

CUMHURİYET'TEN BUGÜNE TÜRKİYE'DE PARA POLİTİKASI: DALGALANAN SULARI YÖNET(EME)MEK

Gülğün ÇİĞDEM*

Öz

Para politikası hedef ve araçlarını inceleyen bu çalışma, Türkiye'de Cumhuriyet'in kuruluşundan günümüze para politikası uygulamaları ve etkilerini ele almaktadır. Aynı zamanda, 2021 yılında yaşanan "kırılma"nın sorgulandığı çalışmada, para politikası amaç ve aracının yer değiştirildiği hatalı ve maliyetli politikaların terk edilerek etkin bir para politikası çerçevesi oluşturulması gerektiği vurgulanmaktadır. Ekonomik istikrarın sağlanması ve sürdürülmesi için Merkez bankasının fiyat istikrarı hedefine odaklanması gerektiği, politika araçlarını hedeflere ve veri koşullara uygun bir şekilde seçmesi ve bağımsız bir şekilde politika kararlarını tutarlılık içinde uygulaması gerektiği belirtilmektedir. Bu yaklaşımla, ekonomik istikrarın korunması, enflasyonun kontrol edilmesi, finansal istikrarın sağlanması ve ekonomik büyümenin teşvik edilmesi mümkün olabilir. Türkiye'nin ekonomik istikrarını güvence altına almak için İktisat biliminin rehberliğinde etkili bir para politikası çerçevesinin oluşturulması ve sürdürülmesi kritik bir rol oynamaktadır. Ancak, son dönemde uygulanan hatalı para politikalarının olumsuz sonuçlarına rağmen, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB)'nin bu maliyetli uygulamalara devam etmesi, Merkez Bankası bağımsızlığı hakkında tartışmalara yol açmaktadır. Bu bağlamda çalışma, Türkiye'nin teori ile çelişen faiz politikaları ve sonuçları yanında TCMB'nin bağımsızlığını da sorgulamaktadır. Ayrıca, ekonomi yönetiminin bütüncül bir yaklaşım benimsemesi, diğer politika alanlarıyla koordinasyonu sağlaması ve halkçı, planlı, kapsamlı ve uyumlu yapısal reformlara odaklanılmalıdır. Çalışma, Türkiye Cumhuriyeti'nin kuruluşundan bu yana, paradigma değişimini eleştirel bir şekilde ortaya koyması açısından, önemlidir. Cumhuriyet'in 100. Yılında yaşanan bu kırılmaya ilişkin ampirik gelecek çalışmaları, sonraki dönemler açısından yol gösterici olacaktır.

Anahtar Kelimeler: Para Politikası, Para Politikası Hedefleri, Para Politikası Araçları, Faiz, Döviz.

* Doç. Dr., İstanbul Gelişim Üniversitesi İktisadi İdari ve Sosyal Bilimler Fakültesi Uluslararası Ticaret ve İşletmecilik Bölümü, gulguncigdem@gelisim.edu.tr, <https://orcid.org/0000-0001-5353-8638>

MONETARY POLICY IN TÜRKİYE FROM THE REPUBLIC TO TODAY: (EME)MANAGING CHOPPY WATERS

Abstract

Analyzing monetary policy objectives and instruments, this study examines monetary policy implementations and their effects in Türkiye since the foundation of the Republic. The study questions the "break" experienced in 2021 and emphasizes the need to establish an effective monetary policy framework by abandoning erroneous and costly policies in which the monetary policy objective and instrument are switched. It is stated that to achieve and maintain economic stability, the central bank should focus on the price stability target, select policy instruments in accordance with the objectives and data conditions, and implement policy decisions independently and consistently. It would be possible to maintain economic stability, control inflation, ensure financial stability and promote economic growth. Establishing and maintaining an effective monetary policy framework guided by economic science plays a critical role in securing Türkiye's economic stability. Despite the negative consequences of the recent flawed monetary policies, the Central Bank of the Republic of Türkiye's (CBRT) continuation of these costly practices has led to debates about the independence of the Central Bank. The study questions the independence of the CBRT as well as Türkiye's interest rate policies and their consequences, which contradict the theory. The economic administration should adopt a holistic approach, coordinate with other policy areas and focus on populist, planned, comprehensive and harmonized structural reforms. The study is important as it critically reveals the paradigm shift since the founding of the Republic of Türkiye. Future empirical studies on this rupture in the 100th anniversary of the Republic will be instructive for future periods.

Keywords: *Monetary Policy, Monetary Policy Objectives, Monetary Policy Instruments, Interest Rate, Foreign Exchange.*

Giriş

Para politikası, ekonomik istikrarı sağlamak için kullanılan önemli uygulamalardır. Merkez bankaları tarafından uygulanan bu politikalar, tasarruf, tüketim ve yatırım kararlarını etkiler. Para politikaları, ekonomideki para miktarını ve mâli koşulları kontrol etmeyi hedefler. Enflasyonu düşürmek, fiyat istikrarını sağlamak ve ekonomik büyümeyi teşvik etmek amaçlanır. Türkiye'de para politikasının yürütülmesinden sorumlu olan Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB), enflasyon, iktisadi büyüme ve istihdam gibi makroekonomik göstergeleri takip ederek politikalarını belirler. Para politikalarının etkisi, finansal piyasalar, ekonomik aktörler ve genel ekonomik performans üzerinde belirleyici bir rol oynar. Türkiye, jeopolitik konum, genç nüfus ve çeşitli sektörleriyle küresel ekonomiye entegre olmuş önemli bir ülkedir. Ekonomik dalgalanmalarla mücadele etmek ve ekonomik istikrarı temin etmek üzere etkili ekonomi politikaları ve para politikaları kullanılır. Finansal sistemin güçlendirilmesi, faiz oranlarının belirlenmesi ve

sermaye piyasalarının geliştirilmesi de önemlidir. Bu çalışma, ilk iki bölümde para politikası amaç ve araçlarını inceledikten sonra Türkiye'nin ekonomik istikrarını sağlamak, ekonomik açıdan daha güçlü ve istikrarlı bir geleceğe ilerlemesini sağlamak ve toplumsal refaha ulaşabilmek için kullandığı politikaları ve araçları ele almaktadır. Aynı zamanda 2021 yılında para politikalarındaki farklılaşma ve politika uygulamalarının yıkıcı etkileri göz önünde bulundurularak Merkez Bankası'nın bağımsızlığı da sorgulanmaktadır. Çalışmanın son bölümünde, iktisat bilimiyle çelişen para politikası uygulamaları ve yol açtığı makro-iktisadi sonuçlar da incelenecektir.

1. PARA POLİTİKASI HEDEFLERİ

Para politikasının temel hedefleri arasında tam istihdamın sağlanması, iktisadi büyüme, ödemeler dengesi istikrarı, istihdamda artış, faiz oranı istikrarı, finansal piyasalarda istikrar ve döviz kuru istikrarı gibi makroekonomik amaçlar yer almaktadır. Hedefler, ekonomik koşullar, çıkar gruplarının etkinliği ve politika yapımcıların öncelikleri gibi faktörlere bağlı olarak değişebilir. Fiyat istikrarı, para politikasının birincil hedefidir ve merkez bankaları, para politikalarını enflasyon hedefleri doğrultusunda ayarlarlar. Ekonomik büyümeyi destekleme gibi başka önemli hedefler de vardır. Merkez bankaları, faiz oranlarını düşürerek ekonomik aktiviteyi canlandırmaya çalışır ve ekonomik büyümeyi teşvik edebilir. Ancak, ekonomik büyüme ile fiyat istikrarı arasında denge sağlanması önemlidir. Diğer bir para politikası hedefi de finansal istikrarı sağlamaktır. Türkiye'de Merkez Bankası'nın öncelikli hedefi fiyat istikrarının sağlanmasıdır ve bu temel amaç yasal olarak belirlenmiştir. İçinde bulunulan koşullar politika tercihlerinde değişikliklere neden olabilir ancak fiyat istikrarı ve finansal istikrar, temel hedefler içerisinde her zaman önemli bir yer tutar. Netice itibari ile para politikasında fiyat istikrarını sağlama, ekonomik büyümeyi teşvik etme ve finansal istikrarı sağlama gibi çeşitli hedefler belirlenir. Ancak, bu hedefler arasında zaman zaman çelişkiler ortaya çıkabilir ve merkez bankaları, belirlenen hedeflere ulaşmak için politika tercihlerinde denge sağlamak zorunda kalabilir.

2. PARA POLİTİKASI ARAÇLARI

Leite'ye (1992) göre, para politikasının hedeflerini ve parametrelerini gerçekleştirmek için kullanılan büyüklükler ve mekanizmalar, para politikası araçlarıdır. Merkez bankaları para politikası uygulamalarında iki temel yaklaşım kullanılır: doğrudan müdahale ve dolaylı müdahale. Doğrudan araçlar, faiz oranları, mevduat ve kredi miktarlarıyla ilgili sınırlamalar getirerek etkili olurken, dolaylı araçlar arz ve talebi etkilemek amacıyla kullanılır. Dolaylı araçlar, finansal kurumların bilançosunu hedeflerken, dolaysız araçlar ise merkez bankasının kendi bilançosunu hedefler (Ritter ve Silber, 1994, s. 204-221). Merkez bankaları, dolaylı araçları kullanarak piyasa

koşullarını etkilemeye çalışırken, piyasalar tamamen kendi inisiyatifine bırakılmaz. Belirlenen hedefler doğrultusunda merkez bankaları, piyasaları yönlendirmeye çalışır. Dolaylı araçlar piyasa tabanlı araçlar olarak adlandırılır ve fiyatlar piyasada belirlenir.

2.1. Dolaysız (Özel) Para Politikası Araçları

Dolaysız para politikası, paranın miktar ve fiyatını belirlemek veya sınırlandırmak üzere kullanılır (Cesur, 2010, s. 50). Bu araçlar, ekonomiye doğrudan müdahale eder ve finansal piyasalardaki krizlerde veya genel olumsuzluk dönemlerinde destekleyici olarak kullanılabilir (Enoch, Balino ve Alexander, 1995, s. 26). Faiz denetimi, kredi tavanı ve diğer para politikası araçları dolaysız para politikası araçlarına örnek olarak verilebilir.

2.1.1. Kredi Tavanı

Kredi tavanı, merkez bankasının bankaların açabilecekleri kredilere belirli bir sınır koyma uygulamasıdır. Bu, para stoku ve baz para kontrolünün sıkı bir şekilde sağlanmasını amaçlar (Ceylan, 2010, s. 51). Merkez bankası, bankalara topladıkları mevduatın veya tüm kaynaklarının belirli bir yüzdesi kadar kredi açma talimatı verebilir. Bu politika, kredi genişlemesini kontrol etmek ve enflasyon baskısını azaltmak amacıyla kullanılabilir. Kredi tavanı, zorunlu karşılık uygulamasıyla birleştiğinde bankaların kredi verme kapasitesi kısıtlanabilir. Bu tür müdahalelerle merkez bankası, bankaların sahip oldukları fonların spekülatif alanlara kaymasını engellemeyi de hedefler (Lipseş vd., 1984, s. 186-187).

2.1.2. Faiz Oranı Denetimi

Faiz denetimi, TCMB'nin ticari bankaların mevduat ve kredi faiz oranlarını sınırlayarak veya denetleyerek müdahale etmesidir. Bu yöntemle faiz oranları belirli bir düzeyde tutulabilir veya farklı vadelere göre değişiklik gösterebilir. Faiz oranları, serbest piyasa ekonomilerinde kredi kaynaklarının arz ve talebinin dengelenmesinde etkili bir şekilde kullanılır (Leite, 1992). Faiz denetimi, özelleştirilmiş faiz oranlarını uygulayarak sektöre teşvik sağlayabilir, kredi oranlarını düşürerek belirli sektörleri destekleyebilir ve kaynakların bu sektörlerle yönlendirilmesini veya diğer sektörlerle kaymasını önlemeyi amaçlar. Faiz kanalı, en temel ve önemli bir mekanizma olarak kabul edilmektedir. Geçmişte Türkiye'de bazı bankalar bu yöntemle belirli sektörlerle düşük faizli kredi vermiş ve oluşan zararlar Hazine'ye aktarılmıştır. Ancak günümüzde bu yöntem daha az kullanılmakta ve piyasa faizlerine dolaylı politikalarla etki edilmeye çalışılmaktadır.

2.1.3. Diğer Araçlar

Diğer dolaysız para politikası araçları, TCMB'nin bankalara farklı

reeskont faiz oranları uygulaması, tüketici kredileri için ödenecek asgari miktarın yükseltilmesi gibi yöntemlerle para arzını kontrol etmeye yönelik yöntemlerdir. Ancak bu tür araçların kullanımı sınırlıdır ve genellikle dar bir kullanım alanına sahiptir. Kriz durumlarında bile, Amerikan (FED), Avrupa (ECB) ve diğer merkez bankaları genellikle bu tür politika araçlarına başvurmamaktadır.

2.2. Dolaylı (Genel) Para Politikası Araçları

Dolaylı para politikası araçları, piyasadaki talep ve arz koşullarını etkilemek suretiyle uygulanır (Cesur, 2010, s. 50). Küresel sermaye akımlarının engellerinin kaldırılmasıyla birlikte dolaylı para politikası uygulamaları artmıştır (Doğançay, 2013, s. 43). Bu uygulamalar; açık piyasa işlemleri (APİ), reeskont politikaları, zorunlu karşılık, disonibilite uygulamaları, kredi ve faiz politikası, kur politikası, para basılması, niceliksel gevşeme ve iletişim politikası şeklinde görülebilir.

2.2.1. Reeskont Politikaları

Reeskont oranı, TCMB tarafından bankalara uygulanan faiz oranıdır (Demirhan, 2007, s. 20) ve reeskont politikası, likidite sıkışıklığı yaşayan kuruluşlara destek sağlamak amacıyla kullanılır. Bu politika, değerli varlıkların iskonto edilmesini ve yeni bir bedel karşılığında tekrar iskonto edilmesini içerir. Reeskont faiz oranları genellikle piyasa faizlerinden daha yüksektir ve belirli sektörlere destek sağlamak için düşük tutulabilir. Reeskont politikası, ekonomik şartlara ve piyasa ihtiyaçlarına göre şekillendirilebilir ve TCMB'nin para politikası araçlarından biridir. Bankaların TCMB'den borç alma isteğini etkileyebilir ve rezervlerin etkilenmesi yoluyla bankaların kaydi para yaratma olanaklarını değiştirebilir (Thornton, 1986). Ancak reeskont politikası, açık piyasa işlemleri (APİ) ile karşılaştırıldığında daha zayıf bir etkiye sahiptir (Paya, 1998, s. 154-155).

2.2.2. Açık Piyasa İşlemleri (APİ)

APİ, TCMB'nin dolaşımdaki para arzını ve likiditeyi kontrol etmek üzere gerçekleştirdiği bir işlemdir (Özatay, 2013, s. 446). Bu işlemlerde, devlet iç borçlanma senetleri (DİBS) kesin veya geçici bir süre için alınıp satılır. Faiz oranları DİBS ihale faizleri, interbank faizleri ve döviz piyasası hareketleri tarafından belirlenir (Çetin, 2016, s. 73). TCMB, ticari bankalar ile diğer finansal kurumlardan tahviller, bonolar, başka menkul kıymetler satın alabilir veya satabilir. Bu işlemler doğrudan alım (PTM) veya satım (STM) olabilir ve/veya geri alma veya satma taahhüdünü (repo veya ters repo) de içerebilir. APİ yoluyla TCMB, piyasada likidite miktarını ayarlayabilir. Likidite sıkışıklığı durumunda DİBS'leri satın alarak piyasaya likidite sağlayabilir (Kazazi, 2010, s. 13), aynı şekilde, portföyündeki menkul değerleri bankalara satmak suretiyle piyasadaki likiditeyi çekebilir (Akbaş,

2007, s. 37). Böylece, para miktarını etkileyerek talep üzerindeki baskıları kontrol edebilir ve enflasyonist veya deflasyonist eğilimlere müdahale edebilir. APİ, TCMB'nin para politikasında kullandığı etkili bir araçtır ve para arzını düzenlemek için tahvil, bono veya diğer menkul değerlerin alımı ve satımıyla piyasaya para enjekte etme veya para çekme mekanizması oluşturulur (Tablo 1).

Tablo 1. APİ İşlemleri

APİ İşlemleri	Hangi Durumda Kullanılır?	Sonuç
Doğrudan Satım (Kesin Satım) (STM, Sale to Maturity)	“Kalıcı” likidite bolluğu	Likidite kalıcı olarak çekilir
Ters Repo (Reverse Repo)	“Geçici” likidite bolluğu	Likidite geçici olarak çekilir
Doğrudan Alım (Kesin Alım) (PTM, Purchase till Maturity)	“Kalıcı” likidite kıtlığı	Likidite kalıcı olarak enjekte edilir
Repo (Repurchase Agreement)	“Geçici” likidite kıtlığı	Likidite geçici olarak enjekte edilir

Kaynak: Yazar tarafından oluşturulmuştur.

APİ, TCMB'nin para politikasını etkin bir şekilde uygulamasına yardımcı olur. Repo işlemleri ve DİBS alımları, para arzını ve faiz oranlarını etkileyerek ekonomik dengeyi sağlamaya yardımcı olur. Geçici likidite sıkışıklığı durumunda repo işlemleriyle likidite sağlanırken, kalıcı likidite sıkışıklığı durumunda DİBS alımlarıyla piyasaya likidite enjekte edilir. APİ işlemleri aynı zamanda faiz oranlarını etkileme kabiliyetine sahiptir. Merkez Bankası, tahvil veya menkul değerlerin alım-satımı yoluyla likidite miktarını değiştirdiğinde faiz oranları da etkilenebilir.

APİ'de *defansif* ve *ofansif* olmak üzere iki tür yaklaşım bulunmaktadır. Defansif uygulamalar, mevduat kurumlarının rezervlerini belirli bir düzeyde tutarak parasal tabandaki değişimlere karşı savunma sağlar. *Ofansif* nitelikteki işlemleri içeren dinamik uygulamalar ise parasal tabanı değiştirerek ekonomik gidişatı etkileyebilir (Akt. Okay ve Arıcan, 2014). APİ, TCMB'nin para politikası araçlarını etkili ve verimli bir şekilde kullanmasını sağlar. Likidite yönetimi politikaları, ekonomik dalgalandanmalarla mücadele etmek ve ekonomik büyümeyi desteklemek için gereklidir.

2.2.2.1. Kesin Alım (PTM, Purchase till Maturity)

Geçici likidite sıkışıklığı durumunda TCMB, repo işlemleriyle likidite sorununu çözebilir. Ancak bir sıkışıklık söz konusu ise TCMB, piyasaya likidite sağlamak için yetersiz likidite tutarı kadar DİBS alır. Bu şekilde piyasada mevcut olan likidite kontrol edilir (Kazazi, 2010, s. 13). DİBS, devlet tarafından ihraç edilen ve belirli bir vade süresiyle sabit getiri sağlayan

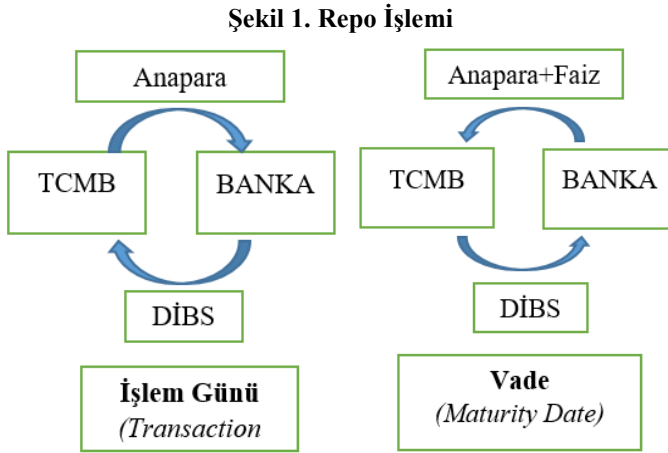
menkul kıymetlerdir. TCMB'nin DİBS alımı, likidite sıkışıklığını hafifletmek amacıyla piyasaya likidite enjekte etmeyi hedefler.

2.2.2.2. Kesin Satım (STM, Sale to Maturity)

Piyasada kalıcı bir likidite fazlası olduğunda, TCMB portföyündeki kıymetleri satarak fazla likiditeyi çeker (Akbaş, 2007, s. 37). Bu şekilde piyasadan likidite çekerek para arzını düzenlemeyi ve finansal istikrarı sağlamayı amaçlar. TCMB'nin likidite yönetimi, ekonomik dengeyi korumak ve enflasyonu kontrol altında tutmak için önemli bir araçtır. Geçici bir likidite fazlalığı durumunda piyasada fazla miktarda para bulunması, fiyatları ve faiz oranlarını düşürebilir. TCMB, bu durumu dengelemek ve para arzını kontrol altında tutmak için portföyündeki kıymetleri satarak piyasadan likidite çeker.

2.2.2.3. Repo (Repurchase Agreement)

Geçici likidite sıkışıklığı durumunda TCMB, repo ve ters repo işlemleri ile piyasayı yönlendirir. Repo işleminde TCMB, DİBS'leri belirli bir süre sonra geri vermek üzere piyasaya likidite sağlar. “Geri satım vaadi ile alım” olarak da ifade edilen repo işleminde eş-anlı olarak yapılan iki anlaşma uyarınca TCMB DİBS’leri belirli bir fiyattan satın alırken aynı anda vadesi ve anlaşmaya varılan faizi ile birlikte DİBS’leri geri satmayı kabul etmektedir (Şekil 1).



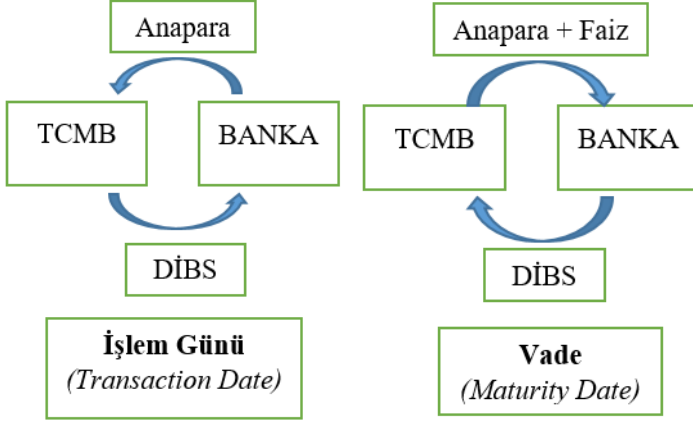
Kaynak: Yazar tarafından oluşturulmuştur.

2.2.2.4. Ters Repo (Reverse Repo)

TCMB, likidite bolluğunun geçici olduğu durumlarda, “geri alım vaadiyle satım işlemleri” olarak da ifade edilen ters repo işlemleriyle likidite fazlalığını çeker. Bu işlemde, TCMB portföyündeki DİBS'leri belirli bir vadede belirli bir fiyat seviyesinden aracı kurumlara veya ticari bankalara geri satın alma şartıyla satar. Bu şekilde aracı kurumlar ve ticari bankalar

ellerindeki likiditeyi belirli bir süre için TCMB'ye verirler (Doğançay, 2013, s. 47). Bu şekilde eş zamanlı olarak iki anlaşma yapılır; merkez bankası DİBS'leri belirli bir fiyattan satarken aynı anda vadesi ve anlaşmaya varılan faiziyle birlikte geri satın alacağını kabul eder (Ünal, 2015, s. 32) (Şekil 2).

Şekil 2. Reverse Repo İşlemi



Kaynak: Yazar tarafından oluşturulmuştur.

API, TCMB'nin para politikasını etkin bir şekilde yönlendirmesine yardımcı bir araçtır. Bu araçlar, para arzını dengeleyerek ekonomik istikrarı sağlamak, enflasyonu kontrol etmek ve faiz oranlarını etkilemek amacıyla kullanılır.

2.2.3. Zorunlu Karşılık Oranı / Disponibilite Uygulaması

Zorunlu karşılık oranı, bankaların topladıkları mevduatın belirli bir oranını TCMB'ye yatırarak kaydi para yaratmaya hazır fonların azalmasını hedefler (Akdiş, 1996, s. 52) ve parasal sıkılaştırmaya imkân tanıyan bir politikadır (Şeker ve Demirel, 2019). Bu oranlar sık sık değiştirilmemektedir, çünkü para stoku ve rezervlerde önemli değişimlere yol açabilir. Zorunlu karşılıklar, bankaların portföylerindeki DİBS'leri satma çabaları arz-talep dengesini etkileyerek faiz dalgalanmalarına neden olabilir (Paya, 1998, s. 158). Bu politika, likidite sağlamayı, sistem güvenini artırmayı ve para arzının kontrolünü amaçlar. Hazine, zorunlu karşılıklarda indirim yapılmasına karşı çıkmaktadır, çünkü bu durum hazine gelirlerinin azalmasına neden olmaktadır (Meulendyke, 1992, s. 25-44).

Disponibilite ise, bankaların taahhütlerine karşı nakit veya nakit benzeri kıymetleri bulundurma zorunluluğunu düzenleyen bir araçtır. TCMB, bu aracı kullanarak bankaların likidite seviyelerini ve risklerini kontrol edebilir. Disponibilite politikası kredi faizlerinin ve fonlama maliyetinin artmasına yol

açabilir. Bu politikalar dikkatli bir şekilde kullanılmalıdır, aşırı kullanımında fon miktarında azalma ve ekonomik durgunluk riski olabilir. Zorunlu karşılık ve disonibilite politikaları, TCMB'nin para politikası araçlarıdır ve para arzını kontrol etmeyi amaçlar. Zorunlu karşılık yöntemi, faiz ödemelerinde sınırlama getirirken, disonibilite uygulamaları kredi faizlerinin ve fonlama maliyetinin artmasına yol açabilir (Ceylan, 2010, s. 52-53).

2.2.4. Kredi ve Faiz Politikası

Bankalarla yapılan para değiş-tokuşunda, TCMB'nin piyasa faizlerini etkilemek amacıyla kullanılan faiz oranlarını değiştirme işlemi, faiz politikası olarak adlandırılmaktadır. Aşağıda, kullanılan faiz oranlarını şu şekilde sıralamak mümkündür:

2.2.4.1. Haftalık Repo İşlemlerinde Uygulanan Faiz (Politika Faizi)

TCMB'nin faiz politikası çerçevesinde, bankaların piyasada uyguladıkları faizleri, bankalardan alınan kredi miktarını ve varlık fiyatlarını (döviz, hisse senedi gibi) etkileyebilen, bir haftalık vadeli repo işlemlerinde uygulanan faiz oranı kullanılmaktadır. TCMB, bu işlem aracılığıyla para politikasını yönlendirerek ekonomik dengeleri sağlamayı amaçlamaktadır (Eğilmez, 2012a; Eğilmez, 2013).

2.2.4.2. Gecelik İşlemlere Uygulanan Faiz (Gecelik Faiz, Fonlama Faizi ya da Faiz Koridoru)

Gecelik (O/N) borç alıp vermek isteyen bankaların TCMB tarafından uygulanan faiz oranları, kısa vadeli faiz oranı, döviz kuru ve kredi büyümesi hızını etkiler (Eğilmez, 2012a; Eğilmez, 2013). TCMB'nin oluşturduğu faiz koridoru, fon sağladığı ve borç aldığı bankalar için belirlediği faiz oranlarından oluşan bir banttır (Vural, 2013). Bu politika aracı, borç alıp verme ve politika faiz oranının TCMB'nin belirlemesiyle gerçekleştirilir (Şeker ve Demirel, 2019, s. 11). Faiz koridorundaki faiz oranları, TCMB'nin döviz kuru oynaklığını kontrol etme amacına yönelik olarak sermaye akımlarının güçlü veya zayıf olduğu dönemlere göre ayarlanır. Bu geleneksel olmayan para politikası aracı sayesinde TCMB, ulusal paranın değerini korumayı ve döviz kurlarını kontrol altında tutmayı amaçlar (Kara, 2012, s. 11).

2.2.4.3. Geç Likidite Penceresi (GLP) Faizi

Hesaplarını kapatmak için son dakikaya kadar bekleyen, fon talep veya arz eden bankalara uygulanan faiz oranıdır (Eğilmez, 2012a; Eğilmez, 2013). TCMB'nin faiz oranlarında yapacağı değişiklikler, bankacılık sektörünün fonlama maliyetlerini etkileyerek piyasa faizini belirler. O/N fonlama faizinin tavanının azaltılması, daha düşük maliyetle fon sağlamasına ve kredi

faizlerinin düşmesine yol açar. Ancak Türkiye'de mevduat ile kredilerin ortalama vadeleri arasındaki fark, kaynak maliyetinin kredi faizine tam olarak yansımısını engelleyebilir (Eğilmez, 2012a).

2.2.5. Kur Politikası

TCMB'nin döviz kurlarının ayarlanmasına yönelik müdahaleleri, kur politikası olarak adlandırılmaktadır. TCMB, genellikle yüksek dalgalanmaların yaşandığı dönemlerde müdahale etmektedir. TCMB, geçmişte bu tür kur dalgalanmalara döviz satışı veya döviz alımı şeklinde müdahale etmiştir. Ancak günümüzde TCMB, döviz likiditesini ROK (Rezerv Opsiyon Katsayısı) uygulamasıyla düzenlemeyi tercih etmektedir (Eğilmez, 2012a; Eğilmez, 2013).

2.2.6. Para Basma

Merkez Bankası, piyasa likiditesini artırmak amacıyla ek para enjekte etme işlemini bir politika olarak kullanabilir (Eğilmez, 2012a).

2.2.7. Niceliksel Gevşeme

Niceliksel gevşeme, ekonomide yaygın para politikası araçları ile canlandırmanın yapılamadığı durumlarda kullanılan bir politika aracıdır. TCMB, DİBS ve VDMK (Varlığa Dayalı Menkul Kymet) gibi varlıkları satın alarak likidite artışı sağlar ve finansal piyasalarda hareketlilik ve ekonomik canlanma hedeflenir. 2008 Küresel Finansal Kriz döneminde ABD, Avrupa ve İngiltere Merkez Bankası tarafından kullanılmıştır. Niceliksel gevşemenin -para basmadan farklı olarak- belirlenmiş bir limiti ve karşılıkları bulunur, bu nedenle enflasyon üzerinde daha az etkisi olması beklenir. Ayrıca, belirli bir süre veya sınırlı bir şekilde uygulandığı bilinir, bu da APİ'den farklılaştığı bir diğer özelliktir (Eğilmez, 2012a).

2.2.8. İletişim Politikası

İletişim politikası, TCMB'nin gelecek politikalarına ilişkin açıklamalarıyla beklentileri şekillendirme çabasıdır (Eğilmez, 2012a). Para Politikası Kurulu (PPK) duyuruları ve Enflasyon Raporu bu politikanın bir parçasıdır (TCMB). TCMB politika yapıcıları, ekonomik ve finansal istikrarı sağlama, enflasyonu kontrol altında tutma ve ekonomik büyümeyi destekleme amacıyla kararlar alır. Bu kararlar, ekonomik koşullar, enflasyon beklentileri, para arzı ve diğer makroekonomik göstergelere dayanır. TCMB'nin politika etkisinin gerçekleşmesi için piyasa katılımcıları ve halkın bu politikaları doğru bir şekilde anlaması ve yorumlaması önemlidir. Para Politikası Kurulu'nun duyuruları ve Enflasyon Raporu, bu iletişim amacını yerine getirir, TCMB'nin politika kararlarını açıklamasını, beklentileri şekillendirmesini ve para politikasının etkinliğini artırmasını sağlar (Eğilmez, 2012b).

Türkiye'nin para politikası hedefleri, Cumhuriyet'in kuruluşundan bugüne kadar çeşitli farklılıklar göstermiştir. Tarihsel süreçte çeşitli araçlar kullanılarak ekonomide dalgalı sular yönetilmeye çalışılmıştır. Üçüncü bölümde, Türkiye'nin para politikası hedeflerini ve bu hedeflere ulaşmak için kullanılan araçları inceleyeceğiz. Bu inceleme, Türkiye'nin ekonomi yönetimindeki evrimini ve para politikasının şekillenmesindeki önemli adımları anlamamıza yardımcı olacaktır. Geçmiş dönemlerin deneyimleri, ülkenin ekonomik istikrarını ve sürdürülebilir büyümesini sağlamak için gelecekteki politika tercihlerinin belirlenmesinde önemli bir rol oynayacaktır.

3. TÜRKİYE'NİN ZORLU YOLCULUĞU VE PARA POLİTİKALARININ SONUÇLARI

Türkiye'de para politikaları, faiz oranlarının belirlenmesi, para arzının izlenmesi, likidite yönetimi ve döviz piyasası müdahaleleri gibi enflasyonu kontrol altına almak için kullanılan uygulamaları içerir. Türkiye'nin kuruluş yıllarında yıkıcı savaş etkilerini, gelişmemiş sanayiye, ancak geçinebilecek kadar ürün elde edilebilen tarım sektörünü, Osmanlı İmparatorluğu'ndan devrolan dış borçları da içeren ekonomik zorluklarla karşılaşmış ve para politikası, başlangıçta para arzını kısıtlamak ve ulusal ekonomiyi kapalı tutmak gibi önlemleri içermiştir. Zaman içerisinde yaşanan politika değişimleri beş farklı kategoride özetlenebilir:

1)Geleneksel Politikalar: Bankaların kredi kısıtlamalarını etkilemek suretiyle gerek kamu gerek özel sektör harcamalarını düzenlemeye yönelik politikaları içerir.

2)Modernizasyon Odaklı Politikalar: Finansal entegrasyonu, sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesini, TCMB'nin finansal piyasalardaki değişimlere uyum sağlamasını, konvertibiliteye geçişi, TCMB bağımsızlığını güçlendirmeyi, avansların kademeli azaltılmasını ve araç sayısının kanunen arttırılmasını hedefler (Doğru, 2012).

3)1994 Krizi Sonrası Uygulanan Politikalar: Makro-ekonomik istikrarın sağlanması ve finansal krizlerin etkilerinin azaltılması amaçlanır.

4)Finansal İstikrar ve Fiyat İstikrarı Politikaları: Enflasyonla mücadele öncelik hâle gelir, TCMB bağımsızlığı güçlendirilir ve yeni politika araçları kullanılarak fiyat istikrarı sağlanmaya çalışılır.

5)2008 Küresel Krizi Sonrası Makro-Finansal Risk Azaltma Politikaları: Kriz sonrası makro-f finansal risklerin izlenmesi ve azaltılması ön plana çıkar.

Türkiye'de ekonomik yaklaşımlar, Büyük Buhran'dan 1974 Petrol Krizi'ne kadar Keynesyen iktisat anlayışının hâkim olduğu dönemden, stagflasyon sorununun çözülememesiyle birlikte neoliberal yaklaşıma geçiş yapıldığı döneme evrildi. Bu değişimler, Türkiye'deki yapısal reformları ve para politikalarını etkiledi. Türkiye'nin 1950'lerden bu yana iç ve dış

dengelerinin açık verdiği ve yapısal istikrarsızlık yaşadığı dönemlerde (1958, 1970, 1980, 1994, 2000, 2001, 2008) çeşitli krizler ortaya çıktı. Çok partili döneme geçişle beraber, *kriz-istikrar tedbirleri-askeri darbe döngüsü* içerisine girildi. 1958'de alınan istikrar tedbirlerini 1960 yılındaki askeri darbe, 1970'te alınan tedbirleri 12 Mart 1971 askeri müdahalesi, 1980'de alınan tedbirleri ise 12 Eylül 1980 darbesi takip etti. 1994 krizi de Şubat 1997 askeri darbesi ile ilişkilendirilebilir (Yıldırım, 2011, s. 193). 1929 Büyük Buhran, 1939 II. Dünya Savaşı gibi içsel veya dışsal olaylar, para politikalarında ve para politikası araçlarında değişimi beraberinde getirdi. 1930 yılı Haziran ayında TCMB kuruldu, faaliyetine 1931'de başladı. Para politikası denk bütçe ve sağlam para kavramlarına dayandırıldı. Ancak zamanla ekonomik yaklaşımlar ve krizlerin etkisiyle para politikası ve araçları da evrim geçirdi.

3.1. 1980 Öncesi Dönem

Türkiye'nin ekonomi politikası 1930'lardan itibaren devletçilik politikalarıyla şekillendi (Eren, 2006). Devlet, kalkınma amacıyla sanayi tesisleri kurdu (Sağlam, 1991, s. 82). 2. Dünya Savaşı'nın yansımaları ve dış borçlanma, ekonomik sıkıntılara neden oldu. 1944'de para politikası gevşetildi. 1950-1962 döneminde genişletici politikalar uygulandı ve enflasyon arttı. Döviz kurları 1946-1958 arasında sabit tutuldu. 1954'de döviz darboğazı yaşandı. Kredi talebi arttı. İstikrar programı terk edildi, cari açık ve dış borçlanma ihtiyacı arttı, yabancı sermayeye ulaşmada yaşanan zorluklar nedeniyle ekonomik durum kötüleşti ve süreç kriz ile sonuçlandı. Sıkı para politikası uygulamaya konuldu (Çelebi, 1998, s. 137). 1960-1970 döneminde genişlemeci para politikası izlendi, 1.Kalkınma Planı'nın ilk on beş yılında büyüme hedeflerine ulaşıldı ve enflasyon düşük seviyelerde tutuldu (Eren, 2006). Ancak, 1969'daki seçimler nedeniyle uygulanan politikalar ve bütçede verilen açık, ekonomiyi olumsuz etkiledi, Türk Lirası %66,6 oranında devalüe oldu (Çelebi, 1998, s. 137). 1970'lerde dolaylı araçlar kullanıldı, faiz oranı tavanı yaygın kullanıldı (Önder, 2005, s. 56-61). 1971 devalüasyonunu takiben, parasal genişlemenin kontrol altına alınmaması enflasyonu artırdı, 1973'de yüksek petrol fiyatları çift haneli enflasyonun yaşanmasına yol açtı (Parasız, 1998, s. 75-145). Kur ayarlamalarının yapılmaması ithalat talebini artırarak dış ticaret açığını büyüttü ve rezervlerin azalmasına neden oldu (Sarı, 2007, s. 7). 1970-80 döneminde parasal genişleme kontrolsüz bir şekilde devam etti, enflasyon sürekli arttı. 1976'da ulusal para aşırı değerlendirildi, sabit kur ve gevşek para politikaları sürdürüldü. Petrol fiyatlarındaki artış, dış ticaret açığını büyüttü, dış borçlanma ihtiyacı arttı ve stagflasyon yaşandı. 1978-79'da ödemeler dengesi krizi ve hızlı bir enflasyonist süreç yaşandı. 1979'daki 2. Petrol Kriziyle petrol fiyatları yükseldi, döviz talebi arttı, döviz kuru hızla yükseldi. Bu süreç, 1979 yılı Temmuz ayında IMF ile anlaşma yapıldı (Çelebi, 1998, s. 137). Ekonomi öngörülemezlik, istikrarsızlık, işsizlik ve ekonomik kapanmalarla karşılaştı. Etkili bir para stratejisinin uygulanması

zorlaştı, düşük faiz ve kur politikaları ile dengesizlikler arttı (Doğançay, 2013). 1973 ve 1979'da petrol şokları yaşandı.

3.2. 1980-2021 Arası Dönem

Türkiye'nin dış açığı rezervler ve kısa vadeli yabancı sermaye ile finanse edildi. 24 Ocak 1980'de enflasyonu kontrol altına almak, açığı azaltmak, kaynak verimliliğini sağlamak ve dışa açık bir sanayi oluşturmak amacıyla İstikrar Kararları alınmıştır (Çelebi, 1998, s. 138). Dış ticaret serbestleştirildi, esnek döviz kuru rejimine geçildi, bankacılık sistemi serbestleştirildi. Mevduat ve kredi faiz oranları serbest bırakıldı ve Merkez Bankası'nın reel faiz politikası terk edildi. 1980'lerde merkez bankacılığında bir paradigma değişikliği yaşandı, mevduat faiz oranlarının belirlenmesi merkez bankasına, kredi faiz oranları ise bankalara bırakıldı (Kesriyeli, 1997, s. 5). Finansal serbestleşme ve yapısal düzenlemeler, TCMB'nin rolünü ve para politikasını önemli ölçüde etkiledi. Açık ekonomik model benimsenerek kontrol edilen esnek döviz kuruna geçişe (Kazgan, Öztürk ve Koraltürk, 2000, s. 231-238) ve uluslararası piyasalarla bütünleşen istikrar politikalarına yol açılmış oldu (Ural, 2003, s. 196).

1980-1985 dönemi 1. Beş Yıllık Plan dönemidir (Eroğlu, 2009, s. 31-32), 1991'de konvertibiliteye geçildi (Doğru, 2012, s. 310). Hükümet, faiz oranlarına zorunlu karşılıklar ve APİ'lerle müdahale etti (Yüret, 2019, s. 57). Mevduat munzam karşılıkların belirlenmesi, TCMB'ye devredildi (Akçay, 1997, s. 113-120).

24 Ocak Kararları'nı takiben ilk üç yıl sıkılaştırılmış iktisat politikaları uygulandı, kamu kesimi finansmanı azaltıldı ve reel faiz oranları yükseltildi. TL hızla değer kaybederek para talebi arttı. 1980-2001 yılları arasında para ve döviz kuru hedefleri çıpa olarak kullanıldı ancak başarısız oldu (Cömert ve Türel, 2016, s. 10). 1980-1984 yıllarında TCMB kredileri daraltıldı ve 1983 yılında parasal genişleme eğilimi ortaya çıktı. Ödemeler dengesini iyileştirmek ve enflasyonu düşürmek için 1984'de sıkı para politikası uygulandı.

Liberalleşme sürecinde TCMB'de dış varlık artışı ve parasal genişleme yaşadı. 1984'de yurt içi yerleşiklere döviz hesabı açma ve taşımalarına izin verildi, 1985'te ihaleli tahvil ve bono satışları başladı. Zorunlu karşılıklar, etkin bir para politikası aracı oldu. İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB) ve İnterbank Bankalararası Para Piyasası kuruldu. TCMB, likiditeyi APİ ile kontrol etmeye başladı ve 1986'dan itibaren kısa vadeli faizlerle para arzını kontrol etti. 1986 Mart Ayı'nda Bankalararası Para Piyasası kuruldu. 1987'de DTH'ların karşılıkları ulusal para cinsinden yatırıldı. Aynı yıl TCMB, APİ işlemlerine başladı. 1988'de mevduat faiz hadleri serbest bırakıldı. Döviz-Efektif Piyasası kuruldu. 1989'da altın piyasası kuruldu (Doğru, 2012, s. 310-314; Doğançay, 2013). Kambiyo rejimi değişti ve "Türk

Parası Kıymetini Koruma Hakkında 32 Sayılı Karar" yürürlüğe girdi.

Döviz tevdiat hesapları'na (DTH) munzam karşılık uygulanmaya başlandı.

1989'dan itibaren TCMB, parasal büyüklüklerden bilanço büyüklüklerine odaklandı (Eroğlu, 2009, s. 28). Sermaye girişleri ve rezerv artışıyla ulusal para değer kazandı. Dövizle işlem yapmaya izin verildi, ulusal para dalgalanmaya bırakıldı, ancak TCMB piyasalara müdahale etti. 1980'lerin sonlarına doğru, TCMB'nin enflasyon oranı hedeflemeyi benimsendi (Günel, 2001, s. 50-51). 1990'lardaki faiz oranlarını serbestleştirme denemeleri başarısız oldu.

1990'da TCMB'nin para programını açıklaması, para politikası uygulamasında bir dönüm noktası oldu (Doğru, 2012, s. 316). Program, etkin maliye politikasıyla enflasyonu düşürdü (Doğançay, 2013). Irak'ın Kuveyt'i işgal etmesi ve 1991'deki erken seçim süreci, parasal hedeflemeyi kesintiye uğrattı (Bakır, 2007, s. 36-37). Ancak, Körfez Savaşı para politikasının uygulanmasını zorlaştırdı; savaş nedeniyle mevduat düştü ve rezervler azaldı. Erken seçim ve siyasi belirsizlik, kur baskısı yarattı (Ural, 2003, s. 199). Körfez krizi ve artan kamu açıkları nedeniyle parasal program açıklanamadı. Ancak mali piyasalarda faiz ve kur istikrarı hedeflendi (Korkmazer, 2018). Yoğun sermaye kaçıışı yaşandı ve TCMB döviz müdahalelerine başvurdu. 1991'de İMKB'de Tahvil ve Bono Piyasası kuruldu. 1992'deki parasal hedefleme girişimi başarısız oldu (Bakır, 2007, s. 36-37). 1993'te Kamu İktisadi Teşebbüsler (KİT) ve Hazine'nin TCMB'ye olan borçları silindi, TCMB, DİBS ihracını gerçekleştiremedi.

1993'te kontrolsüz kamu açığı ve Körfez Savaşı etkili oldu. İç borçlanmaya arttı. İthalatın hızla artması, dış açığı ve bütçe açığını büyüttü. Yüksek iç borç ve artan faizler, borç yükünü artırdı ve vadeleri kısalttı. Kısa vadeli yabancı sermaye girişi ve bankacılık sektörü açık pozisyonlarının artması 1994 Krizi'nin altında yatan nedenleri oluşturdu; kriz kaçınılmaz hâle geldi (Günel, 2001, s. 62; Önder, 2005, s. 172). 1990'ların başındaki kamu açığı, enflasyon ve ödemeler dengesi sorunları, %130'lara varan devalüasyonlara yol açan bir krize dönüştü (Kazgan, Öztürk ve Koraltürk, 2000, s. 238-239). Faizler serbest bırakıldı, TCMB'nin ağırlığı azaltıldı, kredi ve para arzına sınırlamalar getirildi. Ekonomi, Rusya Krizi ve depremlerden olumsuz etkilendi (Kazgan, Öztürk, Koraltürk, 2000, s. 243-245, 269-272).

1994'te kısa vadeli yabancı sermayenin hızlı çıkışı yüksek O/N borçlanma faizlerine (%1000'in üzerinde) ve %110,7'lik enflasyona neden oldu. TL Mevduat faizleri %15'e, bono faizleri %90'lara yükseldi (Doğançay, 2013). Kamu iç borçlanma sisteminin çöktü, cari açık oranları ve devalüasyon beklentisi arttı. TL %13,6 devalüe oldu, Rezervler 4 milyar dolar azaldı. Devalüasyon beklentisi, Nisan 1994'te krize yol açtı. 5 Nisan 1994'te Ekonomik İstikrar Tedbirleri uygulandı (Eroğlu, 2008, s. 66), ancak TL'nin değeri düştü, dalgalanma ve döviz kuru ayarlamalarına yol açtı. IMF ile Stand-By anlaşması imzalandı (Doğançay, 2013). 1995'de bağımlı dalgalı kur

sistemine geçildi, ancak başarısız oldu (Çetin, 2016, s. 75). 1995'te erken seçim, hükümet değişimi ve Stand-By anlaşmasının sona erdirilmesi, enflasyonu artırdı (Doğançay, 2013). TCMB, enflasyonla mücadele ve mali istikrarı sağlama amacıyla zayıf bütçe ve para politikalarına yöneldi (Korkmazer, 2018).

1996-1997 dönemi, para politikasının mali piyasalardaki istikrarı ve reel döviz kuru istikrarını hedeflediği bir dönemdir (Doğançay, 2013). Rezerv limitlerinin korunması, dalgalanmaların azaltılması ve likiditenin ayarlanması öncelikler arasında yer aldı. 1998'de istikrar ve enflasyonla mücadele amacıyla IMF ile "yakın izleme anlaşması" imzalandı, tek haneli enflasyon hedefleri belirlendi. TCMB, 1998'den itibaren enflasyonu düşürmek için para politikasını üç aylık dönemlerle açıklamaya başladı. Ancak 1998 Rusya Krizi nedeniyle başarısız oldu (Bakır, 2007, s. 36-37). Yabancı sermayede yoğun çıkış yaşandı. 1999'da IMF ile anlaşma yapıldı ve Yakın İzleme Programı uygulandı (Kibritçi Artar, 2011). TCMB, uluslararası rezerv seviyelerini koruyabilmek ve enflasyonu aşağıya çekebilmek için bir parasal programı açıkladı (Kazgan, Öztürk ve Koraltürk, 2000, s. 243-245, 269-272). 1998 anlaşması stand-by anlaşmasına dönüştürüldü ve 2000-2002 yılları için politika çerçevesi geliştirildi. 1998 Rusya Krizi, 1999 seçimleri ve Bolu Depremi gibi faktörler para politikasında değişikliklere neden oldu (Doğançay, 2013).

1990'lı yılların sonlarında, bilanço büyümesinin kontrolüne ve para arzı büyüklüklerine odaklanıldı. Bu dönemde TCMB'nin bağımsızlığına yönelik tartışmalar da arttı (Eroğlu, 2008, s. 165). 1990'lar ve 2000'ler, ekonomik krizler ve TMSF'ye (Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu) banka devirleri tartışmalarıyla belirsiz bir dönem yaşadı, bu da programın güvenilirliğini zedeledi.

1998-2002 dönemi, Türkiye ekonomisinde büyük dalgalanmalar yaşandı. GSMH'de büyük dalgalanmalar (-7.5% ile +7.9% arasında) ve çifte dip (1999'da -6.1%) gözlemlendi. Cari işlemler açığı dalgalı bir seyir izledi ve 2001'deki sermaye çıkışları krize yol açtı (Kazgan, 2017, s. 406-407).

2000 yılında para politikası hedefleri değişmesine de Kasım 2000 krizi para politikasına olan güveni sarstı. Döviz kuru çıpası devam etti, bu da rezervlerin azalmasına ve yüksek faiz oranlarına yol açtı. Kriz, yüksek bir maliyetle geçirilmeye çalışıldı. IMF ek krediler sağladı, Kasım 2000 Krizi atlatılmaya çalışıldı (Ardıç, 2004, s. 180), ancak 2001 Şubat Ayı'nda yaşanan daha büyük bir kriz, kur çapasına dayalı para programına olan güveni ciddi şekilde aşındırdı. Krizi tetikleyen Cumhurbaşkanı ve Başbakan arasındaki gerginlik oldu. Döviz talebindeki artış, rezervlerin erimesine ve aşırı yüksek faiz oranlarına neden oldu. 21 Şubat 2001'de faiz oranı %5000'e kadar çıktı. O/N faizlerinin ulaştığı bu seviyeler bile ulusal paradan hızlı kaçışı engelleyemedi, likidite krizi ortaya çıktı (Ardıç, 2004, s. 182). Ulusal para hızla değer kaybetti. 21 Şubat 2001'de ortalama gecelik faiz oranının % 4018,6 - % 6200 olması, döviz kurlarının serbest dalgalanmaya bırakılması kararıyla

sonuçlandı. Dalgalı kur sistemi ilan edildi, ulusal para %30 değer kaybetti. Çöküş, yapısal reformlara yol açtı ve 2001 Mayıs Ayı'nda *Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı* başlatıldı. Program döviz kuru sistemini değiştirmeyi, istikrarsızlığı ortadan kaldırmayı, ekonomiyi ve kamu yönetimini yeniden yapılandırmayı amaçlıyordu (TCMB, 2001, s. 12).

Bu dönemdeki para politikaları iki ana gruba ayrılabilir: TCMB Başkanı'nın yetkili olduğu 2006 öncesi ve enflasyon hedeflemesinin benimsendiği 2006 sonrası. Para Politikası Kurulu geliştirildi, şeffaf yönetim benimsendi. Karar alma mekanizması kurumsallaştı (TCMB, 2005). 2000'de IMF ile anlaşma sağlandı, döviz kuru çapasına dayalı bir enflasyonla mücadele istikrar programı oluşturuldu. Enflasyonu Düşürme İstikrar Programı uygulanmaya başlandı (Kılıçarslan, 2016, s. 22).

2001'de fiyat istikrarını sağlamak amacıyla *Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı* uygulamaya konuldu. TCMB, para politikası yürütmek ve parasal araçları kullanmakla yetkilendirildi (TCMB). 2001'deki krizin ardından döviz kuruna dayanan istikrar programı sonlandırıldı ve dalgalı döviz kuruna geçildi. 2002'de TCMB, parasal hedefleme ve enflasyon hedeflemesi kullanacağını duyurdu. Kısa vadeli faiz oranları kullanılarak ekonomik istikrar sağlanmaya çalışıldı. 2002'de enflasyon hedeflemesi, para politikasının nihai amacı olarak seçildi. "Örtük Enflasyon Hedeflemesi Rejimi" benimsendi. Para tabanı hedefleriyle enflasyon hedefleri uyumlu olarak belirlendi (TCMB).

2002-2004 dönemi, bankalar arası para piyasasının kurulmasıyla TCMB'nin bankaların likidite ihtiyaçlarını karşılamak için tek merkez olmaktan çıkmasını sağlarken döviz piyasasının kurulmasıyla birlikte döviz kurları serbestçe belirlenmeye başlandı. TCMB, para ve kredi arzını kontrol edebildi ve para politikasını yönlendirebilir hâle geldi (Bakır, 2007, s. 35-36).

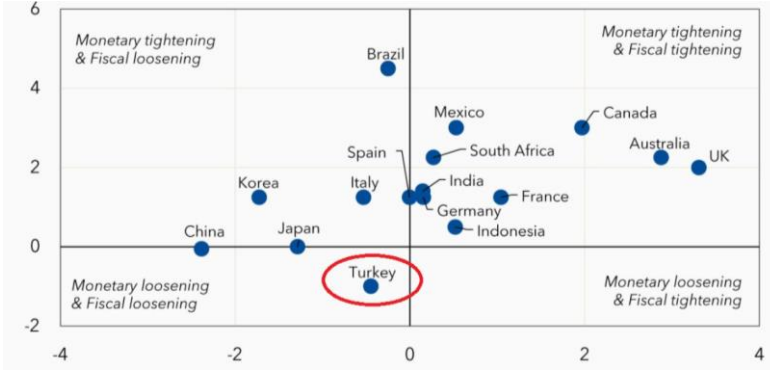
Zorunlu karşılık uygulaması 2005'te sonlandırıldı, Para Reformu ile ulusal para birimi altı sıfır atılarak yeni bir para birimi kullanılmaya başlandı (TCMB). 2006'dan itibaren Enflasyon Hedeflemesi Rejimi uygulanmaya başlandı, kısa vadeli faiz hadleri, para politikasının temel aracı oldu (TCMB, 2009, s. 41). 2008 Krizi'nin etkilerini sınırlamak için Rezerv Opsiyon Mekanizması (ROM) ve zorunlu karşılık gibi araçlar kullanıldı (TCMB).

3.3. 2021 Kırılması

Fiyat istikrarı, 2001'de 1211 sayılı TCMB Kanunu'nda gerçekleştirilen bir değişimle TCMB'nin temel amacı olarak belirlendi ve TCMB araç bağımsızlığını kazandı (TCMB, 2006, s. 18). Ancak 2022 yılında COVID-19 süreciyle başlayan küresel hiperenflasyon, resesyon ve Rusya-Ukrayna Savaşı etkisiyle artan stagflasyon endişesi, tüm ekonomileri sıkı para ve maliye politikaları uygulamasına yöneltti. Ancak Türkiye, bu süreçte iktisadi ilkeleri gözardı ederek iktisadi teorilere uygun olmayan, hatalı ve maliyetli politika "denemelerini" tercih etti. Bu farklılaşan politika yaklaşımı, Uluslararası Para

Fonu (IMF)'nun Şekil 3'te açıkça gösterdiği gibi “yüksek enflasyon ve yavaşlayan büyümeyi içeren bir para politikası-maliye politikası karması” uyguladığını göstermektedir.

Şekil 3. G-20 Ülkelerinde Uygulanan Para Politikası ve Maliye Politikası Karmaları (2021-2022)



Kaynak: IMF, 2022.

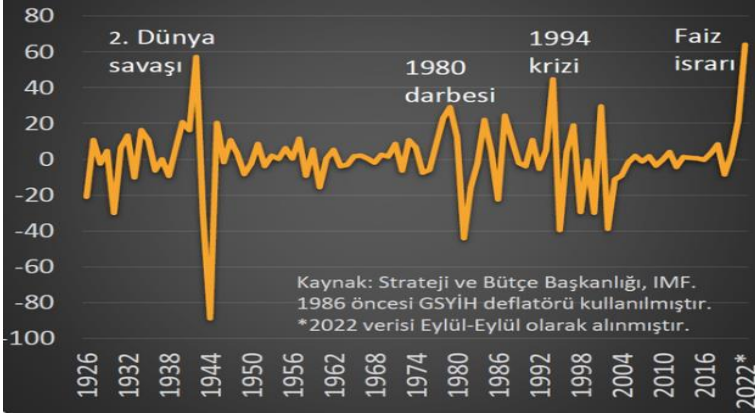
Şekil 3'e göre, Brezilya, Güney Kore, İspanya, İtalya gibi ülkeler, *sıkı para-gevşek maliye politikası karması* uygulamışlardır (sol üst köşe). Almanya, Birleşik Krallık, Endonezya, Fransa, Hindistan gibi ülkeler, *sıkı para-sıkı maliye politikası karması* uygulamışlardır (sağ üst köşe). *Gevşek para-sıkı maliye politikası karması* uygulayan bir ülke bulunmamaktadır (sağ alt köşe). *Gevşek para-gevşek maliye politikası karması* uygulayan ülkelere ayrılan bölümde ise yalnızca Türkiye yer almaktadır.

Yeni Ekonomi Programı (YEP) ile Türkiye, Yeni Dengelenme/Yeni Normal/Yeni Ekonomi çizgisine bağlı olarak, enflasyonla mücadele etmeyi ve 2021'de %8'e, 2023'te %4,9'a indirmeyi hedefledi (YEP, 2020, s. 12, s. 17). Ancak, politika yapıcılar tarafından *epistemolojik kopuş* olarak adlandırılan bu dönemde Cumhurbaşkanı, TCMB Başkanı'nı görevden alarak yeni birini atadı ve enflasyon ile mücadeleyi kanunen ana hedef olarak belirlemiş olan TCMB, bu politikalardan vazgeçerek enflasyonla mücadele kullanılan “bir araç” olan faiz ile mücadele etmeye başladı. Faiz oranları düşürülmeye başlandı ve Para Politikası Komitesi (PPK) haftalık repo oranlarını önemli ölçüde azaltarak "Faizin bir neden, enflasyonun da bir sonuç" olduğunu söyleyen Fisher Teoremi'ne ters bir yaklaşım benimsedi. Ancak, politika değişikliği ve siyasi otoritenin faiz baskısı sonucunda yapılan faiz indirimleri, enflasyon oranlarında düşüş yerine son yirmi yılın en yüksek seviyelerine ulaşılmasına neden oldu.

Ulaşılan enflasyon oranı, geçmişteki en ağır kriz dönemlerini (1958,

1978 ve özellikle 2000'in son çeyreğinde başlayan kriz dönemleri, 1980 darbesi ve 1994 Krizi) de aşarak tüm zamanların en yükseği oldu (Şekil 4). Bu seviye, daha önceki kriz dönemlerinde görülen enflasyon oranlarını da aştı (Kazgan, 2017, s. 11, s. 21-23).

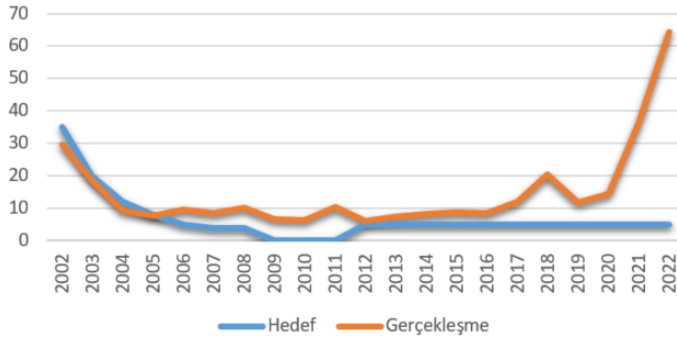
Şekil 4. Yıllık Enflasyon Değişimi (%)



Kaynak: Kara, 2022.

Türkiye'nin 1930 ve 1960'lı yıllar dışında makro-iktisadi istikrarı koruyamadığı görülmektedir. 1990'lı yıllardan itibaren hedefler tutturulamadı ve yüksek, değişken enflasyon oranları krizlerde önemli bir rol oynadı (Şekil 5).

Şekil 5. Türkiye'de Hedeflenen ve Gerçekleşen Enflasyon Oranları (2002-2022)



Kaynak: Yazar tarafından oluşturulmuştur.

Üretimde azalma, döviz fiyatları ve faiz oranlarındaki ani yükselişlerin maliyet enflasyonuna neden olduğu bilinmektedir. TÜFE'ye kıyasla ÜFE'deki artışın 2021'den bu yana endişe verici bir şekilde gerçekleşmesi dikkat çekicidir (Şekil 6).

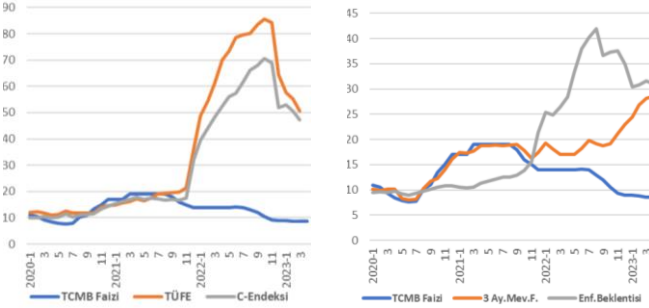
Şekil 6. ÜFE-TÜFE Makası



Kaynak: Bloomberg, 2022 a.

TCMB politika faizi, enflasyon ve 3 aylık mevduat faizleri arasında 2021 yılına kadar sıkı bir korelasyon olduğu görülmektedir. Ancak, 2021 Eylül Ayı'ndan itibaren politika faizindeki indirimle birlikte bu korelasyon bozulmuş ve enflasyon ile 3 aylık mevduat faizlerinde rekor seviyeler kaydedilmiştir (Şekil 7).

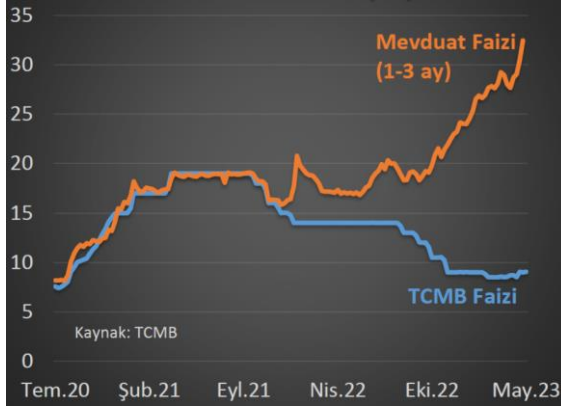
Şekil 7. TCMB Politika Faizi ve Yıllık Enflasyon (TÜFE, %)



Kaynak: Yükseler, 2023.

Özellikle dikkat çekici olan nokta, mevduat faizlerinin politika faizine ters yönlü hareket etmesidir (Şekil 8). Bu süreç, ekonomik aktörler arasında önemli bir etki yaratarak para politikasında önemli bir değişikliği temsil etmektedir. Mevduat faizlerinin politika faizine olan bu ters yönlü hareketi, ekonomik aktörlerin kararlarını ve risk algısını etkileyerek ekonomik dinamiklerde belirsizliklere yol açmıştır.

Şekil 8. Faiz Oranları (%)



Kaynak: Kara, 2023 a.

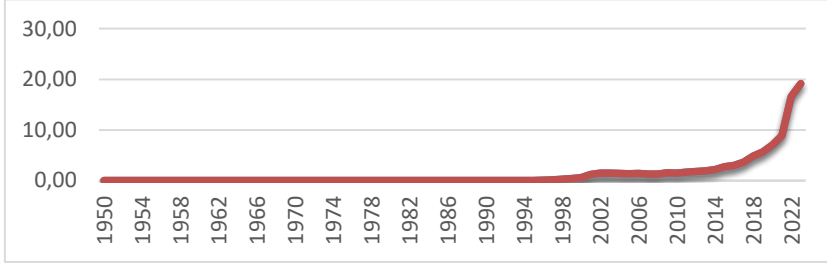
Orphanides (2007), para politikasının makro-ekonomik oynaklıkları dikkate alarak şekillenmesi gerektiğini vurgular. Taylor (1993), iyi bir faiz politikasının fiyat düzeyindeki ve reel gelir değişimlerine tepki verecek şekilde belirlenmesi gerektiğini belirtir. Taylor kuralına göre, çıktı ve enflasyonda dengeden sapmalar olduğunda, TCMB kısa dönem faiz oranlarını değiştirmelidir. Ancak, kısa dönem faiz oranlarının etkisi uzun dönemde sürdürülemez. Dolayısıyla politika belirlenirken, kısa dönem faiz oranları göz önünde bulundurulmalıdır. TCMB enflasyon ve çıktıdaki sapmaları dikkate almadan faizi indirince, TCMB ve politika faiz oranının etkinliği azaldı (Şekil 7-8). Ek olarak, Güler (2021) tarafından yapılan çalışmanın bulguları, mevduat ve kredi faizlerinin politika faizinden ziyade fiili faizlere duyarlı olduğunu ortaya koymaktadır.

Binici vd. (2013) çalışmasına göre; Ocak 2005-Mayıs 2010 döneminde, mevduat ve ticari kredi faizleri politika faizine güçlü ve anlamlı bir şekilde tepki gösterirken, Kasım 2010-Aralık 2012 döneminde asimetrik koridor uygulamasına geçilmesiyle ticari kredi faizleri politika faizine istatistiksel olarak anlamlı bir tepki vermedi. Ancak mevduat faiz oranı hâlâ politika faizine tepki göstermeye devam etmekle birlikte tepki gücü zayıfladı. Kriz dönemlerinde politika faizi ile banka faizleri arasındaki ilişkinin bozulduğu ve faiz geçişkenliğinin sınırlı olduğu belirlendi. 2008 Küresel Krizi, bu durumu somut bir şekilde göstermiştir (Güler, 2021). Kriz döneminde politika faizinin banka mevduat ve kredi faizlerine aktarımı azalıp faiz kanalının etkinliği bozuldu (Karagiannis vd., 2010; Banerjee vd., 2013).

Mishra ve Reshef (2018) ise, zayıf kurumsal yapı, etkin olmayan menkul kıymet piyasaları ve bankacılık sektörünün noksan rekabet koşullarından kaynaklanan- yüksek ticari kredi oranları gibi nedenlerle faiz, banka kredi ve varlık fiyatları kanalının düzgün işlemediğini gösterdi. Ayrıca, merkez bankasının döviz piyasasına müdahaleleri nedeniyle döviz kuru

kanalın da etkinliğini yitirdiği belirtilmektedir. Bu tespitler, kurumsal yapının aktarım mekanizmasının etkinliğinin önemini vurgular. Bu bağlamda, "daha sağlam bir kurumsal yapı" oluşturulması, para politikalarının ekonomik hedeflere daha etkin bir şekilde ulaşmasında önemli bir adım olarak değerlendirilmektedir.

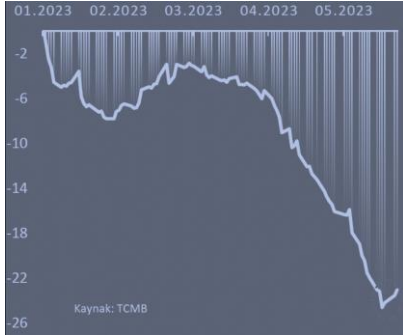
Şekil 9. (USD) ABD Doları 1950-2023



Kaynak: TCMB.

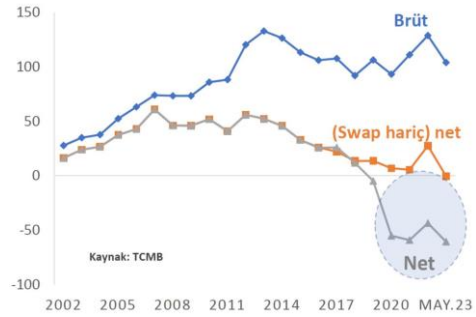
Şekil 9, 2000'lerde başlayan döviz kurundaki (USD/TL) hareketliliğin 2015'te sert yükselişine ve özellikle 2021'deki kırılmaya işaret eder. TCMB, finansal istikrarı sağlamak amacıyla yoğun döviz müdahaleleri gerçekleştirdi (Şekil 10). Bu müdahaleler, döviz piyasasında denge sağlamayı ve kur talebini baskılamayı amaçladı.

Şekil 10. TCMB Döviz Alım-Satım Farkı



Kaynak: Kara (2023 b).

Şekil 11. TCMB Rezervleri

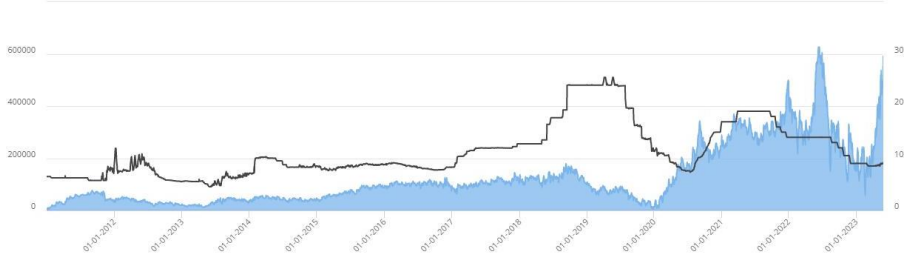


Kaynak: Kara (2023 c).

TCMB, döviz müdahaleleri ve taraflı swap işlemleriyle finansal istikrarı desteklemeyi hedefledi. Ancak, taraflı swap işlemleri hariç net rezervlerinde belirgin bir azalma görülmektedir. Döviz piyasasındaki müdahaleler, net rezervlerin negatif yönde etkilenmesine yol açtı (Şekil 11). Negatif net rezervler, müdahale yeteneğinin zayıflamasına ve ekonomik istikrar açısından endişe verici bir duruma işaret eder.

Şekil 12, TCMB'nin politika faiz oranlarını indirmesiyle birlikte bankacılık sektörünü fonlama hacminin arttığını göstermektedir. Bu durum, politika faiz oranlarının düşürülmesinin bankacılık sektörünün fon ihtiyacını genişletebileceğini ortaya koymaktadır. Ayrıca, TCMB'nin likidite politikasının bankacılık sektörünün likidite talebini etkileyebileceği ve politika faiz oranlarının düşürülmesiyle bankaların TCMB'ye olan ihtiyacının artabileceği görülmüştür.

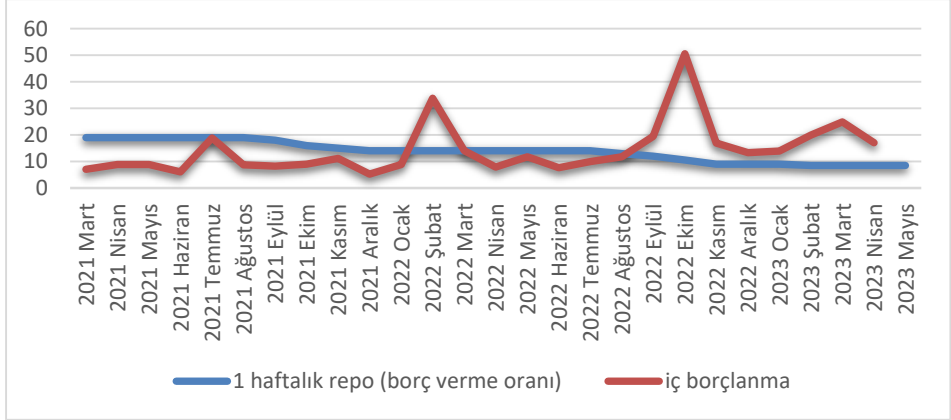
Şekil 12. TCMB Haftalık Repo Fonlaması



Kaynak: TCMB.

Bununla birlikte, son derece önemli bir nokta dikkate alınmalıdır; TCMB'nin düşük oranlardan borç vermesi, açıkların finansmanı için Hazine'nin yüksek oranlardan borçlanması ve net faiz marjının artması sonucunda bankacılık sektörü kârını artırmıştır (Şekil 13).

Şekil 13. TCMB Borç Verme – Hazine Borç Alma Faiz Oranları

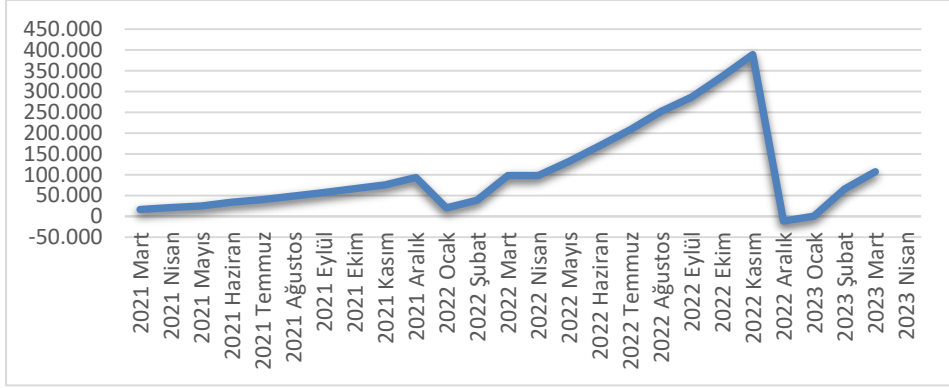


Kaynak: Yazar tarafından oluşturulmuştur.

Şekil 14, 2022'de bankacılık sektörü kârının önceki yıla göre %366 arttığını gösteriyor. Bu durum, literatürdeki çalışmalarla da uyumludur. Örneğin Lopez-Espinosa vd. (2011), yüksek net faiz marjının finansal sistemin düşük verimliliğinin bir göstergesi olduğunu belirtir. Ho ve Saunders (1981) ise net faiz marjının faiz haddi riski ve rekabet derecesi olmak üzere

iki temel bileşeni olduğuna dikkat çeker. Albuiescu (2015) tarafından yapılan bir çalışma, faiz oranı marjının kârlılığı etkilediğini ampirik olarak ortaya koymuştur. Uğur ve Erkuş (2010) ise yabancı bankaların net faiz marjının daha yüksek olduğunu ve enflasyon oranının kârlılığı önemli ölçüde etkilediğini belirtir. Bu bulgular, TCMB ve Hazine'nin politikalarının bankacılık sektörü üzerindeki etkisini vurgular ve bankacılık sektöründeki kârlılığın önemini gösterir.

Şekil 14. Bankacılık Sektörü Kârı (2021 Mart-2023 Nisan)



Kaynak: Yazar tarafından oluşturulmuştur.

Şekil 15, faizin indirilmesiyle enflasyonun düşeceği öngörüsünün başarısız olduğunu gösteriyor. Enflasyon ile ağırlıklı ortalama fonlama maliyeti arasındaki fark yüksek seviyelere çıkmıştır; bu durum siyasi baskı sonucu iktisadi prensiplere aykırı şekilde faizin indirilmesiyle ortaya çıkmıştır.

Şekil 15. TCMB Faizi ile Enflasyon Farkı

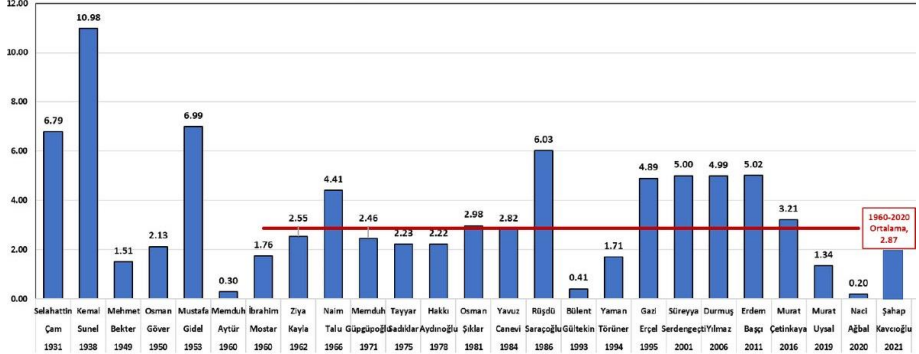


Kaynak: Bloomberg, 2022 b.

TCMB'nin bağımsızlığını kazanma sürecinde, 25 Nisan 2001'de 4651 sayılı Kanun ile önemli değişiklikler yapılmıştır (Korkmazer, 2018). Ancak siyasi otorite tarafından TCMB başkanı, 4 yıl içerisinde 4 kez değiştirilmiştir

(Şekil 16). Dünya genelinde TCMB Başkanlarının ortalama görev süresinin 5,6 yıldır (Mishra ve Reshef, 2018), ancak Türkiye'deki durum bu ortalamadan farklılık göstermektedir.

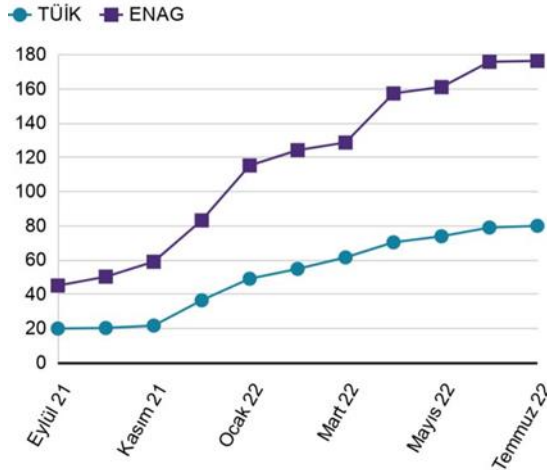
Şekil 16. TCMB Başkanlarının Görev Süresi (Yıl)



Kaynak: Kara, 2023 f.

TCMB'nin bağımsızlığına ve verilere yönelik sorgulamaların olduğu, faiz indirimlerinin gerçekleştirildiği bu dönemde, Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK) ve Ekonomik Araştırmalar ve Analiz Grubu (ENAG) verilerinin farklılaşması dikkat çekicidir (Şekil 17).

Şekil 17. TÜİK-ENAG Verilerinin Karşılaştırması

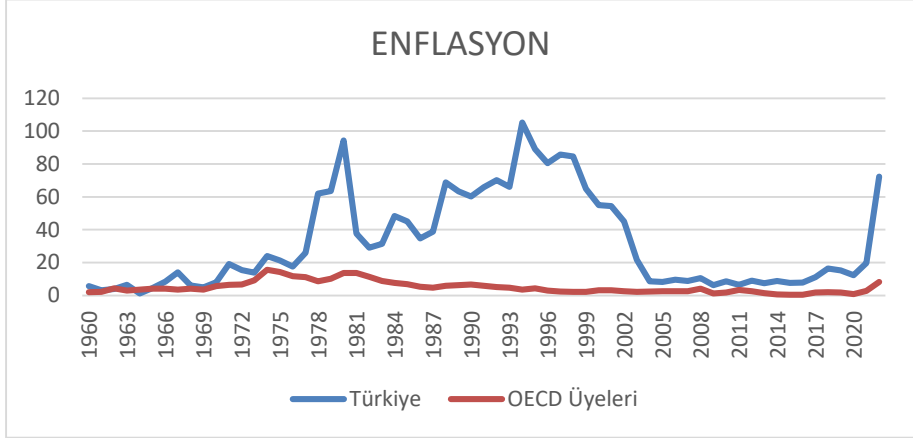


Kaynak: BBC, 2022.

Merkez bankası bağımsızlığı ve enflasyon ilişkisi literatürde tartışılmıştır. Ayyıldız Onaran (1997), bağımsız bir merkez bankasının fiili politika üzerindeki güçlü etkisinin enflasyon oranını düşük tutabileceğini

belirtmiştir. Bu nedenle, merkez bankası bağımsızlığına duyulan güven ve veri bütünlüğünün korunması, ekonomik politikaların etkinliği ve ekonomik istikrar açısından büyük önem taşır. Şekil 18, 1960'tan günümüze Türkiye'deki enflasyon oranlarını OECD ülkelerinin enflasyon oranlarıyla karşılaştırmalı olarak göstermektedir.

Şekil 18. OECD Ülkeleri ve Türkiye'de Enflasyon Oranları (1960-2022)



Kaynak: Yazar tarafından oluşturulmuştur.

Fiyat istikrarının başarı düzeyi, Türkiye'nin enflasyon verilerini diğer ülkelerle karşılaştırarak da değerlendirilebilir. Şekil 19, COVID-19 ve Rusya-Ukrayna Savaşı gibi önemli olayların yaşandığı bir dönemde seçilmiş ülkelerin enflasyon oranlarını göstermektedir. Türkiye'nin enflasyon rakamları, diğer ülkelere göre daha yüksektir. Savaş ortamında bulunan Rusya'nın enflasyon oranı %14,3 iken, Türkiye'de bu oran %83,5 olarak gerçekleşmiştir.

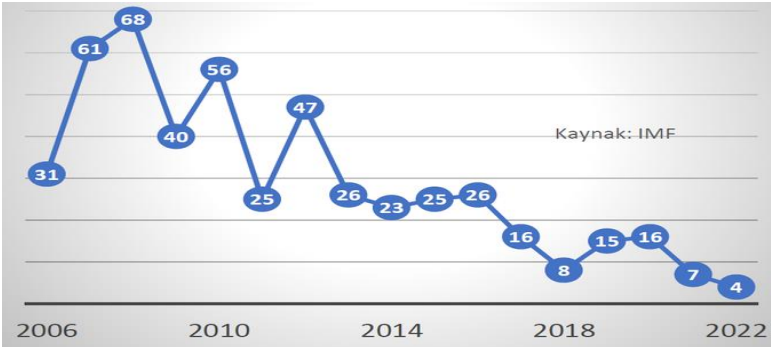
Şekil 19. G20 Ülkelerinde Enflasyon Oranları



Kaynak: Bloomberg, 2022 c.

Şekil 20, TCMB'nin kurumsal itibarının olumsuz etkilendiği bu dönemde Türkiye'nin küresel sıralamada kötüleşen durumunu göstermektedir. Kurumsal itibar, merkez bankasının güvenilirlik ve etkinliği açısından nasıl algılandığını ifade eder. Türkiye'nin küresel sıralamasının kötüleşmesi, merkez bankasının yönetimi ve politika uygulamaları konusunda ciddi sorunların olduğuna işaret etmektedir.

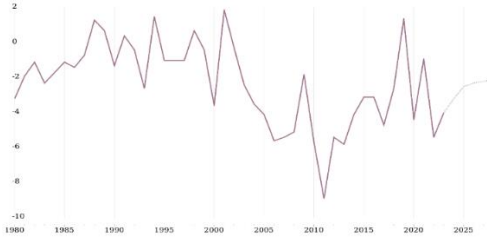
Şekil 20. Enflasyonda Türkiye'nin Dünya Sıralamasındaki Yeri



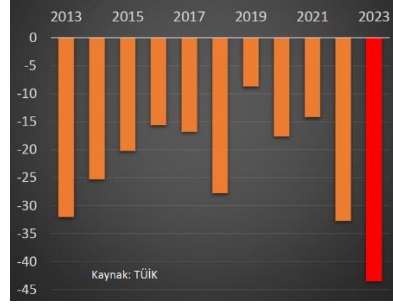
Kaynak: Kara, 2023 d.

YEP (Yeni Ekonomi Programı) ile cari işlemler dengesinin GSYH'ye oranı hedeflerine ulaşamadı ve ekonomik dengeler sarsıldı.

Şekil 20. Cari Açık, 1980-2023 (GSYİH %) Şekil 21. Dış Ticaret Dengesi (2013-2023, Milyar \$)



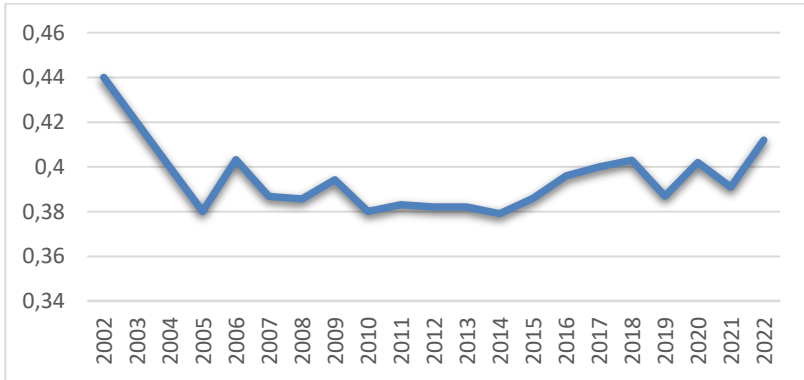
Kaynak: IMF.



Kaynak: Kara (2023 e).

2023 yılının ilk dört ayına ilişkin dış denge verileri, Türkiye'nin dış ticaret ve ödemeler bilançosunda ciddi zorluklar yaşadığını gösteriyor (Şekil 21). Bu dönemde elde edilen rakamlar, tarihsel olarak kaydedilen en yüksek seviyeleri temsil etmektedir.

Şekil 22. GINI Katsayısı (2002-2022)



Kaynak: TÜİK verilerinden hareketle Yazar tarafından oluşturulmuştur.

2014 yılından itibaren Gini katsayısındaki bozulma, gelir dağılımının bozulduğunu gösteriyor (Şekil 22). Gini katsayısı, “0” ile “1” arasında dalgalanan bir ölçüdür; “0”a yaklaşması gelir dağılımının eşitlendiğini, “1”e yaklaşması ise gelir dağılımındaki eşitsizliğin arttığını gösterir. 2022’de maksimum ve minimum gelir arasındaki farkın 7.8’e yükselerek önemli bir bozulma yaşanmıştır (Tablo 2). Gelir eşitsizliğinin arttığı ve toplumda daha belirgin hâle geldiği görülmektedir. Bu durum, sosyal ve ekonomik açıdan önemli bir soruna işaret etmektedir. Gelir dağılımındaki bu değişim, ekonomik politikaların ve sosyal yardım önlemlerinin yeniden gözden geçirilmesini gerektirmektedir.

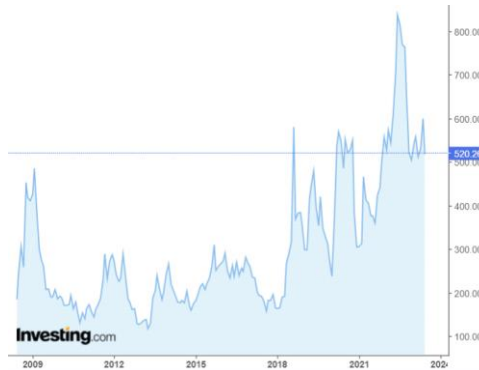
Tablo 2. Hanehalkı kullanılabilir gelire göre Gini katsayısı, P80/P20 ve P90/P10 oranları (2006-2022)

Yıllar	Gini katsayısı	P80/P20 oranı	Yıllar	Gini katsayısı	P80/P20 oranı
2002	0.440		2012	0.382	6.9
2003	0.420		2013	0.382	6.8
2004	0.400		2014	0.379	6.9
2005	0.380		2015	0.386	7.2
2006	0.403	8.1	2016	0.396	7.4
2007	0.387	7.1	2017	0.400	7.4
2008	0.386	7.1	2018	0.403	7.6
2009	0.394	7.4	2019	0.387	7.0
2010	0.380	6.9	2020	0.402	7.8
2011	0.383	7.0	2021	0.391	7.1
			2022	0.412	7.8

Kaynak: TÜİK.

Yanlış politikalar ve başarısızlıklar, Türkiye'nin Kredi risk primini (CDS) olumsuz etkiliyor. CDS, yabancı para borcun geri ödenmeme riskini değerlendirmek ve borcun sigortalanmasını sağlamak için kullanılan bir değerdir. Borcun ödenmeme riski arttıkça, CDS risk primi yükselir. 5 yıllık CDS risk primi 2018 yılından sonra 2008 Küresel Finansal Kriz seviyesini defalarca aşmıştır. Son dönemdeki artışlar, iç ve dış nedenlerden (COVID-19 süreci, Rusya-Ukrayna Savaşı gibi) kaynaklanmaktadır. İç nedenlere müdahale edilebilirken, dış nedenlerin etkileri azaltılabilir. CDS risk primi, ekonominin dış borçlarını ödeme riskini gösteren önemli bir gösterge olarak kabul edilir ve CDS'i 300'ün üzerine çıkan ekonomiler "aşırı kırılgan ekonomiler" olarak sınıflandırılır.

Şekil 23. CDS Risk Primi (2008-2023 Haziran)



Kaynak: Investing.com.

Sonuç

Para politikası, ekonomik istikrarın sağlanması ve sürdürülmesinde kritik bir rol oynamaktadır. Bu politika, ekonomik birimlerin davranışlarını etkileyerek enflasyon, ekonomik büyüme ve finansal istikrar gibi temel hedeflere katkıda bulunur. Merkez bankaları, para politikası araçlarıyla para arzını ve mali koşulları yönlendirir. Enflasyon oranlarının düşürülmesi, fiyat istikrarı ve ekonomik büyüme para politikasının temel hedefleridir. İstikrarlı bir para politikası, ekonomik dalgalanmaları sınırlar ve ekonomik aktörlerin gelecekteki kararlarını sağlam temellere dayandırılmasını sağlar. Aynı zamanda ekonomik dengesizlikleri düzeltmeye yardımcı olur; yüksek enflasyon talep fazlasına işaret edebilir ve para politikası araçlarıyla talebi dengeleyerek enflasyonu kontrol altına alabilir. Zayıf talep dönemlerinde ise gevşek para politikası, ekonomik aktiviteyi teşvik ederek büyümeyi destekleyebilir.

Para politikası uluslararası düzeyde de büyük öneme sahiptir. Bir ülkenin para politikası kararları, diğer ülkelerin ekonomik koşullarını ve finansal piyasalarını etkileyebilir. Bu nedenle, para politikasının koordinasyonu ve uyumlu bir şekilde uygulanması, küresel ekonomik istikrar açısından kritik öneme sahiptir. Bağımsız ve kurumsal bir merkez bankasının varlığı da etkin bir para politikası için gereklidir. Bağımsızlık, merkez bankasının politika kararlarını ekonomik hedeflere uygun şekilde almasını ve politik baskılardan etkilenmeden kararlarını vermesini sağlar. Bu da para politikasının güvenilirliğini ve etkinliğini artırır.

Türkiye'de para politikasının temel amacı, "fiyat istikrarını sağlamak"tır ve en etkin araç faizdir. Ancak son zamanlarda Türkiye'de para politikası uygulamalarında bir "kırılma" yaşanmıştır. Para politikası uygulamalarında amaç ile aracın yerini değiştirilerek faiz oranının indirilmesi amaç edinilmiş ve bu yaklaşım olumsuz sonuçlara yol açmıştır. Demiralp (2023)'in de işaret ettiği gibi bu politikalar hatalı, maliyetli ve sürdürülebilir değildir. Israrcı tutumun ekonomik krizlere yol açabileceği literatürde de vurgulanmaktadır. Bu nedenle, istikrarı baltalayan ve refah kaybına neden olan bu yanlış ve pahalı politikaların terk edilerek, istikrarı sürdüren tedbirlerin benimsenmesi gerekmektedir. Türkiye'nin ekonomik istikrarı için yargı bağımsızlığı sağlanmalı, Merkez Bankası'nın bağımsızlığı korunmalı ve demokrasiye dönüş hızlandırılmalıdır.

Türkiye, ekonomik istikrarı sağlayarak sürdürülebilir bir büyüme ve kalkınma patikasına girecektir. Tüm paydaşların katılımını sağlamak, uzlaşma ve işbirliği içinde çalışarak ekonomi politikalarının toplumun her kesimine fayda sağlaması için çaba sarf edilmelidir. Merkez Bankası'nın bağımsızlığının korunması ve etkin bir para politikasının benimsenmesi, dışsal ekonomik dalgalanmaların etkisini azaltabilir. Ekonomik istikrarın sağlanması için şeffaf ve âdil bir iş ortamının, hukukun üstünlüğünün, yolsuzlukla mücadelenin ve mülkiyet haklarının korunmasının önemi büyüktür. Bu çabalar, yabancı yatırımcıların ilgisini artırarak ülkeye daha

fazla doğrudan yatırım çekmeye ve ekonomik büyümeyi desteklemeye yardımcı olacaktır. Ekonomik istikrarın sağlanması için toplumsal hedeflere öncelik verilerek sağlık ve eğitim gibi temel hizmetlerin daha erişilebilir hale getirilmesi, sosyal güvenlik kurumlarının güçlendirilmesi ve yoksulluğun ortadan kaldırılması gibi sosyal eşitlik, adalet ve sosyal güvenliğin tesis edilmesi de kritik bir önem taşımaktadır. Türkiye ekonomisinin istikrarı, hem ulusal hem de uluslararası düzeyde büyük öneme sahiptir. Bu istikrar, Türkiye'yi bölgesel bir güç haline getirecek ve bölgesel istikrarı destekleyecektir. Aynı zamanda, küresel ekonomik istikrarın sağlanmasına katkıda bulunacak ve Türkiye'yi küresel bir aktör olarak öne çıkaracaktır. Gelecekte yapılacak ampirik çalışmalar, Türkiye'nin para politikasındaki kırılmayı anlamak için önemli olacaktır. Bu çalışmalar, ekonomi politikalarının etkilerini değerlendirebilir, akademisyenlere ve politika yapıcılara önemli bilgiler sunabilir ve gelecekteki politika kararlarını etkileyebilir.

Hakem Değerlendirmesi: Dış Bağımsız

Yazar Katkısı: Gülgün Çiğdem: %100

Destek ve Teşekkür Beyanı: Çalışma için destek alınmamıştır.

Etik Onay: Bu makale, insan veya hayvanlar ile ilgili etik onay gerektiren herhangi bir araştırma içermemektedir

Çıkar Çatışması Beyanı: Çalışma kapsamında herhangi bir kurum veya kişi ile çıkar çatışması bulunmamaktadır.

Peer Review: Independent double-blind

Author Contributions: Gülgün Çiğdem: 100%

Funding and Acknowledgement: No support was received for the study.

Ethics Approval: This study does not contain any human or animal research that requires ethical approval.

Conflict of Interest: The authors declare that they have no conflicts of interest.

Kaynakça

- Acemoğlu, D. ve Üçer, M. (2015). The ups and downs of Turkish growth, 2002-2015: Political dynamics, the European Union and the institutional slide. *NBER Working Paper 21608*, 18 Mayıs 2023 tarihinde <http://www.nber.org/papers/w21608> adresinden edinilmiştir.
- Akbaş, H. (2007). *Alternatif para politikası stratejileri ve enflasyon hedefleme stratejisi: Türkiye örneği* [yüksek lisans tezi]. Gazi Üniversitesi.
- Akçay, M. A. (1997). *Para politikası araçları Türkiye ve çeşitli ülkelerdeki uygulamalar* [DPT, uzmanlık tezi]. Ankara.
- Akdış, M. (1996). *Para politikalarının ekonomik istikrar üzerindeki etkinliği ve Türkiye*. Kocatepe Üniversitesi Basımevi.

- Albulescu, C. T. (2015). Banks' profitability and financial soundness indicators: A macro-level investigation in emerging countries. *Procedia Economics and Finance*, 23, 203-209. [https://doi.org/10.1016/S2212-5671\(15\)00551-1](https://doi.org/10.1016/S2212-5671(15)00551-1)
- Ardıç, H. (2004). *1994 ve 2001 yılı ekonomik krizlerinin Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası bilançosunda yarattığı hareketlerin incelenmesi* [TCMB uzmanlık yeterlilik tezi]. Ankara.
- Ayyıldız Onaran, Z. (1997). Para politikası ve merkez bankasının rolü. *Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi*, 3(34), 53-61.
- Bakır, C. (2007). *Merkezdeki banka, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası ve uluslararası bir karşılaştırma*. İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayını.
- Banerjee, A., Bystrov, V. ve Mizen, P. (2013). How do anticipated changes to short-term market rates in fluence banks' retail interest rates? Evidence from the four major Euro Area economies. *Journal of Money, Credit and Banking*. 45(7), 1375-1414.
- BBC. (2022). *Tüik ve ENAG'ın açıkladığı yıllık TÜFE arasındaki makas açıldı*.
- Binici, M., Erol, H., Kara, H., Özlü, P. ve Ünalmiş, D. (2013). Faiz koridoru bir makro ihtiyati araç olabilir mi? *TCMB Ekonomi Notları*, 20, 1-16.
- Bloomberg. (2022 a). *Enflasyon %48'i aştı*. 27 Ağustos 2023 tarihinde <https://www.bloomberght.com/enflasyon-yuzde-48-i-asti-2298052> adresinden edinilmiştir.
- Bloomberg. (2022 b). *Faizi 1,5 puan düşüren TCMB'den Kasım'da da benzer hamle sinyali*. 27 Ağustos 2023 tarihinde <https://www.bloomberght.com/tcmb-nin-faiz-karari-belli-oldu-2317557> adresinden edinilmiştir.
- Bloomberg. (2022 c). *G20 ülkelerinde enflasyon oranları*. 11 Eylül 2023 tarihinde <https://twitter.com/BloombergHT/status/1588074616353964032> adresinden edinilmiştir.
- Cesur, F. (2010). *Para ve para teorileri*. Kriter Yayınları.
- Ceylan, E. (2010). *Para politikası amaçları, araçları, Türkiye'de 1980 sonrası izlenen para politikası uygulamaları ve 2000 yılı sonrası Türk dış ticaretindeki gelişmeler* [yüksek lisans tezi]. Marmara Üniversitesi.
- Cömert, H. ve Türel, O. (2016). Finansal küreselleşme sürecinde Türkiye'de para politikalarının evrimi, 1980-2014. *ERC Working Papers in Economics*, 16/13, 1-37.
- Çelebi, A. K. (1998). *Türkiye'de Ekonomik İstikrarsızlığın Dışsal-Yapısal Nedenleri ve İstikrar Politikaları*. Emek Matbaacılık.
- Çetin, M. Ö. (2016). Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) para politikası uygulamalarının gelişimi. *Finansal Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi*, 8(14), 67-101.

- Demiralp, S. (2023, 15 Ağustos). *Seçim sonrası kur ne kadar tutulabilir, Mısır modeline geçilebilir mi?* *BBC News*. 17 Temmuz 2023 tarihinde <https://www.bbc.com/turkce/articles/c3g4rkdg508o> adresinden edinilmiştir.
- Demirhan, İ. (2007). *Türkiye'de para politikası uygulamaları ve enflasyon hedeflemesi* [yüksek lisans tezi] Marmara Üniversitesi.
- Doğançay, Y. (2013). *Para politikası araçları ve Türkiye uygulaması (1980-2012)* [yüksek lisans tezi]. Trakya Üniversitesi.
- Doğru, B. (2012). *Merkez Bankası politikalarının fiyat istikrarı ve diğer iktisadi olgular açısından değerlendirilmesi ve Türkiye'de enflasyon hedeflemesi örneği* [doktora tezi]. İstanbul Üniversitesi.
- Eğilmez, M. (2012 a). *Güncellenmiş para politikası uygulamaları*. 21 Ağustos 2023 tarihinde <https://www.mahfiegilmez.com/2012/09/guncel-para-politikas.html> adresinden edinilmiştir.
- Eğilmez, M. (2012 b). Türkiye'de para politikası iletişimi: 2006-2011 dönemi üzerine bir değerlendirme. *İktisat İşletme ve Finans*, 27(317), 49-80.
- Eğilmez, M. (2013). *Merkez bankası faizleri ve faiz politikası*. 8 Ağustos 2023 tarihinde <https://www.mahfiegilmez.com/2013/12/merkez-bankas-faizleri-ve-faiz-politikas.html> adresinden edinilmiştir.
- Enoch, C., Balino, T. ve Alexander, W. (1995). *The adoption of indirect instruments of monetary policy*. IMF Occasional.
- Eren, A. (2006). *Türkiye Ekonomisi*. Ekin Kitapevi.
- Eroğlu, N. (2008). *Türkiye'de Parasal Kesim ve Merkez Bankası İşlemlerinin Analizi*. Der Yayınları.
- Eroğlu, N. (2009). Türkiye'de 1990'lı ve 2000'li yıllarda para politikaları. *Marmara Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi*, XXVI(1), 23-42.
- Güler, A. (2021). Politika faizlerinin banka faizlerine geçişkenliği: Türkiye örneği. *Ekev Akademi Dergisi*, 25(85), 15-38.
- Günel, M. (2001). *Merkez Bankasının Değişen Rolü ve Para Politikası Uygulamaları*. İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Yayınları.
- Gürkaynak, R. ve Sayek-Böke, S. (2013). AKP döneminde Türkiye ekonomisi. *Birikim Dergisi*, Aralık, 64-69.
- Ho, T. S. ve Saunders, A. (1981). The determinants of bank interest margins: Theory and empirical evidence. *Journal of Financial Quantitative Analysis*, 16(4), 581-600.
- IMF. (2022). 18 Ağustos 2023 tarihinde <https://www.imf.org/en/Blogs/Articles/2022/10/11/policymakers-need-steady-hand-as-storm-clouds-gather-over-global-economy> adresinden alınmıştır.
- Kara, H. (2012). Küresel kriz sonrası para politikası. *Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Çalışma Tebliği*, No:12/17.

- Kara, H. (2022). *Yıllık enflasyon değişimi (%)*. 17 Temmuz 2023 tarihinde adresinden edinilmiştir.
- Kara, H. (2023 a). *Faiz oranları (%)*. 17 Temmuz 2023 tarihinde https://twitter.com/ali_hakan_kara/status/1661749084586401797/photo/1 adresinden edinilmiştir.
- Kara, H. (2023 b). *TCMB Döviz alım-satım farkı*. 17 Temmuz 2023 tarihinde https://twitter.com/ali_hakan_kara/status/1661629890557255680 adresinden edinilmiştir.
- Kara, H. (2023 c). *TCMB rezervleri*. 17 Temmuz 2023 tarihinde https://twitter.com/ali_hakan_kara/status/1660902383726075904 adresinden edinilmiştir.
- Kara, H. (2023 d). *Enflasyonda küresel sıralama*. 17 Temmuz 2023 tarihinde https://twitter.com/ali_hakan_kara/status/1667448976084283393 adresinden edinilmiştir.
- Kara, H. (2023 e). *Dış ticaret açığı*. 17 Temmuz 2023 tarihinde https://twitter.com/ali_hakan_kara/status/1663454720533331969 adresinden edinilmiştir.
- Kara, H. (2023 f). *TCMB başkanlarının görevi süresi*. 17 Haziran tarihinde https://twitter.com/ali_hakan_kara/status/1667200090342080525 adresinden edinilmiştir.
- Karagiannis, S., Panagopoulos, Y. ve Vlamis, P. (2010). Interest rate pass-through in the Eurozone and the USA: Implications for monetary policy in the context of the recent financial crisis. *Journal of Policy Modeling, Elsevier*, 32(3), 323-338.
- Kazazi, S. (2010). *Merkez Bankası para politikaları ve menkul kıymet getirileri üzerine etkisi* [yüksek lisans tezi]. İstanbul Üniversitesi.
- Kazgan, G. (2017). *Türkiye Ekonomisinde Krizler (1929-2009)*(5. Baskı). Bilgi Üniversitesi Yayınları.
- Kazgan, H., Öztürk, M. ve Koraltürk, M. (2000). *Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası*. Creative Yayıncılık.
- Kesriyeli, M. (1997). *1980'li yıllardan günümüze para politikası gelişmeleri*. TCMB Yayınları.
- Kılıçarslan, T. (2016). *2001 ve 2008 finansal krizlerinin Türkiye imalat sanayiindeki 1000 büyük sanayi kuruluşunun performansına etkisi: performans ölçütü olarak kârlılık, verimlilik, ihracat, istihdam* [yüksek lisans tezi]. Anadolu Üniversitesi.
- Kibritçi Artar, O. (2011). Türkiye'de para politikası kararlarının makroekonomik değişkenler üzerindeki etkisi: Vektör otoregresyon (VAR) analizi. *Marmara Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 1, 1-17.
- Korkmazer, G. (2018). Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) gelişimi: Kasım 2000 ve Şubat 2001 krizleri. *Ekonomi Maliye İşletme Dergisi*, 1(2), 79-92.

- Leite, S. P. (1992). *Monetary policy instruments*. IMF Monetary and Exchange Affairs Department.
- Lipsev, R. G., Steiner, P. O. ve Purvis, D. D. (1984). *İktisat* (Çev. Ahmet Çakmak). Bilim Teknik Yayınevi.
- Lopez-Espinosa, German- Moreno, Antonio, - Gracia, Fernando Perez de. (2011). Banks' net interest margin in the 2000s: A macro-accounting international perspective. *Journal of International Money and Finance*, 1214-1233.
- Meulendyke, A. M. (1992). Reserve requirements and the discount window in recent decades. *Federal Reserve Bank of New York, Quarterly Review*, 17(3), 25-43.
- Mishra, P. ve Reshef, A. (2018). How do central bank governors matter? Regulation and the financial sector. *Journal of Money, Credit and Banking*. 13 Temmuz 2023 tarihinde <https://doi.org/10.1111/jmcb.12578> adresinden alınmıştır.
- Okay, G. ve Arıcan, E. (2014). Ekonomik istikrarsızlık ortamında merkez bankalarının uyguladığı para politikaları ve Türkiye. *İktisat Politikası Araştırmaları Dergisi*, 1(1), 1-50.
- Orphanides, A. (2007). Taylor Rules. *FEDS Working Paper*, 18, 1-13.
- Önder, T. (2005). *Para politikası: Araçları, amaçları ve Türkiye uygulaması* [TCMB uzmanlık yeterlilik tezi]. Ankara.
- Özatay, F. (2013). *Parasal iktisat kuram ve politika* (3. Baskı). Efil Yayınevi.
- Parasız, İ. (1998). *Türkiye ekonomisi, 1923'den günümüze iktisat ve istikrar politikaları*. Ezgi Kitabevi.
- Paya, M. (1998). *Para Teorisi ve Politikası*. Filiz Kitabevi.
- Ritter, L. S. ve Silber, W. L. (1994). *Principles of Money, and Banking and Financial Markets* (8th Edition). Harper Collins.
- Sağlam, D. (1991). *Türkiye ekonomisi yapısı ve temel sorunları*. Ayyıldız Matbaası.
- Sarı, Y.(2007). Cumhuriyetten günümüze Türkiye'de uygulanan para politikaları. *Mustafa Kemal Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 4(7), 37-59.
- Şeker, H. ve Demirel B. (2019). 2008 Finansal Krizi sonrası para politikası üzerine teorik bir inceleme. *Politik Ekonomik Kuram*, 3(1), 1-18.
- Taylor, J. B. (1993). Discretion versus policy rules in practice. *Carnegie Rochester Conference Series on Public Policy, North-Holland*, 39,195-214.
- TCMB, *Merkez bankası para politikası çerçevesi*. 21 Temmuz 2023 tarihinde <https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/tr/tcmb+tr/main+menu/temel+faaliyetler/para+politikasi/para+politikasi+cerceve> adresinden alınmıştır.

- TCMB. (2001). Yıllık Rapor. Türkiye'nin Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı. 15 Haziran 2023 tarihinde www.tcmb.gov.tr/duyurular adresinden alınmıştır.
- TCMB. (2005). *Yıllık rapor*. 3 Ağustos 2023 tarihinde <https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/93d66fab-9efd-48f1-bdc4-58c80aa519b1/YR2005.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=93d66fab-9efd-48f1-bdc4-58c80aa519b1> adresinden edinilmiştir.
- TCMB. (2006). *Enflasyon hedeflemesi rejimi*. 03 Ağustos 2023 tarihinde https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/d569623f-b40c-4ff3-9e64-10ccd5c9562a/TBB_aralik2005.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-d569623f-b40c-4ff3-9e64-10ccd5c9562a-m3fBeXg adresinden edinilmiştir.
- TCMB. (2009). *Yıllık rapor*. 03 Ağustos 2023 tarihinde <chrome-extension://efaidnbmnnnibpcajpcglclefindmkaj/https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/95d30d54-335f-4540-847d-9068a4322c69/09turkce.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-95d30d54-335f-4540-847d-9068a4322c69-m3fBcyR> adresinden edinilmiştir.
- Thornton, D. L. (1986). The discount rate and market interest rates: Theory and evidence. *Federal Reserve Bank of St. Louis Review*, 68(7), 5-21.
- Uğur, A. ve Erkuş, H. (2010). Determinants of net interest margins of banks in Türkiye. *Journal of Economic and Social Research*, 12(2), 101-118.
- Ural, M. (2003). *Liberalizasyon dönemlerinde mali piyasalardaki kırılganlığın oluşturduğu krizler* [doktora tezi]. Dokuz Eylül Üniversitesi.
- Ünal, S. (2015). *Kurumsal görüşlere göre para politikası, politika araçları ve dünya merkez bankacılığı* [yüksek lisans tezi]. Hasan Kalyoncu Üniversitesi.
- Vural, U. (2013). *Geleneksel olmayan para politikalarının yükselişi* [TCMB uzmanlık tezi]. Ankara.
- Yeni Ekonomi Programı (YEP). (2020). Yeni Dengelenme/Yeni Normal/Yeni Ekonomi. 1 Ağustos 2023 tarihinde <https://www.hmb.gov.tr/haberler/yeni-ekonomi-programi-2021-2022-2023> adresinden alınmıştır.
- Yıldırım, C. (2011). Birinci ve ikinci nesil Washington Uzlaşması: Neoliberal iktisat politikalarının 1980'den sonraki evrimi. *Ekonomik ve Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 7(2), 1-23.
- Yükseler, Z. (2023). *Geçiş dönemi para ve kur politikası kararları*. <https://zaferyukseler.blogspot.com/2023/05/secim-sonrasi-para-ve-kur-politikalari.html>
- Yüret, R. (2019). *Merkez bankalararası para politikalarının ülke ekonomilerine etkileri* [yüksek lisans tezi]. Marmara Üniversitesi.

Extended Abstract

Monetary and fiscal policies are the pillars of macroeconomic policy. These policies are formulated and executed by different branches of government, each with its own objectives, resources, constraints, and motives. Monetary policy, which stands out as an important tool to ensure the stability of the economy and support sustainable growth, is the various rules, regulations (Immanuel and Yayamo, 2020), and programs that central banks put in place to manage the money supply of countries. Central banks use various instruments to conduct monetary policy. These instruments to influence the money supply and financial conditions shape the overall direction of the economy. Controlling inflation, price stability and economic growth are among the main objectives of monetary policy. A stable monetary policy helps to control economic fluctuations and helps economic actors to base their future decisions on more solid foundations. It also plays an effective role in eliminating economic imbalances. For example, high inflation can signal excess demand and central banks can control inflation by stabilizing demand. On the other hand, loose monetary policy during periods of low demand can stimulate economic activity and encourage growth. Monetary policy is of great importance not only at the national level but also at the international level. Monetary policy decisions of one country can affect the economic conditions and financial markets of other countries. Therefore, the coordination and harmonized implementation of monetary policies are critical for ensuring global economic stability. For this purpose, the existence of an independent and institutionalized central bank is essential. The independence of central banks enables them to take policy decisions in line with economic objectives and to act without being influenced by political pressures. This increases the effectiveness of monetary policy and contributes to the maintenance of economic stability.

In Türkiye, the conduct of monetary policy is a critical element for maintaining economic stability. This study examines monetary policy objectives and instruments and discusses monetary policy implementations and their effects in Türkiye since the foundation of the Republic. The study also questions the "break" experienced in 2021 and draws a roadmap for monetary policy for the future by analyzing the "break". In 2021, the objective and the instrument of monetary policy were switched, and erroneous and costly policies were implemented. It is strongly emphasized that these policies, which have persisted despite negative results, should be abandoned and an effective monetary policy framework guided by economic science should be established and maintained in Türkiye. The main objective of monetary policy in Türkiye is to "achieve price stability" and the most effective tool to achieve this objective is interest rates. However, there has been a "break" in the implementation of monetary policy in Türkiye in recent years. In this period, it was aimed to lower interest rates by changing the objectives and instruments of monetary policy, but this approach led to

negative results. As pointed out by Demiralp (2023), these policies were flawed, costly, and unsustainable. Moreover, the literature emphasizes that the persistence of this approach may lead to economic crises. Therefore, for Türkiye to achieve economic stability, these wrong policies that undermine stability and cause welfare losses should be abandoned. It is important to quickly restore the independence of the judiciary, the independence of the Central Bank, and the principles of democratic governance. By ensuring economic stability, Türkiye can step into a stronger future through sustainable growth and development. To this end, it is important to work in consensus and cooperation with all stakeholders to ensure that economic policies benefit all segments of society. Preserving the independence of the Central Bank and adopting an effective monetary policy can reduce the impact of external economic fluctuations on the national economy. Creating a transparent and fair business environment, ensuring the rule of law, combating corruption and protecting property rights are essential for economic stability. These efforts will help attract more investment and support economic growth by increasing foreign investors' interest in Türkiye. Türkiye's economic stability is of great importance not only at the national level but also at the international level. This stability can position Türkiye as a regional power and thus contribute to regional stability. At the same time, it can also help to ensure global economic stability, further promoting Türkiye as a global actor. Future empirical studies will be crucial for understanding the "break" in Türkiye's monetary policy and shaping future policy decisions. These studies can provide information on assessing the effects of economic policies and provide recommendations for maintaining economic stability.