacağına hesaplanmasında kullanılmaktadır. Bu çerçevede merkez bankası, ticari bankaların çeşitli ekonomik faaliyetlerle ilgili olarak açacakları kredilere birtakım sınırlandırmalar getirebilir. Toplam kredi genişlemesi, her bir ticari bankanın toplam kredi hacmi içindeki payı nispetinde dağılmakta ve buna göre belirlenmektedir. Ayrıca hem faiz oranları hem de kredi tavanı kontrolleri, bir sektörü teşvik etmek veya engellemek amacıyla, tüm parasal genişlemeyi frenlemek amacıyla da kullanılabilir (Önder, 2005: 57-64).

Selektif kredi kontrolleri, hemen hemen tüm ülkelerin uygulamalarında, ekonomideki belirli öncü sektörlerle kredi imkanı sağlamayı amaçlamıştır. Desteklenmek istenilen sektörlerle açılacak kredilerin tavanı yüksek tutularak, kaynakların söz konusu sektörlerle kayması sağlanabilir. Kredi sınırlandırmaları bankalara da uygulanabilir. Bankaların sermayesine, mevcut kredilerine ve mevduatlarına göre bir değerlendirme yapılarak, bankaların verebilecekleri en yüksek kredi miktarları belirlenir.

Kredi tavanları, merkez bankaları tarafından, ticari bankalara temel olarak üç şekilde uygulanır:

1. Merkez bankalarının ticari bankalara verdiği krediler, bu ticari bankaların pasifindeki mevduatlar ile sınırlandırılabilir.
2. Ticari bankaların kredileri, öz kaynaklarının belli bir oranı ile sınırlandırılabilir.
3. Ticari bankaların verdikleri krediler, kredi alanlar için sınırlandırılabilir.

Eğer bazı bankalar, kendi kredi tavanlarına ulaşamazlarsa, toplam kredi genişlemesi, programlanandan daha düşük seviyede gerçekleşerek, planlanan büyümeyi muhtemelen olumsuz etkileyecektir. Ayrıca, bankanın kredi tavanına ulaştıktan sonra toplayacağı mevduat, faiz getirisi sağlamayacağından, banka bazında kredi tavanları mevduat hareketliliğini olumsuz etkilemektedir.

### **2.2.3. Farklaştırılmış Reeskont Kotaları**

Banka bazında reeskont kotaları, bankaların amaçlarına, risk durumlarına ve likidite ihtiyaçlarına bağlı olarak merkez bankası tarafından belirlenir. Belirlenen bu kotaların yüksek tutulması sayesinde bazı bankaların reeskont penceresinden daha fazla yararlanabilmesi sağlanmış ve belirlenen bazı sektörlerin desteklenmesi amaçlanmıştır. Örneğin; tarım sektörüne daha fazla kaynak aktarılması amaçlanıyorsa, tarım kredisi veren bankaların reeskont kotaları yüksek tutulmalıdır. Ayrıca, tahsis edilen bu kotaların kullanılabilmesi için, ilgili sektörlerden reeskonta kabul edilecek menkul kıymetlerin kapsamı da değiştirilebilmektedir (Önder, 2005: 59-64 ve Akçay, 1997: 13-16).

### **2.2.4. Disponibilite Uygulaması**

Merkez bankası, ticari bankaları, ellerindeki fonların belirli bir oranı ile, öngördükleri tahvil ve bonoları satın almaya, merkez bankasında serbest tevdiat ve kasalarında nakit bulundurmaya zorlayabilir ve böylece bankaların likiditesini ve dolayısıyla aktif yapısını düzenleyebilir. Yani disponibilite uygulaması, mevduat kabul eden bankaların, taahhütlerine karşı, likiditesi yüksek, kolay paraya çevrilebilen disponibil değerler bulundurması zorunluluğudur. Disponibl değer olarak kabul edilen varlıkların başında ise devlet iç borçlanma senetleri gelir (Önder, 2005:59-64 ve Keyder, 2002:62-70).

Disponibilite uygulaması çerçevesinde, serbest tevdiat ve kasa uygulaması, piyasadaki para arzının kontrolünde etkili olurken, tahvil ve bonoların yaratacağı etki, bu kıymetlerin faiz oranlarına bağlı olarak değişecektir. Eğer piyasa faiz oranları, tahvil ve bono faizlerinden yüksekse, bu yolla piyasa faizinden daha düşük

bir faizle bir kısım fonlar kamu sektörüne aktarılmış olur. Bu durumda finansal kurumların fonlama maliyeti artar. Piyasa faizi, tahvil ve bono faizlerinden düşüğe de bankaların fonlama maliyeti azalacaktır (Akçay, 1997: 13-16).

### **2.2.5. Finansal Araçların Portföylerinin Yeniden Düzenlenmesi**

Merkez bankası, ticari banka ve banka dışı mali kuruluşların portföylerinde bulunduracakları kıymetlerin bileşimini etkileme yoluna gidebilir. Bu kuruluşların satın alacakları tahvil ve pay senedi gibi menkul kıymetlerin hangi faaliyet dallarına ait olacağını, bunların oranının veya miktarının ne kadar olacağını belirleyebilir. Böylece, finansal kuruluşların ellerindeki fonların, ekonomik büyümeye katkıda bulunabilecek sektörlere transferi sağlanabilir ( Akçay, 1997:13-16 ve Önder, 2005: 59-64).

### **2.2.6. Hisse Senedi ve Tahvil Alımına Yönelik Kredilerin Kontrolü**

Merkez bankası, hisse senedi ve tahvillerin taksitle satın alınması durumunda, peşin olarak ödenecek miktarın ne kadar olacağını belirleyebilir. Böylece kişisel tasarrufların yönelebileceği bazı faaliyet ve alanlar kısıtlanırken, bazıları özendirilebilir.

*“ Peşin ödeme oranında yapılacak değişikliklerin, menkul kıymetler borsasına yönelen kredi miktarını ve dolaylı olarak menkul kıymetlerin piyasa fiyatlarını etkilemesi söz konusudur. Genişletici para politikası paralelinde bu oranın düşürülmesi, daraltıcı para politikası paralelinde ise oranın yükseltilmesi düşünülmelidir.”* (Keyder, 2002: 92)

### **2.2.7. Tüketici Kredilerinin Kontrolü**

Merkez bankası, başta konut ve çeşitli dayanıklı tüketim mallarının taksitli satışlarında, müşteriler tarafından ödenecek minimum peşinat miktarını belirleyerek, vade yapısını ve bu amaçla verilen kredilerin faizlerini değiştirerek, söz konusu mallara olan talebi arttırabilir veya azaltabilir.



### **2.2.8. Özel Mevduatlar**

Özel mevduatlar, ticari bankalar tarafından açılması zorunlu olan mevduatlardır. Ancak, bu mevduatların belirli bir kısmının merkez bankasında tutulması ile para arzı genişlemesi sınırlandırılmak isteniyorsa, özel mevduatlar bir para politikası aracı haline gelir.

### **2.2.9. Merkez Bankasının Moral Takviyesi**

Merkez bankası, bankaların davranışlarını değiştirmesi yönünde telkinde bulunarak, bankalar üzerindeki ikna gücünü kullanabilir. Bu politikaya, merkez bankasının “açıkağız politikası” ya da “ahlaki korkutma politikası” da denmektedir. Bu politikanın yasal bir dayanağı olamamakla beraber, merkez bankası, bankaları ülke çıkarları doğrultusunda hareket etmeye ikna edebilir (Önder, 2005: 59-65).

### **2.2.10. Reklam ve Resmi Olmayan Öğütler**

Merkez bankaları görüşlerini kamuoyu ile paylaşmak için birçok yol kullanabilir. Merkez bankası, kendi politikası ile ilgili görüşlerini basın yayın organları ile açıklayabileceği gibi, yapacağı tavsiyelerle firmaların bekleyişlerini de etkileyebilir. Bu da para politikasının yürütülmesinde kullanılan yollardan biridir.

## **2.3. Para Politikasının Dolaylı Araçları**

Dolaylı para politikası araçları, merkez bankalarının piyasalara bir aracı gibi girerek işlem yapmasını sağlayan, inisiyatifi piyasalara bırakan araçlardır. Piyasa bazlı araçlar olarak da bilinen dolaylı araçlar, piyasadaki katılımcıların isteğine bağlı olarak, piyasa fiyatları üzerinden yapılan işlemler sayesinde bankacılık sistemine sağlanan likiditeyi değiştirebilmektedir (Önder, 2005: 65-70).

Doğrudan para politikası araçlarının giderek etkisizleşmesi ve sermaye hareketleri üzerindeki kısıtlamaların azaltılmasıyla birlikte, para politikasının

yürütülmesinde para otoritelerine büyük esneklik sağlayan dolaylı para politikası araçları giderek daha fazla kullanılmaya başlamıştır.

Dolaylı araçlar, doğrudan araçların tersine, mali aracılık hizmetlerinin daha etkin olarak kullanılmasını sağladığı için ve kayıt dışı finans sektörünün büyümesini teşvik etmediğinden dolayı daha etkindir. Ayrıca teknolojideki gelişmelerin bilgi ve işlem maliyetlerini azaltmasıyla birlikte ortaya çıkan finansal yenilikler, dolaylı araçların kullanımını daha da etkinleştirmiştir. Yapısal reformlarla ekonominin serbestleştirilmesi ve piyasa rekabetinin sağlanması, piyasa bazlı dolaylı araçların para politikasındaki yerini ve önemini arttırmıştır. Böylece faiz oranları ve döviz kurları gibi temel fiyat göstergeleri, para politikası içinde çok daha önemli bir hale gelmiştir (Önder, 2005: 65-70).

*“ Günümüzde para politikasının yürütülmesinde kullanılan araçlar açısından, uygulamada daha esnek olan piyasaya dayalı dolaylı para politikası araçları ağırlık kazanmıştır. Bu bağlamda piyasaya dayalı araçların kullanımı, ulusal ve uluslararası piyasalarda değişen koşulları dikkate alan bir merkez bankasının kısa sürede pozisyon alarak, piyasanın gereksinimlerine göre parasal rezervleri ve göstergeleri kontrol etmesi temeline dayanır.”* (Abuk Duygulu: 6-7)

Dolaylı politika araçları, para politikası uygulamalarında daha büyük esneklik sağlamaktadır. Ani şoklara ve yanlış politika uygulamalarına karşı, dolaylı araçlar kullanılarak anında piyasaya müdahale yapılabilmektedir. Oysa doğrudan araçlar, genellikle yıllık ya da dönemlik müdahaleleri içerdiği için, ani ve hızlı politika değişikliklerine imkan vermemektedir.

Dolaylı politika araçları, para ve kredi politikalarının oluşturulmasında piyasa güçlerine dayandığından dolayı, hem ekonomik sinyallerin en temel kaynağı olan finansal piyasaların gelişimine, hem de siyasi baskıların azalmasına yardımcı olur. Finansal serbestleşmeyle birlikte dolaylı politika araçlarının kullanılmasının en temel avantajı, finansal tasarrufların artmasıyla birlikte, yatırımların etkinliğinin artması olmuştur (Önder, 2005: 65-70).

İstikrarlı ekonomik koşullar ve sürdürülebilir mali politikalar, dolaylı araçların kullanılabilmesi için gereklidir. Dolaylı politika araçlarının etkin kullanımı için mali disiplinin sağlanması çok önemlidir.

*“ Merkez bankasına, rezerv para arzını belirleme yeteneği sağlayan dolaylı araçlar, bu işlevini, bankaların merkez bankasındaki yükümlülüklerini yerine getirdikleri ve cezasız olarak limitlerini aşmadıkları durumlarda yerine getirebilir.”*  
(Akçay, 1997: 17)

### **2.3.1. Açık Piyasa İşlemleri**

Açık piyasa ilemleri (AP) en geni anlamıyla finansal enstrümanların açık piyasada merkez bankası tarafından ya birincil piyasada ya da ikincil piyasada alınarak veya satılarak bankacılık sisteminin toplam rezervlerini daraltarak veya genileterek, nihai olarak ülkenin para arzını etkileyebilmek olarak tanımlanabilir. Diğer bir tanımlaması ise; interbank, para ve menkul kıymetler pazarlarının tam anlamıyla gelişip, aktif olarak kullanıldığı ülkelerde açık piyasa ilemleri bankacılık sisteminin toplam rezervlerinin (likiditelerinin), menkul kıymetlerin piyasa fiyatlarından merkez bankası tarafından alınıp veya satılarak etkilenmesidir. Bu işlemler ya kesin alım-satımla veya repo-ters repo işlemleriyle yapılabilmektedir (Iden, 2001).

#### ***2.3.1.1. Doğrudan Satım İşlemleri***

Merkez bankası, piyasadaki likiditenin sürekli olarak fazla olacağına inanıyorsa, söz konusu fazla likiditeyi piyasadan çekmek için, API portföyünde bulunan devlet tahvili veya hazine bonusu gibi kıymetleri bankalara ve aracı kurumlara satarak, bunların elinde bulunan fazla likiditeyi kalıcı olarak devralır. Hedeflenen satış tutarına ulaşılıncaya kadar, bankaların satışa çıkan senetleri alma talepleri merkez bankası tarafından karşılanır. Böylece bankaların ve aracı kurumların toplam rezervleri azaltılmış, yani piyasadaki fazla likidite çekilmiş olur (nder, 2005:70-79 ve Günal, 2001: 110-111).

#### ***2.3.1.2. Ters Repo İşlemleri***

Ters repo işlemine, geri alım vaadiyle satım işlemi de denir. Merkez bankası, piyasadaki likiditenin geçici bir süre için (rneğin 30gn) fazla olduğunu, sonra

tekrar normal seviyelere döneceğini düşünüyorsa, fazla likiditeyi piyasadan çekmek için ters repo işlemi yapar. Ters repo işleminde merkez bankası, APİ portföyündeki senetleri bankalara ve aracı kurumlara, belirli bir fiyattan, belirli bir süre sonra geri almak vaadiyle satar. Bankalar ve aracı kurumlar da aldıkları senetlerin karşılığında ellerindeki fazla likiditeyi geçici bir süre için merkez bankasına devrederler. Ters repo işlemlerinde iki anlaşma aynı anda yapılmış olur. Merkez bankası, elindeki senetleri belirli bir fiyattan belirli bir süre için satmayı kabul ederken, işlemin vadesinde belirlenen faizle birlikte, aynı senetleri bankalardan ve aracı kurumlardan geri alacağını da kabul etmiş olur. Ayrıca vade geldiğinde bankalar aldıkları senetleri merkez bankasına geri satmak zorundadırlar (Önder, 2005: 70-79).

### ***2.3.1.3. Doğrudan Alım İşlemleri***

Merkez bankası, piyasadaki likiditenin kalıcı olarak istenilen düzeyden az olacağını düşünüyorsa, eksik olan likiditeyi piyasalara sağlamak için bankaların ve aracı kurumların ellerindeki kıymetleri satın alarak karşılığında bankalar ve aracı kurumlara nakit aktarır. Portföylerinde, merkez bankasınınca alınmak istenen kıymeti bulunup da satmak isteyen bankalar ve aracı kurumlar, merkez bankasına tekliflerini bildirirler. Merkez bankası da doğrudan alımı planlanan miktara ulaşıncaya kadar, gelen satış tekliflerini kabul eder. Doğrudan alım işlemi sonucunda bankalar, ekonominin kalıcı olarak ihtiyaç duyduğu likiditeye kavuşur. Böylece bankacılık sisteminin toplam rezervleri arttırılmış olur ( Önder, 2005: 70-79 ve Günal, 2001: 110-111).

Çağdaş merkez bankacılığı ilkeleri, merkez bankalarının birincil piyasadan (Hazine'den) kıymet almasına izin vermez. Çünkü merkez bankalarının, birincil piyasaya girerek fiyatları etkilemesi istenmez. Bu nedenle merkez bankaları ikincil piyasada alım – satım yaparlar.

### ***2.3.1.4. Repo İşlemleri***

Repo işlemine, geri satım vaadiyle alım işlemi de denir. Merkez bankası, piyasadaki likiditenin geçici bir süre için istenilen düzeyden az olduğunu, belli bir

süre sonra tekrar normal seviyeye döneceğini düşünüyorsa, eksik olan likiditeyi repo işlemi ile piyasaya aktarır. Repo işleminde merkez bankası, bankalardan kıymetli kağıtları, belirli bir süre sonra geri satmak vaadiyle, belirli bir süre için belirli bir fiyattan satın alır. Karşılığında ise bankalara nakit aktarır. Repo işleminde de iki anlaşma aynı anda yapılır. Merkez bankası, senetleri belirli bir vade için belirli bir fiyattan almayı kabul ederken, işlem vadesi geldiğinde aynı senetleri bankalara geri satmayı da kabul etmiş olur. Repo işlemi de, ters repo işlemi gibi kısa dönemde piyasalarda önemli etkiler yaratabilen bir politika aracıdır (Önder, 2005:70-79).

Açık piyasa işlemleri, gelişmiş ülkelerdeki en temel parasal kontrol aracıdır. APİ, çok esnek bir politika aracı olduğu gibi, banka ve aracı kurumların bu işlemlere katılması yönünden zorunlu değil isteğe bağlıdır. APİ istenilen sıklıkta ve miktarda uygulanabildiği için kısa dönemli faizlerin ve para tabanının istikrarlı hale gelmesini kolaylaştıran bir politika aracıdır. APİ, bankaların likiditesinde ve piyasadaki para miktarında değişikliğe yol açtığı için kredi açılabilir fon hacmini ve kredi politikasını etkiler. Diğer yandan merkez bankasının APİ ile piyasadan menkul kıymet satın aldığı durumlarda piyasadaki likidite artacağı için faizler düşecek, merkez bankasının piyasaya menkul kıymet sattığında piyasadaki likidite azalacağı için faiz oranları yükselecektir. Açık piyasa işlemleri, bankalara vergi yüklenmediği gibi, finansal piyasalarda rekabet ortamının gelişmesine de büyük katkı sağlar (Akçay,1997: 17-23).

Bankalar arası para piyasasının etkin olarak çalışmadığı bir ülkede, açık piyasa işlemlerini tam ve etkili olarak kullanmak mümkün değildir. Devlet iç borçlanma senetleri piyasasının yeterli gelişmediği ülkelerde, aktif bir bankalar arası para piyasası, para politikasının yürütülmesinde çok daha önemli bir yere sahip olacaktır. Etkin bir DİBS piyasası olmasa da, bankalar arası para piyasasının varlığı APİ işlemlerini gerçekleştirmenin ön koşuludur. Çünkü etkin bir DİBS piyasası yoksa, bankalar eksik veya fazla likidite pozisyonlarını ayarlamak için, merkez bankası bünyesindeki bankalar arası para piyasasından borç alırlar veya bankalar arası para piyasasına borç veririler. Bu borç alıp verme işlemleri ise DİBS aracılığı ile yürütülür (Önder, 2005: 70-79).

Açık piyasa işlemleri arasında repo ve ters repo işlemleri, doğrudan alım ve doğrudan satım işlemlerine göre, özellikle piyasaya sermaye giriş veya çıkışlarının

yoğun olduğu dönemlerde, piyasadaki likiditeyi dengelemek amacıyla daha sık kullanılmaktadır.

Açık piyasa işlemleri, para politikasının yürütülmesinde, aktif ve pasif olarak iki şekilde uygulanır. Aktif uygulamada, belirli bir rezerv miktarı hedeflenir ve faiz oranlarının serbestçe dalgalanmasına izin verilir. Pasif uygulamada ise belirli bir faiz oranı hedeflenir ve rezerv miktarının dalgalanmasına izin verilir.

Aktif APİ uygulamasında, hedeflenen rezerv tutarı, tahmin edilenden büyük ise, eksik likidite piyasaya aktarılır. Ya da hedeflenen rezerv tutarı, tahmin edilenden küçük ise, piyasadaki fazla likidite çekilir. Pasif uygulamada ise hedeflenen faiz oranına göre piyasadaki likidite çekilir veya piyasaya likidite aktarılır (Önder, 2005: 70-79).

Piyasaları iyi gelişmiş olan sanayileşmiş ülkeler genellikle pasif uygulamayı tercih ederler. Gelişmekte olan ülkelerde ise ikincil piyasalar etkin olmadığı için aktif uygulama tercih edilmektedir.

*“ Günümüz merkez bankacılığının en etkin para politikası aracı açık piyasa işlemleridir. APİ’ye bu etkinliği kazandıran ise, faiz oranlarının ve işlem miktarlarının tamamıyla merkez bankasının inisiyatifinde olması, günün her saatinde değişik yöntemlerle kullanılabilmesi nedeniyle esnek ve etkin olması, gün içerisinde yapılan işlemlerin çok kolay bir şekilde tersine çevrilebilmesi ve gerçekleştirilen işlemlerin etkilerinin çok hızlı bir biçimde piyasalara yansımastır.”* (Önder, 2005: 75-76)

Açık piyasa işlemlerinin, etkin, esnek ve sağlıklı bir şekilde uygulanabilmesi için, etkin bir ödeme sistemine ve aktif, derin ve geniş bir ikincil piyasaya ihtiyaç vardır. Ayrıca merkez bankasının, likidite tahminlerini ve piyasa analizlerini isabetli bir şekilde yapmasını sağlayacak imkanları olmalıdır. Bankacılık sisteminin sağlam ve piyasaların da sığ olmaması gereklidir.

### **2.3.2. Döviz – Efektif İşlemleri**

Tam dalgalı kur politikasının uygulanmadığı bir ekonomide merkez bankası kur politikalarını döviz ve efektif alım – satımıyla gerçekleştirir. Merkez bankasının döviz ve efektif alış ve satışları kurlar üzerinde etki yarattığı gibi, piyasadaki ulusal

para likiditesi üzerinde de doğrudan etkisi vardır. Merkez bankası döviz ve efektif sattığında, piyasadaki ulusal para likiditesi azalırken, döviz ve efektif aldığıında piyasadaki ulusal para likiditesi artacaktır. Para arzı üzerinde yarattığı bu etkiye rağmen merkez bankası döviz – efektif işlemlerini piyasadaki likiditenin kontrolü amacıyla kullanmaz. Daha çok kurların kontrolünde kullanılır. Bu nedenle çoğu kez döviz – efektif işlemleri standart para politikası araçları arasında sayılmaz.

### **2.3.3. Reeskont Penceresi İşlemleri**

Reeskont penceresi uygulaması, para ve menkul kıymet piyasalarının tam olarak gelişmediği 1980'ler öncesinde, merkez bankalarının en önemli dolaylı politika araçlarından biriydi. Reeskont penceresi işlemlerinin en temel amacı, merkez bankalarının finansal sistem için son ödünç verme kaynağı fonksiyonunu yerine getirmesidir. Reeskont kredileri, likidite açığı veren bankaların, bu açıklarını kapatabilmesi amacıyla, en son likidite kaynağı olarak merkez bankasından kredi temin edebilmesini sağlayan bir politika aracıdır. Ancak bazı ülkelerde genel uygulamadan farklı olarak, reeskont kredileri ilk başvuru kaynağı olarak da kullanılmıştır (Akçay, 1997: 17-23). Bu uygulamada bankalar, merkez bankasınca belirlenen, genelde kısa vadeli senetleri, merkez bankasının belirlediği faiz oranlarından iskonto ettirerek ihtiyaçları olan likiditeyi elde ederler. Diğer bir ifadeyle bankalar, reeskont penceresi işlemiyle, ellerindeki ticari senetleri, vadeleri dolmadan merkez bankasına kırdırarak rezerv ihtiyaçlarını karşılayabilirler.

Reeskont penceresi uygulaması çerçevesinde, merkez bankalarının, bankalar aracılığı ile reel sektör firmalarına da kredi kullandırması söz konusu olmuştur. Bu uygulama, ekonomik büyümenin de önemli bir amaç olduğu eski merkez bankacılığı anlayışını yansıtır. Geçmişte merkez bankalarının reeskont politikaları ile seçilmiş bazı sektörleri desteklemesi, bu sektörlerdeki firmalara, ticari senetleri karşılığında kredi vermesi söz konusu olmuştur (Önder, 2005:80-86).

Finansal piyasaların gelişmesi sonucunda açık piyasa işlemlerinin etkinleşmesi ve modern merkez bankacılığı anlayışı nedeniyle, reeskont penceresi işlemleri artık çok aktif olarak kullanılan bir politika aracı değildir.

Bankacılık sistemine sağlanan reeskont kredilerinin üç temel amacı vardır:

1. Mali açıdan güç durumdaki bankalara yardım etmek,
2. Para ve kredi koşullarını kontrol etmek,
3. Selektif kredi politikalarını etkilemektir.

Mali açıdan zor durumdaki bankalara yardım etmek, merkez bankasının son ödünç verme fonksiyonunu ifade eder. Eğer merkez bankasının bu yardımı ucuz ve limitsiz ise, finansal kuruluşlar bu imkanı piyasadaki borçlanmaya tercih edeceklerdir. Bu da parasal genişlemeye yol açacaktır ki, enflasyon tehlikesini içinde barındırır. Eğer merkez bankasının bu yardımı, çok pahalı veya sınırlı ise, bu durumda da ekonomik ve finansal istikrar tehlikeye girebilir. Bu nedenle merkez bankaları, son ödünç verme fonksiyonlarını dikkatli kullanmalıdırlar.

Para ve kredi koşullarının kontrolünde, genelde reeskont oranlarını değiştirmek yoluyla, bankaların bu kaynaktan yararlanma istekleri azaltılabilir veya arttırılabilir. Merkez bankasından borçlanma maliyetlerinin değiştirilmesi, para ve kredi hacmi üzerinde merkez bankasına sıkı bir kontrol imkanı vermektedir. Diğer yandan bankalar, reeskont penceresi işlemlerini kullanmakta özgürdürler.

Merkez bankalarının uyguladığı iki çeşit reeskont politikası vardır. Birincisi merkez bankalarının en son likidite kaynağı konumunda olmasıdır. Bu durum, merkez bankasının belirlediği reeskont oranının, piyasa faizinden yüksek olmasını ve bankaların, merkez bankasına en son çare olarak başvurmasını ifade eder. İkinci politika türü ise, merkez bankasının ilk likidite kaynağı konumunda olmasıdır. Bu durumda reeskont oranları, piyasa faizinden daha düşüktür. Bankalar, senetlerini kırdırmak için merkez bankasına ilk aşamada başvurular. Her iki politika türünde de merkez bankası, para talebini doğrudan etkileyecek bir güce sahiptir (Önder, 2005: 80-86).

Merkez bankası, bankaların reeskont kredisi taleplerini, reeskont oranını değiştirerek, istediği yönde etkileyebilir. Böylece bankaların rezerv değişimleri ve dolayısıyla çarpan mekanizması yoluyla kaydi para yaratma imkanları da etkilenecektir. Ayrıca reeskont oranları değiştiğinde, piyasadaki kredi arz ve talebi de değişeceği için piyasa faiz oranı da doğrudan etkilenecektir.

Reeskont oranı değişimleri, piyasada borçlanma maliyetlerini etkileyerek maliyet etkisi; farklı borçlanma kaynaklarına yönelme ya da yönelmeme durumuna bağlı olarak ikame etkisi; oran değişikliğinin para politikası değişimini işaret etmesi



nedeniyle beyan etkisi; oran değişikliğinin para politikası üzerinde yarattığı etki nedeniyle de politika etkisi yaratacaktır (Önder, 2005: 80-86).

### **2.3.4. Zorunlu Karşılık Oranları**

Zorunlu karşılık uygulaması, asıl olarak bankalara, mevduat ve benzeri yükümlülüklerinin belirli bir oranı kadar tutarı, merkez bankası nezdinde bloke etme ve serbest mevduatlarında tutma zorunluluğu getirmektedir. Zorunlu karşılıklarla, ticari bankaların ve merkez bankasının yükümlülükleri arasında doğrudan bağlantı kurulmaktadır. Zorunlu karşılık oranları artırılarak, bankaların kredi verme imkanları daraltılmakta ve bankalar, merkez bankası nezdinde daha büyük miktarlarda hesap tutmaya zorlanmaktadırlar. Zorunlu karşılık oranları, bu şekilde, piyasadaki fazla likiditeyi çekmek amacıyla kullanılır (Önder, 2005: 86-93).

*“Merkez bankasında bloke edilmesi gereken zorunlu karşılıkların, bazı amaçlara yönelik olarak kullandırılması ve böylece dolaşıma tekrar dönmesi, zorunlu karşılık oranlarını etkin bir para politikası aracı olmaktan çıkaracaktır. Bu nedenle zorunlu karşılık olarak ayrılan paranın tümünün bloke edilmesi, zorunlu karşılıkların etkinliği açısından önemlidir.”* (Keyder, 2002: 50-54)

#### **2.3.4.1. Zorunlu Karşılıkların Beş Temel Fonksiyonu**

Zorunlu karşılıklar, gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde farklı amaçlar için farklı özelliklerde kullanılmasına rağmen, genel kabul görmüş beş temel fonksiyona sahiptir. Bunlar;

1. Bankacılık sisteminin riskinin azaltılması,
2. Para arzının kontrol edilmesi,
3. Kısa vadeli faiz oranlarının istikrarına yardımcı olmak,
4. Likidite yönetimini kolaylaştırmak,
5. Senyoraj geliri elde etmektir.

### **2.3.4.1.1. Bankacılık Sisteminin Riskinin Azaltılması**

Zorunlu karşılık oranları, bankacılık sisteminin vade ve kredi riskini azaltmak amacıyla, bankaların varlıklarının belli bir oranının, risksiz ve likit olarak merkez bankasında tutulmasını sağlar. Böylece, bankalardan ani ve aşırı mevduat çıkışları olduğu durumlarda, bankaların likidite ihtiyaçlarının bir kısmını kendi kaynakları ile karşılayabilmesi sağlanmış olur. Bu şekilde kredi riskleri azaltılarak, mudilerin korunması ve finansal sisteme olan güvenin artması amaçlanır.

Zorunlu karşılıkların asıl amacı, ani ve aşırı mevduat çıkışları durumunda bankalara likidite sağlamak olsa da, zaman içerisinde bu işlev pek kullanılmamış ve zorunlu karşılıklar para arzını kontrol etmek için kullanılan bir politika aracına dönüşmüştür. Günümüzde bankacılık kesiminin risklerinin kontrol edilmesi amacıyla çok daha etkin önlemler alınmış, bu risklerin denetimini, merkez bankası bünyesi dışında oluşturulan bazı kurum ve kuruluşlar üstlenmiştir. Dolayısıyla, zorunlu karşılıklarla bankacılık sisteminin denetiminin sağlanması amacı önemini yitirmiş ve zorunlu karşılıklar sadece para arzının kontrolü için kullanılmaya başlanmıştır.

*“Oligopolistik bir piyasa yapısı arz eden bankacılık sisteminde, nakit akımı büyük ölçüde oligopol bankalar tarafından kontrol edildiğinden, küçük bankalar, zorunlu karşılıklarda yapılacak artırımlardan zarar görebilirler. Diğer yandan, sistemde banka dışı aracı kurumların payı yüksekse ve bu kurumlara zorunlu karşılık uygulanmıyorsa, bu durum söz konusu kurumlara bir maliyet avantajı sağlayacak ve bankaların fon temin etmelerini zorlaştıracaktır.”* (Akçay, 1997: 20)

Zorunlu karşılık oranlarındaki bir puanlık değişiklik bile, bankacılık sisteminin rezerv durumunu önemli ölçüde etkilediği için, karşılık oranları çok sık değiştirilmez. Ayrıca karşılık oranı değişikliklerinin, rezerv durumunu önemli ölçüde etkilemesi nedeniyle, piyasada küçük miktarlarda olan fazla likiditeyi, oran değişikliği yoluyla çekmek çok güçtür. Bu nedenle, yapılacak oran değişikliğinin genel etkileri göz önüne alınmazsa, para politikası hedeflerinin önemli ölçüde sapsular göstermesi söz konusu olabilir.

Zorunlu karşılık oranları arttırıldığında, mevcutta nakdi bulunmayan bankaların, portföylerindeki menkul kıymetleri satma girişimleri, menkul kıymetler piyasasındaki arz ve talebi etkilerken, faiz oranlarında da dalgalanmalara neden olabilmektedir.

#### ***2.3.4.1.2. Para Arzını Ayarlamak***

Zorunlu karşılık oranlarının, para arzının kontrol edilmesi amacıyla kullanılması, para arzının para çarpanıyla belirlendiği varsayımına dayanmaktadır. Zorunlu karşılık oranları arttırıldığında, para çarpanı etkisiyle piyasadaki para arzı daralacaktır. Bu durum bankaların kredi verme kapasitelerinin daralması ile de açıklanabilir. Zorunlu karşılıkların para arzını ayarlama fonksiyonu, genellikle gelişmekte olan ülkelerde kullanılmakta olup, gelişmiş ülkeler için önemi giderek azalmıştır.

#### ***2.3.4.1.3. Kısa Vadeli Faiz Oranlarının İstikrarına Yardımcı Olmak***

Zorunlu karşılık oranları, likidite koşullarının değişmesine paralel olarak, gecelik faiz oranlarının istikrarlı bir yapıya kavuşmasına katkıda bulunur. Bankacılık sistemindeki mevduat hacmi değişikliklerinin piyasa likiditesi üzerindeki etkisi, bu mevduatın bir kısmının, merkez bankasında zorunlu karşılık olarak kalmasından dolayı azaltılmış olur.

Zorunlu karşılık ayırma dönemi içerisinde, bankalar belirli bir karşılık miktarını tutturmak zorundadırlar. Diğer yandan, karşılık ayırma süresi içinde, kısa vadeli likidite değişimleri, merkez bankasına verilmek üzere ayrılmış olan zorunlu karşılık tutarının bir kısmıyla karşılanabilecektir. Bu da bankaların günlük rezerv taleplerini daha istikrarlı hale getireceği için gecelik faiz oranları da istikrara kavuşmuş olacaktır (Önder, 2005: 86-93).

#### ***2.3.4.1.4. Likidite Yönetimini Kolaylaştırmak***

Bankacılık sisteminin likidite kontrolü, zorunlu karşılık oranlarının değiştirilmesi yoluyla sağlanabilir. Bankacılık sisteminde, banka kredileri üzerindeki doğrudan kontrollerin kalkması, zorunlu karşılıkları etkin bir politika aracı haline getirmiştir. Yüksek zorunlu karşılık oranları uygulanarak, bankaların kredi hacimleri daraltılabilir. Ya da piyasada fazla likidite mevcutsa, zorunlu karşılıklar artırılarak, bu fazla likidite piyasadan çekilebilir.

#### ***2.3.4.1.5. Senyoraj Geliri Sağlamak***

Mevduatların bir kısmının zorunlu karşılık olarak merkez bankasında tutulması ve söz konusu karşılıklara herhangi bir faizin verilmemesi veya düşük oranlarda verilmesi, bankaların kaynak maliyetlerini arttırmaktadır. Merkez bankası, bu tip bir faiz uygulamasıyla gelir elde etmektedir. Çünkü merkez bankası faiz ödemediği bu fonları piyasada değerlendirebilir. Bu da zorunlu karşılıkların gelir yaratan fonksiyonunu ortaya çıkarır. Bu açıdan zorunlu karşılıklar bankacılık sistemine uygulanan gizli bir vergi olarak yorumlanabilir (Önder, 2005:86-93).

Zorunlu karşılıkların bir dezavantajı ise, zorunlu karşılığa tabi olmayan, mevduata alternatif diğer yatırım araçlarına doğru yönelmeleri arttırmasıdır. Bu nedenle son yıllardaki eğilim, zorunlu karşılık oranlarının azaltılması ve zorunlu karşılıklara faiz ödenmesi yönündedir.

#### ***2.3.4.2. Zorunlu Karşılıkların Azalan Önemi***

Dünyada genel olarak varolan, zorunlu karşılık oranlarının düşürülmesi veya kaldırılması eğilimi, zorunlu karşılıkların önemini giderek azaltmıştır. Özellikle likidite kontrolünün sağlanmasında APİ fonksiyonunun giderek artması, zorunlu karşılıkların etkinliğini daha da azaltmıştır. Mali ve finansal sektörlerde yaşanan teknolojik gelişmeler, uluslararası fon akımlarını hızlandırmış ve rekabet koşullarını ağırlaştırmıştır. Bu nedenle zorunlu karşılıkların, ülkenin rekabet gücünü korumak,

yeni sermaye girişlerini teşvik etmek ve ülke içinde bulunan fonları tutmak amacıyla, bankacılık sistemine olan maliyetleri azaltılmaya çalışılmaktadır.

Aktif APİ uygulamasında operasyonel hedef olarak kullanılan likidite, açık piyasa işlemlerinin yokluğunda tahmini olarak sağlanacak likidite tutarı için hedef (amaç) kıyaslanır. Eğer hedeflenen rezerv tutarı tahmin edilenden büyük ise eksik likidite tutarı sağlanır ya da eğer hedeflenen likidite tutarı tahmin edilenden küçük ise fazla rezerv miktarı çekilir. Pasif APİ uygulamasında operasyonel hedef olarak kullanılan faiz oranları hedefinde ise, likiditenin çekilmesi veya eklenmesi hedeflenen faiz oranıyla yapılmaktadır. APİ ticari bankalar veya piyasa yapımcılar ile yapılmakta ve DİBS, merkez bankası senetleri, yabancı paralar ve ticari senetler gibi menkul kıymetlerle yürütülmektedir. İşlem çeidi olarak ise repo, ters repo, doğrudan alım, doğrudan satım ve forex swap uygulanmaktadır. Kullanılması bankaların kendi insiyatifinde olan reeskont penceresi veya Lombard imkanı, bankalararası para piyasası daha az gelişmiş ülkelerde çok daha önemlidir. APİ'nin etkinliği arttıkça, zorunlu karşılıklar da daha az kullanılan ve daha önemsiz bir konuma geçmişlerdir (Iden, 2001).

Sonuç olarak; APİ'nin ister aktif ister pasif yaklaşımda parasal kontrolün etkin bir aracı olabilmesi için, bankaların reeskont penceresini kullanabilmelerine kesin kısıtlamalar koymaya ihtiyaç vardır. Açık piyasa işlemleri, genelde bu tür kısıtlamalar olmadan, finansal koşullarda ve bankaların rezervlerinin kontrollerinde en temel para politikası aracı olarak kullanılamaz. Bu nedenle, reeskont penceresi işlemleri yüksek faiz veya giriş kısıtlamaları gibi koşullarla daha az çekici bir kredi şekline dönüştürülmelidir (Axilrod, 1998). Eğer bankalar merkez bankasından kendi istekleriyle borç alabileceklerse, APİ bu genişleme nedeniyle etkin bir biçimde para piyasası faiz oranını veya bu amaçla toplam rezervleri etkilemeyi veya parasal tabanı kontrol edemeyecektir. Bankaların likidite talebiyle ve piyasa operasyonları aracılığıyla sağlanan likidite arasında pozitif bir açık varsa, bu durumda bankalar reeskont penceresinden borçlanma yoluna giderek bu açığı karşılayacaklardır. Bu genişleme durumunda APİ, para ve kredi kollarının etkilenmesindeki sınırlayıcı rolünün yerine getirilmesinde etkin bir rol oynayamayacak ve ekonominin ihtiyaç duyduğu çapa (anchor) görevinin yerine getirilmesini para piyasası faiz oranı değil

reeskont penceresi faiz oranı gerçekletirecektir. Eğer reeskont politikası kesin olarak kısa vadeli ihtiyaçlar için kapatılırsa, bu aracın piyasadaki düzenleme veya emniyet sübabı fonksiyonlarını ortadan kaldırmı olacaktır (Akhtar, 1997).

Günümüzde açık piyasa işlemleri, merkez bankacılığının en etkin para politikası aracı haline gelmiştir. Açık piyasa işlemlerinin etkinliğinin en önemli nedenleri; faiz oranlarının ve işlem miktarlarının asıl olarak merkez bankasının tamamıyla inisiyatifinde olması, günün her saatinde değişik yöntemlerle kullanılabilmesi nedeniyle esnek ve etkin olması, gün içerisinde yapılan işlemlerin çok kolay bir biçimde tersine çevrilebilmesi ve gerçekletirilen işlemlerin etkilerinin çok hızlı bir biçimde piyasalarda görülmesidir. Böylece, bu işlemler gün içerisinde rahatlıkla tersine çevrilebilmekte ve parasal taban üzerinde küçük miktarlardaki ayarlamalara (fine-tuning) imkan vermektedir. Açık piyasa işlemleri genelde ikincil piyasa işlemleri olduğundan dolayı, bu işlemlerin etkinlikle uygulanabilmesi için gelişmiş bir para ve menkul kıymetler (sermaye) piyasalarının (EFT, EMKT ve geni kapsamlı bir yasal altyapı) oluturulması gerek koşuldur. Özellikle DVP olarak adlandırılan (delivery versus payment system) ödeme sistemi kurulmalı ve geliştirilmelidir (Iden, 2001). Bu dönüşüm süreci tamamlandıktan sonra, APİ para politikasının esnek ve efektif bir aracı olarak kullanılabilir. Bu nedenle, açık piyasa işlemleri 1980'lerden başlayarak gelişmekte olan ülkelerde aktif olarak uygulanmaya başlanmıştır. Açık piyasa işlemleri ile piyasadaki yerli para likiditesi ve para piyasası faiz oranları belirlenir ve de para tabanı kontrol edilebilir.

Ekonomilerin büyümesiyle finansal piyasalarda gelişme ve derinleşme gözlenmekle birlikte, piyasanın gelişiminin parasal ve maliye otoritelerinin yol göstericiliğine ihtiyacı hep olmuştur. Bu süreçte öncelikle doğrudan araçlardan APİ'nin kullanıldığı birincil piyasa kağıt ihalelerine doğru bir kayış başlamıştır. Sonra da, tamamen bu kağıtların kullanıldığı daha esnek olan ikincil piyasa gelişimine doğru bir kayış gerçekleşmiştir. Dolayısıyla birincil piyasada yapılan APİ'ler aktif ikincil piyasaların evrimi için bir başlangıç oluşturmuştur (Axilrod, 1998). Merkez bankasının piyasadaki kilit rolünü geliştirebilmesi için; DİBS'ler için şeffaf ve etkin bir birincil piyasa ihalesi gerçekleştirmeli, piyasayı bilgilendirmeli, kullandığı araçlarla ilgili düzenlemeleri ve standartları yapmalıdır. Ayrıca, bankacılık sistemine

çok kolay bir biçimde kredi sağlamamalı, likidite rasyosu gibi oranlarla bankaları DİBS piyasasının esiri yapmamalı, DİBS'leri piyasa fiyatlarının altından almaları için bankacılık sistemine baskı yapılmamalı ve hazine yükümlülüklerini zamanında ve tam olarak yapmalıdır (Iden, 2001).

Açık piyasa işlemleri yapmanın en temel dezavantajları ve engelleri ise; açık piyasa işlemlerinin maksimum etkin kullanımı ve esnekliği için hem etkin bir ödeme sistemine hem de uygun menkul kıymetlerin kullanıldığı aktif, derin ve geniş ikincil piyasaya ihtiyaç vardır. Ayrıca merkez bankasının likidite tahmini ve piyasa analizleri için gerekli imkanları olmalı ve sağlıklı bankacılık sistemi, sığ piyasalar, uygun olmayan finansal araçların ve bilgi eksikliğinin de azaltılması gereklidir (Iden, 2001).

Ayrıca, para politikası aracından çok, para piyasası yönetimi için güvenlik sübabı işlevi gören destek imkanları (standing facilities) ceza faiz oranıyla (piyasa faizlerinin üzerinde bir oranla) kullanılmalıdır. Eğer merkez bankası bankacılık sisteminin kısa vadeli likidite ihtiyacını kolay ve doğru bir ekilde tahmin edemiyorsa, hem borç verme (lending) hem de mevduat (deposit) destek imkanlarını kullanması çok faydalıdır. Bu iki oran faizlerin belirlenmiş bir bant içinde hareket etmesine imkan vermiştir. İngiltere'de geç borç verme imkanı (late lending-küçük bir gruba), Almanya'da Lombard imkanı ve ABD'deki reeskont penceresi (ceza faiz oranı uygulanmaz) bu işleme örnek olarak gösterilebilir. Bu kaynağı kullanım imkanı ilgili bankanın sermayesinin belirli bir oranıyla veya belirlenmiş vadelerle sınırlandırılabilir. Bu imkan genelde kısa vadeli olup, kısa dönemli ödünçleri (veya mevduatları) veya repoyu ya da kısa vadeli menkul kıymetlerin merkez bankası tarafından doğrudan alımı yollarıyla kullanılmaktadır. Birçok gelişmiş piyasa ekonomilerinin merkez bankaları bu çeşit kredi imkanlarını piyasa katılımcılarına sağlamaktadır. Genelde merkez bankaları bu işlemler için piyasa faizlerinin üzerinde bir oranla bankacılık sistemine teminat karşılığında ödünç vermekte ve ödünç alıcılar herhangi bir oran talep etme hakkına sahip değildir. Kural olarak, merkez bankaları piyasa faizlerinin altında bir taban faizle de piyasaya mevduat yapma imkanı tanımaktadırlar ve bu işlem (standing deposit facilities) çok yaygın olarak katılımcılar tarafından kullanılmamaktadır. Bu ödünç verme ve ödünç alma imkanları arasındaki asimetri, birçok gelişmiş ülke piyasalarındaki bankacılık

sisteminin devamlı olarak rezerv eksikliği (likidite ihtiyacı) içinde olduğunu yansıtmaktadır (Gray ve Hoggarth, 1996).

Genelde API'de, merkez bankası ya çekmeyi/vermeyi düşündüğü belirlenmiş bir likidite miktarını teklif edebilir ve bankacılık sistemine talepleri için faiz oranlarını belirleme imkanı verir ya da faiz oranını belirler ve bankaların miktarı belirlemesine imkan tanır. Balangıçta, merkez bankası faiz oranlarına bir sınır koymak isteyebilir (likidite verirken bir alt limit, likidite çekerken bir üst limit) ve sonraki aşamada çekeceği ya da vereceği likidite miktarına bir üst limit koymak isteyebilir. Her ne kadar bu sınırları açıklamak gerekmesede, politika etkisinin daha büyük olması için başlangıçta bunları sisteme açıklamak gerekebilir (Gray ve Hoggarth, 1996).



## ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

### DÜNYA MERKEZ BANKACILIĞININ TARİHSEL GELİŞİMİ

#### 3.1. Temel Ekonomik Amaçlar, Para Politikası ve Merkez Bankası

Bir ekonomide, genel olarak ulaşılmaları amaçlanan dört temel hedeften söz edilebilir. Bunlar;

- Kaynakların tam istihdamı,
- Fiyat istikrarının sağlanması ve korunması,
- İstikrarlı ve hızlı bir ekonomik büyüme,
- Ödemeler dengesindeki istikrarın sağlanmasıdır.

Bu hedeflere ulaşılması, temel olarak, uygulanan maliye ve para politikalarına bağlıdır. Maliye politikalarını yürütmekle sorumlu olan birim hükümet, para politikalarını yürütmekle sorumlu olan birim ise merkez bankasıdır.

Bu çerçevede, para politikalarının uygulanmasından sorumlu olan merkez bankaları, ülkenin ekonomik koşullarını ve hükümetin uyguladığı maliye politikalarını veri olarak temel para politikası hedeflerini belirlerler (Önder, 2005: 4-9). Ayrıca, para yönetiminden birinci derecede sorumlu kurumlar olmaları ve ulusal paranın dolaşımını sağlamak, mali ve finansal sistemin işlevlerinin aksaksız bir şekilde yerine getirilmesine yardımcı olmak gibi geleneksel görevlere sahip olmaları, merkez bankalarının riskten kaçan ve kar amacı gütmeyen bir yapı içerisinde şekillenmelerine neden olmuştur (Abaan, 2007: 5).

Merkez bankalarının uygulamakla yükümlü olduğu para politikasının kavramsal bir tanımını yapmakta da fayda vardır. Para politikası, paranın miktarını, maliyetini ve firmalar ile hane halklarının beklentilerini etkileyerek temel amaçlara ulaşmaya yönelik oluşturulan stratejiler bütünü olarak tanımlanabilir (Önder, 2005: 4-9).

*“ Küreselleşme süreci, rekabeti ve dolayısıyla finansal kuruluşlar aracılığı ile piyasaların etkinliğini arttırmak ve finansal hizmetleri sunanlar ile talep edenlerin risklerini dağıtmalarına ve riskten korunmalarına imkan sağlamak gibi*

*yararlarının yanı sıra, merkez bankaları için pek de hoş olmayan sonuçları da beraberinde getirmiştir. Küreselleşme ile birlikte, uluslararası entegrasyon ve ulusal piyasaların birbirine bağımlılığı artmış, riskin daha hızlı yayılmasını sağlayacak bir ortam oluşmuştur. Bu da merkez bankalarının, para, finansal sistemi düzenleme ve gözetim politikalarını daha karmaşık hale getirmiştir. Günümüzde merkez bankalarının, finansal sistemin sağlıklı bir şekilde işlemlerini ve enflasyonsuz bir ortamda sürdürülebilir bir büyüme oranının yakalanmasını sağlamaları giderek zorlaşmaktadır.” (Günel, 2001: 50)*

Kuşkusuz uygulanan ekonomi politikalarının başarısı için para ve maliye politikaları koordineli ve birbirleri ile uyumlu olması, uygulanan politikaların başarısında belirleyicidir. Merkez bankaları para politikalarını uygulamakla görevli kuruluşlardır. Tarihsel süreçte, merkez bankalarının yukarıda sayılan hedeflere ulaşılması için üstleneceği görevler konusunda değien uygulamalar olmuş ve yaşanan tecrübeler merkez bankalarının asıl olarak fiyat istikrarına odaklanması gerektiğini, diğer hedeflere en fazla katkıyı bu yolla yapabileceğini göstermiştir. Zira tek bir politika aracı ile, örneğin para politikası ile, bu hedeflerin kısa vadede birbiri ile çeliştiği dikkate alındığında, yukarıdaki hedeflerin hepsine bir anda ulaşmak mümkün değildir (Tinbergen Kuralı, 1952). Örneğin, merkez bankası düşük enflasyon oranı ve bu çerçevede güçlü bir yerli parayı hedeflediği anda, bunun kısa dönemdeki maliyeti isizlik oranının artması ve ekonomik büyüme hızının düşmesi olabilecektir (Çufadar, 2002). Benzer şekilde, fiyat istikrarı temel hedefi çerçevesinde uygulanacak sıkı bir para politikasının kısa vadede cari işlemler açığını artıracığı, dolayısıyla ödemeler dengesi problemi çıkartacağı da açıktır. Bankacılık sisteminin sağlıklı olmadığı bir ortamda, sıkı para politikaları, finansal istikrara ve kamunun borçlanma maliyetlerine de olumsuz yansımalarının olması da kaçınılmazdır (Mishkin, 2000). Benzer şekilde, para politikasının büyümenin ve istihdamın artırılması amacıyla ya da ihracatın artırılması amacıyla yürütülmesi, bu çerçevede gevşek para politikalarının uygulanması halinde de bu sefer fiyat istikrarının tehlikeye girecektir. Ancak temel hedefler arasındaki bu çatışma kısa vade de geçerlidir.(Hoggarth,1996)

Fiyat istikrarı, genel bir tanım çerçevesinde, insanların yatırım, tüketim ve tasarrufa yönelik kararlarında dikkate almaya gerek duymadıkları ölçüde düşük bir

enflasyon oranını ifade eder (Greenspan, 1994). Bugün gelimi ülkelerde, % 1 ile % 3 arasındaki enflasyon oranlarının kabul edilebilir enflasyon oranları olarak nitelendirildiğini görmekteyiz. Dolayısıyla, fiyat istikrarı sadece düşük enflasyon oranına ulaşmayı değil; o oranın sürdürülmesini de kapsar. Ancak, düşük enflasyon oranının sürdürülebildiği ortamlar, fiyat istikrarının sağlandığı ortamlar olarak kabul edilir. Başka bir ifadeyle, enflasyonun % 1 ile % 3 arasındaki düşük seviyelere ulaşip sonra tekrar yüksek, örneğin yüzde 10'un üzerindeki seviyelere çıkması fiyat istikrarının sağlandığı anlamına gelmemektedir (Fischer, 1996). Avrupa Merkez Bankası ise fiyat istikrarını, uyumlaştırılmış tüketici fiyat endeksi yıllık artışının % 2'ye yakın olması olarak tanımlamıştır (ECB, 2001).

Bu genel çerçeve içerisinde, günümüz merkez bankalarının temel görevlerini şöyle sıralayabiliriz (Aktan, Togay ve Utkulu, 1998);

Para politikasının yürütülmesindeki temel amaç ve araçların belirlenmesi,

1. Fiyat istikrarının sağlanması ve korunması,
2. Hazine adına bankacılık işlemlerinin yapılması,
3. Finansal sistemin istikrarının sağlanması ve korunması,
4. Para arzı kontrolünün sağlanması,
5. Para piyasalarının düzenlenmesi ve gerektiğinde bankaların kısa vadeli kredi ihtiyaçlarının giderilmesi,
6. Paranın dağıtılması,
7. Finansal altyapının oluşturulmasına katkı sağlanması,
8. Devletin hazinedarlığının yapılması,
9. Mali ve ekonomik konularda hükümete danışmanlık yapılması,
10. Ülkenin uluslararası ödeme araçlarının idare edilmesi,
11. Para ve kredi ile ilgili istatistiklerin tutulması,
12. Ulusal paranın iç ve dış değerinin korunması için gerekli önlemlerin alınması,
13. Ülkenin altın ve döviz rezervlerinin korunması,
14. Takas sistemi ile bankalar arası hesaplaşmaların sağlanması,
15. Para, kredi ve ekonomi ile ilgili araştırmaların yapılmasıdır.

Tarihsel sürece bakıldığında ise, merkez bankalarının temel ekonomik amaçlara ulaşılması konusunda üzerine alacağı görevler açısından değişen uygulamalar olmuş ve yaşanan deneyimler merkez bankalarının asıl olarak fiyat

istikrarına odaklanması gerektiğini, diğer hedeflere en fazla katkıyı bu yolla yapabileceğini göstermiştir. Çünkü tüm ekonomik hedeflere aynı anda ulaşmak mümkün değildir. Fiyat istikrarını sağlayarak diğer hedeflere ulaşmaya çalışmanın uygulamada daha geçerli olduğu görülmüştür.

Bu noktada fiyat istikrarını tanımlamakta fayda vardır. Fiyat istikrarı, kişilerin yatırım, tüketim ve tasarrufa yönelik vereceği kararları saptırmayacak ölçüdeki enflasyon oranının sürdürülebilir bir niteliğe kavuşmasıdır. Bugün için geçerli olan genel kabul ise, bu enflasyon oranının %1 ile %3 arasında bir değer olması gerektiğidir.

Fiyat istikrarının ekonomiye ve topluma getireceği faydalar ise kısaca şu şekilde sıralanabilir;

- Görelî fiyatların kolaylıkla izlenmesini, yatırım ve tüketim kararlarının etkin verilmesini sağlar.
- Tasarruf sahibi ve yatırımcılar enflasyon nedeniyle risk primi talep etmezler. Bu da nominal ve reel faizlerin yükselmesini engeller. Böylece yatırımlar azalmaz ve ülke kalkınması olumsuz etkilenmemiş olur.
- Ekonomik birimler karar alırken geçmişî değil, geleceği izlemeye başlarlar.
- Verimsiz harcamaları ve yatırımları önler, mal stoklamasını azaltır.
- Enflasyondan korunmak için harcanan çabayı ve zamanı azaltır.
- Gelir dağılımının bozulmasını önler. Sabit gelirli grupların enflasyondan gördüğü zararı en aza indirir.
- Toplumun kendi parasına olan güvenini artırır.

Görüldüğü gibi fiyat istikrarı, ekonomik kalkınma, gelir dağılımı ve toplumsal barış açısından büyük öneme sahiptir. Bu nedenle bugün, merkez bankalarının temel hedefi uzun dönemde fiyat istikrarını sağlamaktır (Önder, 2005: 4-9).

### **3.2. Tarihsel Süreçte Merkez Bankacılığı ve Para Politikası**

Merkez Bankası, para basma yetkisini tekelinde bulduran banka olarak tanımlanmaktadır. Bir merkez bankası, kurulduğu ülkede rezerv banka yada para otoritesi olup, emisyon (para basılması) ve faiz oranları yolu ile ülkedeki para arzını

kontrol eder. Yerel parayı çıkarma yetkisi kanunla tekeline verilmiş olan merkez bankası bu yönüyle diğer ticari bankalardan ayrılmaktadır. Birçok gelişmiş ve gelişmekte olan ülkede merkez bankaları siyasi müdahaleden bağımsız hareket etmektedir.

Parayı basmak hükümlerlik göstergesi olarak kabul edildiğinden ilkçağ medeniyetlerinden bu yana yönetimi elinde bulunduranlar bu gücü kıymetli madenlerden yapıma sikkeler basarak, son ikiyüzyıldır da kâğıt para (banknot) basarak devam ettirmişlerdir.(<http://notoku.com/merkez-bankaciligi-ve-tarihi-gelisimi/#ixzz3Q1oHByiq>)

Günümüz modern merkez bankacılığını, para politikası uygulamalarını ve politika araçlarını daha iyi anlayabilmek için merkez bankacılığının tarihsel gelişim sürecini daha detaylı incelemek gerekir.

### **3.2.1. Merkez Bankalarının Ortaya Çıkış Dönemi ( 1668 – 1873 )**

Zaman içerisinde paranın fonksiyonlarının ve ekonomik yaşamdaki etkinliğinin artması merkez bankalarının doğuşuna zemin hazırlamıştır.

Paul A. Samuelson, Will Rogers'a atfen merkez bankacılığını ateş ve tekerlek ile birlikte, tarihte meydana gelen üç önemli buluştan birisi olarak göstermektedir (Zarakolu, 1989).

Tarihleri boyunca, merkez bankalarının asli görevi paranın iç ve dış değerini korumak olsa da, bazen kamunun finansman kaynağı olarak görev yapmaları da söz konusu olmuştur.

*“ Paranın iç değerinin korunması, yurtiçi piyasalardaki alım gücünün korunması anlamına gelirken, dış değerinin korunması ise yabancı paralar karşısındaki değerinin korunması anlamına gelir.” ( Önder, 2005: 9 )*

Merkez bankaları, başlangıçta, kar amacı gütmeyen kamu kuruluşları olarak değil, özel ticari bankalar olarak kurulmuşlardır. Merkez bankalarının ortaya çıkmasında bir yandan bu ticari nitelik rol oynarken, diğer yandan da savaşlar sırasında, devletin çok fazla banknot ihraç ederek enflasyona yol açması nedeniyle,

bir ölçüde devletten bağımsız, metaya (altın gibi) çevrilebilen banknotlar ihraç eden güvenilir kuruluşlara olan ihtiyaç belirleyici olmuştur (Önder, 2005: 9-13).

Banknot ihraç eden ilk banka örneklerine 17. yüzyılın ikinci yarısında rastlanmıştır. Geçerlilik süresi çok kısa olsa da, ilk banknotu 1661'de Stockholm Bankası ihraç etmiştir. 1668'de ise İsveç Devlet Bankası (Riksbank) merkez bankası nitelikleriyle piyasaya banknot ihraç etmiştir.

Merkez bankacılığının gerçek anlamda ortaya çıkışı ise 18. yüzyılın başlarında gerçekleşmiştir. Bu bağlamda, 1694 yılında kurulan İngiltere Merkez Bankası (Bank of England) kurulmuş ilk merkez bankası olarak ifade edilir. İngiltere Merkez Bankası'na ilk olma özelliğini kazandıran şu üç önemli fonksiyona sahip olmasıdır;

- Devletin bankası olmak
- Banknot ihraç tekeline sahip olmak
- Likiditenin son mercii fonksiyonuna sahip olmak

İngiltere Merkez Bankası bu üç fonksiyonu kullanma erkine sahip olduktan sonra devletin bankerliğini yapmaya başlamıştır. Bu aşamadan sonra ise diğer bankalar, İngiltere Merkez Bankası'nda hesap açmaya yönelmişlerdir. Böylece İngiltere Merkez Bankası, zaman içinde bankaların nakit rezervini yöneten bir kurum haline gelmiştir. Ayrıca, 1854 yılında, bazı bankalar arasında, karşılıklı borç ve alacakların, İngiltere Merkez Bankası nezdindeki hesaplarından nakil yapılarak takas edilmesi kabul edilince, Banka takas odası<sup>4</sup> hizmetini de görür hale gelmiştir. Diğer yandan İngiltere Merkez Bankası, reeskont haddini<sup>5</sup> bir araç olarak sıkça kullanmış, böylece de kredi politikasının yöneticisi olmuştur (Önder, 2005: 9-11).

İngiltere Merkez Bankası'nın, dünya açısından çok önemli bir örnek teşkil etmesiyle birlikte, zamanla her bağımsız ülke, bağımsızlığının bir simgesi olarak ulusal merkez bankası kurmaya yönelmişlerdir (Tablo 3.1.).

---

<sup>4</sup> Takas Odası: Bankalar ile diğer mali kuruluşlar ve borsalar arasındaki takas işlemlerinin gerçekleştirildiği yerdir. Bu sistemde para kullanılmaz. Genellikle çekler karşılaştırılır ve alacak veya borçlara mahsuben takas edilir.

<sup>5</sup> Reeskont Haddi: Merkez bankasının, bankaların kırdıracağı senetler için uygulamak üzere açıkladığı faiz haddidir.

**TABLO 3.1. 1900 ÖNCESİ MERKEZ BANKALARI VE TCMB**

Merkez Bankaları	Kuruluş Tarihleri	Banknot İhraç Etme Tarihi	Son Borç Verme Mercii Tarihi
Sverige Riksbank	1668	1897	1890
Bank of England	1694	1844	1870
Banque de France	1800	1848	1880
Bank of Finland	1811	1886	1890
Nederlandsche Bank	1814	1863	1870
Austrian National Bank	1816	1816	1870
Noerges Bank	1816	1818	1890
Danmarks National Bank	1818	1818	1880
Banco de Portugal	1846	1888	1870
Belgian National Bank	1850	1850	1850
Banco de Espana	1874	1874	1910
Reichsbank	1876	1876	1880
Bank of Japan	1882	1883	1880
Banca D'Italia	1893	1926	1900
TCMB	1930	1930	2002

KAYNAK: The Development of Central Banking, Nisan 1994, BOE (Önder, 2005: 11)

1800 yılında, başlıca özel sermaye, kısmen de devlet yardımı ile kurulan Fransa Bankası da devletle sıkı ilişkiler içine girmiş ve devletin bankerliğini yapmış bir kurumdur. Fransa Bankası, önceleri yalnızca Paris'te, şubelerini arttırmasıyla birlikte de tüm Fransa'da banknot ihraç etme ve hazine işlemlerini yürütme yetkisini almıştır. Fransa Bankası, merkez bankası haline geldikten sonra da, İngiltere Merkez Bankası'nın aksine, ticaret bankacılığı işinden tümüyle vazgeçmemiş, bir kısım müşterisine iskonto yapmaya ve teminat karşılığı ödünç vermeye devam etmiştir (Önder, 2005: 9-13).

İsveç, İngiltere ve Fransa merkez bankalarından sonra, 1811'de Finlandiya, 1814'te Hollanda, 1816'da Avusturya ve Norveç, 1818'de Danimarka, 1846'da Portekiz, 1850'de Belçika, 1874'te İspanya, 1882'de Japonya, 1893'te İtalya ve 1914'te ise Amerika ulusal merkez bankasını kurmuştur.

### 3.2.2. Altın Standardı Dönemi ( 1873 – 1914 )

Altına dayalı parasal sistemler en eski parasal sistemlerden biridir. Altına dayalı parasal sistemlere göre ülkelerin kendine ait paralarının değeri, içinde bulunan altına göre belirlenmekteydi. Tedavülde olan altın paralarının yanı sıra kısıtlı miktarda banknotta bulunmaktaydı. Ancak istenildiği takdirde banknotlar altına dönüştürülebiliyordu. Bu sistem o günkü dünya yapısı içinde evrensel bir sistemdi. Bütün ülkeler paralarını altını baz alarak değerlendirdiği için ülke paraları kendiliğinden birbirine entegre olarak herhangi bir kura ihtiyaç hissedilmiyordu.

1873 yılında başta Almanya, Danimarka, Norveç ve İsveç olmak üzere hemen hemen tüm ülkeler altın standardını uygulamaya geçmişler ve merkez bankaları sadece altın rezervleri karşılığında para basmaya başlamışlardı.

Altın standardı dönemini, finansal sistemin liberalleşmeye başladığı dönem olarak adlandırmak mümkündür. Altın standardı rejiminde merkez bankaları, paranın altına çevrilebilirliğini garanti altına alarak, paranın iç ve dış değerini koruma amacını gütmüşlerdir. Buradan da, bu dönemde ulusal paraların ülkeler arasında işlem görmeye başladığı anlaşılabilir. Ayrıca bu dönem, merkez bankalarının para politikası araçlarını da aktif olarak kullanmaya başladığı dönemdir (Önder, 2005: 13-14).

Bu dönemde, paranın iç ve dış değerini koruma amacına yönelik olarak faiz oranı kontrolü etkin olarak kullanılmıştır. Merkez bankaları faiz oranlarını kontrol etmek için de altın rezervlerini müdahale aracı olarak kullanmıştır. Merkez bankaları, altın ithal edip para basarak para arzını arttırmış, böylece faizlerin yükselmesini önlemiştir. Diğer yandan altın ihraç edip para arzını daraltarak faizlerin düşüşünü engellemeye çalışmışlardır. Bu işlemlerin, merkez bankaları tarafından aktif olarak gerçekleştirilebilmesi için, kısa vadeli para piyasalarının oluşması gereği ortaya çıkmıştır.

Diğer bankaların merkez bankasına borçlu olduğu ülkelerde, merkez bankalarının, bankalara sağladığı krediler için uyguladığı faizler piyasa faizini oluşturmuştur. Ancak İngiltere’de merkez bankası ile diğer bankalar arasında bir borç ilişkisi olmadığı için, ilkel anlamda açık piyasa işlemleri gündeme gelmiştir. Bu



bağlamda İngiltere Merkez Bankası, bankalarla repo ve ters repo türü işlemlere başlamıştır (Önder, 2005: 13-14).

Anormal sermaye hareketlerine pek rastlanmazdı, rekabetçi kur manipülasyonları çok nadirdi. Uluslar arası ticaret rekor gelişme gösterdi. Ödemeler dengesi problemleri çok az, sermaye hareketliliği (insan ve faktör mobilitesi gibi) oldukça fazla idi. Altın standardını benimseyen ülkeler arasında daha sonra askıya alan olmuşsa da geri dönmüşlerdir. Döviz kurları ilgili altın puanlarıyla orantılı kalmış, kurlar çok istikrarlı olmuştur. Ülkeler arası politika çatışması olmayan, yatırım davranışlarının spekülasyonlarla sürekli ve hızla otomatik dengelendiği, intibakların çabuk, likiditenin bol, kamu ve özel kişiler nezdinde uluslar arası moneter sisteme güvenin çok yüksek olduğu bir dönem olmuştur. Fiyatların stabil ve öngörülebilir olduğu, enflasyonun ve işsizliğin düşük, endüstriyel üretim ve gelir artışının tatminkar olduğu bir dönemdir.( <http://liberteryen.org/2012/09/klasik-altin-standardi-1870-1914/>)

Amaca ulaşmak için kullanılan temel araç faiz oranlarının kontrolü olmuştur. Merkez bankaları faiz oranlarını kontrol etmek amacıyla altın rezervlerini müdahale amacıyla kullanmış, altın alarak faizlerin yükselmesini, altın satarak da faizlerdeki yükselişi önlemeye çalışmışlardır. Merkez bankalarının bu işlemleri aktif olarak gerçekleştirebilmeleri için kısa vadeli para piyasalarının oluşması gereği ortaya çıkmıştır. Diğer bankaların merkez bankasına borçlu olduğu ülkelerde merkez bankaları, bankalara sağladığı krediler için uyguladığı faizler piyasa faizi olmuş, ancak İngiltere’de diğer bankalar merkez bankasına borçlu olmadığı için ilkel anlamda açık piyasa işlemleri ortaya çıkmış, bu amaçla İngiltere Merkez Bankası bankalarla repo ve ters repo türü işlemlere başlamıştır. Bu dönemde merkez bankaları hükümetlerden bağımsız olarak hareket etmişler ve ticari rekabetten çekilerek daha büyük bir rol olan bankaların bankası konumuna geçmişlerdir (Capie, Goodhart ve Schnadt, 1994).

Bu dönemde merkez bankalarının en önemli özelliği, hükümetlerden bağımsız olarak hareket etmeleri ve ticari rekabetten çekilerek, bankaların bankası olma rolüne bürünmüş olmalarıdır.

### 3.2.3. Savaşlar ve Krizler Döneminde Merkez Bankacılığı ( 1914 - 1945 )

1914 – 1945 yılları arasında yaşanan iki büyük dünya savaşı ve 1929 Büyük Ekonomik Krizi, ekonomi politikalarını ve merkez bankacılığını derinden etkilemiştir. 1914 yılının ağustos ayında I. Dünya Savaşı'nın başlamasıyla birlikte finansal piyasalarda beklenmeyen şoklar yaşanmıştır. Bu nedenle birçok ülkede menkul kıymet borsaları kapatılmış, hatta bazı ülkeler, teminata bulunan menkul kıymetlerin değerlerinin aşırı düşmesi ve diğer ülkelerin bankalara olan borçlarını ödeyememesi nedeniyle moratoryum<sup>6</sup> ilan etmişlerdir (Önder, 2005: 14-18).

Bu dönemde, yaşanan şoklarla ortaya çıkan panik havasının atlatılabilmesi için piyasaya gerekli olan likiditenin merkez bankaları tarafından sağlanması görüşü hakimdi. İlk aşamada, merkez bankaları, altın standardına bağlı olarak gerekli likiditeyi piyasaya sağladılar. Ancak, savaş masraflarının artması ile birlikte, altın rezervleri ödemeler dengesinin finansmanı için kullanılmaya ve dolaşımdan kaldırılmaya başlanınca, para basım işleminin altın karşılığı olarak yürütülmesi imkansız hale gelmiştir. Durum böyle olunca da merkez bankaları konvertibl olmayan kanuni mübadele aracı olarak kağıt para basmaya başlamışlardır. Ayrıca savaş sırasında liberal ekonomik politikalar terkedilmiş ve sermaye hareketleri kontrol altına alınmıştır. Oluşan bütçe açıkları para basılarak kapatılmaya çalışılmış, bu da enflasyonu ve nominal faizleri yükseltmiştir. Dolayısıyla da ülke borçlarının GSMH'ye oranı hızla artmıştır.

Savaş sonrası dönemde her ülke makroekonomik politikalarının amaçları ve tecrübeleri çerçevesinde, merkez bankalarının nasıl bir rol alması gerektiğini gözden geçirmeye başlamıştır. Artan hükümet açıklarının parasallaştırılarak finansmanı hiperenflasyonist gelişmelere neden olmuştur. Böylece yüksek enflasyon ve parasallaştırılan açıklar arasındaki ilişki çok açık bir gerçeği ortaya koymuştur. Bu da müttefik hükümetlerin kendi ülkelerindeki hükümetlerinden bağımsız bir statüde merkez bankalarını kurmak için baskı kurmaya başlamalarıdır. Sonuçta, merkez bankası bağımsızlığıyla ilgili iki temel ders çıkartılmıştır. Birincisi, hükümetle olan

---

<sup>6</sup> Moratoryum: Vadesi gelmiş borçların tümünün veya bir bölümünün belirli bir süre için ödenemeyeceğini bildiren resmi duyuru veya hükümet kararı.

ilişkilerde statüsü ne olursa olsun, merkez bankası yurtiçindeki politik baskılardan olabildiğince uzak olmalı. İkincisi ise, parasal istikrar kamu maliyesi istikrarının olmadığı durumlarda imkansızdır. 1920 yılında Brüksel’de toplanmış olan Milletlerarası Maliye Konferansı henüz merkez bankası kuramamış bulunan bütün ülkelerin en kısa zamanda bu eksikliklerini tamamlamaları hakkında bir karar almıştır. Bundan sonra birçok ülkede merkez bankası kurulmuştur. Bugün her ülkede bir merkez bankası vardır. Bu bankaların faaliyetleri buldukları ülkelerin koşullarına göre değişiklikler göstermekle beraber hemen hemen her yerde bunlara aynı görevler verilmiştir. Merkez bankacılığı çeşitli amaçlarla faaliyette bulunan diğer bankalar arasında özel bir uzman kurum halini almış ve uzun yılların tecrübeleri ile kendine özgü birtakım kurallar oluşturmuştur (Meulendyke, 1998).

Savaş sonrasında hemen her ülke, makroekonomik politikalar içerisinde merkez bankalarının rolünü gözden geçirmiş ve sonuçta merkez bankalarının bağımsızlığı ile ilgili iki önemli ders çıkarılmıştır. İlk olarak, merkez bankasının yurtiçinde, hükümetin politik baskılarından uzak olması kanısına varılmıştır. Çünkü görülmüştür ki, hükümet baskısı sonucu arttırılan para arzı hiperenflasyona neden olmuş, faizleri yükseltmiş ve borç stokunu arttırmıştır. İkinci olarak ise, parasal istikrarın, ancak kamu maliyesinin istikrarlı olduğu ortamda gerçekleşebileceği anlaşılmıştır (Önder, 2005: 14-18).

Savaş sonrasında, 1920 yılında Brüksel’de toplanan Milletlerarası Maliye Konferansı’nda, henüz merkez bankası kurmamış olan ülkelere, en kısa zamanda bağımsız merkez bankalarını kurmaları tavsiye edilmiştir.

I. Dünya Savaşı’nın bitimiyle başlayan dönemde, galip ülkeler, enflasyonist baskıları gidermek ve savaş döneminde uygulanamaz hale gelen altın standardı sistemine tekrar dönmek için çalışmalara başladılar. Ancak altın standardının tekrar uygulamaya konulmasının önünde bazı engeller vardı. Öncelikle, İngiltere Pound’u ve diğer Avrupa ülkelerinin paralarının hangi pariteden altına endeksleneceği sorun olmuştu. Diğer yandan, savaşı kaybeden Almanya, Avusturya ve Macaristan’da bütçe açıkları kontrol edilememiş, bu da enflasyonun hızla yükselmesine neden olmuştu. Bu nedenle bu ülkeler altın standardına tekrar dönülmesine şiddetle karşı çıkıyorlardı. Öte yandan, savaşın silah ve tüketim malları açısından en büyük finansörü olan ABD, dünya altın stokunun büyük bir kısmını elinde toplamıştı.

Ayrıca ABD 'de merkez bankası, enflasyon olmasına karşın, altının dolar fiyatını sabit tutmuş, bu da altının göreceli fiyatını düşürdüğü için ABD'ye altın girişini yavaşlatmıştır. İngiltere ise, altın standardına tekrar geçiş öncesinde, altın rezervlerini arttırmak için yüksek faiz politikası izlemiştir.

Amerikan Merkez Bankası FED'in sıkı para politikaları hem ABD ekonomisinde hem de ABD'ye bağımlı hale gelen ekonomilerde deflasyonist bir sürece yol açmıştır. 1929 – 1933 dönemindeki büyük ekonomik durgunluk sırasında ülkeler ticaret savaşına girmiş, korumacı politikalar yaygınlaşmıştır. İngiltere 1931 yılında devalüasyona giderken, ABD 1933'te altının dolar değerini yükseltmiş, Fransa ise 1936'da devalüasyon yapmıştır. Bu nedenlerden ötürü, ülkeler arasında para politikaları açısından koordinasyon sağlanamamış ve tekrar altın standardına geçiş mümkün olmamıştır (Önder, 2005: 14-18).

1929 Krizi'nin getirdiği büyük durgunluk ortamında uluslararası para sisteminin çökmesi, merkez bankalarını strateji değiştirme yoluna itmiştir. Merkez bankaları, liberal ekonomi politikalarından vazgeçilmesi nedeniyle, paranın dış değerinin korunması amacından vazgeçmişler, ekonomideki kırılganlık ve deflasyon nedeniyle, faiz oranlarının düşük tutulması politikalarına ağırlık vermişlerdir. İşte bu dönemde, 1970'lere kadar sürecek olan, hükümetlerin merkez bankaları üzerindeki etkisi ve baskısı artmaya başlamıştır.

Altın para sisteminde, merkez bankalarının çıkarttıkları banknotlar istenildiği an altına çevrilebiliyor, bu yolla merkez bankaları faizsiz bir şekilde kaynak sağlamış oluyordu. Banknot ihracı da merkez bankasının altınla ödeme gücü ile sınırlandırılmıştı. Ancak kağıt para sisteminde, merkez bankalarının, çıkarttıkları banknotları altına çevirme gibi bir yükümlülükleri yoktur. Bu sistemde para ihracı, hükümetin ekonomi politikasına göre, paranın iç değerini koruyacak şekilde gerçekleştiriliyordu. Tabii bu durum, devletin, merkez bankası yönetimine müdahale etmesini kaçınılmaz hale getiriyordu. Bu çerçevede özellikle I. Dünya Savaşı sonrasında birçok ülkede, merkez bankası sermayesindeki devlet payının arttığı ve bankanın yönetiminde devlet etkisinin giderek ağır bastığı görülmüştür.

“ İki dünya savaşı ve 1929 Büyük Ekonomik Krizi'nin yaşandığı bu dönem, şimdilerin merkez devleti ABD'nin de dünya sistemi içinde güç kazanmaya başladığı dönemdir. Bu dönemde ABD Başkanı Franklin Roosevelt'in, 1929

Krizi'nin hemen ardından, “ulusal para idaresinin yüksek finans çıkarlarına bırakılmayacak kadar önemli olduğunu” ilan eden konuşması, ileride oluşacak sistemin de temel yapısı hakkında bir ön duyuru niteliğindedir. Roosevelt bu beyanıyla, para idaresinin, piyasaların kurallarına tabi olmasını savunan klasik liberal tezlere şiddetle karşı çıkarak, para yönetiminin direkt olarak Amerikan Devleti'nin siyasetine bağlı olduğunu duyurmakta, yani devlet ile sermaye ilişkisinin yeniden düzenlendiği bir döneme girildiğini açıkça ifade etmekteydi.” (Öncü ve Köse, 2005: 1)

1931 – 1939 döneminde, dünya kapitalist sistemi en büyük bunalımını yaşamış, en yüksek işsizlik oranları görülmüş, dünya ticareti ve finansal sistemi çökmüştür. Dönem içerisinde Keynes'in, ekonomiyi düze çıkartmak için maliye politikalarının kullanılması ve kamu harcamalarının artırılması gerektiği yönündeki görüşlerinin yaygınlaşması, ekonominin daha büyük bir oranda kamu yönetimine ihtiyaç duyduğu düşüncesini pekiştirmiştir. Bu da merkez bankalarının, özel değil, kamu kuruluşu olarak kurulmasını teşvik ederek, savaş yılları boyunca bu bankaların, adeta hükümetlerin kölesi haline gelmelerine neden olmuştur. Ayrıca hem savaş döneminde hem de sonrası dönemde milliyetçilik akımının yayılması, merkez bankalarının ulusallaşması (sermayesinin tamamının devlete ait olması) sürecini hızlandırmıştır.

1921 – 1939 yılları arasında kapitalist dünya düzeni en büyük depresyonu ve en yüksek işsizlik oranlarını görmüş ve dünya ticareti ve finansal sistemi çökmüştür. Bu dönemde Keynes'e göre devletin ekonomi yönetimine müdahalesini arttırmasının altında piyasa ekonomisini bozmak niyetinde olmasından değil, tersine sosyalist alternatiflerden korunmak amacıyla bu girişime girdiğine inanılmaktaydı. Böylece bu süreç içinde ekonominin daha büyük bir oranda kamu yönetimine ihtiyaç duyması, merkez bankalarının kamu (özel deil) olarak kurulmasını teşvik etmiştir. Savaş yılları boyunca merkez bankaları, merkezi hükümetin kölesi haline gelmişlerdir. Yine savaş ve savaş sonrası dönemde milliyetçiliğin yayılmasıyla beraber, merkez bankalarının ulusallaşmasını (sermayesinin % 100'nün devlete ait olması) hızlandırmıştır (Capie, Goodhart ve Schnadt, 1994).

II. Dünya Savaşı'nın sürdüğü dönemde ise, para politikası, düşük ve sabit tutulan faizler ve doğrudan kredi kontrolleri aracılığı ile yürütülmüştür. II. Dünya

Savaşı ile birlikte, hükümetlerin merkez bankaları üzerindeki kontrolleri iyice artmış, dönem içerisinde döviz, fiyat ve kredi kontrolleri iyice yaygınlaşmıştır. Bu dönemde, daha önceleri özel sermayeli olan merkez bankaları da kamulaştırılmıştır (Önder, 2005: 16-18).

### **3.2.4. Bretton Woods Dönemi Merkez Bankacılığı ( 1945 – 1971 )**

Keynesyen görüşlerin ön plana çıktığı 1945 – 1971 yılları arasındaki savaş sonrası dönemde, İngiltere ve ABD'nin öncülüğünde, yeni bir finansal sistem olan Bretton Woods sistemi oluşturulmuştur. II. Dünya Savaşı boyunca ABD'ye olan fiziksel sermaye girişi artmış, dünya altın stokunun önemli bir kısmı ABD'nin elinde toplanmış ve böylece ABD dünyanın egemen ekonomik gücü haline gelmiştir. Böyle bir yapı da altın standardının tekrar uygulanmasını imkansız hale getirmiştir. Ayrıca bu dönemde Japonya ekonomisiyle birlikte, Avrupa'daki birçok ülkenin ekonomisi de çökmüş ve üstüne dünya ülkeleri bir "demir perde" ile iki kutba bölünmüştür.

Savaş sonrası dönemde ABD'nin kıt sermaye mallarının tek kaynağı haline gelmesi ve Avrupa ile olan ticaretin giderek artması, doları dünya piyasalarında etkin bir para birimi haline getirmiştir.

Bu gelişmeler ışığında, 1943 – 1944 yıllarında, ünlü Bretton Woods kasabasında, ABD ve İngiltere'nin öncülüğünde yapılan görüşmeler sonucunda varılan anlaşma ile Bretton Woods adıyla anılan uluslararası para sistemi uygulamaya konulmuştur. Bu sistemle birlikte, II. Dünya Savaşı'ndan sonra ülkelerin uluslararası ticarete açılımının özendirilmesi ve piyasalarda savaş öncesi mali sisteme karşı olan güvensizliğin ortadan kaldırılması amaçlanmıştır. Bretton Woods sistemi, altının sadece ABD dolarına sabit bir oran ile bağlanması esasına üzerine oturtulmuştur. Ayrıca bu sistem, sisteme dahil olan bütün ülke paralarının, dolar üzerinden belirlenen paritelerinin, dolara karşı dalgalanabilmesine izin veriyordu (Önder, 2005: 18-19 ve Abaan, 2002: 5).

Bu dönemin bir başka özelliği de, uluslararası finansal kurumlar olan IMF<sup>7</sup> ve Dünya Bankası'nın bu dönemde kurulmuş olmasıdır. Ayrıca ticaretin önünde çeşitli

---

<sup>7</sup> IMF: Uluslararası Para Fonu

engeller bulunmasına rağmen GATT<sup>8</sup> protokolünün imzalanması da bu dönem içindeki önemli gelişmelerden biridir.

Yeni oluşturulan para sisteminde, döviz kurlarının değişim oranı sabitlenmiş fakat sabitlenen bu oranların düzeltilerek yeniden sabitlenmesi imkanı verilmiştir. Teoride yine tüm paralar altına bağlı kalmakla birlikte, altın stokunun büyük bir kısmı ABD'nin elinde bulunduğu için, pratikte tüm paralar ABD dolarına sabitlenmiş ve ABD doları da altına endekslenmiş durumdaydı. Böylece ABD doları temel para birimi haline gelmiş oluyordu (Önder, 2005: 18-19).

2. Dünya Savaşı boyunca para politikası temelde, faiz oranları düşük ve sabit tutulurken, doğrudan kredi kontrolleri aracılığı ile yürütülmüştür. Savaş sonrası dönemde devam eden para politikası; kredi kontrolleri, sermaye ihraçları kontrolleri, faiz kontrolleri, devlet iç borçlanma senedi bulundurma zorunlulukları ve zorunlu karşılık oranları gibi doğrudan para politikası araçları ile yürütülmüştür (Capie, Goodhart ve Schnadt, 1994).

Yaşanan iki büyük dünya savaşı, ülkelerin tam istihdamı sağlamalarında önemli rol oynamıştı. Çünkü savaş sırasında çalışabilecek konumda olan herkes üretime katılmıştı. Savaş sonrası dönemde ise tam istihdamın korunmasına yönelik olarak Keynesyen politikalar benimsenmiştir. Mal talebinin faiz esnekliğinin düşük, para talebinin faiz esnekliğinin yüksek olduğu düşünülerek, talep yönetimini ön plana çıkaran politikalar uygulanmaya çalışılmış, para politikaları da, bu talep yönetiminin bir parçası olarak görülmüştür.

Savaş sonrası dönemin ortaya çıkardığı en önemli gelişmelerden biri, merkez bankalarının görev yelpazesinin genişlemesi olmuştur. Merkez bankalarına, paranın değerini koruma görevinin yanında, tam istihdamı ve büyümeyi sağlama görevleri de yüklenmiştir. 1945 – 1950 yılları arasında ekonomi yönetiminde maliye politikaları ön plana çıkarken, merkez bankaları da hazinenin bir alt birimi haline gelmiştir.

II. Dünya Savaşı sonrası dönemde, para politikasının temel araçları, kredi, sermaye ihracı ve faiz oranı kontrolleri, devlet iç borçlanma senedi bulundurma zorunlulukları ve zorunlu karşılık oranları gibi doğrudan para politikası araçları olmuştur (Önder, 2005: 19).

---

<sup>8</sup> GATT: General Agreement on Tariffs and Trade – Ticaret ve Gümrük Tarifeleri Genel Anlaşması

Dönemin ilerleyen zamanlarında, doğrudan para politikası araçlarını ilk terk etmeye başlayan ülke ABD olurken, diğer ülkelerdeki serbestleşme hareketleri çok yavaş ilerlemiştir. ABD savaş bittikten birkaç yıl sonra, doğrudan kontroller yerine, piyasa bazlı para politikası araçlarına, özellikle de kısa vadeli faiz oranları düzenlemesine yönelmiştir. Bu arada, tüm dünyada sermaye hareketlerine getirilen sınırlandırmalara rağmen, finans sisteminin giderek gelişmesinin bir sonucu olarak sermaye hareketlerinde bir artış gözlenmeye başlamıştır.

Savaş sonrası dönemde ABD, Sovyetler Birliği'nin gelişmesi ve batılı ülkeler için bir tehdit haline gelmesi üzerine, savunma için yaptığı harcamalara devam etmiştir. Bu arada, Almanya ve Japonya ekonomilerinin çökmüş olduğu da dikkate alınarak, sabitlenmiş olan pariteler, savaş sonrasında Almanya ve Japonya'nın çok hızlı bir ekonomik büyüme yakalamaları sonucunda, söz konusu bu ülkeler için çok avantajlı hale gelmiştir. Dolayısıyla ABD, ticarete konu olan mallardaki rekabetçi üstünlüğünü kaybetmiştir. 1960'larda zaten yüksek olan savunma harcamalarına, Vietnam Savaşı harcamalarının da eklenmesi, ABD'de enflasyonun artmasına neden olmuştur. Rekabetçi gücünü iyice yitiren ABD, Almanya'dan Markın değerini yükseltmesini istemiş, ancak bu istek geri çevrilmiştir. Bu da sermaye hareketlerinin giderek arttığı bir ortamda, sabit kur rejimlerinin artık sürdürülemeyeceğini ortaya koyan bir örnek olmuştur. 1960'ların sonunda, 1970'lerin başında ortaya çıkan ekonomik şoklarla birlikte Bretton Woods sistemi uygulanamaz hale gelmiş ve 1971'de sistem çökmüştür (Önder, 2005: 18-19).

### **3.2.5. Bağımsız Merkez Bankacılığı Dönemi ( 1971'den Günümüze )**

Bretton Woods sisteminin çökmesi ve sabit kur rejiminin terkedilerek dalgalı kur rejimine geçilmesi ile birlikte, merkez bankalarının para politikası stratejilerinde ve kullandıkları para politikası araçlarında önemli değişiklikler meydana gelmiş, böylece günümüz merkez bankacılığı anlayışının tohumları atılmıştır. Ayrıca bu dönem ve sonrasında, ekonomi politikalarında Parasalcı akımın egemen olduğu bir durum ortaya çıkmıştır.

Sabit kur rejimi, ülkelerin enflasyonla uyumlu politikalar uygulamasını sınırlandırmakta, enflasyonist politikalar önünde engel teşkil etmekteydi. Bu engel



ortadan kalkınca, petrol şoklarıyla birlikte derinleşen ekonomik durgunluğu gidermek için genişletici para politikalarının uygulanması, batılı ülkelerde enflasyonist süreci hızlandırmıştır. Dolayısıyla, toplumda gelecek dönem için olan enflasyonist beklentiler artış göstermiştir. Önceki yıllarda, enflasyon, savaşların ve devrimlerin finansmanının yarattığı geçici bir olay olarak algılanmış ve bu olaylar çözüme kavuştuktan sonra durağan fiyat seviyesinin tekrar oluşacağı öngörülmüştür. Bu tarz enflasyonist beklentilerin olmadığı bir ortamda da, genişletici para politikalarının, fazla enflasyona yol açmadan, üretim artışı sağlayacağı fikri yerleşmiştir. Ama Parasalcı akımın öncüsü olan Friedman, enflasyonist beklentilerin artması ile birlikte uygulanacak genişletici para politikalarının enflasyona yol açarak üretimde önemli bir gelişme sağlamayacağını, daha sonra enflasyonu önlemek için uygulanacak daraltıcı para politikalarının üretimde kayıplara yol açacağını söylemiştir. Bu çerçevede Parasalcılara göre uygulanacak olan para politikası, talebi kontrol edecek şekilde olmalı ve fiyat istikrarına odaklanmalıydı. Nitekim 1970'li yılların başında uygulanan Keynesyen politikalarla uyumlu para politikalarının enflasyonu ve durgunluğu önlemedeki başarısızlığı sonucunda Parasalcı ekolün önerdiği politikalar genel kabul görmüş ve uygulanmaya başlamıştır (Önder, 2005: 20-23).

Bu dönemde Parasalcı görüşe paralel olarak, merkez bankalarının görev tanımları da değişiklik göstermiştir. Parasalcılar, merkez bankalarının, temel ekonomik hedeflere en büyük katkıyı, fiyat istikrarını sağlayarak yapabileceğini savunuyorlardı. Bu görüş doğrultusunda merkez bankaları, II. Dünya Savaşı sonrası dikkate aldıkları ekonomik büyüme ve tam istihdamı sağlama görevlerini amaç fonksiyonlarından çıkartmaya ve fiyat istikrarına odaklanmaya başlamışlardır.

Dalgalı kur rejimleri ve parasalcı ekolün etkili olması ile birlikte para politikası stratejilerinde de yapısal değişiklikler meydana gelmiştir. Geçmişte merkez bankaları, temel ara hedef olan döviz kurları iken, faiz oranları dönemsel dalgalanmalara karşı kullanılmaktaydı. Bu dönemde ise döviz kurları esnek olduğu için, faiz oranlarının çok daha aktif bir şekilde kullanılması gereği ortaya çıkmıştır. Başta Godfeld ve Laidler olmak üzere, bazı ekonomistler, para talebinin sınırlı sayıdaki değişkenin bir fonksiyonu olduğunu, paranın dolaşım hızının tahmin edilebilir olduğunu ve otoriteler kısa dönemde nominal gelirleri ve daha uzun bir

dönemde enflasyonu kontrol edebilmeleri için parasal büyüme hedefler konulmasının uygun olacağını ileri sürmüşlerdir (Fischer, 1994). Bu ve benzeri çalışmalar, merkez bankalarını parasal hedefleme (monetary targeting) çağına yöneltmiştir. Bu dönemi, para politikası stratejileri açısından, ara hedefleme dönemi olarak da adlandırabiliriz. 1974 yılında Batı Almanya Merkez Bankası (Bundesbank) merkez bankası parasına bir hedef koyarak bu uyum sürecini başlatmıştır. 1975 yılında ABD, Kanada ve İsviçre; 1976 yılında da İngiltere parasal hedeflemeye geçmiştir (Griffiths ve Wood, 1981). Yalnızca 2. petrol şokunun etkisiyle olmamakla birlikte, enflasyon oranları yükselmeye devam etmiş ve parasal istikrarla ilgili kaygılar yükselmiştir. Merkez bankaları bu dönem sonuna kadar faiz oranlarını değiştirmek suretiyle parasal hedeflerine ulaşabilme çabalarını sürdürmüşlerdir. Parasalcılar, faizlerin piyasada serbestçe belirlenebilmesine izin verilmesi ve sezonsal olarak düzeltilmiş para tabanının doğrudan kontrolü için otoritelere baskı yapmışlardır. Bu tartışma 1980'lerin ortasına kadar devam etmiş ve bu tarihlerde yaşanan krizlerin etkisiyle parasal hedefleme sisteminin çökmesiyle sonuçlanmıştır (Goodhart, 1989 ve 1994).

1980'lerden başlayarak, parasal büyüklükler hedeflerine pratik olarak ulaşılması hem güç olmuş, hem de parasal hedeflere ulaşılması için gösterilen çabalar faiz oranlarının aşırı dalgalanması gereğini ortaya çıkartmıştır. Diğer yandan, teknolojik gelişmeler ve finansal serbestleşme sonucunda yeni ödeme ve tasarruf araçlarının ortaya çıkması, paranın dolaşım hızının durağanlığını zayıflatmış, parasal büyüklükler ile enflasyon arasındaki ekonometrik ilişkinin zayıflamasına neden olmuştur (Bernanke, Laubach, Mishkin ve Posen, 1999).

Dalgalı kur rejimleri ve Parasalcı görüşün etkisi ile birlikte para politikası stratejilerinde de yapısal değişiklikler meydana gelmiştir. Geçmişte merkez bankaları temel ara hedef olarak döviz kurlarını benimser, faiz oranlarını ise dönemsel dalgalanmalara karşı kullanırdı. Bu dönemde ise kurlar esnek olduğu için faiz oranlarının çok daha aktif bir şekilde kullanılması gereği ortaya çıkmıştır. Yine bu dönemde, parasal büyümelere hedefler koyularak, enflasyonun daha uzun bir dönemde kontrol edilebileceği görüşü öne çıkmıştır. Bu da merkez bankalarını

parasal hedeflemeye yönelmiş, merkez bankacılığı anlayışında yeni bir dönemin başlamasına neden olmuştur.

1974'te Batı Almanya Merkez Bankası Bundesbank'ın öncülüğünde parasal hedefleme dönemi başlamış, 1975'te ABD, Kanada ve İsviçre, 1976'da ise İngiltere parasal hedeflemeye geçmiştir. İkinci Petrol Şokunun da etkisiyle enflasyon oranları yükselmeye devam etmiş ve parasal istikrar ile ilgili kaygılar yükselmiş olsa da, merkez bankaları dönem sonuna kadar, faiz oranlarını değiştirmek suretiyle parasal hedeflere ulaşma çabalarını sürdürmüşlerdir (Önder, 2005: 20-23).

1980'lerle birlikte, yaşanan bazı ekonomik dalgalanmaların da etkisiyle, parasal büyüklük hedeflerine pratik olarak ulaşılması güçleşmiş, parasal hedeflere ulaşmak için gösterilen çabalar faiz oranlarının aşırı dalgalanmasına neden olmuştur. Böylece parasal hedeflemenin güvenilirliği azalmış ve merkez bankaları parasal hedeflemeden vazgeçmeye başlamışlardır. 1980'lerin ortalarından itibaren merkez bankaları aşamalı olarak, paranın miktarından ziyade, paranın fiyatı olan faiz oranlarının kontrolüne yönelmişlerdir. Parasal büyüklükler ise önemini tamamen yitirmemiş ve izlenmesi önem arz eden öncü bir gösterge niteliğine bürünmüştür.

Bu zaman diliminde merkez bankaları, genel kabul gören orta vadeli fiyat istikrarı amacı için, ellerindeki en önemli enstrüman olan kısa vadeli faiz oranlarını kullanmışlardır. Bunun önemli nedenlerinden biri ise, merkez bankalarının bu dönemde, cari dönem verilerine çok fazla önem vermeyerek, gelecek dönemde belirsiz olan enflasyon oranı sapmalarına karşı faiz oranı değişikliklerine ihtiyaç duymalarıdır. Bunun anlamı ise, gelecek dönem enflasyon beklentilerinin, para politikasının yürütülmesinde merkezi bir rol oynamaya başlamış olmasıdır. Bu çerçevede 1990'lı yıllarda başta Yeni Zelanda olmak üzere, İngiltere, Kanada, İsveç, Finlandiya, Avustralya ve İspanya gibi ülkeler enflasyon hedeflemesi uygulamasına geçmişlerdir. Dolayısıyla bu aşamada, enflasyonun düşürülmesinden sorumlu tutulan merkez bankalarının da bağımsızlığı tartışılmaya başlanmıştır (Günel, 2001: 51).

Diğer yandan son yıllarda, finansal sistemde yaşanan önemli mali ve teknik gelişmelerle birlikte, merkez bankaları, temel görevleri olan fiyat istikrarını sağlamanın yanında, finansal sistemin sağlıklı bir şekilde işlemlerini sağlamakla da yükümlü hale gelmişlerdir. Bu bağlamda kısa vadeli faiz oranlarının yanında döviz

kurlarının kontrolü de önem kazanmıştır. Kısacası son dönemde para politikasında yaşanan gelişmeler, merkez bankalarının, para politikalarının uygulanmasındaki rolünün yanı sıra, finansal sistemin işlemesine yönelik rolünün de hızla değişmesine yol açmıştır.

1990'lı yıllara gelindiğinde, merkez bankacılığı hakkındaki temel tartışmalar, bankaların kullandığı operasyonel tekniklerden (faiz oranı, para tabanı kontrolü gibi), merkez bankası bağımsızlığı, sorumluluğu ve güvenilirliği gibi yapısal sorunlara doğru kaymıştır.

Merkez bankası bağımsızlığı konusunda bugün dünyadaki en başarılı örnek Almanya Merkez Bankası Bundesbank'tır. Bundesbank'ın bu özelliği, Almanya'nın ekonomik kalkınmadaki başarısı ve düşük enflasyon seviyesinde kendini açıkça ortaya koymaktadır. Bundesbank, günümüz bağımsız merkez bankacılığı olgusuyla adeta özdeşleşmiştir. Bunun en büyük kanıtı Bundesbank'ın bütçe bağımsızlığının yasayla korunuyor olması ve yine yasayla bankanın hükümete kaynak sağlamasının sınırlandırılmış olmasıdır (Afşar, Şubat 2006: 1-6).

İngiltere Merkez Bankası Bank of England ise, bir finans merkezi olan Londra ile hükümet arasında bir bağlantı aracı durumunda olduğu için, görevlerini yerine getirirken sınırlı bir biçimde özerk davranabilmektedir. İngiltere Merkez Bankası'nın sermayesinin kamu ağırlıklı olması ve ülkede para politikasının hazine tarafından yürütülüyor olması da bu durumun bir yansımasıdır. Merkez bankalarının bağımsızlığı ile ilgili bir araştırmada, İngiltere Merkez Bankası, kanundan gelen bağımsızlık yönünden, listedeki 71 ülke içerisinde yer almamıştır. Yani Bank of England'ın bağımsızlık derecesi yok denecek kadar azdır (Afşar, Şubat 2006: 1-6).

Amerikan Merkez Bankası FED'in diğer ülke merkez bankalarından en büyük farkı, hazine ile olan ilişkisi bakımından bağımsız bir durumda bulunmasıdır. Bunun nedeni ise Amerikan Merkez Bankası'nda devlete ait bir hissenin olmamasıdır. Kanundan gelen bağımsızlık sıralamasında FED beşinci sırada yer almaktadır. Özel sermaye ile kurulmuş olan ve daha sonra 1945 yılında devletleştirilen Fransa Merkez Bankası ise, merkez bankalarının kanundan gelen bağımsızlığı sıralamasında 16. sırada yer almaktadır (Afşar, 2006: 1-6).

Sonuç olarak merkez bankacılığı tarihçesi açısından 1980'li yıllar merkez bankası bağımsızlığı ve para politikası stratejileri bakımından bir geçiş dönemi,

1990'lı yıllar ise merkez bankası bağımsızlığının artık olmazsa olmaz olarak görüldüğü, para politikası stratejisi açısından ise enflasyon hedeflemesine geçişin yaygınlaştığı bir dönem olarak nitelendirilebilir. Para politikası araçları açısından ise 1970'li yıllar ve sonrası, doğrudan para politikası araçlarından, piyasa mekanizmasına dayalı olan dolaylı para politikası araçlarına geçiş dönemi olarak kabul edilebilir (Önder, 2005: 20-23).

## DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

### TÜRKİYE’DE MERKEZ BANKACILIĞI

1853 yılında Osmanlıların Ruslarla yaptığı Kırım Savaşı sonucunda İmparatorluğun savaş masraflarını karşılamak için ihtiyaç duyduğu finansman miktarı artış göstermiştir. Bu gelişime paralel olarak, 1856 yılından itibaren esas amaçları Osmanlı devletine borç vermek olan bir çok banka kurulmuştur. Böylece Osmanlı devletinde 19. yy.ın ikinci yarısından itibaren “Borçlanma Bankacılığı” niteliğinde bir bankacılık faaliyeti hızlanmış olmaktadır.(Akyazı,2001)

Bu gelişme türk toplumu için merkez bankası fikrinin tohumları atılmaya başlamıştır.

#### 4.1. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankasının Kurulu Süreci

Merkez Bankası’nın faaliyete geçebilmesi için öncelikle altın karşılığı olan bir miktar döviz temin etmesi gerekiyordu. Ancak, Türkiye’nin ödemeler dengesi açıklarını kapatmak için büyük gayretler sarf ettiği bir dönemde böyle bir döviz rezervini bulmak çok zordu. Ayrıca, olumsuz ekonomik koşullar ve Osmanlı Devleti’ne ait borçların geri ödenmesinde yaşanan anlaşmazlık dış kredi temin etmeyi daha da güçleştiriyordu. Merkez Bankası’nın sermayesi için gerekli olan dış kaynağın önemli bir bölümü kibrit imtiyazı karşılığında American-Turkish Investment Corporation(ATIC) tarafından sağlandı. Buna göre, Hükümet 1 Temmuz 1930 tarihinden başlamak üzere 25 yıllık bir süreyle ATIC’e kibrit, çakmak ve benzeri yanıcı maddelerin üretimi, ithali, ihracı ve satışı için imtiyaz vermeyi kabul ediyordu. Buna karşılık ATIC, Merkez Bankası’nın finansmanı için acilen uzun vadeli bir kredi sağlayacaktı. Yapılan anlaşmaya göre, ATIC yüzde 6,5 faizli, 25 yıl vadeli 10 milyon ABD altın doları kredi vermeyi kabul ediyordu (Tekeli ve lkin, 1997).

Sonuçta, Birinci Dünya Savaşında banknotların mecburi tedavüle tabi tutulması, dış ülkelere altın ihracının yasaklanması, döviz alım satımının tahdidi, düşman ülkelerle ticaretin yasak edilmesi, yabancı paralar üzerine yazılı kıymetli senetlerin tahsil edilememesi tehlikesi, mal arzının talebe göre az olması nedeni ile

kredili satışların önemli ölçüde azalması ticari senet hacminin önemli ölçüde daralmasına, ülkemizdeki altın ve döviz rezervlerinin erimesine, kağıt para sisteminin yerleşmesine yol açmış; Cumhuriyet yönetimi de para ve kredi işlerinin ayarlanmasını yabancı sermaye ile kurulan bir bankaya bırakılmasını doğru bulmadığından, 1715 sayılı Kanun'la Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nı kurmutur (Zarakolu, 1988).

#### **4.2.1. Osmanlı Dönemi**

Osmanlı Devleti'nin klasik örgütlenme düzeninde; para miktarının ayarlanması, kredi hacminin düzenlenmesi, altın ve döviz rezervlerinin yönetimi ile iç ve dış ödemelerin gerçekleştirilmesi gibi ekonomik faaliyetler; hazine, darphane, sarraflar, vakıflar, bedestenler ve loncalar gibi farklı kesimler tarafından yürütülmüştür. 19. yüzyılın ikinci yarısına kadar büyük oranda devam eden bu yapı içinde Osmanlı Devleti, padişah adına "altın sikke" basımını gerçekleştirmiştir.

Osmanlı Devleti, Kaime-i nakdiye-i mutebereleri 1840 yılında dolaşıma çıkartmıştır.

1854 yılında Kırım Savaşı sırasında yurt dışından ilk kez borçlanan Osmanlı Hükûmetinin dış borçların ödenmesi konusunda aracılık görevi üstlenecek bir devlet bankasına ihtiyaç duyması üzerine, 1856 yılında merkezi Londra'da bulunan İngiliz sermayeli "Ottoman Bank (Bank-ı Osmanî)" kurulmuştur. Bankanın yetkileri küçük miktarlarda kredi vermek, Hükûmet'e avans sağlamak ve bazı Hazine bonolarını iskonto etmekle sınırlandırılmıştır.

1863 yılında Ottoman Bank kendini feshederek İngiliz-Fransız ortaklığı şeklinde "Bank-ı Osmanî-i Şahane (Osmanlı Bankası)" adını almış ve bir devlet bankası niteliği kazanmıştır. Bankaya otuz yıllık bir süre için banknot basma ayrıcalığı ve tekeli verilmiştir. Banka ayrıca devletin haznedarlığını üstlenerek devlet gelirlerini tahsil etmek, Hazinesinin ödemelerini yerine getirip bonolarını iskonto etmek, iç ve dış borçlara ilişkin faiz ve anapara ödemelerini yapmakla da görevlendirilmiştir.

Osmanlı Bankasının sermayesinin yabancılara ait olması zamanla tepkilere yol açmış, bu tepkiler bir merkez bankasına olan ihtiyaç doğrultusunda ulusal bir

merkez bankası kurulması fikrinin temelini oluşturmuştur. Yerli sermayeye dayalı bir merkez bankası kurma çabaları 11 Mart 1917 tarihinde “Osmanlı İtibar-ı Millî Bankası”nın kurulması ile sonuçlanmıştır. Ancak bu anka, Osmanlı Devleti’nin Birinci Dünya Savaşı’ndan yenilgi ile ayrılması nedeniyle merkez bankası işlevlerini görececek bir ulusal banka olma amacına ulaşamamıştır. (<http://sanalmuze.tcmb.gov.tr/yeni/banka/tarihce.html>)

#### 4.2.2. Cumhuriyet Dönemi

Birinci Dünya Savaşı’nın ardından, dünyada ortaya çıkan emisyon sağlayacak merkez bankalarının oluşturularak ülkelerin kendi para politikalarını bağımsız olarak belirlemeleri yönündeki eğilimin etkisiyle ve ülkemizde Kurtuluş Savaşı ile kazanılan siyasi bağımsızlığı ekonomik bağımsızlıkla güçlendirmek amacıyla bir merkez bankası kurulması yönündeki tartışmalar ve çalışmalar hız kazanmıştır. Bu konu ilk olarak 1923 İzmir İktisat Kongresi’nde ele alınmış ve “millî devlet bankası” kurulması fikri üzerinde durulmuştur. 1927 yılında Maliye Bakanı Abdülhalik Renda merkez bankası kurulması hakkında bir kanun taslağı sunmuş, bu taslağın kabul edilmesi üzerine merkez bankasının kuruluş aşamasında ülkemiz yetkililerine yardımcı olmak üzere diğer ülkelerin merkez bankalarından da görüş istenmiştir.

1928 yılında Türkiye’ye davet edilen Hollanda Merkez Bankası İdare Meclisi Üyesi Dr. G. Vissering, hazırladığı raporda Hükûmet’e bağlı olmayan ve bağımsız bir merkez bankasının gerekliliğine dikkat çekerken; 1929 yılında İtalyan Uzman Kont Volpi, Türk parasının istikrarının sağlanması için bir merkez bankası kurulmasının şart olduğunu belirtmiştir. Bu gelişmelerin ardından Hükûmet, merkez bankası kurulmasına ilişkin gerekli yasal çerçevenin hazırlanması için harekete geçmiş, Lozan Üniversitesi’nden Prof. Leon Morf’un katkılarıyla Merkez Bankası yasa tasarısı hazırlanmıştır. Tasarı, Türkiye Büyük Millet Meclisinde 11 Haziran 1930 tarihinde kabul edilerek “1715 sayılı Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Kanunu” adı ile 30 Haziran 1930 tarihinde Resmi Gazete’de yayımlanmıştır. Merkez Bankası, farklı kurum ve kuruluşlarca yürütülen işlevlerin tek elde toplanmasını takiben 3 Ekim 1931 tarihinde faaliyetlerine başlamıştır. Diğer kamu kurumlarından farklılığının ve bağımsızlığının bir göstergesi olarak anonim şirket biçiminde hukuki



varlığını kazanan Bankanın hisseleri (A), (B), (C) ve (D) sınıflarına ayrılmıştır. A sınıfı hisseler Hazineye ait olup Bankanın bağımsızlığının güçlendirilmesi amacıyla Kuruluş Kanunu'nda bu hisselerin toplam sermayenin yüzde 15'inden fazla olamayacağı belirtilmiştir. B sınıfı hisseler milli bankalara, C sınıfı hisseler yabancı bankalar ile imtiyazlı şirketlere, D sınıfı hisseler ise Türk ticaret kuruluşlarıyla Türk uyruklu gerçek ve tüzel kişilere ayrılmıştır.

Kuruluş Kanunu'na göre Merkez Bankasının temel amacı ülkenin ekonomik kalkınmasını desteklemektir. Bu amaçla Banka, temel politika aracı olan reeskont oranlarını belirlemeye, para piyasasını ve para dolaşımını düzenlemeye, hazine işlemlerini yerine getirmeye ve Türk parasının istikrarına yönelik önlemleri almaya yetkili kılınmıştır. Banka ayrıca banknot basma yetkisine tek elden sahip duruma getirilmiştir. Bunlara ek olarak Banka, devletin haznedarlığını da üstlenmiştir. Bu dönemde uygulanan sabit döviz kuru rejimi altında döviz kurlarını belirleme yetkisi hükümete aittir.

Hükûmetin Bankanın yetkili olduğu alanlara ve kararlarına müdahale edemediği 1930'lu yıllar genel olarak Merkez Bankasının bağımsızlığının ön planda olduğu, enflasyonun ise düşük düzeylerde kaldığı yıllar olmuştur. (<http://sanalmuze.tcmb.gov.tr/yeni/banka/tarihce.html>)

### **4.3.3. İkinci Dünya Savaşı Sonrası Dönem**

İkinci Dünya Savaşı'nın olumsuz etkilerinin hissedildiği 1940'lı yıllarda bütün dünyada olduğu gibi Türkiye'de de Merkez Bankası, bağımsız bir para politikası yürütmekten çok, kamu kesiminin finansman açığının kapatılmasına yönelik uygulamalarda bulunmuştur. Bu nedenle genel fiyat düzeyi, 1938 - 1948 yılları arasındaki dönemde üç kattan fazla artış göstermiştir.

1950'li yıllarda, büyüme ve hızlı kalkınmanın finansmanı Merkez Bankası kaynaklarından sağlanmış, Hazineye kısa vadeli avans imkânı sağlanması yoluyla Merkez Bankası kaynakları kamunun kullanımına açılmıştır. Bu dönemde Merkez Bankası için gerçekleşmiş olan önemli bir gelişme ise 1955 yılında Banknot Matbaasının kurulması ve 1957 yılından itibaren banknotların ülkemizde basılmaya başlanmasıdır. Planlı ekonomiye geçişin yaşandığı 1960'lı yıllarda Merkez Bankası

ekonomik koşullara ve sanayinin gelişimine paralel olarak genişlemeci para politikaları izleyerek kamuya kaynak sağlamaya devam etmiştir. Bu dönemde ayrıca, kambiyo kontrolüne ilişkin uygulamaların büyük çoğunluğu Merkez Bankasına devredilmiştir. (<http://sanalmuze.tcmb.gov.tr/yeni/banka/tarihce.html>)

#### **4.3.4.1121 Sayılı Merkez Bankası Kanunu**

Dünya genelinde İkinci Dünya Savaşı'ndan sonra ortaya çıkan değişikliklere uyum sağlamak ve Merkez Bankasının etkinliğini artırmak amaçlarına yönelik olarak 14 Ocak 1970 yılında 1211 sayılı Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Kanunu kabul edilmiştir. Böylelikle tarihinde yeni bir dönem başlayan Merkez Bankası kısmen de olsa, dönemin ekonomik ve merkez bankacılığı alanındaki yeniliklerini yansıtan bir yapıya kavuşmuştur. Söz konusu Kanun ile Bankanın yasal statüsünde, organizasyon yapısında, yetki ve görevlerinde önemli değişiklikler gerçekleştirilmiştir. Anonim şirket statüsü korunan Merkez Bankasının sermayesi 15 milyon liradan 25 milyon liraya yükseltilmiştir. Ayrıca Hazinesinin sahip olduğu sermaye payının yüzde 51'den az olamayacağı hükme bağlanmıştır.

1211 Sayılı Kanun'la dış temsil ve ilişkilerde denklik ve protokolde eşitlik sağlanması amacıyla Başkanlık (Guvernörlük) makamı oluşturmuş, Başkan unvanı alan ilk isim Naim Talu olmuştur. Ayrıca, Başkan ve Başkan Yardımcılarından meydana gelen Yönetim Komitesi adı altında yeni bir karar alma organı oluşturulmuştur. Bankanın en üst karar alma organı olan sekiz üyeli İdare Meclisi ise altı üyeli Banka Meclisine dönüştürülmüştür. Bu değişikliklerin yanı sıra Hissedarlar Umum Heyeti, Genel Kurul; Murakıplar Komisyonu, Denetleme Kurulu; Umum Müdürlük ise İdare Merkezi adını almıştır.

Anılan Kanun, Bankanın görevlerinin ve yetkilerinin artırılması açısından da önemli yenilikler getirmiştir. Öncelikle, Bankanın doğrudan ve dolaylı para politikası araçları üzerindeki kontrolü artırılmış, Bankaya para arzını ve likiditeyi düzenlemek amacıyla açık piyasa işlemleri yapma yetkisi verilmiştir. Diğer yandan, hükümetin para ve krediye ilişkin tedbirleri alırken Bankanın görüşünü alması hükmü getirilmiştir. Bankaya reeskont işlemleri ile yatırımları ve ekonomik kalkınmayı desteklemek amacıyla orta vadeli kredi verme olanağı sağlanmıştır. Hazineye

verilebilecek kısa vadeli avans miktarının üst sınırı, ilgili yıla ait bütçe ödeneklerinin yüzde 15'i oranına yükseltilmiştir. (<http://sanalmuze.tcmb.gov.tr/yeni/banka/tarihce.html>)

#### **4.3.5. 1980 Sonrası Dönem**

1980'ler hem Türkiye ekonomisi, hem de Merkez Bankası açısından dönüm noktası olarak tanımlanabilecek gelişmelerin yaşandığı yıllardır. 24 Ocak 1980 tarihinde açıklanan kararlar ile Türkiye ekonomisinde yapısal bir dönüşüm başlatılmıştır. Fiyatların piyasa mekanizması çerçevesinde oluşması amacıyla fiyat kontrolleri kaldırılmış ve serbest dış ticaret politikasına geçiş yaşanmıştır. Başlatılan finansal serbestleşme süreci ile para ve kur politikalarının Merkez Bankası tarafından piyasa ekonomisi ile uyumlu bir şekilde yürütülmesi için gerekli altyapının sağlanması yönünde önemli adımlar atılmıştır. Aynı dönemde para politikası kapsamında mevduat ve kredi faizlerinin piyasa koşullarında belirlenmesi de hükme bağlanmıştır. Ayrıca Türk parası yabancı paralar karşısında devalüe edilerek sabit kur rejimi terk edilmiştir.

1983 yılında Banka, altın ve döviz rezervlerini etkin bir biçimde yönetmek konusunda yetkili hale getirilmiştir. Bunun yanı sıra Bankanın temel görevlerini ekonominin temel gereklerine göre ve fiyat istikrarını sağlayacak bir tarzda yürüteceği hükmü Kanun'a eklenmiştir. Merkez Bankası 1987 yılında açık piyasa işlemleri yapmaya başlamış, bu dönemde modern anlamda para ve döviz piyasalarının kurulmasında öncü rol üstlenmiştir.

1989 yılına gelindiğinde, "Türk Parası Kıymetini Koruma Hakkında 32 Sayılı Karar" ile ekonomik birimlerin döviz ile işlem yapmalarına izin verilmiş ve Türk parası konvertibl ilan edilerek görece daha esnek bir döviz kuru rejimine geçilmiştir. 1990 yılında Banka, ilk defa kamuoyuna duyurduğu para programı ile döviz kurları ve faiz oranlarındaki istikrarı bozmadan piyasanın likidite ihtiyacını karşılamayı hedeflemiştir. 1990 yılında açıklanan hedeflere ulaşılmasına rağmen sonraki yıllarda Körfez Savaşı'nın mali sektör üzerinde yarattığı baskı, siyasi istikrarsızlık, maliye politikasının yeterince sıkı olmaması ve bankacılık sektörünün kırılğan yapısı gibi

sorunlar makroekonomik istikrarın sağlanamamasına ve 1994 yılının ilk çeyreğinde bir finansal kriz yaşanmasına yol açmıştır.

Yüksek enflasyon döneminin temel unsurlarından biri olan kamu borçlarının Merkez Bankası kaynaklarından finanse edilmesini önlemek üzere ortaya koyulan ilk düzenlemeler bu döneme rastlamaktadır. 21 Nisan 1994 tarihinde Hazinesinin Merkez Bankası kaynaklarını kullanımına sınırlamalar getirilmiştir. 1997 yılında ise Merkez Bankası ile Hazine arasında imzalanan bir protokol ile 1998 yılından itibaren Hazinesinin Merkez Bankasından kısa vadeli avans kullanmaması konusunda uzlaşmıştır. (<http://sanalmuze.tcmb.gov.tr/yeni/banka/tarihce.html>)

#### **4.3.6. 2001 Krizi Ve Sonrası Dönem**

Merkez Bankası 1995 - 1999 yılları arasında finansal piyasalarda istikrarı sağlamaya yönelik politikalar izlemiştir. Enflasyonun bir türlü kontrol altına alınamaması sonrasında 2000 yılında döviz kuruna dayalı yeni bir istikrar programı yürürlüğe koyulmuştur. Ancak 2000 yılının sonlarına doğru ekonomide başlayan güven kaybının derinleşmesi ile 2001 yılında ortaya çıkan kriz sonrasında söz konusu programa son verilmiş 22 Şubat 2001 tarihinde döviz kurları dalgalanmaya bırakılmıştır.

Kriz sonrasında ise ekonomide yapısal bir dönüşüm süreci başlamıştır. Bu süreçte 25 Nisan 2001 tarihinde Merkez Bankası Kanunu'nda önemli değişiklikler yapılmış, öncelikle Merkez Bankasının temel amacının fiyat istikrarını sağlamak olduğu, Yasa'sında açıkça tanımlanmıştır. Bu çerçevede, Merkez Bankasının uygulayacağı para politikasını ve kullanacağı para politikası araçlarını doğrudan kendisinin belirleyeceği hükme bağlanmış ve böylelikle Banka araç bağımsızlığına kavuşmuştur. Kanun ayrıca, Bankanın fiyat istikrarını sağlama amacı ile çelişmemek kaydıyla hükûmetin büyüme ve istihdam politikalarını destekleyeceğini hükme bağlamıştır. Bununla birlikte, finansal istikrarı sağlamak Bankanın destekleyici amacı olarak tanımlanmıştır. Ayrıca, Merkez Bankasının Hazine ile diğer kamu kurum ve kuruluşlarına avans vermesi, kredi açması ve bu kuruluşların ihraç ettiği borçlanma araçlarını birincil piyasadan satın alması yasaklanarak Merkez Bankasının kamunun finansman ihtiyacını karşılayacak bir kaynak olarak kullanılmasının önüne

geçilmiştir. Söz konusu Kanun değişikliği kapsamında para politikası stratejilerinin ve karar alma mekanizmalarının kurumsallaşması amacıyla Para Politikası Kurulu oluşturulmuştur. (<http://sanalmuze.tcmb.gov.tr/yeni/banka/tarihce.html>)

#### **4.3.7. Enflasyon Hedeflemesi Rejimi**

2002 yılına gelindiğinde modern bir para politikası stratejisi olan “enflasyon hedeflemesi rejimi” uygulamasına geçilmiştir. Örtük enflasyon hedeflemesinin uygulandığı 2002 - 2005 yılları arasında rejimin gerekli ön koşullarının karşılanmasına çalışılmış, Merkez Bankasının teknik ve kurumsal altyapısı güçlendirilmiş, tahmin modelleri geliştirilmiş ve veri seti genişletilmiştir. Bu süreçte Araştırma Genel Müdürlüğü, Araştırma ve Para Politikası Genel Müdürlüğü şeklinde yeniden yapılandırılmış, iletişim politikalarının etkinliğini sağlamak amacıyla İletişim Genel Müdürlüğü kurulmuştur.

2005 yılından itibaren politika kararlarının öngörülebilirliğinin artırılması amacıyla Para Politikası Kurulu toplantı tarihleri bir yılı kapsayan bir takvim çerçevesinde önceden açıklanmaya başlanmıştır. Tüm bu süreç sonunda 2006 yılında ise açık enflasyon hedeflemesi rejimi uygulanmaya başlanmıştır.

Enflasyonla mücadelede alınan belirli bir mesafe sonrasında bu kararlılığı vurgulamak, Türk parasının itibarını yükseltmek ve yüksek kupürlü paranın birçok alanda neden olduğu sorunları ortadan kaldırmak amacıyla iki aşamalı bir para reformu gerçekleştirilmiştir. İlk aşamada 1 Ocak 2005 tarihinden itibaren Türk lirasından altı sıfır atılmış, Yeni Türk lirası ve Yeni kuruşlar tedavüle çıkarılmıştır.

1 Ocak 2009 tarihinde ise ikinci aşamaya geçilerek paradan “yeni” ifadesi kaldırılmış, Türk lirası banknot ve kuruşlar yenilenen tasarım ve boyutlarla dolaşıma çıkarılmıştır.

Bugün itibarıyla Merkez Bankası, nitelikli çalışan kaynağı ve modern altyapısı ile dünyadaki ve ülkemizdeki gelişmeleri yakından izleyerek sürekli yenilenen dinamik bir yapı içinde politika uygulamalarını sürdüren güvenilir bir kurumdur. (<http://sanalmuze.tcmb.gov.tr/yeni/banka/tarihce.html>)

## BEŞİNCİ BÖLÜM

### MERKEZ BANKASI BAĞIMSIZLIĞI VE MAKROEKONOMİK DEĞİŞKENLERE ETKİSİ

#### 5.1. Merkez Bankalarının Bağımsızlığı

##### 5.1.1. Merkez Bankalarının Bağımsızlığı

Merkez bankasının bağımsızlığı 1980’li yılların kronik enflasyon önemlerine dayanmaktadır. Bu yıllarda hükümetler iç ve dış borçlanmaları karşılamak için sürekli olarak monetizasyon yoluna başvurmakta ve sürdürülebilir bütçe dengesinden olabildiğince uzaklaşmaktaydılar. Makroekonomik istikrarsızlıklar ekonomik sistemin istikrarlı bir yapısı haline gelmişti. Bu dönemde merkez bankasının bağımsızlığı, hükümetlerin popülist ekonomik yaklaşımlarının siyasi süreçten ayrılmasıyla gündeme gelmiştir.( Ömer Eroğlu ve Halil Altıntaş 1997)

Merkez bankasının bağımsızlığı, bankanın temel amacı olan fiyat istikrarını korurken uygulayacağı politikanın seçiminde ve buna uygun kullanılacak araçların tespitinde kendisinin tek başına karar almasını ifade eder.( Melike Alparslan ve Pelin Ataman Erdönmez, 2000)

Diğer bir deyişle merkez bankası bağımsızlığı, para politikalarının oluşturulması bağlamında, para otoritesinin, siyaset ve hükümetin etkisinden bağımsız olması ve bağımsız hareket etmesi anlamına gelmektedir.( Carl E. Walsh, “Central Bank Independence Prepared for the New Palgrave Dictionary”, December 2005,s.1,(Çevrimiçi), [ttp://people.ucsc.edu/~walshc/MyPapers/cbi\\_newpalgrave.pdf](http://people.ucsc.edu/~walshc/MyPapers/cbi_newpalgrave.pdf), Erişim:03.12.2011)

David Ricardo 1824’te ulusal bankanın kurulması hakkındaki yazısında bağımsızlığı şöyle tarif etmektedir:“Hükümetin kâğıt para basımına güvenemeyeceği söylenebilir, bu kesinlikle onu bozar... Eğer Hükümet, yani bakanlar kâğıt para basmanın gücüne kendileri güvenirse, bu büyük tehlike olacaktır. Fakat ben bu güveni kendi resmi konularından kaldırılmayan fakat Parlamento’nun bir veya her

ikisinin oyuyla kaldırılan yöneticilerin eline vermeyi umuyorum. Ayrıca onların arasında para anlaşmalarının her türünü yasaklayarak bu yöneticiler ve bankaların arasındaki karşılıklı ilişkiyi engellemeyi umuyorum. Yöneticilerin kontrolü veya etkisi altındaki en basit derecede veya herhangi bir hak iddiasında, Hükümet'e ödünç para vermemelidir. Eğer hükümet para isterse, bunu yasal yollardan elde etmek zorunda olmalıdır. Yasal yollar; insanları vergilendirmek, hazine bonusu basımı veya satışı, kredi yaratma, ülkede var olan sayısız bankanın herhangi birinden borç alma... Fakat hiçbir durumda para yaratma gücüne sahip olan kişilerden borç alınmasına izin verilmemelidir.”( Baran Şahin, “Alternatif Bir Para Otoritesi Olarak Para Kurulu Dünya Örnekleri ve Türkiye’de Uygulanabilirliği”, (Dicle Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi), Diyarbakır, 2007, s.22.)

Cukierman’a göre Bretton Woods ve Avrupa Para Sistemi’nin başarısızlığından sonra ülkeler fiyat istikrarını koruma amacıyla farklı alternatiflere yönelmişlerdir. Buna göre, eski Sosyalist Bloku ülkelerinin kapitalist ekonomiye geçişi aşamasında merkez bankasının bağımsızlığının artırılması kurumsal değişimin bir parçası olarak algılanmıştır/görülmüştür. Benzer şekilde, yüksek enflasyonun kronik hale geldiği Latin Amerika ülkelerinde uygulanan başarılı istikrar programlarından sonra, politikacıların tekrar kronik yüksek enflasyon dönemine geri dönmelerini engelleyecek, politikacıları popülist yaklaşım ve politikardan uzak durmalarını sağlayacak alternatif arayışlar içine girilmiş ve bu arayışların sonucunda hükümetler merkez bankalarını bağımsızlaştırmaya karar vermişlerdir.( Alex Cukierman, Central Bank Strategy, Credibility, and Independence: Theory and Evidence, Cambridge: The MIT Press, 1994)

Merkez bankası bağımsızlığı deterministik bir değişken olmamakla beraber, fiyatlar genel düzeyinde istikrar elde etmek için bir ön şart olarak görülmüştür. Sebebi de Yeni Klasik İktisat Okulu’nun matematiksel modellemelerle para politikalarına yön vermek istemesidir. Yeni Klasik İktisat, Homo economicus olarak adlandırdığı iktisadi bireyin her türlü ekonomik davranışını Newtoncu mekanik denge kuramıyla açıklamaya çalışmıştır. Bu ekolün temsilcileri, genel ekonomik tabloyu soyutlayarak, tümdengelimci (reduction) yaklaşımlar öne sürerek ve uzmanlaşmaya varan bir iktisat önerisi ile olayları irdelemekte, iktisatta gözlemi

ikinci plana itmektedirler. Oysa, Alman Tarihçi Okulu'un iktisat alanındaki yansımalarını ortaya koyduğu gibi, doğada mutlak değil görecelilik önem kazanmakta ve çağdaş kuantum fiziğinin ortaya koyduğu gibi olasılıklı evren yapısı mutlak olanı kapsamaktadır. İktisattaki yansımaları iktisadi rölativizm<sup>134</sup>ile tanımlanan bu olasılıklı toplumsal düzen, toplumların farklı iktisadi yapıları olduğundan yola çıkarak, birey davranışlarını mekanik bir dengeden çok bazı davranışsal tekrarların olduğu din, örf, toplumsal ve hukuki yapı gibi nedenlere bağlamakta tüm toplumlar için geçerli bir sebep-sonuç ilişkisi elde edilemeyeceği için de farklı teorilerle bunların ifade edilmesi gerektiğini açıklamaktadır.( Eroğlu, İktisatta Rasyonalite ve Para Politikası, s.34-38) Çünkü bireyler sistematik tercih aksiyomlarını robotik şekilde uygulamak yerine risk ve belirsizlik altında tercihte bulduklarından rasyonel davranmayabilirler.( Daniel Kahneman ve Amos Tversky, “Prospect Theory: An analysis of Decision Under Risk”, *Econometrica*, vol.47, no.2,pp. 263-291, 1979, s.263) Bunun yansımalarını para politikalarında da görebiliyoruz. Bu ekol Newtoncu Fiziğin deterministik yaklaşımlarını rehber kabul etmiş ve merkez bankasının bağımsızlığının da olası sonuçlarını hep soyutlama ve indirgemeci yaklaşımlarla test etmiş, çeşitli endekslerle bağımsızlığı ölçmeye çalışmış ve MB'nin ne kadar bağımsız olduğu konusunda da bir oran vererek olayı somutlaştırmak istemiştir. Vardıkları sonuçlara göre, her ülke merkez bankası için geçerli olmasa da genel olarak, MB bağımsızlığı arttıkça ortalama enflasyon oranı düşecek ve fiyat istikrarı sağlanmış olacaktır. Ancak bu konuda kesin bilgi de yoktur. Alesina (1988), Grill, Masciandaro ve Tabellini (1991), Loungani ve Sheets (1997)'ye göre merkez bankası bağımsızlık düzeyi ile enflasyon oranı arasında negatif bir ilişki vardır. Ancak Daunfelt ve de Luna (2008) ve Campillo ve Miron (1997)'ye göre de merkez bankası bağımsızlığının enflasyonun aşağı çekilmesine hiç etkisi yoktur.( Tian Huang, “Effects of Central Bank Independence Reforms on Inflation in Different Parts of the World”, *Högskolan Dalarna*, 2011,s.2)

Bu konuda gelişmiş ülkeler için yapılan ampirik çalışmalardan<sup>138</sup> ortaya çıkan sonuçlara göre merkez bankasının bağımsızlığı (çeşitli göstergelerle ölçülen sayısal yüzde değer) arttıkça enflasyon haddi düşmekte, işsizlik ve GSYİH hızı ise değişmemektedir. Hesaplanan bu bağımsızlık endeklerine göre en bağımsız merkez bankasına sahip ülkeler olan Almanya ve İsviçre, aynı zamanda en düşük enflasyon



oranlarına da sahip ülkeler olmuşlardır. Bu gelişmiş ülkeler arasında en düşük merkez bankası bağımsızlık endeksine sahip ülkeler olan İspanya ve Yeni Zelanda aynı zamanda en yüksek enflasyon oranlarına sahip ülkeler olarak karşımıza çıkmaktadır.( David Romer, Advanced Macroeconomics, Third Edition, The McGraw-Hill, 2006, s. 518)

### **5.1.2.Siyasi Ve Ekonomik Bağımsızlık**

Merkez bankasının siyasi grupların yada toplumdaki diğer baskı gruplarının etkisinde olmaksızın serbestçe karar alabilmesi siyasi bağımsızlığı adına önem arz etmektedir. Grilli ve Tabelli, 1991 yılında merkez bankası bağımsızlığı için siyasi ve ekonomik bağımsızlık ayrımı yapmışlardır. Buna göre siyasi bağımsızlık denince merkez bankasının, hükümetin etkisi altında kalmaksızın, politika hedeflerini özgürce seçebilme yeteneği anlaşılmaktadır. Grilli ve Tabelli'nin yaptığı araştırma sonuçlarına göre siyasi bağımsızlık için bakılacak parametreler şunlardır: Merkez bankası başkanının ve yönetim kurulunun hükümet tarafından seçilip-seçilmediği, merkez bankası başkanının ve yönetim kurulunun görev süreleri, bankanın yönetim kurulunda hükümet temsilcisinin bulunup bulunmadığı, para politikası kararları için hükümetin onayının gerekip gerekmediği ve merkez bankası kanununda fiyat istikrarı amacının doğrudan ve belirgin bir biçimde belirlenip belirlenmediği(V. D. Masciandaro Grilli ve G. Tabellini, 1996) Daha açık bir ifade ile siyasi yönden bir merkez bankasının bağımsız olması; merkez bankasının para politikasını siyasi erkin baskısına maruz kalmadan gerektiği zaman ve gerektiği araçlarla kendisinin belirleyebilmesi, taahhüt ettiği hedefleri yeri geldiğinde değiştirebilme hakkına sahip olması anlaşılmalıdır.( Suat Oktar, Merkez Bankasının Bağımsızlığı, Birinci Baskı, İstanbul: Bilim Teknik Yayınları, Ekim 1996, s.84)

Ekonomik bağımsızlık ise, izlenecek hükümet politikalarına kredi verilmemesi yada avans desteği sağlanmamasını ifade eder. Ancak ekonomik bağımsızlığı kesinleştiren olgu yasa ile merkez bankasının kamu kesimine kredi açmasının yasaklanmasıdır. Ekonomik bağımsızlık için bakılacak en iyi gösterge değer kamu harcamalarının finansmanında merkez bankası kredilerinin ne ölçüde kullanıldığıdır. Hükümet merkez bankasına avans desteği için ne kadar çok

başvurursa bankanın ekonomik bağımsızlığı o ölçüde zedelenmiş olacaktır.( Süreyya Serdengeçti 2003)

### **5.1.3. Yasal Bağımsızlık**

Yasal bağımsızlık, merkez bankasının siyasi baskılardan uzak, hem yönetim hem de yürütme anlamında uygulamak istediği kararları özgürce almasını kanunla teminat altına almayı ifade etmektedir. Merkez bankası yasası ile sağlanan yasal bağımsızlık; bankanın başkanının atanma şekli, görev süresinin belirlenmesi görevden alınması, para politikasının işleyişi gibi konularda merkez bankasının hangi düzeyde sorumlu olacağı, hükümete açılacak krediler için gerekli şartların ne olacağını belirlenmesi konularını ihtiva etmektedir.( Oktar, Merkez Bankasının Bağımsızlığı, 84-85'den Aktaran: İlhan Eroğlu, “Enflasyon .Hedeflemesi Rejimi ve Türkiye Uygulamasının Performans Analizi”, , (Marmara üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Basılmamış doktora tezi) İstanbul 2009, s.92)

Ancak bunun yanı sıra gelişmekte olan ülkelerde genellikle bir kriz olunca hukuki kurallar rafa kaldırılmakta ve geçici yollara başvurularak merkez bankası yasal bağımsızlığına darbe vurulmaktadır.( Salih Barışık 2004) Örneğin Arjantin'de 1950-1989 arası dönemde merkez bankası başkanlarının yasadaki görev süreleri dört yıl olmasına rağmen buna hiç uyulmamıştır. Çünkü kanunlarla görev süreleri belirlenmesine rağmen her hükümet yada maliye bakanı değişikliğinde başkanın istifa etmesi zaman içinde teamül olmuştur. O halde yasadaki kuralları sadece bankanın değil; aynı zamanda siyasilerin de içselleştirmiş olmaları, fiyat istikrarı bağlamında önem arz etmektedir.( Fatih Özatay, 2011)

### **5.1.4. Araç Bağımsızlığı**

Araç bağımsızlığı, merkez bankasının para politikası araçlarını serbestçe sınırlamaya tabi tutulmaksızın kullanabilmesi olarak tarif edilmektedir.( Alberto Alesina and Lawrence. H. Summers, 1993) Bir anlamda merkez bankalarının görev ve yetki bakımından kazandığı yasal bağımsızlıklarını uygulama aşamasına geçirmeleridir. Bu sayede merkez bankası ekonomik şartlara ve hükümetin belirlediği hedeflerle uyumlu olarak hangi para politikası aracını ne oranda kullanacağına karar verirken tekil davranmaktadır. Temel amacı fiyat istikrarını sağlamak olan merkez bankası, kanunda geçen “fiyat istikrarını sağlamak için uygulayacağı para politikasını ve kullanacağı para politikası araçlarını doğrudan

kendisi belirler” ifadesi aynı zamanda araç bağımsızlığına da göndermede bulunmaktadır.( Bayram Çolakoğlu 2002)

Merkez Bankası araç bağımsızlığı ile bir yandan para politikalarının kredibilitesini arttırırken, öte taraftan da piyasalara kısa dönemli siyasi çıkarlar için uygulanan yada uygulanması düşünülen para politikası programlarına itibar etmeyeceği mesajını vermektedir.( Almila Karasoy, Mesut Saygılı, Cihan Yalçın, 1998)

Bugün dünyadaki tüm merkez bankaları hedeflerini gerçekleştirmeye yönelik para politikası araçlarını seçme ve uygulamada tekildir. Gelişmekte olan Türkiye gibi ülkelerde para politikaları maliye politikalarının gölgesinde kalmakta ve bu anlamda merkez bankası araç bağımsızlığı kanunla sabit görülmüş olsa bile, gerçekte merkez bankaları hükümetlerden fazla bağımsız hareket edememektedirler. Oysa bankanın kullanacağı araçları, başka kuruluş yada organlarla paylaşmadan kendisinin belirleyebilmesi ve uygulayabilmesi, temel amacı olan fiyat istikrarını gerçekleştirmede büyük önem arz etmektedir.( Eroğlu, a.g.e., s.92)

#### **5.1.5. Amaç Bağımsızlığı**

Merkez bankasının tam istihdam, fiyat istikrarı, finansal istikrar, büyüme gibi makroekonomik değişkenlerden temel hedef doğrultusunda seçim yapma bağımsızlığı, amaç bağımsızlığı olarak ifade edilmektedir.( Süreyya Serdengeçti, “Merkez Bankası Bağımsızlığı”, Şubat 2005, s. 6, (Çevrimiçi), <http://www.tcmb.gov.tr>, Erişim: 12.06.2011)

Günümüzde merkez bankalarının hedeflediği öncelikli tek amaç, daha önce de belirtildiği gibi fiyat istikrarını sağlamaktır. Bu hedefe ulaşmak için uygulanacak para politikaları ile maliye politikalarının etkin olarak çalışması büyük önem arz etmektedir. İzlenecek maliye ve para politikalarının aktarım mekanizmaları yolu ile istenilen etkide bulunması için gelişmiş finansal piyasalara ihtiyaç duyulmaktadır.( Sylvia Maxfield, 1997)

#### **5.2. Merkez Bankasının Bağımsızlığını Ölçme**

Merkez bankası bağımsızlığını bir endeksle ifade etmenin geçmişi 1980’lerin başına dayanmaktadır. Bade ve Parkin (1982), 12 gelişmiş ülke için merkez bankası

bağımsızlığını ölçen bir endeks oluşturmuşlardır.( Robin Bade ve Michael Parkin, “Central Bank Laws and Monetary Policy”, Basılmamış Çalışma) Daha çok siyasi yönden bağımsızlığı inceleyen bu çalışmayı Grilli ve diğerleri (1991)’nin ekonomik bağımsızlığı da kattığı endeksleme çalışması izlemiştir.( Vittorio Grilli, Donato Masciandaro ve Guido Tabellini, “Political and Monetary Institutions and Public Financial Policies in the Industrial Countries”, Economic Policy, 1991, pp. 342-392.) 1992 yılında Cukierman, Webb ve Neyaptı, 21 gelişmiş ve 51 de gelişmekte olan ülke için yasal bağımsızlıkla beraber para politikasının uygulanma yöntemini incelemişler. Üç ana kategoride yasal bağımsızlık endeksini ortaya çıkarmaya çalışmışlardır.( Alex Cukierman, Steven B. Webb and Bilin Neyaptı, "Measuring the Independence of Central Banks and It's Effect on Policy Outcomes", The World Bank Economic Review, Vol: 6, No: 3, September, 1992. pp.353-398, s.358-360.) Çalışmalar sonucunda MB bağımsızlığını arttıran dört ana unsurdan bahsetmek mümkündür:( Hasan Can Oktaylar 2010)

- Başkanın uzun süre görevde kalması
- Bütçenin hazırlanmasında MB’nın aktif rol oynaması
- Kamu kesimine açılan kredilerin sınırlandırılması
- Merkez bankasının fiyat istikrarı dışında başka bir amaca yönelmemesi.

### **5.3. Türkiye’de Merkez Bankası Bağımsızlığı**

Hazine'nin finansman ihtiyacının merkez bankasınca kısa vadeli avanslarla karşılanması, Merkez Bankasının karşılıksız para basması anlamına gelmektedir.(TCMB, <http://www.tcmb.gov.tr/>) Para basılması ise, Romer (1996) da ve bu tezin “enflasyon ve parasal ilişki” bölümünde anlatıldığı gibi uzun vadede hem enflasyonist beklentileri doğurarak ekonomik istikrara zarar vermekte hem de parasallaşma hızından daha yüksek bir enflasyon oranına erişildiğinden reel olarak gelir kayıpları yaşanmasına sebep olmaktadır. Bundan dolayı da birçok ülke 1990’dan sonraki dönemde avans verme uygulamasına kanunlarla son vermiştir. Türkiye’de de 1994 yılından başlayarak kademeli olarak avans uygulaması sınırlandırılmış, 25.04.2001 tarihli Merkez Bankası Kanunu ile de yürürlükten

tamamen kaldırılmıştır.( TCMB) Söz konusu tüm bu yapısal ve yasal değişikliklerin sonucunda merkez bankası, hükümetten bağımsız olarak faaliyet gösteren ve temel amacı fiyat istikrarı olan tek para otoritesi haline gelmiştir. En son 23.01.2008 tarih ve 5728 sayılı “Temel Ceza Kanunlarına Uyum Amacıyla Çeşitli Kanunlarda ve Diğer Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanunu” ile TCMB Kanununun 68. “Ceza hükümleri” maddesi değiştirilmiş ve günümüzdeki şeklini almıştır. 9 Mayıs 2001’ de değişen TCMB kanunu önemli değişiklikler içermektedir. Yeni yasada merkez bankasının kullanacağı aracı seçmekte özgür olduğu ve bankanın temel amacının fiyat istikrarı olduğu ifade edilmektedir:

Madde 4: “Bankanın temel amacı fiyat istikrarını sağlamaktır. Banka, fiyat istikrarını sağlamak için uygulayacağı para politikasını ve kullanacağı para politikası araçlarını doğrudan kendisi belirler”

Madde 4c: “Banka, fiyat istikrarını sağlamak amacıyla bu Kanunda belirtilen para politikası araçlarını kullanmaya, uygun bulacağı diğer para politikası araçlarını da doğrudan belirlemeye ve uygulamaya yetkilidir”

Madde 4b: “Banka, Hükümetle birlikte enflasyon hedefini tespit eder, buna uyumlu olarak para politikasını belirler. Banka, para politikasının uygulanmasında tek yetkili ve sorumludur.”

Madde 56: “Banka, Hazine ile kamu kurum ve kuruluşlarına avans veremez ve kredi açamaz, Hazine ile kamu kurum ve kuruluşlarının ihraç ettiği borçlanma araçlarını birincil piyasadan satın alamaz”( Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Kanunu, Kanun No: 1211, Kabul Tarihi: 14.1.1970, <http://tcmb.gov.tr/>)

Merkez Bankası eski Başkanı Durmuş Yılmaz yapılan yasal değişiklikleri kastederek, “Merkez bankası bağımsızlığı fiyat istikrarının sağlanabilmesi için hayati bir kurumsal düzenlemedir” ifadesini kullanmıştır.( Durmuş Yılmaz, Para Politikası Sunumu, TCMB, Gaziantep, 7 Haziran 2007, s.5.)

TCMB'nin hukuksal altyapısında 1991 ve 2001'de yapılan bir dizi değişiklikle banka daha bağımsız hale gelmiştir. Cukierman, Webb ve Neyaptı (1992) tarafından oluşturulan bağımsızlık endeksine göre TCMB yasal olarak 0.46 düzeyinde bağımsız bir banka iken, 2001'de yapılan düzenlemelerle bu oran 0.86'ya yükseltilmiştir.( Bülent Günsoy, “Hukuksal Yapı ve İktisadi Başarı : TCMB Örneği”, İ.Ü.Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi No: 23-24, Ekim 2000-Mart 2001)

Yapılan başka çalışmalara göre TCMB'nin günümüzde % 85 oranında bir bağımsızlık endeksine sahip olduğu ortaya çıkarılmıştır. Bu da bankanın önemli ölçüde bağımsız olduğunu göstermektedir.( Zekâyı Kaya, 2007)

Ancak merkez bankalarının amaç, yasal ve araç bağımsızlığı, başarılı bir enflasyon hedeflemesi için yeterli değildir. Başarılı bir enflasyon hedeflemesi uygulaması için maliye politikaları kanalındaki diğer önemli yükümlülüklerin de (Bütçe açığı, iç borç stoku vb.) tam anlamıyla yerine getirilmesi gerekmektedir.(Gazi Erçel, Açılış konuşması, 1996, s.97)

#### **5.4. TCMB Bağımsızlığının Büyüme, Enflasyon ve Bütçe Açığına Etkisi**

##### **5.4.1. TCMB Bağımsızlığının Büyümeye Etkisi**

Ampirik gözlemlerden çıkan sonuca göre; enflasyonla merkez bankası bağımsızlığı arasında negatif bir ilişki vardır. Bu durumda merkez bankası bağımsızlığında reforma gidilerek enflasyon aşağı çekilebilir. Bu konuda yapılan diğer ampirik çalışmalar bağımsızlık arttıkça enflasyonun düştüğünü göstermektedir. Bu durum daha çok gelişmiş ülkeler için sağlanmaktadır. Fakat bizim çalışmamızda MB bağımsızlığı ve enflasyon arasında anlamlı bir negatif ilişki bulunmuştur. Yapılan diğer çalışmalarda gelişmekte olan ülkelerde yasal bağımsızlığın artmasının enflasyon oranının düşmesine anlamlı bir katkı sunmadığı ortaya çıkarılmıştır.(Özatay, Parasal İktisat Kuram ve Politika, s.317)

Ancak yasal bağımsızlığın düşük enflasyon için gerek ve yeter bir koşul olmadığı da açıktır. Arjantin, Peru ve Nicaragua gibi bazı ülkeler oldukça yüksek enflasyon oranlarına sahip olmalarına rağmen yasal bağımsızlık endeksinde ortalamanın üstünde yer almaktadırlar.( Cukierman, Webb ve Neyaptı, a.g.e., s.370.)

##### **5.4.2. TCMB Bağımsızlığı Ve Bütçeye Açığı**

Bir hükümet normal şartlar altında bütçe açığını 4 temel yolla finanse eder:( Maxwell J. Fry, "Assessing Central Bank Independence: Do Actions Speak Louder than Words?"Oxford Economic Papers, No.50, ss.512-529, s.513)

(1) Merkez bankasından ( sıfır maliyetle, enflasyon vergisi uygulayarak,) avans kullanmayla

- (2) Yurtdışından dövizle,
- (3) Yurtiçinde piyasa faiz haddinden özel kesimden,
- (4) Ticari bankalardan piyasa faiz oranının altında bir faizle borçlanarak.

Ekonomik Kalkınma ve İşbirliği Örgütü (OECD) ülkeleri bütçe açıklarının yaklaşık yarısını banka dışı borç veren kesimlerden karşılarken, gelişmekte olan ülkeler bütçe açıklarının sadece yüzde 8 kadarını banka dışı kesimlerden karşılayabilmektedirler.( 181Maxwell J. Fry, *Emancipating the Banking System and Developing Markets for Government Debt*, Routledge Publisher, London, 1997, s.4)

Merkez bankasının pozisyonu ile (bağımsızlık derecesine göre) hem bütçe açığının seviyesi hem de bütçe açığının parasallaşması arasındaki ilişki( varsa eğer), hükümetin bütçe açığı ve parasal büyüme (Money growth) kanalı ile ortaya çıkarılmaya çalışılmaktadır.

Ayrıntılara girmeden dört farklı kanaldan bütçe açığı ile para arzı arasında ilişki kurulabildiği ortaya konmaktadır. Bunlar:( 183Bernd Jan Sikken ve Jakob De Haan, “Budget Deficits, Monetization, and Centralbank Independence In Developing Countries “, *Oxford Economic Papers*, No. 50, pp.493-511, 1998, s.494.)

- Faizlerin istikrara kavuşması için yapılan politik baskılar
- Para politikasının zaman tutarsızlığı
- Optimal senyoraj teorisi
- Mali baskınlık hipotezi

Hükümetler borçlarını üç yolla azaltabilirler: Birincisi bütçe açığını azaltarak; ikincisi senyoraj geliri yaratarak; üçüncüsü de enflasyon oranının faiz oranlarının üzerinde seyretmesini sağlayarak.( Sikken ve Haan, a.g.e., s.494-495.) Merkez bankasının bağımsızlık durumuna göre, bütçe açığının para politikalarını baskıladığı ve para basarak bütçe açığını finanse etmesinin mümkün olduğu yada olmadığı duruma göre, merkez bankası bağımsızlığı ve bütçe açığı arasında bir ilişki ortaya çıkabilmektedir. Zira tam bağımsız merkez bankaları bütçe açığını finanse etmemektedirler. Birçok ülke üzerine yapılan çalışmada bütçe açığı ile merkez bankası bağımsızlığı arasında negatif bir ilişki bulunmuştur.

## ALTINCI BÖLÜM

### SONUÇ VE DEĞERLENDİRME

Bu çalışmada, para politikasının, başlıca iktisat kuramları tarafından nasıl yorumlandığı, para politikası uygulamalarında kullanılan araçların neler olduğu ve hangi durumlarda kullanıldığı ve dünya merkez bankacılığının tarihsel süreçte nasıl bir değişim geçirdiği genel hatlarıyla incelenmeye çalışılmıştır.

Günümüz dünyasında, teknolojik ilerlemeler sayesinde oldukça gelişen finansal piyasalar, ulusal ve uluslararası sermaye hareketlerini, ülke ekonomileri için çok önemli hale getirmiştir. Özellikle parasal sermaye hareketleri, gelişen ve serbestleşen finansal piyasalar sayesinde çok hızlı yön değiştirebilmektedir. Bu nedenle, hızlı ve hareketli olan bu parasal sermayeye ihtiyacı olan ülkeler, uyguladıkları para politikalarında dikkatli olmalıdırlar.

Dünya ekonomisinde varolan bu koşullar altında, temel iktisadi kuramların, ekonomik konjonktür içerisindeki yerini belirlemek oldukça zor görünmektedir. Ancak, yine de bir değerlendirme yapmak gerekirse, daha çok maliye politikalarına önem veren ve para politikası uygulamalarının etkin olmadığını söyleyen Keynesyen düşüncenin, en azından para politikası ile ilgili görüşlerinin, günümüz dünyasında geçerli olmadığı söylenebilir. Diğer yandan, Klasik düşüncenin, miktar kuramı gereği, istikrarlı bir fiyatlar genel düzeyi için istikrarlı bir para politikasının izlenmesi gerektiğini ifade eden görüşünü kabullenmek mümkündür. Son olarak ise, Monetarist düşüncenin, para politikası uygulamalarını ön plana alan ve enflasyonist ve deflasyonist süreçlerin, istikrarlı para politikası uygulamaları ile aşılabileceğini söyleyen görüşleri, günümüz dünyasının ekonomik koşulları altında geçerliliğini koruyor gibi görünmektedir.

Para politikası uygulamalarında merkez bankaları tarafından kullanılan politika araçlarına bakıldığında ise, tarihsel süreç içerisinde, 1970’li yıllarla birlikte, doğrudan para politikası araçlarından, dolaylı para politikası araçlarına doğru geçildiği görülmektedir. 1970’li yılların öncesinde, sermaye hareketlerinin kontrol altında olması, ekonomiye kamu müdahalesinin yoğun olması ve finansal piyasaların gelişmemiş olması nedeniyle, para politikası uygulamalarının yasal düzenlemeler



yoluyla yerine getirilmesini sağlayan doğrudan para politikası araçları, merkez bankaları tarafından yoğun olarak kullanılmıştır. Ancak, 1970'lerin sonlarına doğru, liberal ekonomi anlayışının yaygınlaşması ve finansal piyasaların gelişmeye başlamasıyla birlikte sermaye hareketlerinin hızlanması nedeniyle, doğrudan para politikası araçları giderek etkinliğini yitirmiş ve merkez bankaları, piyasa bazlı dolaylı para politikası araçlarını kullanmaya başlamışlardır.

Doğrudan para politikası araçlarının, yasal dzenlemeler yoluyla ve yıllık veya dzenlik sfireler içinde uygulanabiliyor olması, giderek hızlanan ekonomik gelişmeler karşısında, merkez bankalarının gerekli politika değişikliklerini zamanında yapmasını engellemekteydi. Bu nedenle de, merkez bankalarının, politika değişikliği yapma sfiresini oldukça kısaltan ve bu kısa sfirede ekonomi üzerinde bryk etkiler yaratabilen dolaylı para politikası araçları giderek daha yoğun biçimde kullanılmaya başlandı. 1990'lı yıllardan itibaren ise, gnyumuz modern merkez bankacılığında, doğrudan para politikası araçlarının neredeyse hiç kullanılmadığı grrlmektedir.

Dnyadaki merkez bankacılığı gelişmelerine baktığımızda ise, merkez bankalarının ortaya çıkışı, ulusal devletlerde, devletin bankerliğini yapacak bir kuruluşa ihtiyaç duyulması sonucu gerçekleşmiştir. Daha sonraki altın standardı dzeninde, merkez bankalarına, ulusal paranın i ve dış değerini koruma ve faiz oranlarını kontrol etme grrvleri de yklenmiştir. Savaşların ve bryk ekonomik krizin yaşandığı dzeninde ise, merkez bankası rezervleri, savaş masraflarını ve kamunun finansmanını karşılamak amacıyla kullanılmıştır. Bu da, uzun yıllar sfirecek olan, merkez bankalarının kamunun hakimiyeti altına girmesi sfiresini başlatmıştır. Savaşların ve krizlerin bitiminin ardından yaşanan Bretton Woods dzeninde ise, merkez bankalarına yeni grrvler yklenmiştir. Paranın i ve dış değerini koruma grrvlerinin yanında, tam istihdamı ve brymeyi sağlama grrvleri de merkez bankalarının grrv tanımı içine eklenmiştir. Brylece merkez bankaları, iyiden iyiye kamunun ynetimi altına girmiştir. Ancak Bretton Woods siteminin okmesiyle başlayan modern merkez bankacılığı dzenimi ile birlikte, merkez bankalarının üzerindeki kamu baskısı azalmış ve merkez bankaları, sadece fiyat istikrarını sağlama grrvine odaklanmışlardır. Bu sfirele birlikte merkez bankalarının bağımsızlığı da tartışılmaya başlanmıştır. Zira, merkez bankalarını, grrvlerini yerine getirme konusunda en çok zorlayan durum kamu baskısı olmuştur.

Merkez bankası rezervlerinin kamunun finansmanında kullanılması, merkez bankası politikalarının, sürekli olarak hedeften şaşmasına neden olmuştur. Ancak, 1990'lı yıllarla birlikte, merkez bankalarının bağımsızlığı, olmazsa olmaz bir koşul gibi görülmeye başlamış ve böylece, kamunun merkez bankası üzerinde hakimiyet kurarak, banka rezervlerini kamu finansmanı için kullanmasının önüne geçilmiştir.

Günümüz dünyasında, para politikası uygulamalarının, ekonomi içindeki yeri ve önemi tartışılmaz. Diğer yandan, para politikasını uygulamakla yetkili merkez bankalarının, kamu baskısı altında olmadan, bağımsız bir şekilde hareket edebilmesi, para politikası etkinliği için gerekli bir kural niteliği taşımaktadır. Ayrıca, para politikası uygulamalarında, inisiyatifi piyasalara bırakan dolaylı politika araçlarının kullanımı, piyasalar üzerinde yaratılması istenen etkilerin, daha hızlı ve etkin bir şekilde ortaya çıkmasını sağlayacaktır.

## KAYNAKÇA

- Abaan, Ernur Demir. (Şubat 2002). "Merkez Bankaları ve Türev Piyasa Riskleri." Ankara: TCMB Araştırma Genel Müdürlüğü
- Abuk Duygulu, Aylin. "Para Politikası: Giriş-Genel Değerlendirme."  
<http://www.deu.edu.tr>
- Afşar, Bilge. (Şubat 2006). "Seçilmiş Dünya Merkez Bankalarına Örnekler."  
Konya: Konya Ticaret Odası Etüt Araştırma Servisi
- Akçay, Memduh Aslan. (Ekim 1997). "Para Politikası Araçları: Türkiye ve Çeşitli Ülkelerdeki Uygulamalar." DPT Yıllık Programlar ve Konjonktür Değerlendirme Genel Müdürlüğü Mali Piyasalar Dairesi Başkanlığı
- Akdiş, Muhammet. (1996). Para Politikalarının Ekonomik İstikrar Üzerindeki Etkinliği ve Türkiye. Afyon: Afyon Kocatepe Üniversitesi İİBF Yayınları
- Aktan, C.C., Togay, S. ve Utkulu, U. (1998). "Para Politikasının Uygulanma Süreci ve Para Politikası Uygulamalarına İlişkin Ana Tartışmalar." İstanbul: İMKB Yayınları
- Günel, Mehmet. (2001). Merkez Bankasının Değişen Rolü ve Para Politikası Uygulamaları. İstanbul: İMKB Yayınları
- Keyder, Nur. (2002). Para: Teori-Politika-Uygulama. Ankara: Seçkin Yayıncılık
- Öncü, Ahmet ve Köse, Ahmet. (Şubat 2005). "Para ve Merkez Bankası: Bağımsız Bir Merkez Bankası Mümkün mü?." Evrensel Gazetesi Politik İktisat Yazıları
- Önder, Timur. (Mayıs 2005). "Para Politikası: Araçları, Amaçları ve Türkiye Uygulaması." Ankara: TCMB Piyasalar Genel Müdürlüğü
- Ünay, Cafer. "Para Politikası ve Araçları." <http://www.ekodialog.com>
- SAVAŞ, Vural F. (1986).Keynezyen İktisat Yıkılırken, Beta basım Yayım Dağıtım AŞ, İkinci Baskı, İstanbul
- SAVAŞ, Vural F (1997). İktisadın Tarihi, Liberal Düşünce Topluluğu, Avcıol Matbaacılık, İstanbul.

- ORHAN, Osman Z. (1989). Keynezyen ve Moneterist İstikrar Politikaları, Bilim Teknik Yayınevi İstanbul.
- AKTAN, Coşkun Can. (1994). Çağdaş Liberal Düşünce de Politik İktisat, Takav Mat., Ankara.
- AKTAN, C. Can, (1990). DEÜ İİBF Dergisi Çağdaş İktisadi Düşünceler, cilt:5 sayı: 1-2.
- SAVAŞ, Vural F. (1994). Politik İktisat, İkinci Baskı, Beta Basım Yayın, İstanbul: 1994.
- ÜSTÜNEL, Besim. (1990). Makro Ekonomi, Beşinci Baskı, Ankara 1990.
- TEKELİOĞLU, (1987). Muammer “Çağdaş İktisadi Düşünce de Yol Ayrımları” Çukurova Üniversitesi İİBF Dergisi cilt:1 sayı:1.
- TEKELİOĞLU, Muammer; (1993). İktisadi Düşünceler Tarihi, Çukurova Üniversitesi Basımevi, Adana.
- DEVİRİM, Fevzi. (1995). Kamu Maliyesine Giriş, İzmir
- Iden, G. (May 2001). Presentation on Open Market Operations. IMF Institute/MAE Course, Monetary and Exchange Operations, IMF Monetary and Exchange Affairs Department.
- Akhtar, M. A. (1997). Understanding Open Market Operations. New York: Public Information Department, Federal Reserve Bank of New York
- Axilrod, S. H. (1998). Transformation to Open Market Operations, Developing Economies and Emerging Markets. Washington, D.C.: IMF Economic Issues.
- Gray, S. and Hoggarth, G. (1996). Introduction to Monetary Operations. (3. edition). London: Centre for Central Banking Studies, Bank of England, Handbooks in Central Banking No. 10.
- Hoggarth, G. (1996). Introduction to Monetary Policy. London: Centre for Central Banking Studies, Bank of England, Handbooks in Central Banking No. 1.
- Mishkin, F. S. and Eakins S. G. (2000). Financial Markets and Institutions. (3. edition). Columbia: Addison Wesley Longman, Inc, Columbia University.
- Çufadar, A. ve Kasapoğlu, Ö. (2002). Merkez Bankacılığı, Para Politikası ve Para Politikası Araçları. Ankara. TCMB Piyasalar Genel Müdürlüğü APİ Müdürlüğü Hizmet İçi Eğitim Notları.
- ECB. (2001). The Monetary Policy of The ECB. Frankfurt.

Fischer, S. (November 1996). Price Stability, Financial Systems and the Role of the Central Bank. Eriim: Nisan, 2003, Lima, Central Reserve Bank of Peru, <http://www.iie.com/fischer/pdf/Fischer152.pdf>.

Greenspan, A. (22 February 1994 ve April 1998). Subcommittee on Economic Growth and Credit Formulation of the Committee on Banking, Finance and Urban Affairs, U.S. House of Representatives'e Yaptığı Sunum.

Zarakolu, A. (1988). Bankacılar için Merkez Bankacılığı Bilgisi. (Üçünü Basım). Ankara: Türkiye Bankası Vakfı Banka ve Ticaret Hukuku Aratırma Enstitüsü Yayınları, Bankacılar Serisi.

Capie, F., Goodhart, C. and Schnadt, N. (1994). The Development Of Central Banking. London: Bank of England.

Meulendyke, A-M. (1998). U.S. Monetary Policy and Financial Markets. New York: Federal Reserve Bank of New York.

Goodhart, C. (November 1994). What Should Central Banks Do? What Should Be Their Macroeconomic Objectives and Operations. Economic Journal.

Goodhart, C. (June 1989). The Conduct of Monetary Policy. Economic Journal, Vol. 99.

Fischer, S. (1994). Modern Central Banking. London: Bank of England.

Bernanke, B. S., Laubach, T., Mishkin, F. S. ve Posen, A. S. (2001). Inflation Targetting, Lessons From The International Experience. Priceton: Princeton University Press.

Tekeli, . ve lkin, S. (1997). Para ve Kredi Sisteminin Oluumunda Bir Aama: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası. (Geniletilmi kinci Basım). Ankara: TCMB Yayını. Telata

Zarakolu, A. (1988). Bankacılar için Merkez Bankacılı Bilgisi. (Üçünü Basım). Ankara: Türkiye Bankası Vakfı Banka ve Ticaret Hukuku Aratırma Enstitüsü Yayınları, Bankacılar Serisi.

AKYAZI H., "T.C. Merkez Bankası ile Federal Rezerv Sisteminin Karşılaştırılması", Türkiye Bankalar Birliği Bankacılar Dergisi, Mart sayısı, sayı:36, 2001.

- AKYAZI H., “T.C. Merkez Bankası ile Federal Rezerv Sisteminin Karşılaştırılması”, Türkiye Bankalar Birliği Bankacılar Dergisi, Mart sayısı, sayı:36, 2001.
- Eroğlu, Ömer ve Halil Altıntaş: “Merkez Bankasının Bağımsızlığı Sorunu: Enflasyon ve Ekonomik Performans Üzerine Bir Değerlendirme”, İktisat İşletme ve Finans Dergisi, C:12, S.135, Haziran 1997.
- Alparslan Melike ve Pelin Ataman Erdönmez: “Enflasyon Hedeflemesi”, Bankacılar Dergisi,Sayı.35, Aralık 2000.
- Walsh, Carl E.: “Central Bank Independence Prepared for the New Palgrave Dictionary”, December 2005, s.1, (Çevrimiçi), [http://people.ucsc.edu/~walshc/MyPapers/cbi\\_newpalgrave.pdf](http://people.ucsc.edu/~walshc/MyPapers/cbi_newpalgrave.pdf), Erişim: 03.12.2011
- Şahin, Baran: “Alternatif Bir Para Otoritesi Olarak Para Kurulu Dünya Örnekleri ve Türkiye’de Uygulanabilirliği”,(Dicle Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi), Diyarbakır, 2007.
- Cukierman, Alex: “Central Bank Behavior and Credibility Some Recent Theoretical Developments”, Federal Reserve Bank of 471 St. Louis Review, 1986.
- Grillo, Masciandaro ve G. Tabellini: “Political and Monetary Institution and Public Financial Policies in Industrial Countries”, Economic Policy, Vol. 6, No. 13, 1991, pp.198–210.
- Serdengeçti, Süreyya: “Merkez Bankası Bağımsızlığı”, Finansal Politik Ekonomik Yorumlar Dergisi, Yıl:3, S:477, Aralık 2003.
- Barışık, Salih: “Merkez Bankası Bağımsızlığı, Makroekonomik Etkileri ve 2001 Tarihli TCMB Kanununun Yansımaları”, Ankara Üniversitesi SBF Dergisi, Cilt: 59 Sayı: 3, 2004.
- Fatih Özatay, Parasal İktisat Kuram ve Politika, Efil Yayınevi, Ankara, 2011
- Alesina, Alberto ve Lawrence. H. Summers: “Macroeconomic Performance: Some Comparative Evidence”, Journal of Money, Credit and Banking, Vol.25, No. 2, 1993, pp. 151-162
- Çolakoğlu, Bayram: “Enflasyon Hedeflemesi Stratejisine Geçiş Bağlamında TC Merkez Bankası Bağımsızlığının Fonksiyonelliği”, Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, No. 2, 2002, s. 17-31.

- Karasoy, Almila, Mesut Saygılı ve Cihan Yalçın: “Enflasyonun Doğrudan Hedeflenmesi Politikası ve Bazı Ülke Deneyimleri”, TCMB Araştırma Genel Müdürlüğü Tartışma Tebliği, Ankara, No. 9801, Mart 1998.
- Eroğlu, İlhan: “Enflasyon Hedeflemesi Rejimi ve Türkiye Uygulamasının Performans Analizi”, (Marmara üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yayınlanmamış Doktora Tezi) İstanbul 2009.
- Eroğlu, Nadir ve Anar Abdullaev: “CWN Bağımsızlık Ölçütlerinin TCMB'ye Uygulanması”, Doğu Üniversitesi Dergisi, No.6 (1), 2005, s.79-97.
- Eroğlu, Nadir: “Atatürk Dönemi İktisat Politikaları (1923-1938)”, Marmara Üniversitesi İİBF Dergisi, Cilt XXIII, Sayı.2, 2007, s.63-72.
- Maxfield, Sylvia: Gatekeepers of Growth: The International Political Economy of Central Banking in Developing Countries, Princeton University Press, 1997.
- Oktaylar, Hasan Can: KPSS A İktisat, Yargı Yayınları, 2010
- Yılmaz, Durmuş: “Para Politikası Sunumu”, TCMB, Gaziantep, 7 Haziran 2007.
- Günsoy, Bülent: “Hukuksal Yapı ve İktisadi Başarı : TCMB Örneği”, İ.Ü.Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi No: 23-24, Ekim 2000-Mart 2001,
- Kaya, Zekâyi: “Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankasının Bağımsızlığı ve Enflasyon İlişkisi”, (Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilim Dalı İktisat Politikası Bilim Dalı Yayınlanmamış Doktora Tezi) İstanbul, 2007