

# TÜRKİYE'DE PARA POLİTİKALARININ GELECEĞİ

*Dergimizin 4. sayısında yer alan yazının devamıdır.*

*Zeki TÜYEN\**

## 4. PARA POLİTİKASININ UYGULAMA ESASLARI

Bir ülkede uygulanan para politikaları ile enflasyon arasında mutlak bir ilişki bulunmaktadır. Ve Merkez bankaları izleyecekleri para politikaları ile enflasyonu etkileyebilmektedir. Merkez bankalarının nihai hedefi fiyat istikrarını sağlamaktır. Bu hedefi gerçekleştirmek için de çeşitli stratejiler kullanırlar. Para politikasının uygulama esaslarına ilişkin para politikası rejimlerini döviz kuru hedeflemesi, parasal büyüklük hedeflemesi, faiz oranı hedeflemesi, GSYH hedeflemesi ve enflasyon hedeflemesi olarak incelemek mümkündür.<sup>1</sup>

Para politikası uygulaması, makro ekonomik hedeflerin saptanmasını, bu hedeflere ulaşmayı sağlayacak bir ara hedef değişkeninin seçilmesini ve bu değişkenin belli bir değerinin belirlenmesini, bu ara hedefe götürecek bir faaliyet hedef değişkeninin seçilmesini ve bu değişkenin belirli bir değerinin belirlenmesini ve para politikası araçlarını kullanarak bu saptanan hedeflere ulaşmayı kapsamaktadır.<sup>2</sup>

Para politikasının uygulaması genellikle parasal programlar üzerinden yürütülmektedir. Para politikalarının belirli bir disiplinle uygulanması için yetkili kurumların belirlenmiş hedefler içerisinde oluşturdukları amaç, araç ve bu araçları uygulama yollarını içeren sistematik programa parasal program denir. Para programları genellikle bir yıllık süre için (1 yıl için) hazırlanır ve para arzındaki artışın belli bir düzeyde korunmasını hedefler.<sup>3</sup>

\*Gümrük ve Ticaret Başmüfettişi

<sup>1</sup> Nazan Yiğit, Türkiye'de ve Yükselen Ekonomilerde Para Politikası Uygulamaları ve Enflasyon Hedeflemesi, T.C. Maliye Bakanlığı Strateji Geliştirme Başkanlığı, Ankara, 2009, s: 3

<sup>2</sup> A.g.e. s: 3

<sup>3</sup> 57 Muhammed Karataş, 1990 Sonrası Türkiye'de Uygulanan Para Politikaları, Balıkesir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi Cilt: 3, Sayı: 4 Yıl: 2000, s: 133

#### 4.1. Döviz Kuru Hedeflemesi

Döviz kuru hedeflemesi, tarihi çok eski olan bir hedeflemedir. Para politikasının döviz piyasası aracılığıyla yürütülmesine dayanır. Döviz kuru hedeflemesinde ulusal para enflasyonu düşük bir ülkenin para birimine bağlanarak ithalata konu olan malların fiyatlarının artması önlenir ve enflasyon kontrol altına alınmaya çalışılır.<sup>4</sup>

Döviz kuru değişkeninin nominal çıpa olarak kullanılması söz konusu olduğunda, ulusal para, istikrarlı bir yabancı para birimine bağlanır. Tercih edilen yabancı para birimi ile istikrarlı bir fiyat yapısına sahip ülkelerin parasından meydana gelen sepet ya da tek bir ülkenin parası kast edilmektedir. Burada önemle belirtmek gerekir ki, döviz kurunun sabit bir konuma getirilmesi mutlak bir zorunluluk değildir. Ülke deneyimleri incelendiğinde hem ayarlanabilir hem de sabit kur hedeflerini görmek mümkündür. Döviz kuru hedeflemesi, enflasyonu düşürmek ve enflasyonist beklentileri kontrol altına almak amacıyla bir ülkenin ulusal parasının değerini, güçlü bir ülkenin parasına bağlayarak yürüttüğü parasal bir stratejidir. Bu stratejiyi uygulamaya çalışan ülkeler, güçlü ülke seçiminde çoğu kez, dış ticarete en büyük partnerleri konumunda olan ülkeyi tercih ederler.<sup>5</sup>

Merkez bankalarının para politikası uygulamalarında hedefleme yaptıkları değişkenlerden biri döviz kurudur. Döviz kuru çıpası ülke merkez bankasının ön taahhüdü olduğu için zaman tutarsızlığı sorunundan kurtulma avantajını getirmekte, böylece merkez bankası döviz kurunun devalüe edilmesine yol açacak aşırı genişlemeci politikalar izleyememektedir. Öte yandan; döviz kurunun çıpa olarak

kullanılması, yerli ülkedeki enflasyonun takip edilen ülkenin enflasyon düzeyine yaklaşacağı konusunda bekleyişlere uyarak, ülkedeki enflasyonist beklentileri düşürmek gibi bir avantaja da sahiptir.<sup>6</sup>

Kronik enflasyon yaşanan ülkelerde uygulanan istikrar programlarının çoğunda kur temel nominal çıpa olarak kullanılır. Sabit kur sisteminde kur düzeyi sabit tutulurken, dalgalı kur uygulamalarında kurun düzeyi değil, artış hızı kontrol edilir.<sup>7</sup>

İstikrar programlarında kurun çıpa olarak kullanılması, çok yüksek enflasyon ya da hiper enflasyon durumunda ve mali önlemlerin de uygulamaya konduğu güvenilir programlarda başarılı olmaktadır. Buna karşılık; kur çıpası enflasyonist baskı ve süregelen enflasyon yüzünden kronik enflasyonu düşürmede daha az başarılıdır. Sıkı mali tedbirlerle desteklense de kurun sabit tutulması enflasyon üzerinde az etkili olmaktadır. Sabit kur, finansal disiplini sağlama ve enflasyonu kontrol altına alma konusunda başarılı olmasına rağmen, rekabetin korunması ve ödemeler dengesinin düzeltilmesi konusunda yetersiz kalmaktadır.<sup>8</sup>

Döviz kuru hedeflemesinin avantajları ve dezavantajları bulunmaktadır. Döviz kuru hedeflemesinin avantajlarını ekonomik birimler tarafından kolayca anlaşılabilir olması, para politikasını otomatığe bağlaması, döviz kuru hedeflemesi sayesinde Merkez bankasının popülist politikalar izleyememesi ve ithalata konu olan malların fiyatlarının artmasının önlenmesi olarak belirtilebilir.<sup>9</sup>

Döviz kuru hedeflemesinin dezavantajlarını ise, döviz kuru hedeflemesi sonucu Merkez Bankasının bağımsız bir para politikası izleyememesi, ülke parası-

<sup>4</sup> Yasemin A. Yalta, Para Politikası Rejimleri, (<http://www.acikders.org.tr>) s: 198 Erişim Tarihi: 20.04.2014

<sup>5</sup> Osman Orhan, Seyfettin Erdoğan, Para Politikası, Umuttepe Yayınları, Kocaeli, s: 293

<sup>6</sup> Nazan Yiğit, Türkiye'de ve Yükselen Ekonomilerde Para Politikası Uygulamaları ve Enflasyon Hedeflemesi, T.C. Maliye Bakanlığı Strateji Geliştirme Başkanlığı, Ankara, 2009, s: 5

<sup>7</sup> A.g.e. s: 5

<sup>8</sup> A.g.e. s: 6

<sup>9</sup> Yasemin A. Yalta, Para Politikası Rejimleri, (<http://www.acikders.org.tr>) : 199 Erişim Tarihi: 20.04.2014

nın bağlandığı ülkeye yönelik şoklardan etkilenmesi, ülke para biriminin spekülative ataklara açık hale gelmesi ve iktisadi birimlerin sabit kur ortamında aşırı risk almaları olarak belirtmek mümkündür. Sermaye hareketlerinin tamamen serbest olduğu ekonomilerde merkez bankası sabit döviz kuru politikası uyguladığında, bağımsız para politikası izlemesi zorlaşır. Çünkü asıl amacı bir anlamda döviz kurunu korumak olarak ortaya çıkar. Döviz kuru hedeflemesi sonucu ülke parasının bağlandığı ülkeye yönelik şoklardan etkilenme olasılığı da söz konusudur. Örneğin; 1987 yılında Fransa ve İngiltere'nin paralarını Alman markına bağlamaları sonucu; Almanya'nın izlediği para politikası sonucu faizlerin artması ile kendi ülkelerinde de faiz artışına engel olamadılar. Döviz kuru hedeflemesi uygulamasında ekonomik işletmelerin sabit kur ortamında aşırı risk almaları söz konusu olabilecektir. Özellikle bankalar ve firmalar sabit kura güvenerek yabancı para cinsinden pozisyonlarını arttırabilir ve yurt dışından borçlanabilirler. Ancak; devalüasyon anında döviz kuru arttığı için borçları artar ve zararları çoğalır.<sup>10</sup>

Döviz kuru hedeflemesinde temel sorun, döviz kurunu parasal çıpa yapma opsiyonunun bir açık piyasa ekonomisinin tanımlayıcı unsurlarından biri olan paranın konvertibilitesi ile çelişmesidir. Küreselleşme olgusu, sermaye hareketlerinin serbest bırakıldığı bir ortamda para otoritesinin aynı anda hem faizleri hem de döviz kurunu denetleme olanağını kaybetmesine, sadece birini belirleyip diğerini piyasaya bırakmak zorunda kalmasına işaret etmektedir. Nitekim; Türkiye Aralık 1999 yılında IMF programı kapsamında sabit döviz kuru uygulamasına geçmişse de, kısa bir sonra Şubat 2001 sonrasında döviz kurunun serbest bırakılması yoluna gidilmiştir.<sup>11</sup>

## 4.2.Parasal Büyüklük Hedeflemesi

Fiyat istikrarını sağlamada kullanılan para politikası uygulamalarından bir diğeri de parasal büyüklük hedeflemesidir. Parasal hedeflemede, merkez bankası parasal taban, geniş para ya da kredi büyüklüklerinin büyüme oranını hedeflemektedir. Parasal hedeflemede merkez bankası, para kavramlarından hangisini kontrol etmesinin uygun olacağına karar vermek durumundadır. Parasal büyüklük hedeflemesinde, GSMH ile para arzı arasındaki ilişkiyi gösteren paranın dolanım hızı ve para arzı ile parasal taban arasındaki ilişkiyi gösteren para çoğaltanı kullanılarak para otoritesinin kontrolünde olan parasal tabanın ne düzeyde tutulması gerektiği tespit edilir.<sup>12</sup>

Parasal büyüklük hedeflemesinin başarılı şekilde uygulanabilmesi için hedef değişkenler (enflasyon ya da nominal gelir) ile hedeflenen büyüklükler arasında öngörülebilir ve güçlü bir ilişkinin olması gerekli bulunmaktadır. Bu ilişkinin zayıf olduğu durumlarda parasal hedeflemenin işlemesi mümkün olmayacaktır.<sup>13</sup>

Parasal büyüklük hedeflemesi stratejisi, üç önemli unsur içermektedir. Para politikasının yönetiminde parasal büyüklüklerin aktardığı bilginin esas alınması, parasal büyüklüklere ilişkin hedeflerin önceden ilan edilmesi, parasal hedeflerden büyük ölçüde ve sistematik sapmaları engellemek için hesap verme mekanizmalarının işletilmesi gerekmektedir.<sup>14</sup>

Parasal hedeflemede, ara hedef olarak seçilecek para arzı tanımı, ekonometrik çalışmalardan sonra enflasyonla en istikrarlı ilişkiye sahip olan, enflasyon üzerinde en fazla etkiye sahip ve merkez ban-

<sup>10</sup> Yasemin A. Yalta, Para Politikası Rejimleri, (<http://www.acikders.org.tr>) s: 200, Erişim Tarihi: 20.04.2014

<sup>11</sup> Asaf Savaş Akat, Dalgalı Kur ve Para Politikası: Bir Parasal Kural Önerisi, Para Politikası Kuralı, Nisan 2004, s: 5

<sup>12</sup> Şehnaz Bakır Yiğitbaş, Gelişen Piyasa Ekonomilerinden Alternatif Para Politikası Stratejileri, Türkiye Ekonomisi Açısından Bir Değerlendirme, Celal Bayar Üniversitesi İ.İ.B.F Yönetim ve Ekonomi Dergisi, Yıl: 2009, Cilt: 16, Sayı: 1, s: 211

<sup>13</sup> A.g.e. s: 212

<sup>14</sup> Çağıl Sözer, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Para Politikalarının Banka Bilançolarına Etkisi, Yüksek Lisans Tezi, Başkent Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Bankacılık ve Finans Yüksek Lisans Programı, Ankara, 2013, s: 25

kası tarafından en fazla kontrol edilebilmesi kriterleri dikkate alınarak belirlenir. Önemli olan nokta, merkez bankasının açıkladığı parasal büyüklüğün enflasyonla ilişkisinin güçlü olmasıdır. Diğer bir noktaya ise seçilen parasal büyüklüğün tamamen merkez bankasının kontrolünde olmasıdır. Seçilen parasal büyüklük ve enflasyon arası ilişki güçlüyse ve merkez bankasının kontrolünde ise parasal hedefleme başarıya ulaşacaktır. Ayrıca parasal hedeflemenin uygulanabilmesi için para talebinin ve paranın dolaşım hızının istikrarlı olması gerekmektedir.<sup>15</sup>

Para arzı, merkez bankalarının doğrudan kontrolü altında bulunan, para politikası araçlarıyla kolaylıkla etkilenebilen ve yönlendirilebilen bir değişkendir. Bu özellikleri nedeniyle 1980'li yılların başına kadar çok sayıda merkez bankası para arzı hedefini kullanmıştır. Parasal büyüklüklerin hedeflenmesine ilişkin politikalarda bu amaç için, parasal tabandan başlayarak değişik para stokları veya kredilerle ilgili büyüklükler kullanılabilir.<sup>16</sup>

Para arzı değişkeninin başarısı büyük ölçüde para talebinin istikrarına ya da en azından tahmin edilebilirliğine bağlıdır. Eğer, paranın dolaşım hızı nispeten sabit bir seyir izliyorsa veya önceden belirlenebilir ise, parasal büyüklüğün artış oranı şeklindeki hedef, nominal gelirin istikrarlı bir büyüme oranı seyri içinde kalmasını sağlayabilir ve bu da uzun dönemde fiyat istikrarını beraberinde getirir.<sup>17</sup>

1985, 1986, 1987, 1989 yıllarında Merkez bankası M2 para arzına dayanan bir parasal hedefleme stratejisi izlemiştir. Ancak; enflasyonla mücadelede başarılı olunamamış ve parasal hedefleme bırakıl-

mıştır. Keza; 2000 yılında da IMF ile yapılan stand by anlaşmasıyla parasal hedefleme tekrar uygulamaya konulmuştur. Bu programda IMF, merkez bankasının net iç varlıklarına üst sınır koyarak parasal tabanın arttırılmasını sınırlandırmıştır. Bunun nedeni Merkez bankasının Hazineye kısa vadeli avans kullanmasını önlemektir. Ancak; bu politika da enflasyonla mücadelede başarısız olmuştur.<sup>18</sup>

### 4.3.Faiz Oranı Hedeflemesi

Faiz oranı siyasi müdahalelere en açık bulunan değişken olma özelliğini taşır. Merkez bankaları bağımsız değilse, faiz oranlarının ara hedef olarak etkin biçimde yönlendirilmesi güçleşecektir. Bu bakımdan, bu hedef değişkenin enflasyon için iyi bir gösterge olabilmesi bağımsız bir merkez bankasının varlığıyla gerçekleşebilir.<sup>19</sup>

Monetarist iktisatçıların savunduğu gibi, faizin değişken bir parametre olması ve dışsal faktörlerin etkisi altında bulunması, faiz oranının ara hedef olarak belirlenmesine ciddi bir engel oluşturmaktadır. Kaldı ki, faiz oranlarının istikrara kavuşması, parasal hedefin istikrara kavuşması anlamına gelmeyecektir. Nominal faizler istikrar içindeyken fiyat bekleşimlerinin değişmesi sonucu reel faizler değişebilir ve dengeler bozulabilir. Bu nedenle, faiz oranlarının bir ara değişken olarak değeri sınırlıdır ve pek de anlamlı değildir.<sup>20</sup>

### 4.4.GSYH Hedeflemesi

Cari milli gelirin hedeflendiği uygulamalarda reel büyüme ve istenen enflasyon oranı ile tutarlı bir cari milli gelir hedefi belirlenmektedir. Enflasyon

<sup>15</sup> Çağlı Sözer, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Para Politikalarının Banka Bilançolarına Etkisi, Yüksek Lisans Tezi, Başkent Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Bankacılık ve Finans Yüksek Lisans Programı, Ankara, 2013, s: 25

<sup>16</sup> Nazan Yiğit, Türkiye'de ve Yükselen Ekonomilerde Para Politikası Uygulamaları ve Enflasyon Hedeflemesi, T.C. Maliye Bakanlığı Strateji Geliştirme Başkanlığı, Ankara, 2009, s: 4

<sup>17</sup> A.g.e. s: 4

<sup>18</sup> Yasemin A.Yalta, Para Politikası Rejimleri, (<http://acikders.org.tr>) s: 202, Erişim Tarihi: 20.04.2014

<sup>19</sup> Nazan Yiğit, Türkiye'de ve Yükselen Ekonomilerde Para Politikası Uygulamaları ve Enflasyon Hedeflemesi, T.C. Maliye Bakanlığı Strateji Geliştirme Başkanlığı, Ankara, 2009, s: 7

<sup>20</sup> Nazan Yiğit, Türkiye'de ve Yükselen Ekonomilerde Para Politikası Uygulamaları ve Enflasyon Hedeflemesi, T.C. Maliye Bakanlığı Strateji Geliştirme Başkanlığı, Ankara, 2009, s: 7

hedeflemesi, üretim düzeyinin istikrarını göz ardı eden bir uygulamadır. Nominal gelir artışı hedefi, enflasyon hedeflemesi ve parasal hedefleme uygulamalarından farklı olarak para politikasının daha bağımsız olarak uygulanması, reel üretim yönünü dikkate alması gibi nedenlerle avantajlı gözükse de, hükümetlerin potansiyel GSYH büyüme oranı açıklamak zorunda kalmaları açısından da dezavantajlı gözükmektedir.<sup>21</sup>

#### 4.5. Enflasyon Hedeflemesi

Parasal otoritelerin ulaşmaya söz verdikleri orta vadeli sayısal bir enflasyon hedefini kamu oyuna duyurması, enflasyon hedeflemesi stratejisi olarak tanımlanmaktadır. Bu strateji ile parasal otoriteler önceden saptanan zaman dilimi için sayısal bir enflasyon hedefini kamuoyuna açıkça ilan ederler. Söz konusu sayısal hedef, belirli bir aralık ya da belirli bir nokta şeklinde belirlenebilir. Bazı uygulamalarda açıklanan nokta, tolerans aralığı ile uygulanır. Ekonomistler arasında optimal enflasyon oranının saptanması hususunda tam bir fikir birliği mevcut değildir. Bu anlamda en temel sorun enflasyon oranının sıfır ya da sıfırdan ne kadar büyük olacağıdır.<sup>22</sup>

Enflasyon hedeflemesini başarılı olabilmesi için bazı koşulların varlığı gerekli bulunmaktadır. Her şeyden önce Merkez bankasının bağımsız bir konumda olması gerekir. Fiyat istikrarı hedefine ulaşmak amacıyla bir çok ülkede uygulanan enflasyon hedeflemesi rejiminin başarısı açısından, parasal otoritenin amaç bağımsızlığından ziyade araç bağımsızlığına sahip olması önem arz etmektedir. Bu anlamda Merkez bankası hedeflenen enflasyon oranını yakalamak ve fiyat istikrarını kalıcı kılmak üzere kullanmayı düşündüğü araçları serbestçe seçebilmelidir.

Merkez bankasının bağımsızlık açısından güçlü bir konuma getirilmesi için, araç bağımsızlığı ile birlikte finansal bağımsızlık da sağlanmalıdır. Merkez bankasının finansal bağımsızlığı, bankanın kamu açıklarını finanse etmek amacıyla kredi verme zorunluluğunda olmamasıdır. Türkiye’de de 5.05.2001 tarihli 4651 sayılı Kanunla önemli adımlar atılmıştır.<sup>23</sup>

Enflasyon hedeflemesi ile ilgili bir diğer koşul, mali baskınlığın olmamasıdır. Bunun için kamu kesiminin borçlanma gereksinimi azaltılmalı, kamu gelirleri senyörj yerine istikrarlı ve sağlam kaynaklara dayanmalıdır. Bu arada finansal sistemin güçlendirilmesi de önem arz eder. Finansal sistemin güçlendirilmesi, finansal piyasaların derin ve likit olmalarını ifade eder.<sup>24</sup>

Enflasyon hedeflemesine yönelen bir Merkez bankasının diğer hedeflere de yönelmesi çoğu kez mümkün olmayabilir. Çünkü enflasyon hedeflemesi diğer hedeflemeler birbiriyle çelişebilir. Döviz kuru hedeflemesi ile enflasyon hedeflemesinin birlikte sürdürülebilmesi mümkün gözükse de, enflasyon hedeflemesi büyük orandan hedeflenen tek değişkenin enflasyon olmasını zorunlu kılar.<sup>25</sup>

Enflasyon hedeflemesi uygulayan Merkez bankaları bir ya da daha fazla dönem için enflasyon hedefini belirlerken, hedeflediği enflasyon oranlarını rakamsal olarak açıklamakta, bu hedefi gerçekleştirmeyi taahhüt etmekte ve bu hedeflere ulaşılmaması durumunda piyasalarla şeffaf iletişim kurarak kamuoyuna hesap verme yükümlülüğü söz konusu olmaktadır. Enflasyon hedeflemesinin başarısı Merkez bankalarına kamuoyu nezdinde inandırıcılık kazandırıp, ekonomik birimlerin kararlarını geçmiş dönem enflasyon verileri yerine para politikasının

<sup>21</sup> Nazan Yiğit, Türkiye’de ve Yükselen Ekonomilerde Para Politikası Uygulamaları ve Enflasyon Hedeflemesi, T.C. Maliye Bakanlığı Strateji Geliştirme Başkanlığı, Ankara, 2009, s: 8

<sup>22</sup> Osman Orhan, Seyfettin Erdoğan, Para Politikası, Umuttepe Yayınları, Kocaeli, 2013, s: 300

<sup>23</sup> A.g.e. s: 303

<sup>24</sup> A.g.e. s: 304

<sup>25</sup> A.g.e. s: 306

hedefleri doğrultusunda şekillendirmelerini sağlayabilme yeteneğine bağlıdır. Para politikası kararlarının ekonomiyi etkileme gücü belirli bir süre sonra ortaya çıktığından, aslında Merkez bankaları cari enflasyonu değil, gelecekteki enflasyonu kontrol etmektedirler. Bunun için belirli zaman aralıklarıyla enflasyon tahminleri oluşturmakta ve bu tahminleri kamuoyu ile paylaşmaktadır.<sup>26</sup>

Türkiye’de 1989 yılında dış finansal liberalleşmenin yasal dayanağı olarak bilinen 32 sayılı kararın yürürlüğe girmesiyle, 1990 yılından itibaren başta kısa vadeli yabancı sermaye girişleri olmak üzere önemli miktarda yabancı kaynak girişi yaşanmıştır. Mali piyasalarda meydana gelen gelişmeler bu piyasalarda işlem hacminin artmasına, finansal ürünlerin çeşitlenmesine neden olurken, merkez bankasının parasal büyüklükler ve döviz kuru üzerindeki etkinliğinin azalmasına neden olmuştur.<sup>27</sup>

Türkiye yüksek enflasyon sürecinde 1990’ların başında para arzı çapası, ve 2000 yılından döviz kuru çapasını denemiş, fakat başarılı olamamıştır. Türkiye, döviz kuru hedeflemesinin 2001 Şubat kriziyle çökmesi ile birlikte daha önce hiç denemediği 2002 yılı başında örtük ve 2006 yılı başında açık enflasyon hedeflemesi uygulamasına geçmiştir.<sup>28</sup>

Türkiye’nin enflasyon hedeflemesine geçeceğine ilişkin ilk belirti 9.12.1999 tarihli IMF’ye sunulan niyet mektubunda yer almaktadır. Bu niyet mektubu ile döviz kuruna dayalı istikrar programı uygulamaya konulmuş ve 2000 yılı için günlük döviz kurları Merkez Bankası tarafından önceden kamuoyuna açıklanmıştır. Bu politikanın Aralık 2002 ayı sonuna kadar uygulanması planlanmışken, Kasım 2001 ayında ortaya çıkan kriz sonucu, IMF’ye yeni bir niyet mektubu verilerek merkez bankasının konu-

munun güçlendirilmesi düzenlemesi ile birlikte döviz kuru para politikasından enflasyon hedeflemesi para politikasına geçileceği açıklanmıştır. Böylece, Türkiye’de 1990-1992 ve 1998 yıllarında uygulanan parasal hedefleme ve 1994 yılında kısmen, 2000 yılında ise tamamen uygulanan döviz kuru hedeflemesinin başarısız olması böyle bir stratejinin tercih edilmesini zorunlu bırakmıştır. Bu çerçevede 2001 yılında bağımsızlığını kazanan Merkez Bankası yeni dönemde örtük enflasyon hedeflemesi stratejisini uygulayacağını ve gerekli koşullar sağlandığında açık enflasyon hedeflemesine geçileceğini duyurmuştur.<sup>29</sup>

Bu dönemde T.C. Merkez Bankası döviz kurlarını dalgalanmaya bırakmış ve Türkiye’nin kronik hale gelen enflasyon sorununu çözmek amacıyla enflasyon hedeflemesi rejimini uygulamaya karar vermiştir. Ancak; kriz sonrasında hüküm süren belirsizlik ortamı nedeniyle başarılı bir enflasyon hedeflemesi rejimi uygulaması için gerekli ön koşulların büyük bölümü sağlanmadığından enflasyon hedeflemesi rejimine aşamalı olarak geçilmesine karar verilmiş ve öncelikli olarak örtük enflasyon hedeflemesi rejim olarak adlandırılan bir ara rejim uygulamaya koyulmuştur.<sup>30</sup>

Türkiye’de 2002 yılından itibaren uygulanan örtük enflasyon hedeflemesi döneminde daha önceleri yüksek düzeyde seyreden enflasyonun düşürülmesi amacıyla enflasyon oranı nokta hedef yerine üst sınır olarak belirlenmiş, örtük enflasyon hedeflemesinin uygulandığı 2002-2005 döneminde enflasyon oranı hedeflerin altında gerçekleşmiştir. Yıllık enflasyonun 2002, 2003, 2004 ve 2005 yıllarında sırasıyla % 35, % 20, % 12 ve % 8 seviyelerinin altına çekilmesi hedeflenmiştir. Geçen süre içerisinde enfla-

<sup>26</sup> Abdullah Takım, Türkiye’de Para Politikası Stratejilerinin Fiyat İstikrarına Etkisi: Enflasyon Hedeflemesi Örneği, ZKÜ Sosyal Bilimler Dergisi, Cilt : 7, Sayı: 13, 2011, s: 25

<sup>27</sup> A.g.e. s: 28

<sup>28</sup> A.g.e. s: 28

<sup>29</sup> A.g.e. s: 28

<sup>30</sup> A.g.e. s: 28

yon oranları hedeflerin altında gerçekleşerek 2001 yılındaki % 68 seviyesinden 2005 yılı sonu itibarıyla % 7,7 seviyesine gerilemiştir.<sup>31</sup>

Örtük enflasyon hedeflemesi rejimine geçildiği dönemde, Türkiye’de para politikasını kısıtlayan en önemli unsurlardan birisi mali baskınlık sorunu olmuştur. 2001 krizi sonrasında bankacılık sektörünün yeniden yapılandırılması ve kamunun zarar eden bankaların yükümlüklerini üstlenmesi, kamu borç stokunun aşırı biçimde yükselmesine neden olmuştur. Böyle olmasına rağmen, Türkiye’nin kriz ortamından çıktıktan, dalgalı kur rejiminin piyasalarda büyük ölçüde benimsenmesinden ve sistemin ön koşulları konusunda önemli bir mesafe aldıktan sonra, enflasyon hedeflemesi sistemine geçmiş olması önemli bir avantaj teşkil etmektedir.<sup>32</sup>

Merkez bankası örtük enflasyon hedeflemesi rejimi döneminde elde edilen başarıdan aldığı cesaretle, açık enflasyon hedeflemesi rejimine geçmek için gerekli ön koşullarda önemli iyileşme sağlandığını da göz önüne alarak 2006 yılı başından itibaren açık enflasyon hedeflemesi rejimine geçmiştir. Ancak; açık enflasyon hedeflemesi döneminde 2006-2009 yılları arasında gerçekleşen enflasyon hedeflenen enflasyonun üzerinde olmuştur. Bu sonucun alınmasında, iç finansal sistemin derinliğinin olmaması ve mali baskınlığın etkisi kadar, 2008 yılı Krizinin etkilerinin olduğunu kabul etmek gerekmektedir.<sup>33</sup>

## 5.TÜRKİYE’DE PARA POLİTİKALARININ DÜNÜ

### 5.1.1930-1980 Döneminde Para Politikaları Uygulamaları

1930’lu yıllarda Türkiye bir yandan hızlı büyüme ve top yekün ekonomik kalkınma stratejisi izlerken öte

yandan da Türk Parasının kıymetinin istikrarlı olmasını amaçlamıştır. Bu amaca yönelik olarak 1931 yılında Merkez Bankası kurulmuştur. Kanun koyucu başlangıçta enflasyon endişesiyle Merkez Bankasının emisyon rejimini çok sıkı esaslara bağlamıştır. Oysa o dönemde 1929 krizi etkilerini hafifletmeye başlamıştı ve ülkenin de kalkınmaya ihtiyacı vardı. Daha sonraki yıllarda ise sıkı para politikasından gevşetici uygulamalara geçildiği görülmektedir.

1940-1950 yılları ekonomik göstergeler açısından bir kesinti ve gerileme dönemi olarak görülebilir. Bu dönem ikinci Dünya Savaşının da yaşandığı dönem olarak ekonominin durgunluk ve gerileme içinde olduğu olumsuz bir dönem olarak dikkati çekmektedir. Nitekim; bu olumsuz göstergeler sonucu 7.09.1946 tarihinde Türk lirası önemli ölçüde devalüe edilmiştir.<sup>34</sup>

1950-1960 dönemine baktığımızda ise, 14.05.1950 seçiminden sonra meydana gelen iktidar değişimi ekonomide ekonomik büyüme stratejisini ortaya koymuştur. Bu bağlamda; 1950-1953 yılları arasında ortalama % 10 civarında bir büyüme sağlanırken, enflasyon oranı % 5’ ler civarında gerçekleşmiştir. Ancak; bu olumlu durum 1954 yılından sonra değişmiş ve bu yıldaki eksi büyüme ve % 9 enflasyon oranı ile olumsuz bir sürece girilmiş, bundan sonra dönem 1960 yılına kadar % 10 ila % 20 arasındaki bir enflasyon ile ortalama % 5 civarındaki büyüme ile geçmiştir. Bu dönemde bir de 4.08.1958 tarihinde bir devalüasyonun söz konusu olduğunu da belirtmek gerekmektedir.<sup>35</sup>

1960-1970 dönemine baktığımızda ise, 1950-1960 döneminin olumsuzlukları ve dengesizlikleri nedeniyle planlı ekonomik modele geçildiğini görmekteyiz. Bu dönemde enflasyon ortalama % 4,8, ekono-

<sup>31</sup> A.g.e. s: 29

<sup>32</sup> Abdullah Takım, Türkiye’de Para Politikası Stratejilerinin Fiyat İstikrarına Etkisi: Enflasyon Hedeflemesi Örneği, ZKÜ Sosyal Bilimler Dergisi, Cilt : 7, Sayı: 13, 2011, s: 30

<sup>33</sup> A.g.e. s: 31

<sup>34</sup> İlker Parasız, Para Teorisi ve Politikası, Ezgi Kitapevi Yayınları, Bursa, 2009 s: 493

<sup>35</sup> İlker Parasız, Para Teorisi ve Politikası, Ezgi Kitapevi Yayınları, Bursa, 2009 s: 496

mik büyüme ise % 5,6 civarında olmuştur. Emisyon büyüme ve enflasyonla uyumlu olarak % 11 oranında artmıştır. Bu nedenle de, sabit kur sistemi sürdürülmüştür. Faiz oranlarıyla enflasyon oranı karşılaştırıldığında 1960'lı yıllarda reel faiz uygulamasına geçildiğini söyleyebiliriz. Böylece kalkınma planlarında öngörülen yurt içi tasarruf oranının tutturulmaya çalışılmıştır. Yine bu dönemde 10.08.1970 tarihinde bir devalüasyon olmuştur.<sup>36</sup>

1970-1980 dönemine baktığımızda, bu dönemin Türkiye'nin kronik yüksek enflasyonla tanıştığı yıllar olduğunu görmekteyiz. 1970'li yıllar Ağustos 1958 devalüasyonundan sonra yeni bir devalüasyon uygulaması ile başladı. Ancak; 1973 Aralığında petrol fiyatlarının dört kat artması sonucu 2000'li yılların ortasına kadar süren yüksek enflasyon ve makro ekonomik dengesizliklerin olduğu yıllar olmuştur. 14.01.1970 tarihinde Merkez bankasının görev ve sorumlulukları 1211 sayılı kanun ile yeniden belirlenmiştir. Enflasyon oranı 1970-1976 yılları arasında ortalama % 10-17 aralığında seyrederken, 1977 yılında % 22,5, 1978 yılında % 55,3, 1979 yılında % 62 ve nihayet 1980 yılında % 101,4 oranına kadar yükselmiştir. Keza, büyüme oranı 1970-1976 yılları arasında ortalama % 4-9 aralığında gerçekleşirken, 1977 yılında % 3, 1978 yılında 1,2, 1979 yılında -0,5 ve 1980 yılında ise -2,8 olarak gerçekleşmiştir.<sup>37</sup>

## 5.2.1980-2010 Döneminde Para Politikaları Uygulamaları

24 Ocak 1980 Ekonomik Kararlarının ana unsurlarını, gerçekçi döviz kuru ve faiz politikaları, dış ticaretin serbestleştirilmesi ve finansal serbestleşme teşkil etmekteydi. Bu kararların uygulanması sonucu ilk yıllarda enflasyonun önlenmesinde başarılı

olunmuş fakat banker krizi nedeniyle faizlerin yeniden kontrol altına alınması gerekmiştir. 1980-1989 yılları arasında para politikasının en önemli özelliği maliye politikasına bağımlı olmasıydı. Merkez Bankası gerektiğinde Hazine'ye kısa vadeli avans kullanıyordu. Ayrıca, özel sektör kredi talebi de Merkez bankası kaynaklarından karşılanıyordu.<sup>38</sup>

1980'lerin sonlarına doğru özellikle 1987 yılı seçimlerine bağlı olarak genişletici para ve maliye politikaları uygulanması bütçe açığını ve enflasyonu arttırdı. Ayrıca; ekonomik ve siyasi belirsizlikler nedeniyle Türk lirasından kaçış başladı ve Türk Lirası değer kaybetti. Merkez bankası, Türk Lirasının değer kaybını önlemek için döviz sattı ve dövizin karşılık oranlarını arttırdı.<sup>39</sup>

1989 yılında ekonomide öncelikle kamu açıklarının finansmanında ağırlık Merkez bankası kaynaklarından iç borçlanmaya doğru çevrilmiş ve kredi genişlemesi durdurulmuştur. Bir başka önemli gelişme de, sermaye hareketlerinin liberalleşmesidir. Böylece, döviz alım satımı, sermaye transferi konularında serbesti getirilmiştir. 1990 yılında uygulanan para programıyla net iç yükümlülük, net dış varlık ve merkez bankası parasına konulan sınırlamalar ile toplam bilanço büyüklüğü kontrol altına alındı. 1992 yılında Merkez bankası parasını kontrol eden yeni bir parasal hedefleme programı uygulandı. Ancak, bütçe açıklarının beklenenden fazla olması sonucu enflasyon oranları tutturulamadı. Bu dönemde Merkez Bankasının döviz kurlarına müdahalesi de söz konusuydu.<sup>40</sup>

1989-1994 döneminde izlenen kur politikası nedeniyle ihracat ve dış ticaret dengesi olumsuz bir şekilde etkilenmiştir. Kurların artmasıyla açık pozisyonla-

<sup>36</sup> İlker Parasız, Para Teorisi ve Politikası, Ezgi Kitapevi Yayınları, Bursa, 2009 , s: 497

<sup>37</sup> A.g.e. s: 498

<sup>38</sup> Yasemin A.Yalta, Para Politikası Rejimleri, (<http://acikders.org.tr>) s: 208 , Erişim Tarihi: 20.04.2014

<sup>39</sup> A.g.e. s: 209

<sup>40</sup> Yasemin A.Yalta, Para Politikası Rejimleri, (<http://acikders.org.tr>) s: 209 , Erişim Tarihi: 20.04.2014

rını kapatmaya çalışan kurumların döviz taleplerinin artmasıyla kurlar yükselmiş ve devalüasyon zorunlu olmuştur. 5.04.1994 tarihli kararlar ile vergiler, kamu harcamalarının kısılması, özelleştirme, bütçe açıklarının azaltılması yönünde kararlar alınmıştır. 1995 yılında IMF ile yeni bir anlaşma imzalanmış ve Merkez Bankası bilançosundaki net iç varlıklar ve net dış varlıklar kalemlerine hedefler konulmuştur. Döviz kuru politikasının da enflasyona paralel olarak yürütülmesi, para ve maliye politikaları arsında uyumun sağlanması öngörülmüştür. Ancak; bu parasal hedefleme programı da başarılı olamamıştır. Ülkedeki siyasi belirsizlik ve artan bütçe açıkları nedeniyle enflasyonist beklentilerin artması döviz kurunun artmasına neden olmuştur. Merkez bankası, dövizle ilgili spekülasyon hareketleri önlemek amacıyla döviz işlem piyasasını açmıştır. Merkez bankası aldığı önlemlerle döviz kurlarını kontrol altında tutmayı başarmıştır.<sup>41</sup>

1996-2000 döneminde kısa süreli koalisyon hükümetlerinin oluşturulması ekonomik belirsizliklere yol açmıştır. Dolar değer kazanmış ve faizler düşmüştür. Bu dönemde uygulanan para politikasının temel amacı finansal piyasalarda istikrarı korumak ve ani fiyat değişikliklerini önlemek olmuştur. Piyasalarda artan belirsizlikler sonucu finansal istikrarı sağlamak enflasyonla mücadele amacının önüne geçmiştir. 1996 ve 1997 yıllarında hedeflenen parasal büyüklük rezerv para olmuştur. 1998 yılında enflasyonla mücadele de para politikası amaçları arasına alınmıştır. 1998 yılında IMF ile bir anlaşma imzalanmış ve hedef büyüklük rezerv para yerine net iç varlıklar olarak belirlenmiştir.<sup>42</sup>

1997 yılında Merkez bankası ile Hazine yetkilileri ortak bir açıklama yaparak uygulanacak para politi-

kasının hedeflerine başarılı bir şekilde ulaşması hususunda birlikte hareket etme, uyumlu çalışma ve koordinasyon sağlamaya karar verdiler. Bu kararın amacı, Merkez bankası ile Hazine arasındaki ilişkileri daha da güçlendirmek ve yeniden yapılandırmaktır. Bu karar ve açıklamanın para programının etkinliğini arttırmada önemli etkisi olmuştur ve özellikle fiyat istikrarını sağlamada, enflasyonu düşürme çabalarının ve piyasalardaki belirsizlik ortamının kalkmasında önemli bir gelişme olarak değerlendirilmelidir.<sup>43</sup>

1998 yılı para politikası önemli ölçüde finansal programa dayandırılmıştır. Bunun nedeni, maliye politikası uygulamalarında değişikliğe gidilecek olmasıdır. Ödemeler dengesi ve bütçe açıkları Merkez bankasının 1998 yılı büyüklüklerini belirlemede etkili olacak önemli değişkenler haline gelmiştir. Merkez bankası, finansal istikrarı kurmaya ve sürekli hale getirmeye odaklanmıştır. Finansal istikrar, fiyat istikrarını sağlamaya çalışan Merkez bankası için ön şart haline gelmiştir.<sup>44</sup>

1999 yılında seçim sonrası belirsizliklerin azalmasıyla birlikte IMF ile yeni bir anlaşma imzalanmıştır. Bu anlaşmaya göre, enflasyonun 2002 yılı itibarıyla tek haneli rakamlara düşürülmesi hedeflenmiş ve tüm politikaların bu hedefle uyum içinde olması esas kabul edilmiştir. Buna göre; sabit kur sistemi benimsenmiştir.<sup>45</sup>

Hükümetçe hazırlanan “Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı” 2000 yılının Kasım ayına kadar başarıyla uygulanmıştır. Ancak; Kasım 2000 tarihinde bankacılık sisteminde yaşanan sorunlar nedeniyle programa olan güven sarsılmış ve devalüasyon beklentileri ortaya çıkmıştır. Merkez Bankası, artan döviz talebini karşılamak için döviz satmıştır. IMF programı ve uygulanan sıkı para politikaları sonucu bir süre istik-

<sup>41</sup> Yasemin A.Yalta, Para Politikası Rejimleri, (<http://acikders.org.tr>) s: 210, Erişim Tarihi: 20.04.2014

<sup>42</sup> A.g.e. s: 210

<sup>43</sup> Muhammed Karataş, 1990 Sonrası Türkiye’de Uygulanan Para Politikaları, Balıkesir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi Cilt: 3, Sayı: 4 Yıl: 2000, s: 146

<sup>44</sup> A.g.e. s: 147

<sup>45</sup> Yasemin A.Yalta, Para Politikası Rejimleri, (<http://acikders.org.tr>) s: 210, Erişim Tarihi: 20.04.2014

rar sağlanmışır. Ancak; likiditenin aşırı kısılması faiz oranlarının çok yükselmesine yol açmıştır. Bunun yanında, reel ekonomide yaşanan sorunlar ve siyasi bir krizin ortaya çıkmasıyla birlikte sabit kur politikasının uygulanabilirliği kalmamış ve 22.02.2001 tarihinde serbest kura geçilerek % 35-40 oranında bir devalüasyon gerçekleşmiştir. Kasım 2000 ve Şubat 2001 krizlerinden sonra “Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı” başlığı altında yeni bir istikrar paketi açıklanmıştır. Bu programın temel hedefleri, enflasyonun düşürülmesi, kamu maliyesinin sağlıklı bir yapıya kavuşturulması ve ekonomik büyümenin önündeki engellerin kaldırılmasıdır.<sup>46</sup>

## 6.PARA POLİTİKALARININ EKONOMİK BÜYÜMEYE ETKİLERİ

Para politikasının teorideki rolü iktisat politikalarına da yansımaktadır. Türkiye ekonomisi, bir yandan sahip olduğu yüksek büyüme potansiyeli diğer yandan da büyümeyi finanse etmekte karşılaştığı sorunlar nedeniyle kırılgan bir ekonomik büyüme yapısına sahiptir. Bu bağlamda; Türkiye ekonomisinde para politikası ve ekonomik büyüme arasındaki ilişki önem arz etmektedir. Bilindiği gibi, para politikasının temel amacı fiyat istikrarı olmasına rağmen, geride bırakılan küresel iktisadi krizin yaşattığı tecrübeyle artık finansal istikrar da temel para politikası amaçlarından birisi haline gelmiştir. Bu bağlamda; Türkiye ekonomisinde fiyat ve finansal istikrarın temel belirleyicilerinden birisi olan para politikasının ekonomik büyüme üzerindeki etkilerinin ortaya çıkarılması son derece önem arz etmektedir.<sup>47</sup>

Dışa açık bir ekonomide para politikalarının iç ve dış denge üzerindeki etkinliği döviz kuru rejimleri ve sermaye hareketliliğinin yapısına bağlı olarak farklılık göstermektedir. Genişletici bir para politikası,

faiz oranını düşürüp iç yatırımları özendirerek ulusal geliri yükseltir. Ulusal gelirin yükselmesi ise yabancı mal ve hizmetlere olan talebi arttırır. Böylece, cari işlemler bilançosundan kaynaklanan gelişmelere dayalı olarak döviz talebi artar. Bu da serbest değişken kur sistemi koşullarında döviz kurunu yükseltir ya da ulusal paranın değer kaybına neden olur. Ulusal paradaki değer kayıpları ise, diğer yandan ihracatı arttırıp ithalatı azaltarak ulusal gelir artışını destekler. Ancak, para arzındaki genişleme, yurt içi faiz oranını düşürerek yabancı sermaye girişini azaltmakta (ve çıkışını arttırmakta) böylelikle cari işlemler bilançosundan gelen etkilerin ötesinde ulusal paranın daha fazla değer kaybına neden olmaktadır. Yabancı sermayenin yurt içi faizlere duyarlılığı arttıkça, bu faktörün etkisiyle ulusal paradaki değer kayıpları da artacaktır.<sup>48</sup>

Türkiye ekonomisinde para politikası temelde faiz, döviz kuru ve enflasyon anahtar değişkenleri üzerinden çıktı düzeyini etkilemektedir. Ne var ki, para politikası çıktı düzeyini etkilemede önemli bir araç olmasına karşın, para politikasının özellikle kriz dönemlerinde etkinliği sınırlı kalabilmektedir. Bu nedenle; sürdürülebilir ekonomik büyüme ve finansal istikrar için başta maliye politikası olmak üzere diğer yapısal politikalar birlikte eşgüdüm içerisinde uygulanmalıdır.<sup>49</sup>

Bu bağlamda; Türkiye ekonomisi üzerinde para politikası pozitif ama anlamsız bir etkiye sahipken, kamu harcaması negatif ve anlamlı bir etkiye sahiptir. Genişletici bir para politikası ekonomiyi canlandırırken, genişletici bir maliye politikası ekonomiyi daraltmaktadır. Genişletici maliye politikasının neden olduğu bütçe açığı, faizler aracılığıyla özel yatırımı azaltacak ve ekonomiyi daraltacaktır. Her iki yöndeki bulgular, Monetarist görüşün geçerli olduğunu ortaya koymaktadır.<sup>50</sup>

<sup>46</sup> Yasemin A.Yalta, Para Politikası Rejimleri, (<http://acikders.org.tr>) s: 211 , Erişim Tarihi: 20.04.2014

<sup>47</sup> Suat Oktar, Levent Dalyancı, Türkiye Ekonomisinde Para Politikasının Ekonomik Büyüme Üzerine Etkisi, Marmara Üniversitesi, İ.İ.B.F Dergisi, Yıl: 2012, Cilt: XXXII, Sayı: 1, s: 2

<sup>48</sup> A.g.e. s: 3

<sup>49</sup> A.g.e. s: 6

<sup>50</sup> Suat Oktar, Levent Dalyancı, Türkiye Ekonomisinde Para Politikasının Ekonomik Büyüme Üzerine Etkisi, Marmara Üniversitesi, İ.İ.B.F Dergisi, Yıl: 2012, Cilt: XXXII, Sayı: 1, s: 9

## 7.2008 KRİZİNİN PARA POLİTİKALARINA ETKİLERİ

2007 yılının ikinci yarısında ABD’de ortaya çıkan finansal krize insanlık tarihinin gördüğü en büyük borçlanmayla şişirilmiş varlık ve kredi balonu yol açmıştır. Konut piyasasında başlayan çöküntü finansal piyasalarda büyük bir istikrarsızlığa neden olmuş ve daha sonra da likidite krizine dönüşerek tüm dünyaya yayılan küresel krizin zeminini oluşturmuştur.

Küresel krizin Türkiye ekonomisi üzerindeki etkilerinin 2008 yılının son çeyreğinde hem iç ve hem de dış talep üzerinde belirgin bir şekilde ortaya çıktığı görülmektedir. Küresel ekonomik faaliyette görülen yavaşlama, Türkiye’nin ihracat pazarlarını da olumsuz etkilemiş ve 2008 yılının son çeyreğinde ihracat yavaşlama içine girmiştir. Türkiye açısından mevcut konjonktürde finansal istikrara yönelik riskler, artan kısa vadeli sermaye girişleri sonucu hızla yükselen cari açık nedeniyle daha da belirginleşmiştir. Kredilerdeki hızlı genişlemenin yanı sıra iç ve dış talep büyümesindeki ayrışma cari açığı genişletmiş ve bu durum finansal istikrara ilişkin endişelerin ortaya çıkmasına neden olmuştur. 2010 yılında belirtilen dinamiklerin daha olumlu hale geldiği görülse de, gelişmiş ülkelerin genişletici para politikaları sonucu olarak sermaye girişlerinde ortaya çıkan artış hızlı kredi büyümesini beslemiş ve kur üzerinde de aşırı değerlendirme baskısı oluşturmuştur. Cari dengeyi ve finansal istikrarı olumsuz yönde etkileyebilecek bu gelişmelere Merkez bankası, kısa vadeli sermaye hareketlerini engellemek amacıyla faiz koridorunu genişleterek cevap verdiği görülmektedir. 2011 yılının ilk yarısında, iç talepteki güçlü eğilime bağlı olarak ithalatta yüksek oranlı artışlar yaşanmıştır. İç ve dış talep arasındaki dengelemeyi sağlamak amacıyla alınan politika tedbirleri yılın ikinci yarısından

itibaren ithalatta öngörülen bir yavaşlamaya yol açmıştır.<sup>51</sup>

Türkiye’de 2002 yılından bu yana uygulanan kamu maliyesi politikaları, borç stokunun milli gelire oranını azaltmayı dolayısıyla maliye baskınlığını ortadan kaldırarak para politikasının etkinliğini arttırmayı amaçlamıştır. 2001 krizi sonrası dönemde istikrar programının kararlılıkla uygulanması ve mali disiplinin sürdürülmesiyle birlikte bütçe açıkları belirgin bir şekilde azalmıştır. Ancak; 2007 yılından itibaren ise küresel boyutta yaşanan dengesizliğin de etkisiyle bütçe açıklarında tekrar artış yönünde bir eğilim ortaya çıkmıştır. 2011 yılında vergi gelirlerinde ortaya çıkan artış ve faiz ödemelerinde yaşanan gerileme kamu maliyesini olumlu yönde etkilemiştir. Buna ek olarak, vergi ve sosyal güvenlik prim affi kapsamında tahsil edilen ek gelir de bütçe performansına büyük ölçüde olumlu etki yaratmıştır.<sup>52</sup>

2008 krizi sürecinde ve krizi takip eden dönemde, artan sermaye girişleri iç taleple dış talep arasındaki ayrışmayı daha da belirginleştirerek yeni politika güçlerini gündeme getirmiştir. Böylece, kısa vadeli sermaye akımları ve döviz kurlarında yaşanan değerlendirme ile birlikte hızla artan cari açık yeni bir para politikası yaklaşımını gerekli kılmıştır. Bu yeni durum karşısında, hedef fonksiyonunda finansal istikrarın artan rolü de dikkate alınarak enflasyon hedeflemesi çerçevesinde değişikliğe gitmek gerekmiştir.<sup>53</sup>

Böylece; Merkez Bankası 2008 krizinden sonra, 2001 yılından itibaren var olan para politikası stratejisinden farklı olarak fiyat istikrarı önemini kaybetmeyecek şekilde finansal istikrarı daha merkeze alan bir politika stratejisi belirlemiştir. Ancak; belirtmek gerekir ki, bu ikili uygulamada olumsuzluklar

<sup>51</sup> Serdar Öztürk, Ali Özdemir, Özlem Ülger, Küresel Ekonomik Kriz ve Türkiye’nin Para Politikaları Üzerine Etkileri, International Conference On Eurasian Economies 2012, s: 300

<sup>52</sup> A.g.e. s: 302

<sup>53</sup> A.g.e. s: 303

da söz konusu olabilmektedir. Uygulamada bazen fiyat istikrarı amacı ile finansal istikrar amacı birbiriyile çelişir hale gelebilmektedir. Örneğin; kısa vadeli sermaye girişinin azaltılması hedefi doğrultusunda düşük faiz oranı politikası gerekliken, düşük faiz oranı fiyat istikrarı açısından olumsuz bir uygulama olarak ortaya çıkabilmektedir.<sup>54</sup>

Yapılan araştırmalar finansal kriz dönemlerinde ülkelerin finansal sağlık endekslerinde düşüşler olduğu göstermektedir. Diğer bir deyişle, kriz dönemlerinde finansal sektördeki kırılganlığın arttığı görülmektedir. 2010 yılından itibaren uygulanmaya başlanan yeni politikada makro finansal dengesizlikleri azaltmak için iki ara hedef belirlenmiştir. Bunlar, kısa vadeli sermaye girişlerinin azaltılması ve kredi genişlemesinin yavaşlatılmasıdır. Bunların dışında halihazırda var olan diğer bir ara hedef iç ve dış talep ayrışmasındaki etkisini kontrol etmek amacıyla döviz kurundaki oynaklığın sınırlandırılması şeklinde ifade edilebilir.<sup>55</sup>

Ancak; ABD Merkez Bankasının 2013 ve 2014 yıllarında aldığı tahvil alımını azaltması kararları ve nihayet Mart 2014 ayında faiz artışını 6 ay öne çekme kararları ile Eylül 2014 itibarıyla tahvil alımına son verilmesi ve Mart 2015 ayından itibaren faizlerini artırma karar almış olmasının Türk ekonomisine ve dolayısıyla Türk para politikalarına nasıl yansıtacağı hususu bir diğer tartışmanın konusu oluşturmaktadır.

## 8.TÜRKİYE'DE PARA POLİTİKALARININ GELECEĞİ

Küresel kriz sonrası risk iştahının ve kısa vadeli sermaye akımlarının oynaklığındaki yükseliş ve finansal istikrara yönelik farkındalığın artması merkez ban-

kalarını alternatif politika arayışlarına yönlendirmiştir. T.C. Merkez Bankası da bu çerçevede 2006 yılından bu yana uyguladığı enflasyon hedeflemesi rejimini, fiyat istikrarından ödün vermeden finansal istikrarı da içine alacak şekilde yeniden düzenleyerek 2010 yılının sonlarından itibaren aşamalı olarak yeni bir para politikası tasarımına gitmiştir.

Söz konusu yeni para politikası yaklaşımını eski yaklaşım ile karşılaştırdığımızda; eski politika yaklaşımının sadece fiyat istikrarını hedef alırken, yeni politika yaklaşımının fiyat istikrarı ile birlikte finansal istikrarı da hedef olarak aldığı görülmektedir. Bunun yanında, eski politika yaklaşımında politika faizi tek araç olarak kullanılırken, yeni politika yaklaşımında politika faizi tek araç olmaktan çıkmakta ve yapısal araçlar yanında, konjonktürel araçlar olarak politika faizi ile birlikte faiz koridoru, rezerv opsiyonu mekanizması ve likidite yönetimi gibi araçlar da gündeme gelmektedir.<sup>56</sup>

Sermaye akımlarındaki hareketler ve küresel likidite çevrimleri ülkemizde yansımalarını esas olarak krediler ve döviz kurundaki dalgalanmalar şeklinde göstermektedir. Türkiye gibi yükselen ekonomilerde yerli para biriminin hızlı değerlenmesinden olumlu etkilenen firma bilançoları bankaları aşırı hızlı kredi büyümesine yönlendirmektedir. Dolayısıyla yeni para politika yaklaşımları çerçevesinde krediler ve döviz kuru gibi değişkenlere ayrı bir önem verilmektedir. Gerek hızlı kredi büyümesi gerekse döviz kurunda gözlenen aşırı değerlenme ekonomide kaynak dağılımını bozmakta ve iç talebin toplam gelirden daha hızlı büyümesine yol açarak makro ekonomik istikrarı olumsuz etkilemektedir.<sup>57</sup>

Bu gelişmeler kapsamında, T.C. Merkez Bankası 2010 yılının sonlarından itibaren finansal istikrarı

<sup>54</sup> Alpaslan Serel, Musa Bayır, 2008 Finansal Krizinde Para Politikası Uygulamaları: Türkiye Örneği, Yönetim ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi, Sayı: 19 (2013)-Doi: <http://dx.doi.org/10.11611/JMER34>, s: 74

<sup>55</sup> A.g.e. s: 75

<sup>56</sup> Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, 2013 Yılı Para ve Kur Politikası, Ankara, 25 Aralık 2012, s: 2

<sup>57</sup> Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, 2013 Yılı Para ve Kur Politikası, Ankara, 25 Aralık 2012, s: 3

da gözetilen farklı bir politika tasarımına giderek politika araç kümesini çeşitlendirmiştir. Bu doğrultuda Merkez Bankası fiyat istikrarından ödün vermeden finansal istikrarı da desteklemek amacıyla 2011 yılından itibaren faiz koridoru ve Rezerv Opsiyonu Mekanizması (ROM) gibi yeni araçlar geliştirmiştir.<sup>58</sup>

Merkez bankası, para politikasını uygularken piyasa faizlerini ve likiditesini etkilemek için çeşitli araçlar kullanmaktadır. Bu araçlarla piyasada ihtiyacı olan bankalara kısa vadeli (günlük, haftalık veya bir aylık vadede) likidite sağlanabileceği gibi, fon fazlası olan bankalardan gecelik vadede borç alınabilmektedir. Merkez Bankasını gecelik borç verme ve borç alma faizinin arasında kalan alan "faiz koridoru" olarak tanımlanmaktadır. Böylece, piyasa faizleri faiz koridorunun içinde oluşmaktadır. Öte yandan; mevcut yapıda Merkez Bankası fonlamayı esas olarak bir haftalık repo aracılığıyla yaptığından bir hafta vadeli repo fonlama faizi ise "politika faizi" olarak adlandırılmaktadır.<sup>59</sup>

Merkez Bankasının son dönemde geliştirdiği bir diğer araç olan Rezerv Opsiyonu Mekanizması (ROM) temelde sermaye hareketlerindeki aşırı oynaklığın makro ekonomik ve finansal istikrar üzerindeki olumsuz etkilerini azaltmayı hedeflemektedir. Bu mekanizma, bankaların Türk lirası zorunlu karşılıklarının bir bölümünü döviz ve altın cinsinden tutmalarına izin vermek suretiyle gönüllü olarak ek döviz ve altın rezervleri bulundurmalarını sağlamaktadır.<sup>60</sup>

Merkez Bankasının temel amacı bugüne kadar olduğu gibi, bundan sonra da fiyat istikrarını sağlamak ve korumak olacaktır. Bu amaca yönelik olarak Merkez Bankası enflasyon hedeflemesi uygulamasına devam edecektir. Bu çerçevede 2013-2014 yılları

için olduğu gibi 2015 yılı enflasyon hedefi de Orta Vadeli program (OVP) hazırlık sürecinde Hükmet ile varılan mutabakata paralel olarak % 5 olarak belirlenmiştir.<sup>61</sup>

Merkez Bankası enflasyonu hedefle uyumlu seviyelerde tutmayı amaçlarken, finansal istikrarı da makro bir perspektiften gözetmeye devam edecektir. Bu doğrultuda, Merkez Bankası sermaye akımlarının yurt içi ekonomi üzerinde oluşturduğu oynaklığın sınırlandırılmasına yönelik politikalarına devam edecektir. Dolayısıyla, kredilerin aşırı hızlı değişmesine ve döviz kurunun iktisadi temellerden kopuk hareketler göstermesine kayıtsız kalmayacaktır. Özetle, para politikası uygulanırken, fiyat istikrarı ile çelişmemesi kaydıyla, aşırı borçlanma ve makro ekonomik dengesizliklere dair riskler dikkate alınacaktır.<sup>62</sup>

Önümüzdeki yıllarda da fiyat istikrarı ve finansal istikrar amaçları doğrultusunda, geleneksel araçların yanı sıra yeni politika çerçevesi dahilinde geliştirilen araçlar da kullanılmaya devam edecektir. Bu doğrultuda, politika faizi, faiz koridoru, likidite yönetimi, zorunlu karşılık oranları ve Rezerv Opsiyonu Mekanizması (ROM) gibi kullanılabilir olacaktır. Ayrıca krediler ve döviz kuru kanallarının daha etkin çalışması için, iletişim kanalı da gerektiğinde destekleyici bir araç olarak devreye sokulacaktır.<sup>63</sup>

Rezerv Opsiyonu Mekanizması (ROM) bankacılık sisteminin döviz rezervlerinin desteklenerek zamanında, kontrollü ve etkili bir şekilde kullanılması, sermaye hareketlerindeki aşırı oynaklığın makro ekonomik ve finansal istikrar üzerindeki olumsuz etkilerin sınırlandırılması ile yastık altı altının ekonomiye kazandırılmasına katkı sağlamaktadır. Keza;

<sup>58</sup> Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, 2013 Yılı Para ve Kur Politikası, Ankara, 25 Aralık 2012, s: 4

<sup>59</sup> A.g.e. s: 4

<sup>60</sup> A.g.e. s: 5

<sup>61</sup> A.g.e. s: 10

<sup>62</sup> A.g.e. s: 10

ROM bankaların Türk lirası zorunlu karşılıklarının belirli bir yüzdesini döviz ve altın cinsinden tesis edebilmelerine imkan tanımaktadır. Bunun sonucu olarak da, Türk lirası zorunlu karşılık yükümlülüğü için Merkez bankası hesaplarında tutulan Türk lirası tutarı gerilerken, yabancı para cinsinden bloke hesaplarda tutulan zorunlu karşılıklar artmaktadır. Bu şekilde Merkez Bankasından repo yoluyla borçlanmalar ve piyasadaki Türk lirası likidite açığı azalmaktadır.<sup>64</sup>

Merkez Bankası, gelecek yıllarda da dalgalı döviz kuru uygulamasına devam edecektir. Dalgalı kur rejiminde döviz kurları piyasadaki arz ve talep koşulları tarafından belirlenmektedir. Döviz arz ve talebini belirleyen esas unsurlar ise uygulanan para ve maliye politikaları, ekonomik temeller, uluslar arası gelişmeler ve beklentilerdir.

Öte yandan; Merkez Bankası, Türk Lirası likidite yönetimi genel çerçevesini belirlerken, kısa vadeli faiz oranlarının Kurul tarafından belirlenen faiz koridoru içerisinde uygun görülen düzeyde oluşmasının sağlanması, uygulanan likidite yönetimi stratejisi ile uyumlu şekilde para piyasalarının etkin ve istikrarlı çalışmasının sağlanması, ödeme sistemlerinin kesintisiz çalışmasının temini, kullanılan araçların para politikasının etkinliğini desteklemesi, operasyonel yapının piyasalardaki olağandışı gelişmelere karşı yeterli esnekliğe sahip olması amaçlarını hedeflemek durumundadır.<sup>65</sup>

Türkiye’de para politikalarının geleceğinde, fiyat istikrarı ve finansal istikrar amacına yönelik olarak faiz politikası kapsamında politika faizi, gecelik borç alma ve verme faizi, zorunlu karşılıklar kapsamında normal karşılık uygulaması ve açık piyasa işlemleri önemlerini koruyacaklardır. Belirtilen bu araçlara

ilave olarak, zorunlu karşılıklar uygulaması kapsamında, birkaç yıldan beri uygulanan Rezerv Opsiyon Mekanizması (ROM) uygulaması ile birlikte Uluslar arası Ödemeler Bankası (BIS) tarafından alınan Basel I, Basel II ve Basel III kararları uyarınca kaldırılacak dayalı zorunlu karşılıklar uygulaması da önemli birer araç haline gelecektir.<sup>66</sup>

Merkez Bankası’nın 2013 yılı son çeyreğinden başlayarak uygulamaya koyacağını açıkladığı yeni araç kaldırılacak dayalı zorunlu karşılık oranları uygulamasıdır. Küresel kriz, o zamana kadar yapılan Basel I ve Basel II düzenlemelerinin bankaların sermaye yapılarını yeterince güçlendirmediklerini ortaya koyunca üçüncü düzenleme yapıldı. Merkez Bankası da, Basel III düzenlemesiyle yürürlüğe girecek olan uygulamalardan birisi olan kaldırılacak dayalı zorunlu karşılık oranını yaşama geçirmek durumundadır. Bu yeni düzenlemede kaldırılacak oranı  $\text{Kaldırılacak Oran} = \frac{\text{Ana Sermaye}}{\text{Pasif Toplam} + \text{Bilanço Dışı Kalemler}}$  denklemi ile hesaplanacaktır.

Bu denklemin amacı ana sermayenin borç ve borç benzeri yükümlülükler karşısındaki ağırlığını ölçmektir. Türkiye’de bankacılık kesiminde ortalama kaldırılacak oranı yıllar itibarıyla % 8 ile 7 arasında değişmektedir. Diğer bir deyişle, 8 TL’lik ana sermaye ile 100 TL’lik borç ve benzeri yükümlülük taşıyor. Türkiye’de son verilere göre kaldırılacak oranı en düşük olan banka % 3 orana sahip, yani 3 TL ana sermaye ile 100 TL’lik borç ve benzeri yükümlülük taşıyor. 2013 yılının son çeyreğinde ortalama kaldırılacak oranı % 3 ile 3,5 arasında kalan bankalara 2014 yılından başlayarak 1 ile 2 puan aralığında ek zorunlu karşılık yükümlülüğü getirilecek. İzleyen yıllarda ise bu oranlar arttırılarak % 5’e kadar çıkarılacak ve o dü-

<sup>63</sup> A.g.e, s: 11

<sup>64</sup> Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, 2013 Yılı Para ve Kur Politikası, Ankara, 25 Aralık 2012, s: 13

<sup>65</sup> A.g.e s: 21

<sup>66</sup> A.g.e s: 28

zeyde korunacak. Böylece, ek zorunlu karşılık vermekten kurtulmak isteyen bankaların kaldıraç oranını daha makul düzeylere çekmeleri sağlanacaktır. Bu durumda, bankalar ana sermayelerini güçlendirmeye gidecekler ve borç yükümlüklerini azaltacaklardır. Ancak; ana sermayelerini güçlendirdikleri oranda borç yükümlülüğü altına girebileceklerdir.

Bütün bu gelişmeler, Merkez Bankasının gelecekteki para politikalarının enflasyon hedeflemesi, fiyat istikrarı ve finansal istikrar amaçları doğrultusunda sıkı para uygulamalarına daha yakın olduğunu göstermektedir. Bu durumun, Amerikan Merkez Bankası (FED) in aldığı tahvil alımını sonlandırma ve faiz artırımı kararları sonucu küresel likiditenin azalmasına yol açacağı, bundan da ekonomik büyümenin azalacağını söylemek mümkündür.

## SONUÇ

Döviz kuru çapa olarak kullanan döviz kuru hedeflemesi ve parasal büyüklükleri amaçlayan parasal hedeflemede başarı sağlayamayan Türkiye’de enflasyon hedeflemesi, fiyat istikrarını sağlamada çare olarak görülmüştür. Fiyat istikrarını gerçekleştirmeye yönelik enflasyon hedeflemesinin makro ekonomik performans üzerinde olumlu etki yapacağı beklentisi ve esnek bir yapıya sahip olması bu rejimin Türkiye’de olduğu gibi diğer gelişmekte olan ülkeler arasında popülaritesinin artmasına neden olmaktadır.

Günümüzde hem gelişmiş hem de gelişmekte olan piyasa ekonomilerinde döviz kuru ve parasal hedeflemeye göre enflasyon hedeflemesi yıldızı parlayan bir para politikası stratejisi olmuştur. Gelişen ekonomilerde döviz kuru hedeflemesinin çoğunlukla bir krizle sonuçlanması enflasyon hedeflemesine olan ilgiyi artırmıştır. Enflasyon hedeflemesinde amaç, bireylerin karar alma süreçlerinde geçmişe endeksleme alışkanlıkları nedeniyle oluşan enflasyon

ataletini kırıp, geleceğe bakmalarını sağlamaktır. Enflasyon hedeflemesinde diğer nominal çapa politikalarından farklı olarak merkez bankaları hedeflenen enflasyon oranına ulaşmada değişik para politikası araçlarını kullanma serbestisine sahiptirler. Bu yaklaşım ülkenin sadece kendi durumuna odaklanabilmesine olanak vermekte ve para politikası tek bir değişken yerine enflasyonu etkileyebilecek her türlü faktör göz önünde bulundurularak belirlenmektedir.

2006 yılı başında enflasyon hedeflemesine geçen Türkiye’de hedefleme öncesi bazı önkoşulların sağlandığı söylenebilir. Özellikle, fiyat istikrarının para politikasının nihai hedef olarak benimsenmesi, Merkez Bankasının ekonomik, politik ve araç bağımsızlığının kazandırılması, mali baskınlığın azaltılması, enflasyon oranının belli bir düzeye indirilmesi yönünde önemli gelişmeler sağlanmıştır. Ancak; Türkiye’de gelişen ekonomilerde olduğu gibi enflasyon volatilitesi artıracak bazı riskler söz konusudur. Bunlar, sıcak paranın ani kaçıışı ile ortaya çıkan dışsal şoklar, merkez bankasının düşük sayılabilecek kredibilitesi ve finansal kurumların zayıflığıdır. Türkiye’de 2000 finansal kriz sonrası bankacılık sisteminde yapılan düzenlemeler ile finansal yapıda daha fazla istikrar sağlanmıştır. Ancak; finansal derinlik düzeyinin yüksek olmaması enflasyon hedeflemesi için her zaman risk oluşturacaktır. Diğer bir unsur, Merkez Bankasının bağımsızlığı yasal düzeyde tam anlamıyla sağlanmış olsa da, uygulama sürecinde merkez bankasının ekonomik ajanlara karşı tam güven sağlayamadığı görülmektedir.

Enflasyon hedeflemesinin uygulama sürecinde yaşanabilecek bir diğer risk ise, 2001 krizinden sonra uygulamaya konan ekonomik programın kararlı bir şekilde yürütülmesi, sermaye girişleri, yurt içi yerleşiklerin portföy tercihlerinde yerli parayı tercih etmeleri gibi nedenlerle Türk lirasının değer ka-

zanması suretiyle sağlanan olumlu ortamın tersine dönmesi riskidir. Nitekim; son zamanlarda FED'in faiz artırımına gitmesi Türkiye'den sıcak para çıkışını hızlandırmıştır. Buna paralel olarak Türk lirasının değer kaybı fiyatlar üzerinde baskı oluşturabilecektir. Kardan fiyatlara doğru yüksek derecede bir geçişkenliğin söz konusu olduğu bir Türkiye ekonomisinde, fiyat istikrarı hedefine ulaşmak için sürdürülen para politikasının beklenenin tam tersine kurlar vasıtasıyla fiyatları arttırması ve yüksek faizler yoluyla borç stokunu olumsuz etkilemesi mümkün olabilecektir.

Öte yandan; Merkez Bankası, 2008 krizinden sonra 2010 yılından itibaren fiyat istikrarı hedefi ile birlikte finansal istikrarı hedefini de benimsemiştir. Para politikasının üst hedefleri arasına finansal istikrarın yanı sıra sermaye hareketleri ve dış açığın kısıtlanmasının da konulması ve bu amaçla zorunlu karşılıklara ilişkin tedbirlerin alınması sonrasında, bu adımların hangi ölçüde istenen sonuçların alınmasını sağlayacağı ve bunun birincil amaç olan fiyat istikrarı hedefine nasıl yansıtacağı hususu da üzerinde önemle durulması gereken bir husus olarak gözükmektedir.

A.B.D Merkez Bankası FED'in 2008 krizi sonrası ekonomik önlem olarak başvurduğu tahvil alımı programını Eylül 2014 tarihinde sonlandırması sonrası Mart 2015 yılından itibaren de faiz artırımına gideceğini açıklamasıyla, bu gelişmelerin Türkiye gibi gelişmekte olan ekonomilere büyümenin azalması şeklinde yansıtacağı düşünülecek olursa, Türkiye'de para politikalarının geleceğinin, fiyat istikrarı ve finansal hedefin sağlanması ve korunması ile ekonomik büyümenin Türk ekonomisinin canlılığını koruyacak düzeyde gerçekleşmesinin sağlanması arasındaki dengede olduğunu söylemek mümkün gözükmektedir.

## KAYNAKÇA

- MİŞKIN Frederic S., Para Teorisi-Politikası, Bilim Teknik Yayınevi, İstanbul, 2000
- EĞİLMEZ Mahfi, KUMCU Ercan, Ekonomi Politikası, Remzi Kitabevi, İstanbul, Ekim 2012
- AREN Sadun, Ekonomi Dersleri, İmge Kitabevi, Ankara, 2009
- AREN Sadun, 100 Soruda Para ve Para Politikası, İmge Kitabevi, Ankara, Ekim 2013
- AREN Sadun, İstihdam Para ve İktisadi Politika, İmge Kitabevi, Ankara, Ekim 2011
- ORHAN Osman, ERDOĞAN Seyfettin, Para Politikası, Umuttepe Yayınları, Kocaeli, 2013
- PARASIZ İlker,, Para Teorisi ve Politikası, Ezgi Kitabevi Yayınları, Bursa, 2009
- ÜNSAL Erdal M, Makro İktisat, İmaj Yayınevi, Ankara, 2011
- YİĞİT Nazan,, Türkiye'de ve Yükselen Ekonomilerde Para Politikası Uygulamaları ve Enflasyon Hedeflemesi, T.C. Maliye Bakanlığı Strateji Geliştirme Başkanlığı, Ankara, 2009
- KARATAŞ Muhammed , 1990 Sonrası Türkiye'de Uygulanan Para Politikaları, Balıkesir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi Cilt: 3, Sayı: 4 Yıl: 2000
- YALTA Yasemin A, Para Politikası Rejimleri, (<http://www.acikders.org.tr>) : 199 Erişim Tarihi: 20.04.2014
- AKAT Asaf Savaş, Dalgalı Kur ve Para Politikası: Bir Parasal Kural Önerisi, Para Politikası Kuralı, Nisan 2004
- YİĞİTBAŞ Şehnaz Bakır, Gelişen Piyasa Ekonomilerinden Alternatif Para Politikası Stratejileri, Türkiye Ekonomisi Açısından Bir Değerlendirme, Celal Bayar Üniversitesi İ.İ.B.F Yönetim ve Ekonomi Dergisi, Yıl: 2009, Cilt: 16, Sayı: 1
- SÖZER Çağrı ,Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Para Politikalarının Banka Bilançolarına Etkisi, Yüksek Lisans Tezi, Başkent Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Bankacılık ve Finans Yüksek Lisans Programı, Ankara, 2013
- TAKIM Abdullah, Türkiye'de Para Politikası Stratejilerinin Fiyat İstikrarına Etkisi: Enflasyon Hedeflemesi Örneği, ZKÜ Sosyal Bilimler Dergisi, Cilt : 7, Sayı: 13, 2011
- OKTAR Suat, DALYANCI Levent, Türkiye Ekonomisinde Para Politikasının Ekonomik Büyüme Üzerine Etkisi, Marmara Üniversitesi, İ.İ.B.F Dergisi, Yıl: 2012, Cilt: XXXII, Sayı: 1
- ÖZTÜRK Sedar, ÖZDEMİR Ali, ÜLGER Özlem , Küresel Ekonomik Kriz ve Türkiye'nin Para Politikaları Üzerine Etkileri, International Conference On Eurasian Economies 2012
- SEREL Alpaslan, BAYIR Musa, 2008 Finansal Krizinde Para Politikası Uygulamaları: Türkiye Örneği, Yönetim ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi, Sayı: 19 (2013)-Doi: <http://dx.doi.org/10.11611/JMER34>,
- Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, 2013 Yılı Para ve Kur Politikası, Ankara, 25 Aralık 2012
- KARTAL Fikret, Türkiye'de Enflasyon Hedeflemesi Stratejisi ve Para Politikasının Görünümü, Maliye Finans Yazıları, Yıl: 25, Sayı: 91, Nisan 2011
- ÇOLAK Ömer Faruk, Türkiye'de Son Alınan Kararlar Çerçevesinde Para Politikasının Gelişimi, İktisat ve Toplum Dergisi, Yıl: 1, Sayı: 3 , 2011
- AKTAŞ Zelal, ALP Harun, GÜRKAYNAK Refet, KESRİYELİ Mehtap, ORAK Musa, Türkiye'de Para Politikasının Aktarımı: Para Politikasının Mali Piyasalara Etkisi, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Araştırma ve Para Politikası Genel Müdürlüğü Çalışma Tebliği No: 08/11, Aralık 2008