

KUR RİSKİNİN YÖNETİLMESİNDE MERKEZ BANKASI'NIN POLİTİKA VE UYGULAMALARININ ETKİLERİNİN VE REEL SEKTÖRE YANSIMALARININ ANALİZİ: BİR ÜLKE UYGULAMASI TÜRKİYE

İbrahim YILDIRIM¹

Özet

Altın yerine geçecek uluslararası bir para birimi ve sabit kur sistemi ilk kez Bretton Woods antlaşması ile hayata geçirilmiştir. O dönemden günümüze kadar geçen sürede, neoliberal ekonomi politikaları Amerika Birleşik Devletleri ulusal para birimi doların kullanımını küreselleştirmiştir. Dalgalı döviz kuru sisteminin 1980'li yıllarda daha fazla ülke tarafından benimsenmesi sonucunda küresel sermaye hareketleri yaygınlaşmıştır. Bu gelişme az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeleri ekonomik açıdan olumsuz etkilemiş, kur farklılıkları kaynaklı finansal risklere sebep olmuş ve sektörleri döviz kuru, faiz oranı ve kredi riskleri ile karşı karşıya bırakmıştır. Belirtilen sorunlara karşı merkez bankaları bazı araçlar kullanarak mücadele etmektedir. Yabancı kur üzerine kurgulanmış ve doların etkili olduğu bu ekonomik model zayıf ülkeleri ellerindeki kısıtlı olanakları kullanarak finansal riskler ile mücadele etmeye zorlamaktadır. Bu çalışmada, kur riski yönetiminde merkez bankası politikaları ve uygulamalarının reel sektöre etkilerinin analizi ve Türkiye açısından durumun incelenmesi amaçlanmıştır.

Anahtar Kelimeler: Kur Riski, Merkez Bankası, Para Politikası, Reel Sektör

JEL Kodları: M10, P00, E52, E58

ASSESSMENT OF THE EFFECTS OF CENTRAL BANK'S POLICIES AND PROCEDURES FOR FOREIGN CURRENCY RISK MANAGEMENT ON REAL ECONOMY: A CASE STUDY OF TURKEY

Abstract


The Bretton-Woods Agreement firstly established an international monetary system and fixed exchange rate system that get the gold out of use in the economy. Since that time until now, the neoliberal policies have globalized the use of the official currency unit, dollar, of the United States of America throughout the world. Because the floating exchange rate was accepted in the 1980s by many countries, the global capital flows have therefore become widespread. This situation has adversely affected in the underdeveloped and developing countries on their economy, as well as resulting in the financial risks based on currency differences, and encountering the sectors with currency rate, interest rate, and credit risks. The central banks combat this sort of issues by using some financial policies. Eventually, this economic model based on foreign currency rate, in particular, based on dollar; always stress the countries having weaker economy to respond to the financial risks occurring from currency differences with their limited sources. In this study, we aimed to assess the effects of central bank's policies and procedures for foreign currency risk management on real economy, particularly in Turkey.

Keywords: Currency Risk, Central Bank, Monetary Policy, Real Economy

JEL Codes: M10, P00, E52, E58

1. GİRİŞ

Altın yerine geçecek uluslararası para birimi ve sabit kur sistemini ilk kez sunan anlaşma Bretton Woods (1944-1973) antlaşmasıdır. Amerika Birleşik Devletleri'nin gözden uzak ufak bir kasabasında imzalanan Bretton Woods Antlaşması 1973 yılına gelindiğinde işlerliğini kaybetmiştir. Yerine, yeni bir iktisadi model olan "dalgalı kur rejimi" kullanılmıştır. Neoliberal ekonomi anlayışının doğal bir sonucu olarak ABD ulusal para birimi doların (\$) uluslararası kullanımı yaygınlaşmıştır. Diğer taraftan, bu yeni kur sistemi ve oranı, sermaye hareketlerinin 1980'li yıllardan itibaren gelişmekte olan ülkeler arasında yaygınlaşması neticesinde, kur farklılıkları kaynaklı finansal risklerin doğmasına yol açmıştır. Rekabetçilik, yaygınlaşan sermaye hareketleri, devletçilik anlayışının terk edilmesi, denetim ve yönetimin özel sektör ile uluslararası finans kuruluşlarına devredilmesi ve özelleştirme hareketleri dünya piyasalarını etkisi altına almıştır. Bu gelişmelerden en çok ekonomileri kırılgan ve zayıf ülkeler etkilenmiş; bu gibi ekonomiler faiz oranı, kredi riskleri ve döviz kuru riskleri ile karşı karşıya kalmıştır. Kur değişimleri, ülke ve ülkeler arası ilişkileri, işletmelerin rekabet gücünü, fiyat politikalarını,

¹ Öğr. Gör., İstanbul Aydın Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İşletme Anabilim Dalı, İstanbul, Türkiye, ibrahim.yildirim@turkconsultant.com,  ORCID ID: orcid.org/0000-0001-5009-8366

maliyetleri, piyasalarda arz ve talep değişimlerini, öz kaynakları ve dövize endeksli kredilerin durumunu ciddi biçimde etkilemektedir. Ülkeler, kur riskini en aza indirebilmek için farklı müdahale yöntemleri tercih etmektedirler. Müdahale yöntemlerinden birisi de ülkelerin merkez bankalarının devreye girmesi ile sağlanmaktadır. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB), Türkiye’de kur değişimlerinden kaynaklı finansal riskleri ve olumsuz sonuçlarını asgariye indirebilmek için çeşitli enstrümanlar ile işlevsellikler göstermektedir. Türk Lirası’nda (TL) değer kaybına yol açan etmenlerin başlıcaları arasında politik belirsizlikler, jeopolitik sorunlar, iktisadi politikaları meydana getiren alt politik unsurlar, uluslararası arenadaki değişimler ve gelişimler sayılabilir. Ülke ekonomisinin büyümesini, yatırımlarını, yeni iş alanlarını, işsizliği, ödemeler dengesini, dış borcu, cari açığı, alım gücünü, refahı önemli derecede etkileyen döviz kurunu belirleyen faktörlerin başında merkez bankası politika ve uygulamaları gelmektedir.

Bu çalışmada, kur riski yönetiminde merkez bankası politikaları ve uygulamalarının reel sektöre etkilerinin analizi ve Türkiye açısından durumun incelenmesi amaçlanmıştır.

2. KAVRAMSAL ÇERÇEVE

Merkez bankaları (MB), kuruluşlarından günümüze ulaşana kadar kendilerine özgü değişimler geçirmiştir. Amacı ilk başlangıçta yetkili para basma birimi olan MB, dünyada iktisadi gelişmeler kaynaklı olarak para politikalarını yürütmekten de sorumlu olmuştur. MB; ticaret ve iş bankalarının banknot ihraç edebilme inisiyatiflerinin kaldırılması sonrası, yetkilerin devredildiği tek banka olmuştur. Batı ülkelerinde merkez bankalarını para ihracında yetkilendirmek 1700’lü yıllarda başlamıştır. MB kuruluşu ve geçmişi 1668 yılına kadar uzanmaktadır. İsviçre’de kurulan “Riskbank” bu konuda atılmış ilk adım olarak kabul edilmektedir. Riskbank’ı, 1694 yılında İngiltere’de tesis edilen “Bank of England” ile hemen hemen aynı dönemlerde Almanya, İskoçya, Fransa ve Japonya izlemiştir. Amerikan Merkez Bankası (Federal Reserve System-FED) 1914 yılında faaliyete geçmiştir. Emisyon hakkını elinde tutan özel girişim bankaları ise yetkilerini merkez bankalarına devretmişlerdir. MB başlangıçta hükümetin bankası şeklinde hareket etmekteydi ve özellikle 1850’li yıllardan önce savaş amaçlı kurulduğu ileri sürülmektedir (Öztürk, 2012: 72-73).

MB’nın esas amacı, ait olduğu ülkenin ulusal para biriminin iç ve dış değerini korumak, ekonominin istikrarı için gerekli likiditeyi piyasaya arz etmek, döviz kuru ve faiz oranları gibi araçları kullanarak ülkede fiyat istikrarını sağlamaktır (Bayraktutan & Özkaya, 2009: 334). MB’nın dört temel işlevi bulunmaktadır. Bunla:

- Para piyasalarında istikrarı sağlamak,
- Bankaların bankası olarak hizmet vermek,
- Likidite son kaynağı olarak görevlerini yerine getirmek,
- Devletin bankacılığını ifa etmektir.

MB, kur uygulamalarını, ülkenin para politikası hedefleri ile uyumlu olacak şekilde belirlemektedir. Ülkede para politikasının değişmesi durumunda, kur politikasında da değişime gidilmektedir. MB, ülke açısından en uygun kur rejimine karar vermekte ve seçimini yaparken ülkenin ekonomik sorunları ve sebeplerine dikkat etmektedir. MB, özellikle dalgalı veya esnek kur politikaları kaynaklı bazı durumlar ve koşullarda piyasaya beklenmeyen biçimde dâhil olabilmektedir. Döviz kuru müdahaleleri; açık veya gizli, yalnız ya da müşterek ile zıt ve aynı yönlerde gerçekleştirilir (Altay, 2007: 693; TCMB, 2017: 2; Aysoy, 2017: 50).

Türkiye, MB yolunda ilk somut adımı 1923 yılında düzenlenen İzmir İktisat Kongresi’nde atmıştır. 1928 yılında TCMB’nin kurulmasına dair çalışmalar başlatılmış ve destek vermesi için Hollanda Merkez Bankası’ndan Dr. Vissering çağrılmıştır. İş Bankası’nın MB’ne dönüştürülmesi fikrine Dr. Vissering’in karşı çıkması ile bu karardan vazgeçilmiştir. Lozan Üniversitesi’nden Prof. Morf’un çabalarıyla MB yasa tasarısı hazırlanmış ve tasarı 1931 yılında kabul edilerek yasalaşmıştır (Gediz & Sağın, 2015: 96; GazeteBilkent, 2016).

Ülkelerin merkez bankaları, "para otoritelerinin kullanımına açık ve kontrol edebildiği altın ve yabancı para karşılığı olan varlıklar" şeklinde tanımlanan resmi rezervleri tutmaktadır. Bu rezerv, o ülkenin sahip olduğu varlıklar, borçları ve yükümlülüklerini karşılayabileceğine dair garanti olarak kabul edilmektedir. Dünyada var olan MB sayısı Avrupa Merkez Bankası (ECB) katılımıyla birlikte 173 adettir. MB'nın belirtilen açıklanan esas vazifeleri dışında başkaca görevleri de vardır. Bu görevler arasında başlıcaları, hazine adına bankacılık işlemleri yapmak, mali sistemin istikrarını korumak, parayı dağıtmak, devlet hazinedarlığı, iktisadi hususlarda hükümete danışmanlık desteği sunmak ve ülkenin uluslararası ödeme enstrümanlarının yönetimidir (Öztürk, 2012: 71-73; Günaydın, 2019).

Merkez bankalarının iktisadi politikaları yönlendirmek, denetlemek ve yeri geldiğinde müdahale etmek için aktif oldukları piyasalar bulunmaktadır. Piyasa, alış-veriş yapmaya istekli tarafları (alıcı ve de satıcı) bu sebeple bir araya gelmelerine olanak veren kurum ya da mekanizmadır. MB'nın açık piyasaları şu şekilde listelenebilir (Eruygur, 2011: 1; TCMB, 2019):

- Depo,
- Repo,
- Ters Repo,
- Doğrudan Alım,
- Doğrudan Satım,
- Likidite Senedi İhracı,
- Ulusal Para Birimi Depo Alım İhalesi İşlemleri.

MB'nın mali piyasalarda faaliyet gösteren ticari bankalara karşı işleyiş ilkeleri bulunmaktadır (Öztürk, 2012: 74-77; Tutar & Altınöz, 2017: 229). Bunlar:

- Bankaların kredi verme işlemlerinin kanunda belirtilen esaslar ve kurallar içinde yürütülmesi,
- Mevduat, vade ve türleri ile bunların yürürlükteki zamanlarının belirlenmesi,
- Para ve kredi konusunda görev ve yetkilerini icra etmesi,
- Disponibilitenin nitelik ve oranının tespiti,
- Olağanüstü mevduat hareketlerini izlemek ve nedenlerini tespit etmek,
- Bankalara uygulanacak ceza faizinin belirlenmesi.
- Elektronik Fon Transferi (EFT) sistemlerinin işleyişi,
- Bankalar arası para piyasası Interbank'ın işleyişi.

MB'nın işleyiş ilkeleri kurumsal ve bankalara yönelik işleyiş ilkeleridir. MB'nın kurumsal işleyiş ilkeleri; şeffaflık, hesap verebilirlik, adil olma ve sosyal sorumluluk tur. Bu ilkeler sayesinde merkez bankalarının para politikaları kamuoyu ve para piyasalarındaki taraflar tarafından net ve açık şekilde anlaşılabilir. Sayılan ilkeler çağdaş ve modern bir merkez bankası için gereklerindedir.

3. PARA POLİTİKASI KAVRAMI VE TÜRKİYE'DE PARA POLİTİKASI UYGULAMALARI

Globalleşme, ulus devletlerin ekonomi üzerindeki rolleri ve etkilerinin sorgulanmasına yol açmıştır. Liberal ekonomi modeli ulusal iktisat politikalarının baştan düzenlenmesini ve çoğunlukla değiştirilmesini gerektirmiştir. Özellikle kısa dönemli sermaye hareketlerinin yoğun olduğu ekonomiler için, küreselleşmenin etkilerinden korunabilmek amacıyla ekonomi politikaları zaman zaman yeniden düzenlenmektedir.

3.1. Kur Politikası Kavramı

Globalleşme, ulus devletlerin ekonomi üzerindeki rolleri ve etkilerinin sorgulanmasına yol açmıştır. Liberal ekonomi modeli ulusal iktisat politikalarının baştan düzenlenmesini ve çoğunlukla değiştirilmesini gerektirmiştir. Özellikle kısa dönemli sermaye hareketlerinin yoğun olduğu ekonomiler için, küreselleşmenin etkilerinden korunabilmek amacıyla ekonomi politikaları zaman zaman yeniden

düzenlenmektedir. Para politikası, merkez bankalarının bazı finansal enstrümanları kullanarak piyasalara sürdüğü paranın istikrarını sağlamak için uygulamış olduğu politikaların tamamına verilen addır (Eğilmez, 2012).

Para politikaları, tarihi seyrine bakıldığında, en çok ülkelerin iktisadi durumlarına göre biçimlenmiş, değişimler geçirmiş ve elbette sonuç olarak merkez bankalarının görevleri ve rollerinin değişmesine sebep olmuştur. Para politikasının oluşturulmasında etkileri olan başlıca faktörler; enflasyon beklentisi, enflasyonu etkileyen her türlü gelişmeler ile fiyatlandırma davranışıdır (Yılmaz, 2015: 4; TCMB, 2019: 1).

Para politikası uygulamalarının esas amacı; para biriminin devalüe olmaması, fonksiyonu bakımından fiyatlandırma tayin edicisi ve hesap birimi olmasıdır. Bu sebeple, bir para politikasını teşkil eden başlıca faaliyetler arasında merkez bankası, devlet veya para otoritelerinin ekonomi içinde faiz oranları, para arzı ve yabancı döviz kurularına karşı aldıkları kararlar vardır (Özkan, 2007: 1; Yılmaz, 2015: 2). İktisadi gelişmelere ve değişimlere bağlı olarak, Dünya’da para politikası amaçları ve araçları geliştirilmiş ve biçimlendirilmiştir. Para politikası, fiyat istikrarını sağlamak, büyüme hızını artırmak ve finansal istikrarı korumayı amaçlamaktadır. Günümüz para piyasalarında önemli roller oynayan para politikaları; istihdam, iktisadi büyüme, ödemeler bilançosu dengesi ve fiyat istikrarıdır (Yılmaz, 2015: 15-16; Çetin, 2016: 68). Para politikasının birincil amacı fiyat istikrarı ve ikinci amacı ise varlık ve kredi piyasalarında çevrimlere karşı dayanmaktır. Merkez Bankasının temel görevleri arasında likiditenin sürekliliğini garantilemek, ödeme sistemi performansını yüksek tutmak ve parasal aktarım sürecini gözetmek bulunmaktadır. Bu vazifeler merkez bankalarını para politikaları ve finansal istikrar konularında son derece önemli bir pozisyona koymaktadır (Atılğan, 2016: 252-253).

Merkez bankaları tarafından sıklıkla kullanılan para politikası enstrümanları iktisadi yapının ve sonucu olarak merkez bankacılığı kavramındaki değişimlerden payını alarak gelişme göstermiştir ve farklılıklar meydana gelmiştir. Merkez bankalarının para politikalarını korumak için kullandığı para politikası araçları bulunmaktadır. Para politikası araçları, doğrudan (direkt) ve dolaylı (endirekt) olmak üzere başlıca iki alt başlıkta toplanabilir (Alexander vd., 2005: 126; Serel & Özkurt, 2014: 59):

- Doğrudan araçlar fiyat (faiz oranı) veya miktara (kredi, mevduat) etki ederler. Diğer taraftan, dolaylı araçlar ise piyasadaki arz ve talebe göre etkileşirler.
- Doğrudan araçlar, finansal piyasalar içindeki örneğin bankalar gibi kuruluşların bilançolarına müdahale etmek amaçlıyken, dolaylı araçlar ise merkez bankasının bilançosunu hedeflemektedir.

İki yabancı ülkenin kendi paralarının değiş tokuş edilmesi oranına döviz kuru denilmektedir. Döviz kuru, ticareti gerçekleştiren ülkelerin gerçek gelir seviyeleriyle ülkeler arası faiz oranları ve fiyat farklılıklarına göre oluşturulmaktadır. Kur riski ya da bilinen diğer ifadeyle kambiyo riski ise, yabancı ve yerli paraların döviz piyasalarından birbirlerine karşı değer kazanmaları ya da kaybetmeleri neticesinden gelişen risktir. Ulusal para biriminin yabancı para birimleri karşısında değerinin değişmesi ihtimali kur riskinin doğmasına yol açmaktadır. Genel olarak, döviz kur riski demek, döviz kurunda öngörülmeleyen değişimler veya belirsizlikler biçiminde de tanımlanabilir. Bu ekonomik gerçek döviz kurunu modern ekonomi yaklaşımının en önemli performans göstergelerden birisi kılmaktadır (Ünal & Altın, 2010: 278).

Ülkeler farklı kur politikaları uygulayabilmektedir. Kur politikalarını, ülkelerin kendi ekonomik anlayışları ve politikaları tayin etmektedir. Dünyada en sık karşılaşılan kur politikasından ilki sabit kur sistemi ve ona yakın diğer rejimlerdir. Bu rejimlere bilinen en iyi örnekler ise, I. Dünya Savaşı öncesi altın standardı sistemi ve II. Dünya Savaşı sonrası yürürlüğe giren dolara endeksli yeni altın kur sistemi olan Bretton-Woods ’tur. Serbest döviz kuru rejimleri, daha çok ABD, Japonya ve İngiltere gibi liberal ekonomiler tarafından tercih edilmektedir. Bu sistem, Türkiye’de dalgalı kur sistemini ifade etmek için kullanılmaktadır. Günümüzde, sabit ve esnek kur yaklaşımları aşırı uçlar olarak algılanmakta, ekseriyetle dünya ülkeleri bu iki sistemden türetilmiş olan karma rejimleri kullanmayı tercih etmektedirler (Bağış, 2016: 372-398). Özellikle, son dönemlerde, yabancı sermaye hareketlerinin serbest olduğu ülkelerde, serbest dalgalanma veya para kurulu gibi rejimlere doğru bir geçiş olduğu görülmektedir. Kur rejimi; ülkelerin ulusal parasını diğer ülkelerin paralarına karşı değeri açısından nasıl

ve ne şekilde ilişkilendireceğini belirleyen yöntemle denilmektedir. Sabit kur rejimi ve dalgalı kur rejimi başlıca iki kur politikasıdır. Diğer kur rejimleri ise bu iki temel rejimden farklı koşullarda türetilmiştir (Eğilmez, 2018).

Uluslararası Para Fonu (IMF), 189 üye ülkeyi dâhil ettiği araştırmasına göre; ara kur tercih eden ülkeler %42 ve esnek kur tercih eden ülkelerin oranı ise %39 olarak belirlenmiştir. Sabit kur ise %12'si tarafından tercih edilmektedir (Terzi, 2019). Tercih edilen kur rejimlerinin birbirlerine göre üstünlükleri ve zayıflıkları üzerinde uluslararası ortak bir görüş birliği olduğu söylenemez. Sabit döviz kuru ekonomik büyüme üzerinde pozitif etki bırakırken, esnek döviz kurunun para politikasının etkinliğini büyüttüğü bir gerçektir. Benzer biçimde, sabit döviz kuru enflasyonun kontrolünde destek verirken, ticaret ve yatırımların artışını mümkün kılmakta, yabancı döviz kurlarına karşı değer kaybı veya aşırı değerlenmenin önüne geçmektedir. Ancak, sabit döviz kuru, bağımsız para politikalarını belirlemeyi zorlaştırmaktadır. Serbest döviz kuru ise, bankacılık sektöründeki krizlerin olasılığının düşmesine olanak tanımaktadır (Yanar, 2008: 258-259).

Döviz kuru riskine sebep olan faktörler net açıklanamamaktadır. Özellikle, siyasi gelişmeler, uygulanan kur rejimi, enflasyon, cari işlemler ve de faiz oranları döviz kurlarında oynaklığa yol açabilir. Bir örgüt kur riskinden korunmak için koşullara göre farklılaşan; işletme içi koruma yöntemleri (netleştirme, nakit işlem zamanlaması, döviz sepetleri, eşleştirme ve faturalamada tercih edilen döviz cinsi), finansal türev ürünler (opsiyonlar, forward işlemler, swap (takas), taban-tavan anlaşmalar ve futures sözleşmeler), finansal teknikler (factoring, leasing, varlığa dayalı menkul kıymet ihracı ve forfaiting) ile stratejik yöntemleri (pazarlama, üretim, yatırım kararları) kullanmaktadır. Diğer taraftan, parasal otorite, örneğin merkez bankası, yerli para karşılığı yabancı döviz alışverişi yaparak ya da hareketli döviz cinsi üzerinde yorumlarda bulunarak kur riskini kontrol etmeye çalışır (Aysoy, 2017: 42-50). Döviz kuru riski çok yönlü özellikleri olan ve döviz kurlarındaki dalgalanmalar kaynaklanan bir risktir. Kur riskleri; muhasebesel, işlevsel ve iktisadi riskler olmak üzere üç başlıkta toplanmaktadır (Arslan, 2005: 91).

Günümüzde zorlaşan ve gittikçe birbirleriyle ilişkilerin arttığı iktisadi koşullar döviz kurlarında tahmin yapma durumunu zorlaştırmakta ve adeta zorunlu kılmaktadır. Sabit döviz kuru modelinin dünyada terk edilmesi ve esnek kur modeline geçilmesi, kur risklerinin ülkeler ve ticari kuruluşlar ile finansal kurumlar için öngörülmesini ve tedbirler almalarını mecburi kılmıştır. Döviz kuru oynaklıklarından kaynaklı kur riskinin ölçülmesinde kullanılan başlıca yöntemler; parite koşullarından faydalanma, teknik analiz yaklaşımı, temel analiz yöntemi ve yapay sinir ağları kullanımındır (Tetik & Kanat, 2016: 125).

3.2. TCMB'nin Kullandığı Araçlar

TCMB, belirlediği ve uyguladığı para politikaları yoluyla piyasaların tamamında kontrol etme gücü ve yetkisine sahiptir. Para arzını kullanarak piyasaların likiditesini düzenlemek için açık piyasa işlemleri yürütür. Aynı zamanda bankacılık sisteminde TL likiditesinin dağılımını da gerçekleştirmektedir. TCMB 'sının kullandığı işlemlerden TL ile ilgili araçlar, yabancı para ile ilgili işlemler, TL uzlaşmalı vadeli döviz işlemleri ve vadeli işlemler borsasında yapılan işlemlerdir (Yalçınkaya & Tunali, 2019:24).

3.3. Kur Değişiklikleri Karşısında TCMB Para Politikaları Uygulamalarına Örnekler

Kurlar, ekonomik faaliyetleri etkileyen önemli göstergelerden birisidir. Bu ekonomik göstergenin istikrarlı olmayan seyri, ekonomik faaliyetlerin olumsuz biçimde etkilenmesine ve sonuç olarak ekonomik istikrarsızlığa yol açmaktadır. Türkiye 2001 Şubat krizinin ardından, güçlü ekonomiye geçiş politikası çerçevesinde, dalgalı döviz kuru modeline geçiş yapmıştır. Dövizdeki dalgalanmalar ise piyasaların arz ve talep durumuna göre belirlenmektedir. Türkiye'de 2001 yılından itibaren uygulanmakta olan dalgalı kur rejimine, 2002-2005 yılları arasında örtülü enflasyon ve 2006 yılından geçerli olarak açık enflasyon hedeflemesi eşlik etmiştir. Bu bağlamda, döviz kuru politikaları "hedef" ya da "politika aracı" olarak kullanılmıştır (Aldemir, 2011: 140).

Türkiye'de kurlar, döviz arz ve talebi ile serbest piyasa koşullarında belirlenmektedir. TCMB tarafından herhangi bir kur için piyasada belirlenmiş bir fiyat bulunmamaktadır. Bunun yerine, kurların aşırı

hareketli veya değişkenliği olduğu durumlarda, TCMB piyasalara dolaylı dâhil olmaktadır. Müdahalesi ise, döviz alım veya satım ihalesi düzenlemek ve döviz piyasasının daha istikrarlı hale gelmesini sağlamak için yapılmaktadır (Altın, 2017: 102). Bu sebeple, gösterge kurun belirlenmesinde ekonomik ve sosyal faktörlerin çeşitliliği ve karşılıklı etkileşimlerinden daha fazla, gelişmişlik seviyesinin neden olduğu farklılıklar ile yer ve zaman faktörleri de tayin edici olmaktadır (Cengiz, 2018: 14). Dalgalı kur rejimi, döviz kuru politika aracı olarak kullanmadığı için TCMB, nominal ya da reel kur hedefi belirlememektedir. Diğer taraftan, banka, mali istikrara dönük riskleri düşürmek için TL'nin fazla değer kazanması ya da kaybetmesine karşı önlemler alır (Ay, 2001: 127). Örneğin, Türkiye 2001 yılından itibaren dalgalı döviz kuru uygulamasına geçmiştir. Bu tip kur rejiminde, döviz kurlarını “uygulanan para ve maliye politikaları”, “ekonomik altyapı”, “uluslararası gelişmeler” ve “beklentiler” gibi piyasaların arz ve talep koşulları belirlemektedir (TCMB, 2017: 2). Bu sebeple, Türkiye gibi üretimde kullandığı girdilerde ithalata bağımlı bir ülke için, döviz riski ve kur ayarlamalarıyla birlikte ithal hammadde ve ara malların yerel fiyatlarının artması üretim maliyetlerini arttırmaktadır.

TL değer kaybının başlıca sebepleri arasında politik istikrarsızlık, jeopolitik, iktisat politikasındaki çelişkiler ve küresel boyutta yaşanan farklı gelişmeler sayılabilir. Türkiye, IMF'nin ülkelerin GSYİH verilerini baz alarak oluşturduğu dünyanın” en büyük ekonomileri sıralamasında, 2019 yılında toplam 744 milyar A.B.D dolarlık milli geliri ile 19'uncu sırada bulunmaktadır. Ancak 2018 yılında süren döviz kuru krizi, büyümede ciddi yavaşlamaya yol açmış, enflasyon uzun zaman sonra %20'leri aşmıştır. Bu durum, Türkiye'nin 2018 yılı sonunda ulusal gelirinde fevkalade kayıplar yaşaması ile sonuçlanmıştır (Euronews, 2020). Nobel ödüllü ünlü iktisatçı Krugman, TL'nin tarihinin en düşük seviyelerine inmesini ve yaşananları 1998 yılındaki Asya Krizi'ne benzetmiştir. Türkiye'nin dalgalı döviz kuru rejimine geçişinden bugüne kadar, piyasaların dalgalı kura intibakının arttığı görülmektedir. Ancak, döviz kurundaki ayarlamaların ise, Türkiye gibi ithalata bağımlı olan bir ülke ve reel sektör açısından ciddi olumsuz etkileri ortaya çıkmaktadır. Sonuç olarak, Türkiye'de 2001-2018 yılları arasında kur ayarlamalarında merkez bankasının etkin ve önemli rolü olduğu görülmekle birlikte, sık müdahalelerin piyasalarda olumsuz tesirlere yol açtığı da anlaşılmaktadır. TCMB'nin döviz kurlarına çoğunlukla alım yönünde gerçekleştirdiği ihaleler ve kriz zamanlarında yaptığı müdahaleler fiyat istikrarını gerçekleştirme yolunda etkin araçlar olarak görünmektedir (Yalçiner vd., 2017: 268).

Türkiye, 2000'li yıllarda fiyat istikrarına önem vermiş, ancak diğer bazı reel faktörler (ekonomik büyüme, istihdam ve gelir dağılımı) ihmal edilmiştir. Küresel krizler ve artan riskler, kısa vadeli sermaye hareketlerindeki oynaklıklar gibi etmenler nedeniyle, TCMB finansal istikrarı sağlamak için yeni politika araçlarına yönelmiştir. Küreselleşen dünya ekonomisi içinde Türkiye'nin de makro istikrarını koruyabilmesi için faiz, kur ve enflasyon değişim düzeylerinin düşük ve de birbirlerine yakın olmaları iç ve dış iktisadi istikrar açısından son derece önemlidir (Sever & Mızrak, 2007: 280). Bu bağlamda, TCMB 2006 yılından itibaren uyguladığı enflasyon hedeflemesi rejimini, 2010 yılının sonlarından itibaren aşamalı olarak yenilemiştir. Yeni para politikası fiyat istikrarından ödün vermeden finansal istikrarı da içerecek şekilde düzenlemiş, iki hedefi birlikte amaç olarak kabul etmiştir. Eski para politikasında araç faiz silahı iken, yeni para politikasında ise bazı yapısal araçlar (politika faizi, likidite yönetimi, faiz koridoru) kullanılmaya başlamıştır (Çetin, 2016: 86). TCMB, 2002-2009 AK Parti iktidarının ilk döneminde sıkı para politikası uygulamasına geçmiş ve reel faiz oranları yüksek seyretmiştir. 2010 yılı sonuna gelindiğinde, mali istikrar hedefini öne çıkmış ve TCMB para politikası araçlarını zenginleştirmiştir. Bu durumun etkisi ise mali istikrar hedefinde başarılı sonuçlar alması şeklinde gerçekleşmiştir (Tatlıyer, 2016: 18-20). Türkiye için 2009-2017 dönemi aylık verileri bazında döviz kuru, enflasyon ve faiz oranları arasındaki ilişkinin incelendiği bir araştırmaya göre; Türkiye için enflasyon ve faiz oranları üzerindeki en önemli makroekonomik etkenin döviz kuru olduğu ortaya konulmuştur (İşcan & Kaygısız, 2019: 601). Döviz kurunda yaşanan iniş ve çıkışlar Türkiye gibi dışa bağımlı olan ve ihracatın ithalatı karşılama oranının düşük olduğu ülkelerde temel makroekonomik değişkenleri (dış ticaret ve enflasyon) etkilemektedir. Türkiye'de 2006-2018 yılları arasındaki nominal döviz kuru ve nominal faiz oranı arasında anlamlı ve güçlü bir ilişki olduğu görülmüştür (Sarı, 2018: 218).

2018 yılında yaşanan hızlı değer kaybının esas sebebi özellikle dış politikadaki çıkmazlardır. Resmi söyleme göre Türkiye ‘sıkı para’ ile ‘genişletici maliye’ politikaları izlemektedir. Ancak, elimizdeki veriler Merkez Bankasının aslında genişletici maliye politikasıyla uyumlu bir para politikası uyguladığını göstermektedir (Eğilmez, 2018). 24 Haziran 2018 tarihinde gerçekleştirilen Türkiye Cumhurbaşkanlığı seçimi sonrası, Cumhurbaşkanlığının para politikaları ve TCMB üzerinde otoritesini artırdığı, faiz oranlarına karşı tutumun para merkezlerinde kaygıya yol açtığı görülmüştür. Merkez Bankası’nın yaptığı ‘siyasi müdahale olmadan faaliyet gösterdikleri ve faiz oranlarını sabit tutma kararı’ açıklaması ise, yatırımcıları ikna edememiştir. Bu gelişmelerin üzerine, ABD ile yaşanan Rahip Brunson gerilimi ve iki Türk bakana ABD tarafından konulan ambargo sıkıntıları derinleştirmiş, TL’si bir gün içinde %3 değer kaybetmiştir (BBC News, 2018). Bu konuda ise, krizin ve döviz kurunda yaşanan gelişmelerin esas sebebinin güvenin yok olması ve piyasa ekonomisi kurallarının hiçe sayılması olduğu ifade edilmiştir. Tedbir alınmaması durumunda ‘enflasyon-kur-enflasyon’ sarmalından çıkabilmek için büyümede büyük bedel ödeneceği uyarısında bulunulmuştur (Euronews, 2018). 2018 yılı krizinde TL, dolar karşısında %35-44 devalüe olmuştur. Türkiye’nin 2019 yılı ortasına kadar GSYH’nin ¼’üne karşılık gelen 153 milyar Euro borç ödemek durumunda olduğu ve 2019 yılı ortasına kadar vadesi gelen 93 milyar Euro kredinin finansmanını nasıl sağlayacağı gündemi işgal etmiştir (Sputnik, 2018). TCMB, yaşanan bu olumsuz gelişmelere karşı finansal istikrarın desteklenmesi için çok sayıda yeni tedbirler almıştır. TL’ye ve dövize yönelik alınan tedbirleri şu şekilde sıralayabiliriz (Stratejik Ortak, 2018; Onay & Korkmaz, 2019):

TL’ye yönelik tedbirler:

- Merkez Bankası, bankalara ihtiyaç duydukları tüm likiditenin sağlanacağını duyurmuştur.
- Bankacılık sektörünün TL karşılığı teminat döviz depo limitleri 20 milyar Euro’ya çıkarılmıştır.
- TL işlemler karşılığında alınan teminatların iskonto oranlarının tür ve vadeleri değiştirilmiş; teminat yönetiminde esneklik sağlanmıştır. Bu düzenleme sayesinde mevcut serbest teminatlarının iskonto edilmiş değerinin 3.8 milyar TL artması öngörülmüştür.
- Temel fonlama aracı olan 1 hafta vadeli repo ihalelerine ek olarak, gerek duyulduğunda geleneksel yöntemle 91 güne kadar vadeli repo ya da depo satım ihalesi açabilme yetkisi verilmiştir.
- Fonlama gereksiniminin yüksek olduğu zamanlarda vadeleri 6-10 gün arasında olmak şartıyla değişik vadelerde birden fazla repo ihalesi açabilme imkânı sağlanmıştır.
- Teminat yönetiminde esneklik sağlanması için bir hafta vadeli repo ihalelerinde kazanan tekliflerin bir kısmı ya da tümünün bankalarca talebi durumunda repo işlemi yapmak yerine aynı faiz oranı ve vade ile Bankalar arası Para Piyasası’nda depo işlemi olarak sonuçlandırılmasına olanak sağlanmıştır.
- Döviz kuruna yönelik tedbirler:
 - Bir hafta vadeye ek olarak bir ay vadeyle döviz depo imkânından istifade edebilme;
 - MB’nin döviz depo piyasasındaki aracılık faaliyetlerine yeniden başlaması,
 - Bankaların döviz deposu almak üzere de kullanabilecekleri yaklaşık 50 milyar dolar düzeyindeki mevcut limitlerinin ihtiyaç duyulması durumunda yükseltilmesi ve kullanım koşullarının iyileştirilmesi,
 - Bankaların döviz ve efektif piyasalarda kendilerine tanınan limitler içinde döviz karşılığı efektif işlemler yoluyla TCMB’den efektif temin edebilmeleri

USD/TL kurunun 2019 yılı baharı aylarında zirve yapması analiz edildiğinde başlıca iki etkinin olduğu görülmektedir. Bu etkilerden ilki; Merkez Bankası’nın faizi artırması iken, ikincisi ise Türk bankalarının 1 milyar dolar satarak TL’nin değer kazanmasının sağlandığıdır. İstanbul ilinin belediye seçimlerinin yenilenmesi kararının yükselttiği USD/TL kurunu düşürmek için Merkez Bankası’nın faizi arttırmış ve kamu bankaları ise piyasaya 4,5 milyar dolar satmıştır (Eğilmez, 2019). TCMB’de 2019-2021 dönemini kapsayan yeni stratejik planında para politikası hedefi fiyat istikrarını sağlayarak ve destekleyerek toplumsal refaha katkıda bulunmak şeklinde belirtilmiştir (TCMB, 2019). TCMB, 2019 yılında parasal duruşunu enflasyonun ana eğilimine dair göstergeleri dikkate alarak belirlemiş; parasal sıkılık düzeyini, enflasyondaki düşüşün sürekliliğini ve hedeflenen patika ile uyumunu sağlayacak şekilde oluşturmuştur.

TCMB, TCMB, 2020 yılında fiyat istikrarının sağlanması hedefi doğrultusunda elindeki politika araçlarını en etkin şekilde kullanarak 2019 yılında olduğu gibi piyasa şartları gereğince dengeleyici ve finansal istikrarı destekleyici bir rol oynamayı sürdürmeyi ve rezervleri artırma politikasına devam etmiştir (TCMB, 2019).

3.3.1. Reel Sektöre Etkileri

Türkiye’de reel sektörün aktif büyüklüğü yıllık milli gelirin iki katıdır. Bu değer takriben yarısı Küçük ve Orta Ölçekli İşletmeler (KOBİ) sınıfı dışında kalan büyük ölçekli firmalardan oluşmaktadır. MB’ları açısından para politikası kararlarının ekonomiyi etkilediği kanallar ve aktarım mekanizması önemlidir. Merkez bankalarının tercih ettikleri araçlar politika kararlarının kısa dönemli faiz oranlarına yansıma gücünü belirlemektedir (Güngör & Sümer, 2017; Talashı, 2018). Para politikalarının reel sektöre etkileri aktarım mekanizması ile meydana çıkmaktadır. Bu sebeple, Bu bağlamda, TCMB, 2019 yılının ilk yarısında, bir hafta vadeli repo ihale faiz oranını yüzde 24 düzeyinde sabit tutarken likidite yönetimine ilişkin destekleyici adımlar atmıştır. Enflasyon görünümündeki iyileşmeye bağlı olarak Temmuz, Eylül ve Ekim aylarında kademeli olarak politika faizini yüzde 14 seviyesine düşürmüştür (TCMB, 2019). Para politikası reel sektör için başlıca “borçlanma maliyeti” ve “öngörülebilirlik” açılarından önem taşımaktadır. Para piyasalarında uzun vadeli kredi faizleri, TCMB tarafından tayin edilen politika faizinin üzerine enflasyon ile vade ve kredi riski primlerinin eklenmesiyle oluşmaktadır. Bu sebeple, enflasyonist dönemlerde TCMB politika faizini artırırsa, bankalar açısından kısa dönemli maliyetler artmakla birlikte, risk primi ve enflasyon beklentisi düştüğü ölçüde uzun dönemli faizler bu durumdan olumlu etkilenecektir. Bir diğer ifadeyle, reel sektörün borçlanması daha kolaylaşmaktadır. Para politikalarının reel sektör bağılıları için bir diğer önemi ise, özellikle yüksek volatil dönemlerinde ileri vadelerde enflasyonun seyrinin öngörülmesinde önemli bir gösterge olmasıdır. Çünkü reel sektörün girdi maliyetlerinin azaltılması, gelecek fiyatlandırma politikasının netleşmesi, yatırım ve üretim aşamalarının planlanması bu gibi önemli faaliyetler enflasyon beklentisinin kontrol altına alınması ile mümkün olmaktadır. Bu sebeple, TCMB para politikaları kararlarını alırken orta ve uzun dönemli perspektifle fiyat istikrarı ile sürdürülebilir büyümeyi devam ettireceği bir anlayışı benimsemektedir. Enflasyonun ve döviz kuru üzerinde değer kaybı baskılarının ve oynaklığın yüksek olduğu zamanlarda, sıkı para politikasının reel sektörün uzun dönemli borç bulmasında olumlu etkisi olmakta ve firmaların rahatlamasını sağlamaktadır (Uysal, 2019: 4).

Para politikasında TCMB tarafından yapılan herhangi bir değişiklik piyasalarda arzı ve talebi etkilemektedir. Arz ve talebin bir şekilde etkilendiği durumda reel sektörde bu değişimlerden etkilenmektedir. Bu sebeple, para politikası, reel sektör bağılılarının ürettikleri mallar veya hizmetlere yönelik talebi etkilediği sürece, reel etkilerin farklı sektörlerde etkileri farklı boyutlarda gerçekleşmektedir. Bir reel sektör firmasının TCMB’nin para politikasında yaptığı değişikliğe gösterdiği reaksiyonunu biçimlendiren faktörler ilgili firma ya da bağılı olduğu reel sektörün kendine özgü yapılarıdır. Bir diğer ifadeyle, bir reel sektör firmasının para politikasına veya değişimine gösterdiği tepkisi yapılanmasındaki kendilerine özgü farklılıklardan kaynaklanmaktadır. Bu konuda yürütülmüş çalışmaların odaklandıkları yapısal farklılıkların “geleneksel faiz karakteristiği” ile “kredi kanalı karakteristiği” olarak başlıca iki alt grupta toplandıkları görülmektedir (Arslan & Ergeç, 2011: 90).

Reel ekonomi üzerinden etkili bir para politikası ilk olarak politika faizinin mali piyasaları etkilemesine bağılıdır. Örneğin, politika faizi değişikliğinin bono tahvil faiz oranlarını etkilediği bilinmektedir. Güçlü para politikası makroekonomik istikrarı sağladığı için, kuruluşların değerlerine ve de özellikle hisse senetleri üzerinde pozitif tesir etmektedir (Aktaş vd., 2009: 16-17). Bu konuda Türkiye ile ilgili yapılan bazı analizler bulunmaktadır. Örneğin, parasal aktarım mekanizmaları olan banka kredileri ve hisse senedi kanallarının etkin olmadıklarını; diğer taraftan döviz kuru ve faiz kanallarının çok daha etkili iş gördüklerini göstermektedir (Örnek, 2009: 123). Benzer şekilde, İMKB’de kota olan on farklı sektörden toplam 113 kuruluşun çeyrek bazlı verileri incelendiğinde, yaşanan krizlerden haberleşme, gıda, teknoloji, tekstil ve ticaret sektörlerinin daha çok etkilendikleri görülmüştür (Tanrıöven & Aksoy, 2009). Diğer taraftan, Türkiye sanayi sektörü ve bağılı kuruluşları arasında faiz oranlarında artışta en sert

reaksiyonu gösteren sektörün imalat sektörü içinde dayanıklı ürünler üreten işletmeler olduğu bilinmektedir. Bu sonuçlar ışığı altında, farklı tepkilerin görülmesinin muhtemel nedeni, sektör çıktılarının ve çıktılara olan talebin yapısındaki farklılıktır. Ancak, banka kredilerinin kullanımı ve faiz yükleri gibi para politikasına sektörlerin gösterdiği tepkilerin şiddetini belirleyen unsurların değerlendirilmesi gerekmektedir (Arslan & Ergeç, 2011: 02-103). Para politikası değişiklikleri, faiz oranları da değişmekte ve dolayısıyla milli gelir bu durumdan bir şekilde etkilenmektedir. Genişletici para politikaları uygulamak demek, faiz oranını azaltarak yatırım maliyetlerinin düşmesine katkıda bulunmak anlamına gelmektedir. Sonuç olarak kişisel harcamalar ve yatırım kararları artmakta, doğal olarak ekonomi daha canlanmaktadır. Türkiye’de kısa ve uzun dönemde para politikası faiz oranları, reel sektörün yatırımlarını ve hasılayı etkilemektedir. Bu da Türkiye’de uygulanan para politikasının ekonomik büyüme üzerinde etkili ve güçlü olduğunun kanıtıdır (Duman, 2016: 81).

Türkiye’de para politikası reel üretim ilişkisini inceleyen çalışmalar genellikle para politikasının makro değişkenler üzerindeki etkileri üzerinde odaklanmış olup; para politikasının sektörel etkileri ile ilgili çıkarım yapılmamıştır. Bu konuda en güncel çalışmalardan birisi Cengiz ve Öruç (2018) tarafından gerçekleştirilmiş olan Türkiye’de çeşitli sektörlerin para politikasına tepkilerinin analiz edildiği incelemedir. Sonuçlar artan faizlerin genellikle imalat sanayi sektörlerindeki üretimin azalmasına yol açtığını göstermektedir. Para politikasında meydana gelen bir birimlik pozitif şoka, yani daraltıcı para politikasına ağaç, ana metal, basım, deri, elektrik teçhizatları, gıda, imalat sanayi, kâğıt, kimya, makine teçhizatları, metal, mineral maden, plastik, taşıt sektörleri ile ÜFE negatif tepki göstermiştir. Maden, mobilya, tekstil ve tütün sektörlerinin tepkisi ise başlangıçta negatif iken daha sonraları pozitive dönüşmüştür. Para politikası sadece petrol ve giyim sektörünü pozitif yönde etkilemiştir. Bu analize göre, sektörler para politikasındaki değişikliklere asimetri sektörel yapılardaki veya endüstrilerin karakteristik özelliklerindeki farklılıklardan kaynaklanan faiz oranına karşı farklı duyarlılıklar gösterdikleri anlaşılmıştır (Cengiz & Öruç, 2018: 51).

4. SONUÇ

Bu çalışmada döviz kurundaki değişikliklerin olumsuz durumuna karşı TCMB kararları ve uygulamalarının reel sektöre olumsuz yansıdığı, genel ekonomik göstergeleri reel sektör aleyhine etkilediği ve toplumsal refah açısından sıkıntı yarattığı sonucuna ulaşılmıştır. TCMB tarafından TL ve döviz kuruna karşı alınan tedbirlerin tek başına yeterli olmadıkları fark edilmektedir. Bu sebeple, eğer bu ekonomik yaklaşım ile devam edilmesi düşünülüyorsa, özellikle reel sektörü koruyacak biçimde ek tedbirler alınmasının gerekliliği anlaşılmaktadır. Bu sebeple, döviz kurunda yaşanan olumsuz gelişmelerin MB’nin geleneksel kararlar dışında yeni araçları kullanarak finansal istikrarı sürdürme açısından zor duruma düşürdüğü tespit edilmiştir. Ülkede herkesin aynı gemide olduğu gerçeği unutulmaz ise salt finans sektörünü korumaya dönük tedbirlerin tek başına işe yaramayacağı için, tüm kesimlerin ekonomik büyüme amaçlı uygulanabilir ve dış etkilere en az derecede açık bir ekonomik yaklaşımda mutabakat sağlamaları sağlanmalıdır. Dünyada jeopolitik gerginliklerin tırmandığı bir dönemde küresel enflasyondan kaynaklanabilecek olası baskının TCMB ve para politikalarını köşeye sıkıştırdığı fark edilmektedir. Bu sebeple, siyasi irade ve TCMB’nin özellikle reel sektörün korunacağı bir para politikasına ağırlık vermesi gereklidir. Bu noktadan hareketle bazı çözüm önerileri şu şekilde sıralanabilir: (1) para politikasının istikrarlı ve etkili olmasında siyasi istikrarın tesisi ve devamlılığı sağlanmalıdır, (2) Türkiye’nin 1 serbest piyasa ekonomik modelini gözden geçirmesi ve cari açığa dayalı ekonomik büyüme yaklaşımını düzenlemesi gereklidir, (3) TCMB’nin döviz rezervlerinin yeterli olması lazımdır. Bu ise üretken bir ekonomik ortamda mümkün olabilir ve (4) neoliberal ekonomik modelde ülke ekonomilerinde tasarrufların neden azaldığı ve bu sonuca yol açan faktörlerin neler oldukları araştırılmalıdır.

KAYNAKÇA

Aktaş, Z., Alp, H., Gürkaynak, R., Kesriyeli, M., & Orak, M. (2009). Türkiye’de para politikasının aktarımı: Para politikasının mali piyasalara etkisi. *İktisat, İşletme ve Finans*, 24(278), 9-24.

- Aldemir, S. (2011). Türkiye’de dalgalı kur rejimi ve değişen döviz kuru dinamikleri. *Business and Economics Research Journal*, 2(3), 139-159.
- Alexander, W. E., Balino, T. J. T., & Enoch, C. (1995). The adoption of indirect instruments of monetary policy. *IMF Çalışma Teblięi No: 126*, Washington DC, USA.
- Altay, O. (2007). Döviz kuru rejimi tercihini belirlemeye yönelik yaklaşımlar. *Ege Akademik Bakış*, 7(2), 691-706.
- Altın, H. (2017). Türkiye’de döviz piyasalarında yaşanan fiyat hareketlerinin ölçülmesi. *Aksaray Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 9(2), 95-104.
- Arslan, B. G., & Ergeç, E. H. (2011). Türkiye ekonomisinde para politikasının sektörel etkileri. *Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 11(1), 89-104.
- Arslan, C. (2005). *Döviz kuru riski ve yönetimi*. (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi). Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı, Ankara, Türkiye.
- Atılğan, M. H. (2016). Yeni para politikası anlayışı ve finansal istikrar. *Çankırı Karatekin Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 6(2), 249-268.
- Ay, A. (2001). Döviz kurlarının belirlenmesinde parasal modellerin başarısını etkileyen faktörler. *Selçuk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Sosyal ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi*, 1-2, 125-146.
- Aysoy, D. (2017). *Türkiye’de merkez bankası müdahaleleri ile döviz kuru arasındaki ilişki (1 Ocak 2004 – 30 Haziran 2015)*. (Yayımlanmamış Doktora Tezi). Başkent Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara, Türkiye.
- Bağış, B. (2016). *Döviz kuru sistemleri*. Nadir Eroęlu, Hasan Dinçer ve Ümit Hacıoğlu (Ed.). Uluslararası Finans Teori ve Uygulama, ss. 361-407.
- Bayraktutan, Y., & Özkaya, H. (2009). Ekonomik büyüme ve enflasyon sonuçları bakımından farklı kur rejimleri. *ODTÜ Gelişme Dergisi*, 36(Haziran), 51-70.
- BBC News. (2018). *Financial Times: TL Türkiye’deki krizin keskin ucunda*, (08.08.2018).
- Cengiz, Ç. (2018). Döviz kurunun belirlenmesine yönelik teorik yaklaşımlar. *Sakarya İktisat Dergisi*, 7(4), 1-17.
- Cengiz, V., & Öruç, O. (2018). Para politikasının etkilerinde sektörel asimetri: Türkiye için VAR analizi. *Finans Politik & Ekonomik Yorumlar*, 55(635), 51-64.
- Çetin, M. Ö. (2016). Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) Para Politikası Uygulamalarının Gelişimi. *Finansal Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi*, 8(14), 67-101.
- Duman, Y. K. (2016). Türkiye ekonomisinde para politikasının ekonomik büyüme üzerinde uzun ve kısa dönemli etkisi. *Finans Politik & Ekonomik Yorumlar*, 53(617), 73-83.
- Eğilmez, M. (2012). *Güncellenmiş para politikası uygulamaları*. Erişim tarihi: 29 Eylül 2012, <http://www.mahfiegilmez.com/2012/09/guncel-para-politikas.html>
- Eğilmez, M. (2018). *TL’deki hızlı değer kaybının nedeni*. <http://www.mahfiegilmez.com/2018/04/tldeki-hzl-deger-kaybnn-nedeni.html>, (10.04.2018).
- Eğilmez, M. (2019). *Dolar TL kurunun yükselişi ve düşüşü*. Erişim tarihi: 12 Mayıs 2019, <http://www.mahfiegilmez.com/2019/05/dolar-tl-kurunun-yukselisi-ve-dusus.html>.
- Eruygur, O. (2011). Piyasa-Talep ve arz kavramları – piyasa dengesi. Erişim tarihi: 03 Ekim 2011, http://www.ozaneruygur.com/DERS_IKTI101_1112_01/?download=IKTI101_DersNotu_02_1112_01.pdf.

- Euronews. (2018). *Enflasyon-kur sarmalina önlem alınmazsa bedeli büyük olur*, <https://tr.euronews.com/2018/08/10/-turkiye-de-kriz-bankacilik-sektorune-sicrayabilir->, (10.08.2018).
- Euronews. (2020). *Türkiye'nin dünya ekonomileri sıralamasındaki yeri ne, ik qo'a en yakın noktada mı?*, <https://tr.euronews.com/2020/06/21/turkiye-nin-dunya-ekonomileri-s-ralamas-ndaki-yeri-ne-ilk-10-a-en-yak-n-noktada-m>, (21.06.2020).
- GazeteBilkent. (2016). *Merkez Bankaları: Geçmişten günümüze Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası*. Erişim tarihi: 19 Ağustos 2016, <http://www.gazetebilkent.com/2016/08/19/merkez-bankalari-gecmisten-gunumuze-turkiye-cumhuriyet-merkez-bankasi/>
- Gediz, D., & Sağın, A. (2015). Merkez Bankası bağımsızlığı kavramı. *İktisat Politikası Araştırmaları Dergisi*, 2(2), 95-112.
- Günaydın, E. (2019). *Hangi ülkenin merkez bankasında ne kadar rezervi var?* <https://tr.euronews.com/2019/05/04/rezerv-nedir-hangi-ulkenin-merkez-bankasinda-ne-kadar-rezervi-var>
- Güngör, G. Y., & Sümer, T. P. (2017). *Reel sektörün temerrüt olasılığı ve bankacılık sektörü aktif kalitesine yansımaları*. Erişim tarihi: 22 Aralık 2017, http://tcmbblog.org/wps/wcm/connect/blog/tr/main%20menu/analizler/reel_sektorun_temerrut_olasiligi.
- İşcan, H., & Kaygısız, A. D. (2019). Türkiye'de döviz kuru, enflasyon ve faiz oranı ilişkisi: 2009-2017 uygulaması. *İğdir Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, (17), 581-604.
- Onay, Y., & Korkmaz, H. İ. (2019). Gelişmekte olan ülkelerde kur risk primi belirleyicileri. Erişim tarihi: 03 Ocak 2019, http://tcmbblog.org/wps/wcm/connect/blog/tr/main%20menu/analizler/gelismekte_olan_ulkelerde_kur_risk_primi_belirleyicileri.
- Örnek, İ. (2009). Türkiye'de parasal aktarım mekanizması kanallarının işleyişi. *Maliye Dergisi*, 156, 104-125.
- Özkan, F. Ö. (2007). *Kurumsal yapının politika başarımına etkisi: Enflasyon hedeflemesini uygulayana ülkeler üzerine bir inceleme*. (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi). Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilim Dalı, Adana, Türkiye.
- Öztürk, S. (2012). Merkez Bankacılığında bağımsızlık şeffaflık ve hesap verebilirlik açısından üç merkez bankası: FED, ECB ve TCMB. *KAÜ İİBF Dergisi*, 3(4), 69-88.
- Sarı, S. (2018). Döviz kuru ile faiz oranları arasındaki nedensellik ilişkisi: 2006-2018 dönemi. *Social Sciences Research Journal*, 7(4), 218-230.
- Serel, A., & Özkurt, İ. C. (2014). Geleneksel olmayan para politikası araçları ve Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası. *Yönetim ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi*, 22, 56-71.
- Sever, E., & Mızrak, Z. (2007). Döviz kuru enflasyon ve faiz oranı arasındaki ilişkiler: Türkiye uygulaması. *SÜ İİBF Sosyal ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi*, 7(13), 265-283.
- Sputnik. (2018). *TL'deki kriz geliştirmekte olan ülkelere sıçırıyor*, <https://tr.sputniknews.com/analiz/201809021035012112-turkiye-tl-ekonomik-kriz/>, (02.09.2018).
- Stratejik Ortak. (2018). *Dolar krizi: Yaşananlar "Küresel ekonomik savaş" mı?* <https://www.stratejikortak.com/2018/08/abd-turkiye-dolar-yaptirimi.html>, (18.08.2018).
- Talashı, İ. A. (2018). *Öngörülebilir para politikası: Sapma endeksi ne söylüyor?*. Erişim tarihi: 23 Mart 2018, http://tcmbblog.org/wps/wcm/connect/blog/tr/main+menu/analizler/ongorulebilir_para_pol.

- Tanrıöven, C., & Aksoy, E. E. (2009). Krizlerin yerel sektör işletmeleri üzerine etkileri: İMKB’de sektörel bazda inceleme. *Gazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 11/2, 79 - 114.
- Tatlıyer, M. (2016). Enflasyon hedeflemesini aşmak. *SETA*, 168, 1-24.
- TCMB. (2017). *2018 yılı para ve kur politikası*. <http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/6a7bcb27-bf545f875be3/2018parakur.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-6a7bcb27-bf545f875be3-m3fB7u3>, (05.12.2017).
- TCMB. (2019). *2019 yılı para ve kur politikası*. Erişim tarihi: 05 Aralık 2018, <https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/e8681e26-e3e6-4476-b79d-b2aa9e8f34d2/2019ParaKur.pdf?MOD=AJPERES&CVID>.
- TCMB. (2020). *2020 yılı para ve kur politikası*. Erişim tarihi: 5 Aralık 2019, <https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/db313731-8689-4eaf-bca4-4824f2b799d2/2020+Y%C4%B1%C4%B1ParaKurMetni.pdf?MOD=AJPERES>
- Terzi, N. (2019). *Döviz kurları ve seçimi*, Erişim: <https://www.nurayterzi.com/doviz-kurlari-ve-secimi/>.
- Tetik, N., & Kanat, E. (2016). Döviz kuru riskinin ölçülmesinde Garch yönteminin uygulanması. *Sosyal ve Beşeri Bilimler Araştırmaları Dergisi*, 17(37), 122-139.
- Tutar, H., & Altınöz, M. (2017). Hesap verebilirlik bağlamında iç denetim ve sorun alanları: Eleştirel bir analiz. *Bartın Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi*, 8(15), 225-248.
- Uysal, M. (2019). *Ekonomik görünüm ve merkez bankasının reel sektör çalışmaları*. Erişim: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/231a5b7a-6284-415e-96d6-e5fb0ba9e769/KonusmaB25_09_2019.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-231a5b7a-6284-415e-96d6-e5fb0ba9e769-mRDChNk.
- Ünal, O. & Altın, H. (2010). Döviz kur riski ile şirket değeri arasındaki ilişkinin İMKB otomotiv sektöründe analizi. *Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 26, 277-287.
- Yalçın, K., Çetinkaya, M., & Çevik, Y. E. (2017). Türkiye’nin ‘De Facto’ döviz kuru rejiminin belirlenmesi. *Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, (37), 265-272.
- Yalçınkaya, Y., & Tunalı, H. (2019). 2017-2018 Döviz kuru türbülansı ve Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası’nın yeni para politikası araçları. *Ekonomi, Politika & Finans Araştırmaları Dergisi*, 4(1), 17-36.
- Yanar, R. (2008). Gelişmekte olan ülkelerde döviz kuru rejim tercihinin makro ekonomik performans üzerine etkileri. *Gaziantep Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 7(2), 255-270.
- Yılmaz, H. D. (2015). *Para arzının makroekonomik faktörler üzerine etkisinin analizi*. (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi), Başkent Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara, Türkiye.