

PARA POLİTİKASI

Para Arzını Etkileyen 4 Aktör

- 1) Merkez Bankası
- 2) Mevduat kabul eden kurumlar (bankalar)
- 3) Bankalar
- 4) Banka dışı Kurumlar

TÜRKİYE CUMHURİYET MERKEZ BANKASI (TCMB) BİLANÇOSU

TCMB Vaziyet, Analitik Bilanço, Stand-by bilançosu gibi çeşitli biçimlerde bilançolar yayımlamaktadır. TCMB bilançosunun daha kolay gözlenebilmesi ve yorumlanması için, IMF'nin önerdiği şekilde düzenlenmiş olan Stand-by bilançosunu ele almak gerekir.

Stand-by bilançosu

1- Bu bilanço para arzındaki değişimin özü olan parasal taban ile bu büyüklüğün nasıl yaratıldığını göstermesi açısından oldukça kullanışlıdır.

2- Bu bilançoda analitik bilançonun aktifinde yer alan iç ve dış varlık kalemleri netleştirilerek aktifte gösterilmekte ve merkez bankasının mali sektörle olan kredi ilişkisi kolaylıkla izlenebilmektedir.

3- Bu bilançonun aktif kısmı, net dış varlıklar (NDV) ve net iç varlıklar (NiV) ana kalemlerinin toplamından, pasif kısmı ise parasal tabandan (B) oluşmaktadır. Bu durumda parasal taban aynı zamanda, NiV ve NDV toplamına eşit olmaktadır.

4- Bu bilanço parasal tabanın, hem kaynakları (parasal tabanın nasıl yaratıldığı) açısından hem de kullanım açısından elde edilmesine olanak vermektedir.

Buna göre parasal tabanın kaynaklarına göre gösterimi; $B=NDV+NiV$ şeklinde olur.

Net iç varlıklar kalemi, çok genel olarak TCMB'nin bankacılık ve kamu kesimi ile olan net kredi ilişkisinin bir göstergesi olarak ifade edilebilir.

NiV kalemi, kamu kesimine açılan net nakit iç krediler, net APi (açık Piyasa işlemleri) ve net diğer iç varlıkların toplamına eşittir. Burada kamuya açılan net nakit iç krediler, hazine borçlarından kamu mevduatı, döviz olarak takip edilen mevduat ve fonların çıkarılmasıyla elde edilmektedir.

Net diğer iç varlıklar kalemi ise bankacılık sektörüne açılan nakit kredilerle banka dışı kesimin mevduatı arasındaki farka eşittir.

Bilançonun pasif tarafı ise Parasal taban büyüklüğünün ikinci bir ifade biçimini "kullanım cephesinden parasal taban"ı vermektedir. Buna göre parasal taban emisyon hacmi ve mevduat bankalarının TCMB'de buldukları mevduatların (zorunlu rezervler ve serbest rezervler) toplamından oluşmaktadır.

Emisyon, dolaşımdaki nakit ile bankaların kasasındaki paranın (bu büyüklük bankaların serbest rezervleri içinde bulunur) toplamından oluşmaktadır.

"Bankaların kasası"nda ; toplam rezervler, bankaların merkez bankasında tuttuğu zorunlu rezervler ve serbest rezervler ile bankalar tarafından nakit olarak tutulan paraların toplamı yer alır. Diğer adıyla parasal tabanın büyüklüğü de denir.

Parasal tabanın gösterimi: $B=C+R$ dir.

Mevduat Bankaları Bilançosu

Mevduat bankaları fon fazlası olan ekonomik birimlerin tasarruflarını (temel olarak mevduatlar) toplayan ve bu fonları fon açığı olan ekonomik birimlere kredi veren aracı kurumlardır.

Mevduat bankalarının ekonomide fon transferine aracılık etme fonksiyonlarının yanında çok önemli işlevlerinden birisi de kaydi para yaratmalarıdır.

Bankaların varattığı kaydi para, bankaya yatırılan mevduatın merkez bankası tarafından belirlenen kanuni karşılık miktarı (zorunlu rezerv) düşüldükten sonra tekrar kredi olarak verilmesi sonucu oluşur.

Bankaların kaydi para yaratmalarının temelinde kısmi rezerv bankacılığı (bankaların topladıkları mevduatların çok daha küçük bir kısmını karşılık olarak ellerinde tutmaları durumu) uygulaması yatmaktadır.

Mevduat Bankalarının Aktifinde Yer Alanlar

- 1- Rezervler (Likit Aktifler)
- 2- Menkul Kıymetler
- 3- Krediler
- 4- Diğer varlıklar

Mevduat Bankalarının Pasifinde Yer Alanlar

- 1- Mevduatlar
- 2- Mevduat dışı kaynaklar
- 3- Diğer pasifler
- 4- Öz kaynaklar

Mevduat Bankaları rezervleri: 1 Aya kadar vade, 1-3 ay arası vade, Vadesiz 3 aya kadar vade, 3-6 ay arası, 6-12 ay arası, 1 yıldan uzun vadeli şeklindedir

Mevduat: Gerçek veya tüzel kişilerin, istenildiği anda veya belirli bir süre sonunda ya da belirli bir ihbar süresine uyarak geri almak üzere bankalara yatırdıkları yerli veya yabancı para hesaplarıdır.

Vadesiz Mevduat: Mevduat sahiplerinin istediği anda bankadan çekebileceği ve genellikle faiz ödemesi yapılmayan mevduatlardır.

Vadeli Mevduat: Belirli bir vadeye ve faiz oranına tabi olan ve mevduat sahibinin belirli vade sonunda geri alabileceği mevduatlardır.

Sendikasyon: Tek bir borçluya büyük miktarda kredi sağlamak üzere birden fazla finans kurumunun aralarında oluşturdukları geçici bir ortaklıktır.

Kredi: Bankaların verdiği ödünç paralarıdır.

Mevduat bankalarının rezervleri, kasalarındaki nakitlerden, merkez bankasındaki mevduatlarından (bankaların merkez bankasındaki zorunlu ve serbest rezerv hesaplarını), diğer bankalar ve para piyasasından alacaklarından oluşmaktadır.

Bankalar yasalar gereği mevduatlarının belirli bir kısmını TCMB'deki bir hesapta tutmak zorundadırlar. Bu miktar **zorunlu rezervlerdir**

Bankalar, beklenmedik mevduat çıkışlarını karşılamak ve kârlı yatırım fırsatlarını değerlendirmek için kendi belirledikleri bir miktardan **serbest rezerv** bulundurmaktadırlar.

Toplam rezervler bankacılık sistemindeki zorunlu ve serbest rezervlerin toplamından oluşmaktadır.

Merkez Bankası Rezervlerini: a) Bankalara reeskont kredisi kullanarak b) bankalardan devlet iç borçlanma senetleri (DİBS) satın alarak sağlar.

TCMB'nin Bankalara Reeskont Kredisi Vermesi

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın A bankasına T1000'lik reeskont kredisi vererek A bankasının rezervlerini nasıl artırdığını ve aynı şekilde merkez bankası bilançosunda meydana gelen değişiklikleri T-hesabına göre incelerse,. T-hesapları bize bilanço kalemlerinin başlangıç durumuna göre sergilediği değişimleri göstermektedir. Merkez bankası A Bankasına reeskont kredisi kullandığında A bankasının rezervlerinde T1000'lik artış gerçekleşirken merkez bankasından borçlanmaları da aynı şekilde T1000 artar

TCMB'nin Bankalardan DİBS Satın Alması

Merkez bankası A bankasından T1000 değerinde DİBS satın alırsa bankanın rezervleri T1000 artacak, bankanın DİBS'i T1000 azalacaktır. Bu işlemlerin A bankasının bilançosu üzerindeki etkisi aşağıdaki gibi olacaktır. Bu işlemin merkez bankası bilançosunda yarattığı değişim ise şöyle olacaktır.

Merkez bankasının A bankasından 1000 liralık DİBS satın almasıyla merkez bankasının DİBS'i artacak ve bilançonun aktifinde bu miktarda artış olacaktır. Merkez bankası aldığı DİBS'i bankanın merkez bankasındaki rezerv hesabına yatırdığını düşünürsek A bankasının merkez bankasındaki rezervlerindeki artış nedeniyle merkez bankasının da pasifinde rezervler aynı miktarda artacaktır.

Kaydi Para (Banka Parası): Fiziki varlığı olmayan, sadece bankaların hesaplarına alacak veya borç kaydı verilme yoluyla yaratılan bir değişim ve ödeme aracıdır.

Bankacılık Sisteminde Kaydi Para Yaratılması: Basit Model: Bu Sistemin basit olmasının nedenleri

- 1-Bankalar serbest rezerv bulundurmamakta, sadece mevduatlarının %10'u kadar zorunlu rezerv bulundurmaktadır,
- 2- Banka dışı kesim nakit tutmamaktadır. Yani ekonomik birimler ellerinde nakit tutmayıp bu parayı mevduat olarak bankalara yatırmaktadır,
- 3-Bankalar sadece vadesiz mevduat şeklinde yükümlülük kabul etmektedir.

Bu varsayımlar altında bankacılık sistemine aktarılan ilave bir birimlik rezervle mevduat çarpanının (zorunlu rezerv oranının tersi) çarpımı kadar kaydi para yaratılmaktadır.

Basit modelde yapılan varsayımların kısmen gerçekleşmesi ya da hiç gerçekleşmemesi para çarpanının değerini düşürecektir. Bu yüzden Bankaların serbest rezerv konusundaki kararı, mevduat sahiplerinin elde ne kadar nakit tutacakları konusundaki kararları, kredi kullananların ne kadar kredi kullanmak istediklerine ilişkin kararları ülkedeki para arzının değişmesine yol açabilmektedir

Soru:Zorunlu rezerv oranının %10 olduğu bir ekonomik ortamda, merkez bankasının A bankasına aktardığı ilave 1000 liralık rezervle bankacılık sisteminin yaratabileceği kaydi para (mevduat parası) miktarını pratik olarak hesaplayabiliriz;

Cevap

$$\text{Kaydi Para} = \Delta = \frac{1}{0.10} \times 1000 = 10.000$$

Gerçek hayatta kaydi para yaratma mekanizması basit modelin gösterdiği gibi mekanik değildir. Basit modelin diğer gerçekçi olmayan varsayımı ise banka dışı kesimin elinde nakit bulundurmaması varsayımdır.

-Merkez bankasındaki banka mevduatları ve banka kasalarındaki nakitin toplamı rezervlere eşittir.

-Parasal tabanın kaynağına göre tanımı NIV+NDV dir.

-Banka dışı kesimin nakit talebinin artması yaratılabilecek kaydi para üzerinde ki etkisi Kaydi para çarpanının değeri düşeceği için kaydi para azalır

2.KONU

PARA ARZI

Para Arzı: Bir ekonomide belirli bir anda dolaşımda bulunan her türlü paranın toplam miktarına para arzı denir

Stok değişken olan para arzı, ekonomide dolaşımda bulunan toplam para miktarını verir.

Para arzının kapsamı, ekonomik ve finansal sistemin gelişmişlik düzeyi, ödeme araçlarının çeşitliliği gibi faktörlere bağlı bulunmaktadır.

PARA ARZININ ÖNEMİ

-Para arzı bir stoktur ve bu anlamda bir ekonomide dolaşımda mevcut olan para miktarını verir.

-Para ve para arzı makroekonomik değişkenlerin en önemlilerindedir. Bu önemi büyük ölçüde içinde bulunduğu ekonominin diğer değişkenlerini etkileyebilmesinden kaynaklanmaktadır.

-Para arzının önemi aynı zamanda, onun para politikalarının bir değişkeni olması özelliğinden kaynaklanmaktadır.

-Para politikalarının temel değişkeni aslında para arzıdır. Çünkü para politikası yürütücüleri para arzını kontrol altında tutarak ekonomik hedeflere ulaşmak isterler.

-Para arzı kontrolüne bağlı olarak ekonomik değişkenlere etki etmeyi hedefleyen para otoritelerinin, para arzı kapsamına girecek unsurları iyi belirlemeleri gerekmektedir.

-Para arzının kapsamı, ekonomik ve Finansal sistemin gelişmişlik düzeyi, ödeme araçlarının çeşitliliği gibi faktörlere bağlı bulunmaktadır.

Dar Tanımlı Para Arzı (M1) :Dar tanımlı para arzı doğrudan ve istendiği anda hiç bir kısıtlama olmaksızın ödemelerde kullanılan, nakit ve vadesiz mevduatların toplamından oluşan bir büyüklüktür.

Dar tanımlı para arzı, dolaşımdaki nakit (C) ve vadesiz mevduatların (D) toplamından oluşmaktadır.

M1 = Dolaşımdaki Nakit + Vadesiz Mevduatlar

--Dar tanımlı para arzı eşitliğinde yer alan "**dolaşımdaki para**" ticari bankalar dışındaki işletmelerin ve hane-halklarının ellerinde tuttukları madeni ve kâğıt paralardan ibarettir. Buna göre dolaşımdaki nakit: $C = \text{Emisyon} - \text{Banka Kasaları}$ olarak tanımlanmaktadır.

--Dar tanımlı para arzı tanımı içindeki vadesiz mevduatlar, mevduat bankalarındaki, katılım bankalarındaki ve merkez bankasındaki T ve yabancı para mevduatlardan oluşmaktadır.

M3 Para Arzı

TCMB tarafından yapılan son ve en geniş tanımlı para arzı M3'tür. M3 para arzı tanımı ise şöyledir: **M3 = M2 + Repo + Para Piyasası Fonları (B Tipi Likit Fonlar) + ihraç Edilen Menkul Değerler** ihraç edilen menkul değerler kalemi, 31.10.2010 tarihinden başlamak üzere M3 para arzı tanımına dahil edilmiştir.

Para Arzını Aktörleri

- Merkez Bankası
- Bankalar
- Banka dışı kesim (mevduat sahipleri ve bankalardan borç alanlar)

Para arzı banka dışı kesim, bankalar ve merkez bankası arasındaki ilişkiler sonucunda belirlenir.

BANKACILIK SİSTEMİ TARAFINDAN YARATILAN KAYDI PARA SÜRECİNİ ASAMALARI

1. Sisteme herhangi bir miktarda para girişi olduğunda (merkez bankası işlemleri ile), para ilk defa bir bankaya mevduat (D) olarak yatırılır.
2. Mevduatı kabul eden banka, bu mevduat için belirli bir oranda karşılık (zorunlu karşılık) ayırdıktan sonra kalan miktarı kredi olarak verir.
3. Krediyi alan işletme veya hane-halkı bu kredi ile herhangi bir mal veya hizmet karşılığı harcama yapar.
4. Harcanan bu para tekrar aynı veya başka bir bankaya mevduat olarak döner.
5. Banka, dönen mevduat için tekrar bir zorunlu karşılık ayırarak kalan miktarı işletmelere veya hane-halkına kredi olarak verir.

Kaydi paranın yaratım sürecinin başlayabilmesi için merkez bankası tarafından bankalara rezerv verilmesi gerekmektedir

Merkez Bankaları Aşağıda Sıralanan Dört Yönteme Bağlı Olarak Para Yaratırlar:

- Altın ve döviz rezervleri karşılığında,
- Bankacılık sistemine verilen krediler karşılığında,
- Kamu kesimine açılan krediler karşılığında,
- Açık piyasa işlemleri aracılığıyla. (**Açık piyasa işlemleri**, "DiBS (devlet iç borçlanma senetleri) başta olmak üzere çeşitli Finansal araçların merkez bankası tarafından alınıp-satılarak ekonominin para arzını etkilemesi olarak tanımlanır.

PARA ARZINI ETKİLEYEN FAKTÖRLER

- Açık piyasa işlemleri
- Reeskont kredileri
- Zorunlu karşılık oranları
- Bankaların aşırı rezerv bulundurma isteği
- Halkın nakit tutma isteği

Zorunlu karşılıklar; mevduat kabul eden bankaların topladıkları mevduatlara karşılık olarak merkez bankasında tutmak zorunda oldukları mevduatlarının kanunen saptanan miktarıdır. Zorunlu karşılık oranları ile para arzı arasında ters yönlü bir ilişki bulunmaktadır

Bankaların, nakit gereksinimlerini karşılayabilmek amacıyla Merkez Bankası'ndan senet iskontosu şeklinde talep ettikleri nakdi krediye reeskont kredisi denilmektedir. Reeskont oranları ile para arzı arasında ters yönlü bir ilişki bulunmaktadır.

Serbest rezervler, beklenmeyen nakit çekilişlerini karşılamak ya da kârlı yatırımlarla karşılaştıklarında kullanmak için, bankaların yasal zorunluluk olmaksızın ayırdıkları fonlardır.

Bankaların Serbest Rezerv Tutmak İstemelerinin Sebepleri

- Mevduat çıkışlarının artacağı beklentisine bağlı olarak belli dönemlerde bankalar daha çok serbest rezerv tutmak isteyebilirler. Örneğin, bayram ve yılbaşlarında harcamaların artmasına bağlı olarak bankalardan beklenenin üzerinde bir mevduat çekilişi gerçekleşebilir. Buna önlem olarak da bankalar serbest rezervlerini artırmak isteyebilirler.
- Aynı şekilde piyasa faiz oranlarındaki değişimler de serbest rezervlerin miktarı üzerinde etkili olmaktadır. Bu bağlamda piyasa faiz oranının artması, bankaların serbest rezervlerinin fırsat maliyetinin (alternatif maliyet) artmasına neden olmaktadır. Bu durumda bankalar daha az serbest rezerv tutmak ve daha çok kredi vermek isterler. Bu bağlamda daha çok kaydi para yaratılır.

Halkın bankacılık sistemini yoğun kullanması veya ödemelerde nakit yerine kredi kartlarını daha fazla kullanması, nakit tercihini (nakit tutma isteği) olumsuz etkilemekte, bu durumda para arzının artmasına neden olmaktadır.

Ekonomik Birimlerin Nakit Tutma İsteklerini Belirleyen Faktörler

- Finansal sistemin gelişmişliği
- Vadesiz mevduat faiz oranlarının büyüklüğü,
- Enflasyon oranı
- Finansal istikrarsızlık
- Kayıt dışı ekonominin büyüklüğü, gibi faktörlerdir.

Enflasyon oranının artışı bireylerin harcamalarını teşvik eder. Bu da onların nakit tutma isteklerinin artmasına neden olmaktadır.

Mevduatların geri dönüş oranı ne kadar yüksek olursa, yaratılan kaydi para o ölçüde yüksek olacağından, para arzı da o kadar yüksek olacaktır.

Baz Para (Parasal Taban) Baz para merkez bankaları tarafından yaratılan bir büyüklüktür. Bu bağlamda, **Merkez bankaları** tarafından; altın ve döviz rezervleri karşılığı, bankacılık sistemi ve kamu kesimine verilen krediler karşılığı ve açık piyasa işlemlerine bağlı olarak yaratılan paraya, "baz para" ya da "parasal taban" denilmektedir. $MB = C + R$

**** Parasal taban (baz para)**, dolaşımdaki nakit ile bankaların rezervlerinin toplamından oluşur.

- Para çarpanı, parasal tabandaki T1'lik değişikliğe karşı, para arzının ne kadar değişeceğini gösteren bir katsayıdır.
- Bankaların rezervleri, zorunlu rezervler ve serbest rezervlerin toplamından oluşmaktadır.

Sembollerin açılımı şöyledir:

R = Bankaların toplam rezervleri RR = Zorunlu rezervler ER = Serbest rezervler RR =
Zorunlu rezervler D = Mevduatlar RE = Serbest rezervler
rD = Zorunlu karşılık (rezerv) oranını D = Mevduatlar
rE = Serbest rezerv oranını göstermektedir.

Örnek:

Zorunlu karşılık oranı %9, vadesiz mevduat miktar 800 milyar, dolaşımdaki para 600 milyar ve serbest rezervler T0,8 milyar iken para çarpanının değerini hesaplayınız.

Çözüm:

D= T800 Milyar C= T600 Milyar ER= T0,8 Milyar rD= 0,09

Para Çarpanının Belirleyicileri

- Zorunlu karşılık oranı,
- Serbest rezerv oranı,
- Nakit tutma oranı, olarak sıralanmaktadır.

İçsel ve dışsal para arzını ayırt edebilmek

Para arzının dışsal olması, faiz oranlarından ve para talebinden bağımsız olması ve sadece merkez bankası tarafından belirlenmesi anlamına gelir.

Dışsal para arzı yaklaşımına göre para arzı, dışsal olarak merkez bankaları tarafından belirlenmekte ve dolayısıyla kontrol edilmektedir. Yine para arzı, para talebinden bağımsız olarak para otoritesi tarafından dışsal olarak

belirlendiğinden, para otoritesi para yaratma sürecinde parasal taban-çarpan ilişkisine dayanarak, zorunlu karşılıklar ve parasal tabanı belirleme yoluyla para arzını kontrol etmektedir.

Para arzının içsel olması ise para ve onun belirlenme mekanizmasının tamamen merkez bankalarınca kontrol edilemeyeceği anlamına gelmektedir.

Para arzının içsellığı yaklaşımı, modern bankacılık sisteminin mal paradan ziyade kredi paraya dayandığını kabul etmektedir. Kredi para, bankalardan borçlanmanın bir sonucu olarak yaratılmakta ve banka kredilerinin geri ödenmesiyle ortadan kalkmaktadır. Bu bağlamda para arzı, kredi para talebi tarafından içsel olarak belirlendiği ileri sürülmektedir. Kamu otoriteleri para arzını belirlerken ve diğer amaçları güderken pasif davranarak ekonomide yükselen para talebine göre para arzını yükseltir ya da azaltırsa bu durumda içsel para arzı durumu geçerlidir. içsel para arzı yaklaşımına göre; bankaların kredi vermesiyle mevduat yani para arzı yaratılmaktadır ve kredilerin ödenmesiyle mevduat ve dolayısıyla para arzı ortadan kalkmaktadır. Para arzı, kredi talebi tarafından belirlenirken, kredi talebi de işletmelerin işletme sermaye finansman ihtiyacı tarafından belirlenmektedir.

Dolaşımdaki Nakit: "Ticari bankalar dışındaki işletmelerin ve hane-halklarının ellerinde tuttıkları madeni ve kağıt paraların toplamı" dolaşımdaki

Baz paranın kaynakları

- Altın ve döviz rezervleri
- Bankacılık sistemine verilen krediler
- Kamu kesimine açılan krediler
- Açık piyasa işlemleri

"Ceteris paribus" varsayımı altında, Merkez bankasının zorunlu karşılık oranlarında yaratacağı bir indirim sonucunda = Baz para ve para arzı artar,

3. KONU

MERKEZ BANKASI

Merkez bankası; para basmak, para piyasasını denetlemek, altın ve döviz rezervlerini düzenlemek ve yönetmek, Fiyat istikrarını sağlamak gibi işlevleri yerine getirmek üzere devletin kurduğu ya da kurulmasına öncülük ettiği bir banka türüdür.

Genel olarak banknot ihracı, para piyasasının denetlenmesi ve düzenlenmesi gibi amaçlarla kurulmaları nedeniyle merkez bankaları, çağdaş ekonomilerin vazgeçilmez kurumları arasındadır. Merkez bankalarının önemi, ekonomik yapıyı ve politikaları etkileme, aynı zamanda yönlendirme konusundaki güçlerinden kaynaklanmaktadır. Özellikle altın para sisteminin son bulması ve para sistemlerinin banknota dayanması merkez bankalarının önemini arttırmıştır.

Merkez bankaları genellikle kâr amacı gütmeyen, ekonominin gelişmesi açısından para piyasası ve bankalara çeşitli şekillerde etki yapan kurumlardır.

Para ve bankacılık işlerinde diğer bankaların merkezinde olmaları, onları bir merkezden yönlendirmeleri "merkez bankası" adıyla anılmalarına neden olmaktadır.

Merkez bankasını. "temel görevi, ülkedeki para miktarını kontrol etmek olan kurum" şeklinde tanımlamak genel bir eğilimdir.

Merkez Bankalarının Doğuşu ve Gelişimi: Dünyada merkez bankacılığı, bazı ticaret bankalarının banknot ihraç etmek ve devletin hazinedarlığını yapmak üzere şekil ve işlev değiştirmesiyle doğmuştur

***Devletin bankacılığını yapan, banknot ihraç tekeline sahip olan ve son likitide kaynağı fonksiyonuna sahip olan gerçek anlamda ilk merkez bankası, 1694 yılında kurulan İngiltere Merkez Bankası Banknot ihraç eden ilk bankalara on yedinci yüzyılın ikinci yarısında rastlanmaktadır. Bu konuda 1661 yılında "Stockholm Bankası" ilk örnek olarak karşımıza çıkmasına rağmen geçerlilik süresi oldukça kısa olmuştur. İlerleyen dönemde ise 1668'de İsveç Devlet Bankası (Riksbank) merkez bankası niteliği ile piyasaya para çıkarmıştır.

Merkez bankacılığı. 18. yüzyılda üç önemli fonksiyonu icerecek şekilde ortaya çıkmıştır

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

İngiltere Merkez Bankası 1844 yılında kâğıt para ihraç tekeline kavuşmuş, 1870 yılında da likiditenin son mercii fonksiyonunu üstlenmiştir. 1844 tarihinde çıkarılan Peel Kanunuyla yeniden düzenlenen bu banka, merkez bankacılığı tekniğini ve ilkelerini geliştirmiş, banknot ihracı ve devletin bankerliğini yapmak suretiyle diğer bankalara göre sağladığı ayrıcalıklı durum, onun bankaların bankası hâline gelmesine neden olmuştur.

Bahsedildiği gibi merkez bankacılığı işlevlerinin ticaret bankalarından alınmasını takip eden süreç içinde, hemen her ülkede bu işlevi yapacak bir merkez bankasının oluşturulması yoluna gidilmiştir. Ancak bu durumun bir istisnası ABD'de ortaya çıkmıştır. Bu ülkedeki federe devletlerin özel haklarını koruma isteği, devlet içinde tek bir emisyon bankası kurulmasını önlemiştir. Bunun sonucunda oluşturulan "Federal Reserve Sistem (FED)", her birinin çalışma alanları sınırlandırılmış 12 adet "Federal Reserve Bank" dan oluşmuştur

Dünyada merkez bankacılığı esas itibarıyla 19. yy'den sonra gelişmiştir. Bununla birlikte I. Dünya Savaşı ve ardından gelen 1930 ekonomik krizi gibi olaylar dünyada merkez bankacılığının gelişmesi açısından oldukça önemlidir.

Brüksel Konferansı, merkez bankacılığının gelişimi konusunda iki noktada önemli rol oynamıştır: ilk olarak, merkez bankalarının özerk bir yapıya sahip olması gerektiği konusu ilk kez bu konferansta gündeme gelmiştir. ikinci olarak ise merkez bankası olmayan ülkelerde de birer merkez bankası kurulması yönünde tavsiye kararı alınmıştır. Bu kararın alınmasını takiben dünyanın birçok ülkesinin kendi merkez bankalarını kurdukları görülmüştür.

Merkez bankaları önceleri özel sermayeli bir banka niteliğinde kurulmuştur. Ancak süreç içinde devletçi ve liberal görüşler gündeme gelmiş, bu gelişmelere bağlı olarak merkez bankalarının büyük bir bölümü devletin denetiminde görev yapan özerk kuruluşlar statüsüne sahip olmuşlardır.

Sermaye yapılarına göre farklı statüye sahip, farklı merkez bankalarının ortaya çıkması

- Sermayesinin tamamı devlete ait olan merkez bankaları,
- Sermayelerinin bir bölümü devlete, diğer bölümü de özel kişilere ait olan merkez bankaları,
- Sermayelerinin tamamı ticaret bankalarına ait olan merkez bankaları,
- Sermayeleri devlet, özel kişiler ve ticaret bankalarınca oluşturulan merkez bankaları, olarak sıralanmaktadır.

TEMEL (Modern MERKEZ BANKACILIĞI FONKSİYONLARI

- Banknot çıkararak ekonominin para ve kredi ihtiyaçlarını karşılamak,
- Finansal sistemin istikrarını sağlamak
- Son kredi mercii olarak ekonominin kredi hacmini ayarlamak,
- Devletin hazine işlerini ve mali danışmanlığını yapmak,
- Bankaların kasa fazlalıklarını ve mevduat karşılıklarını korumak,
- Bankalar arası alacak ve borçların mahsubunu yapmak,
- Para piyasalarında istikrarı sağlamak,
- Ülkenin altın ve döviz rezervlerini korumak ve uluslararası ödemelerde aracı olmak şeklinde sıralanabilir.

Banknot çıkarma yetkisinin tek bir bankaya (merkez bankasına) verilmesinin iki önemli faydası; ülke parasında yeknesaklığın sağlanması ve çıkarılan para miktarının denetiminin etkin şekilde yapılabilmesidir.

En Son Kredi Mercii Olma Fonksiyonu : Bu işlev, merkez bankalarının genel olarak "bankaların bankası" olması tanımına uygun düşmektedir. Bankaların bankası olmak; ticaret bankalarının (mevduat bankaları)müşterilerine sunduğu hizmetlerin benzerlerinin, merkez bankası tarafından ticaret bankalarına sağlanması anlamına gelmektedir.

Merkez bankalarının üstlendiği en önemli görev, ülkedeki parasal sistemi kontrol ederek istikrarlı bir şekilde çalışmasını temin etmektir.

Finansal istikrar: istikrarlı bir Finansal ortam, Finansal piyasa katılımcılarının istikrarlı hareket etmeleri ve istikrarlı bir ödeme sistemi demektir.

Merkez bankalarının Finansal istikrar hedefini sağlamaya yönelik cabaları

- Sorumluluğun bireysel bazda kurumlar yerine genel olarak piyasalara verilmesi,
- Ödeme sisteminin etkin ve sorunsuz çalışmasının sağlanması,
- ihtiyaç duyulduğunda belirli ilkeler altında piyasaya likidite sağlanması,

Merkez Bankası Bağımsızlık Sorununun Gündeme Gelme Nedenleri

- 1980'li yıllarda ekonomilerde görülen enflasyon süreci,
- iç ve dış borçlanmanın sürdürülebilir ölçülerden uzaklaşması
- Makroekonomik istikrarsızlıklar ve
- Hükümetlerin çözüm diye uyguladıkları popülist politikalar, olarak sıralanmaktadır.

Merkez bankasının bağımsızlığı: Bankanın fiyat istikrarını sağlamaya yönelik uygulayacağı para politikasını ve kullanacağı parasal araçları kendi kararları ile seçmesi ve uygulamasıdır.

Literatürde merkez bankasının bağımsızlığı; siyasi iktidardan bağımsızlık, başka bir deyişle hükümetin merkez bankası üzerinde etkinliğinin kalmaması olarak yorumlanmaktadır. Bu bağlamda merkez bankasının bağımsızlığından söz edilebilmek için bankanın fiyat istikrarını sağlama görevini yerine getirirken, siyasi otoriteden direktif almaması gerekmektedir.

***Para politikasına ilişkin temel kriterleri belirleme ve uygulamada serbesti içinde olmak merkez bankası bağımsızlığının birincil koşuludur.

Bağımsız bir merkez bankası; çeşitli koşulları, sosyal ve siyasal gelişmeleri dikkate alarak ekonomik gelişmeleri objektif olarak değerlendirmek, gerekli tedbirleri almak ve uygun politikaları uygulamak olanağına sahiptir.

MERKEZ BANKASININ BAĞIMSIZLIKLARI

A).Politik Bağımsızlık: Merkez bankasının politik bağımsızlığı, bankanın kendi politika tercihlerini oluştururken hükûmetin etkisi altında kalmaması durumunu ifade etmektedir.

Merkez bankasının politik bağımsızlığının ölçülmesinde; atamalar, merkez bankasının hükûmetle olan ilişkileri ve kurumsal düzenlemeler olmak üzere üç grup kriter kullanılmaktadır. **Politik Bağımsızlığın Ölçülmesi Diğer anlamda**

- Merkez bankası başkanının atanma ve görevden alınma süreci ve sıklığı
- Bankanın yönetimi üzerinde kamu bürokrasisinin rolü
- Banka ve yönetici arasındaki temas sıklığı

B).Ekonomik Bağımsızlık: Ekonomik bağımsızlık, merkez bankasının para politikası araçlarını hiçbir engelleme ve kısıtlayıcı uygulamaya tabi olmadan kullanabilmesidir

Merkez bankasının ekonomik bağımsızlığının ölçülmesinde; bütçe açıklarının finansmanı ve parasal araçlar olmak üzere iki grup kriter kullanılmaktadır.

Türkiyede Merkez Bankacılığının Doğuşu

Ülkemizde cumhuriyet öncesi dönemde merkez bankacılığı fonksiyonlarını yerine getiren ilk banka, yabancı sermaye ile kurulmuş olan "Osmanlı Bankası"dır. "Osmanlı Bankası" Kırım Savaşı'ndan sonra bir grup İngiliz sermayedarı tarafından, 1856 yılında "Bank-ı Osmani" adıyla kurulmuştur. Yönetim merkezi Londra olan bankanın, iş merkezi İstanbul olarak belirlenmiştir. Fransız sermayedarlarının da katılımıyla 1863 yılında yeni bir düzenlemeye gidilerek bankanın adı "Bank-ı Osmani-i Şahane" olarak değiştirilmiş ve merkezi İstanbul olmuştur.

***Osmanlı Bankası, klasik anlamda bir merkez bankası görevi yapmaktan sürekli kaçınmış, para politikası araçlarını kullanmamıştır.

Osmanlı Bankası esas itibarıyla bir ticaret bankası olarak faaliyet göstermiş, devletin hazinedarlığı ve mali ajanlığını kısmen yerine getirmekle birlikte, devletin gereksinimlerinden çok, banka kârlılığını ön planda tutmuştur

Osmanlı Bankasının banknot çıkarma imtiyazı cumhuriyet döneminde de bir süre devam etmiştir. Ancak 1930 yılında T.C. Merkez Bankası kurulduktan sonra Osmanlı Bankası bu imtiyazını kaybetmiştir.

Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası Gelişme Süreci: ilk dönemde TCMB'nin temel fonksiyonu; etkin bir para politikası yürütmek ve ekonomik kalkınmaya katkı sağlamaktan ziyade, kamu kesiminin finansman açıklarını kapatmak olmuştur.

TCMB, kanunda gösterilen amaçlara ulaşmak için;

- iskonto oranını saptamak,
- Para piyasası ve paranın tedavülünü düzenlemek,
- Hazine işlemlerini yapmak,
- Hükûmetle uyum içinde ulusal paranın istikrarını temin etmek için gerekli önlemleri almak gibi çeşitli görev ve yetkilere sahip olmuştur.

1211 Sayılı Yasa ve T.C. Merkez Bankası

Türkiye'de 1715 sayılı Merkez Bankası Yasası 40 yıl yürürlükte kaldıktan sonra 1970 yılında değiştirilmiştir. Ekonomik koşulların zorlaması ve "planlı ekonomi" ilkelerine uyum amacıyla 1211 sayılı yeni Merkez Bankası Yasası 26.01.1970 tarihinde uygulanmaya başlanmıştır. Bu yasaya bağlı olarak, TCMB'nin organizasyon yapısı yeniden düzenlenmiş ve banka yeni yetki ve görevlere kavuşmuştur. Yeni yasanın getirdiği en önemli değişiklik ise banka sermayesi içindeki Hazine payının %15'den %51'e çıkarılması olmuştur

1980 Sonrası TC Merkez bankasının gelişim Asamaları

1-En önemlisi ise TCMB'nin para politikası aracı olarak "açık piyasa işlemleri"ni 1987 yılında yapmaya başlamasıdır.

2-1988 yılında döviz piyasalarının kurulmasına bağlı olarak, Merkez Bankası doğrudan bu piyasalara alıcı ve satıcı olarak girebilmiş

3-1997 yılında Merkez Bankası ve Hazine arasında bir protokol imzalanmış ve 1998'den itibaren Hazinesinin Merkez Bankasından kısa vadeli avans kullanmaması konusunda uzlaşma sağlanmıştır.

4-Buna göre, Merkez Bankası orta ve uzun vadeli kredi uygulamasını terk etmiş ve bu görevi TKB (Türkiye Kalkınma Bankası) ve EXİMBANK üstlenmiştir. Bu bağlamda, Merkez Bankasınca kullanılan krediler, kalkınmanın finansmanına yönelik selektif bir araç olmaktan çıkmış, yalnızca para politikası aracı olarak kullanılabilir hâle gelmiştir.

4651 sayılı kanunla, öncelikle merkez bankasının bağımsızlığı konusundaki ilkeler gerçekleştirilmeye çalışılmıştır.

4651 sayılı kanunla yapılan düzenlemelere göre; bankanın temel amacı fiyat istikrarını sağlamaktır. Bu amacı gerçekleştirmek için banka uygulayacağı para politikasını ve kullanacağı politika araçlarını doğrudan kendisi belirler

TCMB T15 milyon sermaye ile kurulmuş, 1960 yılında ise sermayesi T25 milyon'a çıkarılmıştır. ilerleyen dönemlerde de banka sermayesi ile ilgili değişikliklere gidilmiştir. En son "28.04.1988 tarihli olağan genel kurul ve 24.06.1988 tarih, 88/13075 sayılı banka esas mukavelesinde değişiklik yapılması hakkındaki Bakanlar Kurulu kararları" ile banka sermayesi T25 milyar olmuştur.

Banka hisse senetlerinin gruplar arasındaki dağılımı ise şöyledir:

A sınıfı hisse senetleri Hazineye ait olup, sermaye içindeki ağırlığı %51'den az olamaz

B sınıfı hisse senetleri Türkiye'de faaliyette bulunan ulusal bankalara tahsis edilmiştir.

C sınıfı hisse senetleri, ulusal bankalar dışında kalan diğer bankalar ve imtiyazlı şirketlere ayrılmıştır. C sınıfı hisse senetlerinin en çok 15.000 adet olacağı sınırı getirilmiştir.

D sınıfı hisse senetleri ise Türk ticaret müesseselerine ve Türk vatandaşlığına haiz tüzel ve gerçek kişilere ait bulunmaktadır.

Merkez Bankasının idari yapısı içinde yer alan bu organlar:

- Başkanlık (Guvernörlük),
- Genel kurul
- Banka meclisi
- Denetleme kurulu
- Yönetim komitesi
- Para politikası kurulu, gibi başlıklar altında sıralanmaktadır.

Para Politikası Kurulunun Görev ve Yetkileri

- Fiyat istikrarını sağlamak amacıyla para politikası ilke ve stratejilerinin belirlenmesi,
- Para politikası stratejisi çerçevesinde Hükümetle birlikte enflasyon hedefinin belirlenmesi,
- Para politikası hedefleri ve uygulamaları konusunda belirli dönemler itibarıyla raporlar hazırlayarak Hükümetin ve belirleyeceği esaslar doğrultusunda kamuoyunun bilgilendirilmesi,
- Hükümetle birlikte Türk lirasının iç ve dış değerini korumak için gerekli tedbirlerin alınması ve yabancı paralar ile altın karşısındaki muadeletini tespit etmeye yönelik kur rejiminin belirlenmesi

TC. Merkez Bankasının Görevleri

- Açık piyasa işlemleri yapmak,
- Hükümetle birlikte Türk lirasının iç ve dış değerini korumak için gerekli tedbirleri almak ve yabancı paralar ile altın karşısındaki muadeletini tespit etmeye yönelik kur rejimini belirlemek.
- Türk lirasının yabancı paralar karşısındaki değerinin belirlenmesi için döviz ve efektiflerin vadesiz ve vadeli alım ve satımı ile dövizlerin Türk lirası ile değişimi ve diğer türev işlemlerini yapmak,
- Bankaların ve Bankaca uygun görülecek diğer mali kurumların yükümlülüklerini esas alarak, zorunlu karşılıklar ve umumi disponibiliteler ile ilgili usul ve esasları belirlemek,
- Reeskont ve avans işlemleri yapmak,
- Altın ve döviz rezervlerini yönetmek,
- Türk lirasının hacim ve tedavülünü düzenlemek, ödeme ve menkul kıymet transferi ve mutabakat sistemleri kurmak, kurulmuş ve kurulacak sistemlerin kesintisiz işlemesini ve denetimini sağlayacak düzenlemeleri yapmak, ödemeler için elektronik ortam da dâhil olmak üzere kullanılacak yöntemleri ve araçları belirlemek,
- Finansal sistemde istikrarı sağlayıcı ve para ve döviz piyasaları ile ilgili düzenleyici tedbirleri almak,
- Mali piyasaları izlemek,
- Bankalardaki mevduatın vade ve türleri ile özel finans kurumlarındaki katılma hesaplarının vadelerini belirlemek.

Yetkileri

- Türkiye’de banknot ihracı imtiyazı tek elden Bankaya aittir.
- Banka, Hükümetle birlikte enflasyon hedefini tespit eder, buna uyumlu olarak para politikasını belirler. Bu anlamda para politikasının uygulanmasında tek yetkili ve sorumludur.
- Fiyat istikrarını sağlamak amacıyla kanunda belirtilen para politikası araçlarını kullanmaya, uygun bulacağı diğer para politikası araçlarını da doğrudan belirlemek,
- Banka, olağanüstü hâllerde ve Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonunun kaynaklarının ihtiyacı karşılamaması durumunda, belirleyeceği usul ve esaslara göre bu Fona avans vermeye yetkilidir.
- Banka, nihai kredi mercii olarak bankalara kredi verme işlerini yürütür.
- Banka, bankaların ödünç para verme işlemlerinde ve mevduat kabulünde uygulayacakları faiz oranlarını, belirleyeceği usul ve esaslara göre bankalardan istemeye yetkilidir.
- Banka, mali piyasaları izlemek amacıyla bankalar ve diğer mali kurumlardan ve bunları düzenlemek ve denetlemekle görevli kurum ve kuruluşlardan gerekli bilgileri istemeye ve istatistiki bilgi toplamaya yetkilidir.

Merkez Bankasının İşlemleri

- 1-Reeskont İşlemleri
- 2-Karşılık Oranları İşlemleri
- 3-İnterbank (Bankalar arası Para Piyasası) İşlemleri
- 4-Para ve Kredi İşlemleri
- 5-Hükümetle İlgili İşlemler
- 6-Açık piyasa İşlemleri
- 7-Altın ve Döviz İşlemleri

Açık piyasa işlemleri, 1211 Sayılı Merkez Bankası Kanununda yer almasına rağmen, kullanımı ancak 1986 yılında yapılan bir düzenleme ile mümkün olabildiği. Açık piyasa işlemlerinin amacı; 1211 Sayılı TCMB Kanununun 52. Maddesi uyarınca, para arzını ve ekonominin likiditesini düzenlemektir.

Açık piyasa işlemlerindeki Kıymetler

- 1• Her türlü devlet iç borçlanma senetleri, kamu idare ve kuruluşlarının tahvilleri,

- 2• Ödenmiş sermayeleri en az T500 milyon olan anonim şirketlerin borsaya kayıtlı tahvilleri, SPK tarafından ihraç izni verilmiş borç senetleri,
- 3• Banka mevduat sertifikaları,
- 4• Vadelerine en çok 120 gün kalmış gelir ortaklığı senetleri ve kâr zarar ortaklığı belgelerinden oluşmaktadır.

T.C. Merkez Bankasının Yapamayacağı İşlemler

- Banka, Hazine ile kamu kurum ve kuruluşlarına avans veremez ve kredi açamaz,
- Hazine ile kamu kurum ve kuruluşlarının ihraç ettiği borçlanma araçlarını birincil piyasadan satın alamaz.
- Banka, kanunla yetki verilen işlemler dışında avans veremez ve kredi açamaz.
- Vereceği avans ve açacağı krediler ise teminatsız veya karşılıksız olamaz.
- Her ne şekilde olursa olsun kefil olamaz ve doğrudan kendisi ile ilgili işlemler dışında teminat veremez.

4. KONU

PARA POLİTİKASI: Para politikası araçları ile para miktarının ayarlanarak makroekonomik değişkenlere yön verilmesidir.

Para Politikasında Makro Değişkenler

- Millî gelir (Y),
- İstihdam (L)
- Fiyatlar genel düzeyi (P)

Talep şoku: Bir ekonomide para ve maliye politikası eylemleri uygulanmaksızın toplam talebin fiyatlar genel düzeyi dışındaki bir nedenden dolayı değişmesidir.

Arz şoku: Bir ekonomide toplam arzın fiyatlar genel düzeyi dışındaki bir nedenden dolayı değişmesidir

Örnek: Talep Şoku Eğrisi AD olsun, Arz şoku Eğrisi AS

Sok Türü	Eğrilerdeki Kayma	Millî Gelir(Y)	İstihdam(L)	Fiyatlar G.Düz(P)
Pozitif Talep şoku	AD sağa kayar	Artar	Artar	Artar
Negatif Talep şoku	AD sola kayar	Azalır	Azalır	Azalır
Pozitif Arz şoku	AS sağa kayar	Artar	Artar	Azalır
Negatif Arz şoku	AS sola kayar	Azalır	Azalır	Artar

Genişlemeci Para Politikası: Para politikasının nihai hedefe ulaşmak için toplam talebi arttırıcı yönde uygulanmasıdır.

Daraltıcı Para Politikası: Para politikasının nihai hedefe ulaşmak için toplam talebi azaltıcı yönde uygulanmasıdır.

Para politikası amaçları

- Tam istihdam
- Arzulanan bir ekonomik büyüme
- Fiyat istikrarı
- Finansal istikrar

Enflasyon: Ekonomide fiyatlar genel seviyesinde meydana gelen sürekli artıştır.

Deflasyon: Ekonomide fiyatlar genel seviyesinde meydana gelen sürekli azalıştır.

"Fiyat İstikrarı: Ekonomik birimlerin yatırım, tüketim ve tasarruf kararları alırken, dikkate almaya gerek duymadıkları ölçüde düşük bir enflasyon oranıdır."

Finansal İstikrar: Finansal sistemde, yer alan kurum ve ödeme sistemlerinde istikrar ve yaşanan fooklara karşı dayanıklılığı ifade etmek için kullanılan bir kavramdır.

Merkez bankaları finansal istikrarı sağlamak amacıyla finansal sistemi takip ederek, para miktarını ayarlamakta, ödeme ve menkul kıymet transferi ve mutabakat sistemleri kurmakta ve bu sistemlere ilişkin gerekli düzenlemeleri yapmakta, finansal sistemde istikrarı sağlamak amacıyla para ve döviz piyasaları ile ilgili gerekli tedbirleri almaktadır.

Para Politikası Amaçları Arasındaki İlişki

Ekonomik büyüme ve tam istihdama ulaşma amacı birbirini tamamlarken kısa dönemde bu amaçlar fiyat istikrarı amacı ile çatışmaktadır. Ancak uzun dönemde ise fiyat istikrarı ve ekonomik büyüme amaçları birbirini tamamlayan amaçlardır. Günümüzde genel olarak fiyat istikrarı amacı merkez bankaları için en ön planda yer alan amaç niteliğindedir. Para politikalarının tüm iktisat teorilerinde uzun dönemde nötr kabul edilmesi yani reel değişkenler üzerinde etkisinin olmaması, sadece nominal değişkenler üzerinde etkili olabildiği geçeceği, fiyat istikrarı hedefine odaklanılması gerektiği görüşünü desteklemektedir. Çünkü para politikasının uzun dönemde reel etkisi yok ise para politikası fiyat istikrarını sağlayarak reel dalgalanmaları azaltmaya yardımcı olup ekonomi açısından olumlu sonuçlar doğurabilir. Fiyat istikrarı hedefinin öne çıkmasının bir diğer nedeni ise yüksek enflasyonun, verimliliği ve yatırımları olumsuz etkileyerek ekonomik büyüme üzerinde olumsuz etkisi olduğuna dair ampirik sonuçlara ulaşmış çalışmalardır.

Para politikasının hedefleme stratejisi dâhilinde yürütülmesinin iki temel nedeni bulunmaktadır.

- Dolaylı olması
- Gecikmeli olmasıdır.

Para Politikası Hedefleme Stratejisi: Para politikasının yürütülmesinde, nihai amaca, faaliyet ve ara hedefler üzerinden ulaşma stratejisidir.

Sıralınışı ise=**Para Politikası Araçları**→**Faaliyet Hedefi**→**Ara Hedef**→**Nihai Hedef**

Merkez Bankasının Ara Hedef Seçim Kriterleri

- **Kontrol Edilebilirlik:** Merkez bankasının hedef değişken üzerinde etkili bir kontrol gücünün olmasını ifade eder.
- **Ölçülebilirlik:** Hedef olarak seçilen değişkenin gözlenebilir ve kolay bir şekilde ölçülebilir olmasıdır.
- **Tahmin Edilebilirlik:** Ara hedef olarak seçilecek değişkenin, nihai amaç üzerindeki etkisinin tahmin edilebilir olması gerekir.

Ara hedef seçiminde dikkat edilmesi gereken bu kriterler faaliyet hedefi seçimi için de geçerlidir. Hangi tür değişkenin hedef olarak seçilmesi gereği ise nihai hedeften olan uzaklaşma nedeni ile ilgilidir.

Hedef seçiminde **şokun** yanında göz önüne alınması gereken bir başka konu da **para politikası ve ekonomi arasındaki etkileşimdir**

Nominal Çapa: Para politikasının yürütülmesinde, nominal değişkenlerden döviz kuru, enflasyon oranı, parasal büyüklük veya faiz oranı değişkenlerden hedef olarak dikkate alınan değişkendir.

Hedefleme stratejisinde nominal çapaların kullanımı özellikle enflasyon beklentilerine yön vermekte başarılı olmak suretiyle nihai hedefin gerçekleştirilmesinde önemlidir. 1970'lerin ortalarından itibaren birçok ülkede hedefleme stratejisinde hedef değişken olarak faiz oranlarının artık tercih edilmemeye başladığı görülmektedir.

Faiz oranlarının hedef değişken olarak kullanımında yaşanan iki önemli sorun

1-Kısa vadeli faiz oranının uzun vadeli faiz oranını etkilemede bazen güçlü olmaması

2-Enflasyonist süreçlerde ekonomik birimlerin nominal faiz oranlarına karşı davranışlarının tahmin edilebilirliğinin zayıflığıdır.

Bunlara sonradan ilaveten 70'li yıllarda yaşanan stagflasyon sorununu Keynesyen görüşün çözmedeki başarısızlığına duyulan tepkiler,

Para politikasının yürütülmesinde nominal çapa olarak parasal büyüklüklerin kullanımını takip eden **popüler hedefleme stratejisi** döviz kuru hedefleme stratejisi olmuştur.

Para Politikası Araçları: Merkez Bankasının para politikasını yürütmeye kullandığı ve kontrol etme gücü olduğu enstrümanlardır.

Para Politikası Araçları

- Politika faizi
- Faiz koridoru
- Reeskont oranı
- Zorunlu karşılık oranı
- Açık piyasa işlemleri
- İletişim politikası
- Döviz işlemleri

***Dolayısıyla para politikası araçları likidite düzeyini etkileyen araçlardır. Merkez Bankasının likiditesini **doğrudan** etkileyenler ise **Repo, Ters repo, Kesin alım, Reeskont oranı** 'dır.

Merkez bankası, politika faizi düzeyinin kaç olacağına karar verdiğinde belirlediği politika faiz oranının geçerli olabilmesi için likidite arzını ayarlamak durumunda olmaktadır.

Faiz Koridoru: Merkez Bankasının kısa vadeli faiz oranlarına ilişkin borç alma (alt limit) ve borç verme (üst limit) faiz oranlarını açıklayarak piyasa faiz oranının limitler içinde belirlenmesini sağladığı sistemdir.

Faiz koridorunun kullanımında günün daha geç zamanları için (ülkemizde bu zaman, tam işgünleri için eğer zorunlu karşılık tesis süresinin sonu değil ise 16:00- 17:00 arası, tesis süresi sonu ise 16:00-17:15'dir) daha yüksek borç verme faiz oranı limiti ve daha düşük borç alma faiz oranı limiti belirlenmektedir. Bu zaman diliminde borçlanma **geç likidite penceresi** olarak tanımlanmaktadır.

Zorunlu Karşılık Tesis

Dönemi: Bankaların merkez bankasına yatırmaları gereken zorunlu rezerv miktarını temin etmek için gecen dönemdir.

Açık Piyasa İşlemi (API): Merkez bankasının, piyasadaki likiditeyi yönetmek ve kısa vadeli faiz oranlarını arzuladığı düzeyde gerçekleşmesini sağlamak amacıyla gerçekleştirdiği menkul kıymet alım ve satım işlemleridir.

Acık Piyasa İşlemlerindeki 4 İşlem

ACIK PİYASA İŞLEMLERİ	YAPILDIĞI DURUM(Merkez bankasının)	SONUÇ
1-Doğrudan Satış	Piyasada kalıcı likidite fazlası varsa	Likidite kalıcı olarak çekilir
2-Ters Repo	Piyasada geçici likidite fazlası varsa	Likidite geçici olarak çekilir
3-Doğrudan Alım	Piyasada kalıcı likidite sıkışıklığı varsa	Likidite kalıcı olarak artırılır
4-Repo	Piyasada geçici likidite sıkışıklığı varsa	Likidite geçici olarak artırılır

Daraltıcı Para Politikası Eylemi

- Politika faizini arttırmak
- Faiz koridorunun alt ve üst sınırlarını arttırmak
- Reeskont oranını arttırmak
- Zorunlu karşılık oranını arttırmak
- Açık piyasada doğrudan satım veya Ters Repo yapmak
- Sıkı para politikası izleyeceği sinyalini vermek
- Döviz kurunu düşürmek

$P \downarrow$
 $Y \downarrow$
 $L \downarrow$

Genişlemeci Para Politikası Eylemi

- Politika faizini düşürmek
- Faiz koridorunun alt ve üst sınırlarını düşürmek
- Reeskont oranını düşürmek
- Zorunlu karşılık oranını düşürmek
- Açık piyasada doğrudan alım veya Repo yapmak
- Genişlemeci para politikası izleyeceği sinyalini vermek
- Döviz kurunu yükseltmek

$P \uparrow$
 $Y \uparrow$
 $L \uparrow$

TCMB 2010 yılının sonlarından itibaren makro finansal riskleri de gözetilen alternatif bir para politikası stratejisi tasarlamaya yönelmişti.

2010 yılında gelişmiş ülke merkez bankalarının genişlemeci politikalar izlemesi kısa vadeli sermaye akımlarının Türkiye gibi gelişmekte olan ülke ekonomilerine akmasına neden olmuştur. Sermaye girişleri Türk lirasının değerini arttırmış ve artan kaynaklar aynı zamanda iç kredi kullanımını ve iç talebi arttırmıştır.

Gelecekte zorunlu karşılık oranlarının makroekonomik ve finansal riskleri azaltıcı araçlardan biri olarak daha aktif bir şekilde kullanılabilmesini sağlamak amacıyla 23 Eylül 2010 tarihli zorunlu karşılıklara ilişkin basın duyurusunda, yabancı para zorunlu karşılıklarda olduğu gibi Türk parası zorunlu karşılıklara faiz ödenmesi uygulamasına son verildiği belirtilmiştir.

Türk lirası yükümlülükler için farklılaştırılmış zorunlu karşılık oranları ilk olarak 17.12.2010 tarihinde TCMB basın duyurusunda ilan edilmiş ve 7 Ocak 2011 tarihli yükümlülük cetvelinden itibaren geçerli olmuştur.

Son olarak 21 Nisan 2011 tarihli TCMB basın duyurusunda ilan edilen ve 29 Nisan 2011 tarihli yükümlülük cetvelinden itibaren geçerli olmak üzere hâlihazırda %11 olan yabancı para zorunlu karşılık oranları da vade bazında farklılaştırılmıştır.

Zorunlu karşılıkların kredileri etkilemesi iki kanaldan olmaktadır:

- Doğrudan maliyet kanalı
- Faiz riski ve likidite kanalı

**Ortalama ücret düzeyi para politikasının yürütülmesinde amaç olarak kullanılmaktadır.

**Para politikası hedefleme stratejisinin kullanımında, merkez bankasının para politikası araçlarını kullanarak etkilemeye çalıştıkları ilk hedef değişken "Faaliyet Hedefi"dir.

**Tahmin Edilebilirlik" hedefler arası ilişkinin doğru biçimde anlaşılıp, öngörülmesini tanımlamakta kullanılmaktadır

** Bir ekonomide merkez bankası, likidite talebinde meydana gelen bir azalmanın kısa vadeli faiz oranları üzerindeki etkisini önlemek için Likidite arzını azaltmalıdır.

**Doğrudan alım Merkez Bankasının piyasadaki kalıcı likidite sıkışıklığını gidermek amacıyla yürüttüğü açık piyasa işlemi türüdür.

** Merkez bankası, piyasada geçici likidite fazlasını dengelemek için Ters repo işlemi yaparlar.

5.KONU

DÖVİZ KURU HEDEFLERİ STRATEJİSİ

Para politikasının kurala dayalı yürütülmesinin dayanakları

- Zaman tutarsızlığı sorununu azaltması
- Politika kararlarının açıklanmasını kolaylaştırması
- Politika yapıcı ve yürütücüleri üzerindeki baskıları hafifletmesi
- Geleceğe ilişkin belirsizlikleri azaltması ve
- Enflasyonist beklentileri düşürmesidir.

Merkez Bankasının alternatif hedefleme stratejileri:

- Parasal hedefleme
- Döviz kuru hedeflemesi
- Enflasyon hedeflemesidir.

Merkez bankaları bu üç alternatif hedefleme stratejisinden birini kullanarak, nihai hedef olarak belirledikleri amaca ulaşmaya çalışmakta, para politikalarını bu çerçevede yürütmektedir.

Döviz Kuru Hedefleme Stratejisi Nedensellik Akışı

- Para politikası
- Döviz kuru
- Nihai Hedef

Para politikası ile döviz kuru arasındaki bu ilişkinin nasıl işlediğini anlamak, döviz kuru ile para politikası arasındaki nedenselliğin ilk aşamasını oluşturmaktadır.

Döviz kuru hedefleme stratejisinin nasıl yürütüldüğünü anlayabilmek için çapa (çıpa) kavramını tanımlamak gerekir. Genel olarak bu stratejinin işlemesine baktığımızda, finansal istikrarı sağlamada başarılı bir ülkenin, çapa ülke olarak seçildiği görülmektedir. Çapa olarak seçilecek ülkenin fiyat istikrarını sağlamada başarılı olmuş olması, parasının sağlam bir rezerv para işlevi görebilmesi dikkate alınır. Çapa ülkenin para birimi, döviz kuru hedefleme stratejisini uygulayan ülke ekonomisi için değerini korumada istikrarlı bir para birimidir. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın 2000 yılının başlarından itibaren yürüttüğü döviz kuruna dayalı hedefleme stratejisinde kullandığı döviz çapası sepete bağlı bir çapa olmuş ve sepetin değeri de 1 Amerikan Doları ve 0,77 Avro toplamından oluşturulmuştur.

Döviz Kuru Hedefleme Stratejisi

- Katı döviz kuru hedeflemesi
- Yumuşak döviz kuru hedeflemesi stratejileridir.

Katı Döviz Kuru Hedefleme Stratejisi: Döviz kuru hedefleme stratejisinin para kurulu ya da tam dolarizasyon olarak uygulanması halidir.

Yumuşak Döviz Kuru Hedefleme Stratejisi: Döviz kuru hedefleme stratejisinde, yerli paranın sabit ya da bir bant dâhilinde değerinin değişimine izin verilen yabancı paraya bağlanarak, para politikasının bu esas dâhilinde yürütülmesidir.

Katı döviz kuru hedefleme stratejisinde iki farklı uygulama şekli söz konusudur. Bunlar; para kurulu ve tam dolarizasyon uygulamalarıdır. Para kurulu uygulamasında, para politikasını yürütmeye merkez bankasının yerini alan bir yapılanma söz konusudur. Katı döviz kuru uygulamasının bir başka şekli olan tam dolarizasyonda ise ülke millî parası yerine yabancı bir ülkenin parası kullanılmaktadır.

Döviz Satış Düzeyini Etkileyebilecek Bazı Noktalar

- Döviz talebindeki değişimin şiddeti
- Merkez bankasının döviz rezervlerinin yeterliliği
- Para arzındaki değişimin sonuçlarının katlanılabilirliği

Zaman Tutarsızlığı: Politika yapıcıların, bir dönemde uygulayacakları politikalara ilişkin verdikleri sözlerden ileride dönebilecekleri, anlamına gelir. Bu durumun ekonomik birimlerce tahmini ise izlenen politikaların enflasyonist süreci beslemesine neden olur.

Döviz Kuru Hedefleme Stratejisinin Avantajları

- Merkez Bankası Üzerindeki Baskıları Azaltması
- Belirsizlikleri Azaltması

Belirsizlikleri Azaltması Stratejisi:Gelişmiş ekonomiler arasında Fransa ve İngiltere, gelişmekte olan ekonomiler arasında ise Arjantin bu stratejiyi kullanarak enflasyon oranlarını çapa ülke enflasyon oranına yakınsallaştırabilmiş ülke örnekleridir.

Döviz Kuru Hedefleme Stratejisinin Dezavantajları

- Bağımsız para politikası izleme olanağından mahrum kalınması
- Devalüasyon beklentisinin artması
- Spekülatif ataklara açık hale gelmesi

- Finansal kırılma arttırması
- Hesap verilebilirliği zayıflatması
- Devalüasyonun zararlı etkilerini arttırması

Döviz Kuru Mekanizması (DKM): Avrupa Topluluğu'nun kur rejimini ayarlama mekanizmasıdır. Sabit fakat ayarlanabilir bir kur rejiminin benimsendiği bu mekanizma içinde Alman Markının istikrarlı seyri temel belirleyici olmuştur. 1979-1998 arasında geçerli olan mekanizma Avro ile sonuçlanan sürecin başlangıcı sayılabilmektedir.

Devalüasyon: Sabit kur rejiminin uygulandığı ekonomilerde iradi kararlar, döviz kurunun yükseltilerek, yerli paranın değer kaybetmesidir.

Yerli Paranın Aşırı Değerlenmesi: Döviz kurunun olması gereken değerinden daha düşük seyretmesi sebebiyle yerli paranın değerinin olması gerekenden daha yüksek olma durumu.

Enflasyon Katılığı (inşation inertia): Ekonomik birimlerin enflasyon beklentilerinin izlenen politikalara karşı devam etmesi, gelecek dönem enflasyon beklentilerinin günümüz beklenti düzeyinin altında gerçekleşmeyeceğine yönelik inanıştır. Enflasyon katılığı, enflasyonu düşürmeye yönelik politikalarının güvenilirliğini olumsuz etkilemektedir.

Devalüasyon Beklentisinin Kendini Beslemesinin Yukarıdan Aşağıya Sıralanışı

Devalüasyon Beklentisi-- Yerli Paradan Kaçış-- Döviz Talebindeki Artış--- Aşırı Değerleme--- Devalüasyon Beklentisi

Gelişmiş ülke ekonomilerindeki döviz kuru hedefleme stratejisi tecrübelerine ilişkin en çarpıcı spekülative atak örneklerden biri, 1992 Döviz Kuru Mekanizması krizidir. Alman Markına hedeflemiş ülkelerden sadece Fransa spekülative atağa direnmiş, İspanya, İsveç, İtalya gibi ülkeler paralarının değerini düşürmüşlerdir.

Döviz Kuruna Sterilize Edilmiş Müdahale: Merkez bankasının döviz piyasasında yaptığı bir alım satım işleminin, yerli para miktarı üzerinde yaratacağı etkinin, para politikası araçlarının aksi etki yaratacak biçimde kullanımı ile telafi edilmesidir.

Döviz Kuru Hedeflemesinde Kura Müdahalenin Finansal Kırılma Etkisi

Döviz Piyasasına Müdahale (Döviz Satışı)—Para Arzındaki Daralma—Faiz Oranlarının Yükselmesi—Finansal Kırılma

Para kurulu: Parasal tabanın ülkenin döviz rezervlerine bağlandığı, sabit bir kur sisteminden döviz karşılığı para arzının yapıldığı ve para otoritesinin emisyon üzerinde bir inisiyatifinin bulunmadığı bir döviz kuru hedefleme stratejisi şeklidir.

Rezerv Para: Para kurulu sisteminde yerli paranın sabit kur üzerinden endekslediği paradır.

Para kurullarının özellikleri

- Tam konvertibilitenin bulunması:
- Senyoraj gelirinin sadece faizden elde edilmesi:
- Rezerv sistemi:
- En son ödünç veren kurum özelliğinin bulunmaması:
- Sabit döviz kuru sisteminin geçerli olması:
- Kredi verememesi

Para Kurulu Sisteminin işlevi

Tarihi 19. yy.'a dayanan para kurullarının uygulama şekline baktığımızda iki temel sistem biçimi ile karşılaşırız. Bunlar ortodoks para kurulu ve yarı para kurulu sistemleridir.

1- Ortodoks Para Kurulu Sistemi: Merkez bankasının bulunmadığı %100 karşılık uygulamasının geçerli olduğu para kurulu sistemidir.

2- Yarı Para Kurulu Sistemi: Merkez bankasının varlığını koruduğu ve sınırlı da olsa para politikası araçlarının kullanımının mümkün olduğu para kurulu sistemidir.

Ülke örneklerine baktığımızda para kurulu uygulamasına geçilirken bazı gerekliliklerin yerine getirilmesi gerekir. Bunlar;

- Rezerv alınacak para biriminin hangisi olacağının belirlenmesi,
- Sabit döviz kurunun değerinin tespit edilmesi,
- Rezerv ayırmada dikkate alınacak referans parasal büyüklüğün ne olacağı- na ve rezerv oranına karar verilmesi,
- Kurulun tutacağı rezervlerin yapısının belirlenmesi. Bu belirleme faiz gelirinden senyoraj elde edebilmeyi etkilemektedir.

Para Kurulu Sisteminin Avantajları

- 1- Makroekonomik disiplini sağlamak:
- 2- Dış ödemeler dengesine ilişkin otomatik bir mekanizma tesis etmek:
- 3- Ulusal paraya kaybolmuş güveni tekrar sağlamak:

Para Kurulu Sisteminin Dezavantajları

- Yerli paranın aşırı değerlenmesi,
- Para basma gelirinden mahrum kalmak,
- Para politikası araçlarını kullanamamak
- Yeterli döviz rezervi tutma gerekliliği

ilk uygulaması 1849'da Mauritius'da hayata geçirilmiş olan para kurulları günümüze değin 70'den fazla ülkede uygulanmıştır. Sömürge dönemine ilişkin birçok para kurulu uygulaması bulunmaktadır. Sömürgecilik dönemi dışında

kalan dünyada para kurulu uygulama örneklerinden bazıları; Singapur (1967), Hong Kong (1983), Estonya (1992), Litvanya (1994), Bulgaristan (1997), Bosna (1999) ve Arjantin (1991) dir.

Kısmi Dolarizasyon: Ekonomik birimlerin yabancı para cinsinden finansal aktişi tercih etme durumudur.

Tam Dolarizasyon: Bir ekonomide yerli para yerine tamamıyla yabancı paranın kullanımı. Bu sistemde yabancı para birimi resmî para birimi gibi kullanılmaktadır.

6.KONU

TCMB'nin enflasyon hedeflemesi rejimini tanıtmak amacıyla 2006 yılında hazırladığı kitapçıkta bu rejimin temel özellikleri şu şekilde belirtilmiştir:

- 1• Enflasyon hedeflemesi rejiminin toplum tarafından kolaylıkla anlaşılabilirliği ve izlenebilirliği amacıyla öncelikle sayısal bir enflasyon hedefi belirlenir ve kamuoyuna duyurulur.
- 2 • Enflasyon hedeflemesi rejimi altında merkez bankasının temel politika aracı kısa vadeli faiz oranlarıdır
- 3 • Enflasyon hedeflemesi rejimi kapsamında karar alma sürecinin kurumsallaşması nı sağlamak da en az enflasyon hedefini saptamak ve bu hedefi kamuoyuna açıklamak kadar önemlidir.
- 4 • Enflasyon hedeflemesi rejimi uygulamasında enflasyon tahminleri büyük önem taşımaktadır.
- 5 • Merkez bankasının enflasyon tahminlerinin enflasyon hedefinden önemli ölçüde sapması durumunda merkez bankası temel para politikası aracı olan faiz oranlarına müdahalede bulunarak bu sapmanın önüne geçmeye çalışacaktır.
- 6 • Enflasyon hedeflemesi rejimi kapsamında merkez bankasının beklentileri iyi yönetmesi ve etkin bir iletişim politikası izlemesi önemlidir.

Enflasyon Hedeflemesi Rejiminin Dünyada Yayılışı

Ekonomi tarihine baktığımız zaman 1960'lı yıllar ile 1990'lı yıllar arasında gelişmiş ve gelişmekte olan piyasa ekonomilerinde para politikası rejimi olarak genellikle döviz kuru ve parasal büyüklüklerin hedeflenmesi stratejilerinin benimsendiğini görürüz.

1990 öncesi dönemde gözlenen bir başka unsur ise merkez bankalarının, fiyat istikrarını sağlamak görevlerinden uzaklaşarak, özellikle siyasi baskıların da etkisiyle hükümetlerin harcamalarını finanse eder hâle gelmeleridir.

1980'li yıllarda bilgi ve iletişim teknolojilerinde yaşanan gelişmelerin finansal piyasalar üzerindeki etkisi 1990'larda kendini göstermeye başlamıştır.

Enflasyon Hedeflemesi Rejiminin Avantajları

- 1- Enflasyon hedeflemesi rejiminin diğer para politikası rejimlerine göre birinci avantajı, parasal büyüklükler ile enflasyon arasında istikrarlı bir ilişki olmasının, uygulamanın başarısı için çok önemli olmamasıdır.
- 2- Enflasyon hedeflemesi rejiminde merkez bankasının hedeflerinin ve taahhütlerinin diğer para politikası rejimlerine göre çok daha rahat, anlaşılır ve açık olması, bu rejimin sağladığı ikinci avantajdır.
- 3- Enflasyon hedeflemesi rejimi, alternatif rejimlere kıyasla daha esnek bir strateji sunmaktadır.
- 4- Enflasyon hedeflemesi rejiminin uzun vadede sağlayacağı bir avantajı ise kamuoyunun ilgisini kısa vadeli müdahaleci politikalar yerine düşük ve istikrarlı enflasyon gibi makroekonomik istikrarı ve ekonomik büyümeyi destekleyen bir hedefe kaydırmasıdır.
- 5- hem merkez bankalarının kurumsallaştırılması hem de ekonomi genelinde enflasyonla mücadele sürecine katkıda bulunacak yapısal reformların gerçekleştirilmesi konularında motivasyon sağlamaktadır.

Enflasyon Hedeflemesi Rejiminin Dezavantajları

- 1-Bu rejime yöneltilen eleştiriler genellikle enflasyon hedeflemesi rejiminin katı olarak yorumlanması durumunda politika yapıcılara çok az takdir yetkisi bırakması ve para politikasının şoklara arzu edilen esneklikte tepki vermesini engellemesi üzerine yoğunlaşmaktadır.
- 2-Buna karşılık enflasyon hedeflemesi rejiminin, politika yapıcılara çok fazla takdir hakkı vermesi sebebiyle politika yapıcıların aşırı genişlemeci politikalar izlemesine neden olabileceği ve bu durumun enflasyon beklentilerinin kontrol edilebilmesini imkânsızlaştıracağı şeklinde tam aksi yönde eleştiriler de bulunmaktadır.
- 3-Temel amacın fiyat istikrarının sağlanması olan enflasyon hedeflemesi rejiminde döviz kurlarının göz ardı edilmesi ve bu durumun özellikle küçük ve dışa açık ülke ekonomilerinin makroekonomik dengesine ilişkin sorunlara neden olması, bu rejime yönelik olarak yapılan diğer bir eleştiridir.
- 4-Enflasyon hedeflemesi rejiminin mali baskınlığı engelleyememesi ve döviz kuru oynaklıklarının finansal istikrarsızlığa neden olabilmesi gibi sebeplerle de bu rejim eleştirilmektedir.

ENFLASYON HEDELEMESİ REJİMİNİN ÖN KOSULLARI

- 1- Merkez Bankası Bağımsızlığı
- 2- Para Politikasının Fiyat istikrarına Odaklanması
- 3- Finansal Sektörün Gelişmiş Olması
- 4- Mali Baskınlığın Düşük Olması
- 5- Hesap Verilebilirlik ve Şeffaflık

Amaç Bağımsızlığı: Merkez bankasının para politikasının amacını kendisinin belirleme yetkisine sahip olmasıdır.

Araç Bağımsızlığı: Merkez bankasının para politikası amaçlarına ulaşmak için hangi para ve döviz kuru politikası araçlarını kullanacağına kendisinin karar vermesidir.

Ekonomik Bağımsızlık: Hükümet ile merkez bankası arasında borçlanma ilişkisinin yasal olarak engellenmesidir.

Mali baskınlığın yaşandığı ekonomik ortamlarda, mali otorite cari ve gelecek yıllara ilişkin bütçe hedeflerini para politikası hedeflerini dikkate almadan belirlemektedir. Yani, mali baskınlıkta maliye politikası aktif konumda, para politikası ise pasif konumdadır.

Yeni Zelanda Merkez Bankasının hesap verebilirliğini arttırmak için, merkez bankası başkanının çalışma şartları özel olarak düzenlenmiştir. Enflasyon hedefi tutturulamadığı zaman, başkanın performansı RBNZ kurulunun incelemesine alınmaktadır.

Fiyat Endeksinin Seçimi

Ülke genelindeki fiyatlar genel düzeyindeki değişimler, fiyat endekslerinden yararlanılarak hesaplanmaktadır. Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK) fiyatlar genel düzeyinde gerçekleşen değişimleri izlemek amacıyla üretici fiyatları endeksi (ÜFE) ve **tüketici fiyatları endeksi (TÜFE)** olmak üzere iki fiyat endeksi yayınlamaktadır.

TÜFE: Belirli zaman aralığında, hane halklarının tüketim harcamalarında yer alan mal ve hizmetlerin fiyatlarındaki değişimleri gösteren fiyat endeksidir.

Çekirdek Enflasyon: Enerji fiyatlarında artış, mevsimsel koşullar, maliye politikası gibi dışsal koşullara daha açık olan ve geçici nitelikler taşıyabilen mal ve hizmetlerin TÜFE sepetinden çıkartılmasıyla hesaplanan dar kapsamlı enflasyon tanımıdır.

**Enflasyon hedeflemesi stratejisinin uygulama aşamasında hedeflenen enflasyon oranlarının nokta hedef şeklinde mi yoksa bir bant aralığına karşılık gelecek şekilde mi belirleneceği konusuna karar verilmesi gerekir.

Nokta hedef, kamuoyu tarafından kolaylıkla anlaşılabilir ve beklentilerin bir noktaya odaklanabilmesine imkân tanıdığı için özellikle iletişim açısından daha avantajlıdır. Nokta hedefler, merkez bankasının hedefine ulaşmaktaki taahhüdünü daha açık şekilde göstermekte ve beklenti yönetimi konusunda daha etkin sonuç vermektedir. Ancak, nokta hedefin tam olarak tutturulması, bant hedefin tutturulmasına göre çok daha zordur, hatta neredeyse imkânsızdır.

Bazı ülkelerde bu aralık *belirsizlik aralığı* adını alırken, bazılarında *güven aralığı*, bazılarında ise *hoşgörü aralığı* olarak anılmaktadır. Bant aralığı hedeflemesi yönteminde ise hedeflenen enflasyon oranları %1-3, %2-4, %3-5 gibi aralıklara bağlanır ve tutturulmaya çalışılır.

Nokta Hedef Belirleyen Ülkeler: Brezilya, Çek Cumhuriyeti, Endonezya, İngiltere, İsveç, İzlanda, Macaristan, Meksika, Norveç, Peru, Polonya, Romanya, Türkiye

Bant Hedefi Belirleyen Ülkeler: Avustralya, Filipinler, G. Afrika, İsrail, Kanada, Kolombiya, G. Kore, Şili, Tayland, Yeni Zelanda

Üst Sınır Belirleyen Ülkeler: Slovakya Cumhuriyeti

**Enflasyon hedeflemesi için uygun zaman aralığının seçiminde rol oynayan en önemli unsur, para politikasının enflasyon üzerindeki etkisinin gecikmeli olarak ortaya çıkmasıdır.

** Pek çok ülkede temel iletişim aracı olarak *enflasyon raporu* kullanılmaktadır.

TÜRKİYE'DE ENFLASYON HEDEFLEMESİ REJİMİ

1999 yılının sonunda Türkiye ile Uluslararası Para Fonu (IMF) 17. kez destekleme anlaşması imzalanmış ve önceden açıklanan yönlendirilmiş sabit döviz kuru sistemine dayalı yeni bir ekonomik program uygulamaya konulmuştur. Oldukça iddialı olan bu program, yolsuzluk özelleştirme, sosyal güvenlik, bankacılık sektörünün düzenlenmesi gibi pek çok sorunu aynı zamanda çözmeyi hedeflemekteydi.

2002 yılında yeni bir para politikası stratejisi belirlenirken enflasyon hedeflemesi için gereken hedeflerin sağlanamamış olması sebebiyle öncelikle enflasyon hedeflemesine yakınsama rejimi olarak tanımlanan *örtük enflasyon hedeflemesi rejimi* uygulanmıştır. 2006 yılından sonra ise açık enflasyon hedeflemesi rejimine geçilmiştir

Örtük enflasyon hedeflemesi: En yalın hâliyle enflasyon hedeflemesi rejimine yakınsama stratejisidir.

Para politikası rejiminin açık Enflasyon hedeflemesi rejimi ile benzerlikleri

1• Örtük enflasyon hedeflemesi rejiminde de bir enflasyon hedefi belirlenmektedir. 2001 yılında çıkartılan yasaya göre TCMB'nin temel amacı fiyat istikrarını sağlamak olarak belirlenmiştir.

2• Enflasyon hedeflemesi rejiminde olduğu gibi bu rejim altında da her yılın başında enflasyon hedefi kamuoyuna açıklanmıştır.

3• Temel politika aracı her iki uygulama altında da kısa vadeli faiz oranlarıdır.

4• TCMB'nin her sene iki kere Bakanlar Kurulu'na ve Türkiye Büyük Millet Meclisi Bütçe ve Plan Komisyonu'na sunum yaparak hesap vermesi kararı alınmıştır.

5• TCMB hedef alınan enflasyona ulaşmak için iletişim politikasını yaygın bir biçimde kullanmıştır.

2002 ile 2005 yılları arasında uygulanan rejimin enflasyon hedeflemesi rejiminden ayrılan ve örtük ismini taşımasına sebep olan faktörler

• Karar alma mekanizmaları kurumsallaşmamıştı.

• Buna bağlı olarak, faiz kararlarının alınacağı tarihler kamuoyu tarafından bilinmiyordu. Bir başka ifadeyle açık enflasyon hedeflemesi rejiminde esas olan şeffaflık tam olarak sağlanmamıştı.

• Enflasyon raporu yayınlanmıyordu ve TCMB'nin ileriye dönük enflasyon tahminleri ve olası politika tepkileri hakkında kamuoyu düzenli olarak bilgilendirilmiyordu.

Görüldüğü üzere Türkiye'de 2002 yılı öncesinde enflasyon hedeflemesi rejimine geçiş için gerekli ön koşulların birçoğu sağlanamamışken, 2002 ile 2005 yılları arasında örtük enflasyon hedeflemesi dönemi çok başarılı bir şekilde değerlendirilmiş ve 2006 yılına gelindiğinde ön koşulların önemli bir kısmı sağlanmıştır.

Acık Enflasyon Hedeflemesi Rejimi Dönemi (2006 ve Sonrası)

TCMB, örtük enflasyon hedeflemesi rejimi döneminde elde edilen başarıdan aldığı cesaretle açık enflasyon hedeflemesi rejimine geçiş için gerekli ön koşullarda önemli iyileşme sağlandığını da göz önüne alarak, 2006 yılı başından itibaren açık enflasyon hedeflemesi rejimine geçmiş ve son yıllardaki "düşen enflasyon" sürecinden "fiyat istikrarı" sürecine doğru ilerleneceğini ifade etmiştir.

Enflasyon hedeflemesi rejimi uygulayan ülkelerde ön plana çıkan farklılıkları ve özellikler

- (1) fiyat endeksinin seçimi,
- (2) hedef düzeyinin belirlenmesi,
- (3) hedefleme süreci
- (4) iletişim politikası

Açık enflasyon hedeflemesi rejimi kapsamında Türkiye'de enflasyon hedefi Tüketici Fiyat Endeksi (TÜFE) esas alınarak belirlenir.

Para Politikası Kurulu, Merkez Bankası Kanunu'nda 2001 yılında yapılan değişiklik sonucu kurulmuştur. Kurul TCMB Başkanı, 4 Başkan Yardımcısı, Banka Meclisince kendi üyeleri arasından seçilen bir üye ve Başkan'ın önerisi üzerine müşterek kararlar atanmış bir üye olmak üzere toplam 7 kişiden oluşmaktadır

7.KONU

Para Politikasının Etkililiği

Bekleyişler teorisine göre farklı vadelerdeki tahvillerin faiz oranlarının farklı olmasının sebebi, sadece gelecekteki kısa vadeli faiz oranlarına ilişkin bekleyişler tarafından belirlenmesidir. Bekleyişler teorisine göre, tahvil satın almak isteyenler için, vade tercihi söz konusu değildir yani yatırımcılar kısa ve uzun vade arasında herhangi bir tercihte bulunmamaktadır.

Getiri eğrisi: Farklı vadelerdeki menkul kıymetlerin faiz oranlarının, genel yapısını gösterir ve faiz oranlarının genel seyrinin görülmesine yardımcı olur.

Makroekonomik veri akışının finansal piyasalardaki beklentileri nasıl etkilediğinin incelenmesi, getiri eğrilerinin **en önemli** kullanım alanlarından birisidir.

Faiz Kararlarının Alınmasında Para Politikası Kuralı

Para politikasının belirli bir kurala göre yürütülmesini savunanların önerdiği para politikası kuralları **araç kuralları** ve **hedef(leme) kuralları** olarak iki başlık altında incelenebilir. Hedef(leme) kuralları temel olarak para politikası kapsamında hedef olarak belirlenen değişkenlerde yaşanan ve hedeften sapmaları en aza indirmeyi amaçlayan kuralları kapsamaktadır. Araç kuralları ise para politikasının kullandığı araç değişkenin, ölçülebilir değişkenlerin bir fonksiyonu olarak belirlenmesi gerektiğini savunan kuralları kapsamaktadır. Örneğin, en yaygın olarak kullanılan araç kurallarından biri olan Taylor kuralında, merkez bankasının politika faiz oranının enflasyon açığı ve çıktı açığının aldığı değerlere göre belirlenmesi gerektiği savunulmaktadır.

Taylor Kuralı

Taylor Kuralı, merkez bankalarının enflasyon ve üretim hedeflerine ulaşabilmek amacıyla para politikası aracı olarak kullandıkları kısa vadeli faiz oranlarının belirlenmesine yönelik bir **araç kuralıdır**.

Bu kuralın temelinde enflasyonda veya ekonomik konjunktürde oluşabilecek hedeflerden sapmalar karşısında para politikasının kurala bağlı olarak değiştirilmesi ve böylece para otoritesinin davranışlarının daha tahmin edilebilir olmasını sağlamak amacı yer almaktadır

Taylor Kuralı'nda para politikası referans faiz oranı dört faktöre bağlı olarak değiştirilir.

- 1- Gerçekleşen enflasyon oranı
- 2- Denge reel faiz oranı
- 3- Gerçekleşen enflasyonun hedeflenenden sapmasına dayalı olarak enflasyon açığının ayarlanması
- 4- Potansiyel reel üretim ve gerçekleşen reel üretim arasındaki farka bağlı olarak üretim açığının ayarlanmasıdır.

Taylor Kuralı'nda yer alan üçüncü ve dördüncü faktörler para politikasının iki temel amacı olan istikrarlı yüksek bir büyüme ile bunu teşvik eden düşük ve istikrarlı bir enflasyon oranının bir arada gerçekleşmesi amacıyla hizmet etmektedir.

Gerçekleşen enflasyon oranı ve reel faiz oranı toplamı **nominal faiz oranı** nı vermektedir.

Enflasyon açığı hedeflenen ve gerçekleşen enflasyon oranları arasındaki farka eşittir.

Üretim açığı: Bir ekonominin potansiyel reel üretim düzeyi ile gerçekleşen reel üretim düzeyi arasındaki farka eşittir.

FINANSAL SİSTEM VE PARA POLİTİKASI KARARLARININ EKONOMİYE AKTARIMI

Bir ekonomide finansal sistem, Piyasalar, Kurumlar, Aracılar İle Yasal Altyapı'dan oluşmaktadır.

Finansal sistemin temel işlevi fon fazlası olan tasarruf sahipleri ile fon açığı içerisinde olan yatırımcıları karşı karşıya getirmektir. Finansal sistem bu işlevini yerine getirirken tasarrufları yatırımlara kanalize etmekte ve böylelikle ekonomik büyümenin öncelikli şartı olan sermaye stokunu büyütmetedir.

Finansal sistemin temel bileşenlerinden finansal piyasalar ve bankacılık sektörünün ekonomideki toplam harcamalar üzerinde önemli bir etkisi bulunmaktadır. Bu etki aracılığıyla finansal sistem ekonominin kısa dönemde yaşadığı dalgalanmalar üzerinde de etkili olabilmektedir.

Finansal sistemin ekonomi üzerindeki etkileri

1- İlk olarak, finansal sistemde yaşanan gelişmeler ekonomik dalgalanmaların tetikleyicisi olabilir.

2- ikincisi, finansal sistem para politikası kararlarının ekonomiye aktarımında önemli bir rol oynamaktadır.

Finansal Piyasalarda İşlem Gören Varlık Fiyatlarındaki Değişmeler

-Servetin Tüketim Üzerindeki Etkisi

-Hisse Senedi Fiyatlarının Yatırımlar Üzerindeki Etkisi

-Net Değer ve Teminatlar Üzerindeki Etkisi

Kredi Daralması: Bankaların kullandırdığı kredi arzının birden daralması veya herhangi bir faiz oranında verilen kredinin azalmasıdır.

Kredi daralmasının başlıca nedenleri

-Banka sermayesinde yaşanan kötüleşmeler,

-Başarısız mevduat kurumlarının faaliyetlerine devam edememesi,

-Banka denetimini üstlenen kurulun katı uygulamaları,

-Bankacılık sektörünün kredi standartlarında yaşanan değişimler

Finansal piyasaların sağlıklı olması için iflas eden bankaların ve yönetimin iyileştirilmesi gerekir. Ülkemizde bu sorumluluk Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu'na (TMSF) aittir.

Kısa vadeli faiz oranlarında mevduata gelen değişimler

1-Para Politikasının Faizler Üzerindeki Etkisi

2-Para Politikasının Varlık Fiyatları Üzerindeki Etkileri

3-Para Politikasının Banka Kredileri Üzerindeki Etkileri

4-Para Politikasının Beklentiler Üzerindeki Etkileri

İç gecikme: Para politikasında bir değişikliğe ihtiyaç duyulduğu an ile merkez bankasının para politikasındaki değişikliği uygulamaya başladığı an arasında geçen zamandır.

Dış gecikme: Belli bir politikayı uygulamaya koyduktan sonra, bu politika kapsamında değişmesi beklenen hedef değişkenin etkilendiği zamana kadar geçen süredir.

Dış Gecikme Türleri

-Veri Gecikmesi

-Tanı (Teşhis) Gecikmesi

-Düzenleme Gecikmesi

-Yürütme Gecikmesi

-Etkinlik Gecikmesi

Para politikasının yürütülmesinde aktivist politikayı savunanların görüşleri

a. Ücret ve fiyatlar yapışkandır.

b. Ücret ve fiyat uyarlamasına bağlı olarak ekonominin kendi kendini düzelten mekanizması yavaş çalışmaktadır.

c. Ekonomide yaşanan bir şoka karşı politika yürütücülerinin aktif politika geliştirmeleri gerekir.

d. Devletin ekonomiye müdahalesi gereklidir

8.KONU

Finansal Krizler ve Para Politikası

Güney Denizi Balonu: 18. yüzyılda Güney Amerika'da faaliyet gösteren Britanya kökenli denizcilik şirketinin İspanya'nın Güney Amerika kolonilerinde tekel konumuna gelmesinin ardından şirketin hisse senedi aşırı değerlenmiştir. Bu değerlenme 1720 yılında patlayan ve "Güney Denizi Balonu" olarak bilinen ekonomik balona sebep olmuştur.

Kriz süreçlerinde oluşan ortak hareketlerin iyi anlaşılması *krizin teşhis edilmesi, krize neden olan temel mekanizmanın tespiti, öngörülmesi ve çözümü* gibi konuların tespitinde fayda sağlamaktadır.

Varlık balonu: Varlıkların değerinin tarihsel olarak sergiledikleri ortalama değerlerden saparak aşırı değerlendirilmesidir. Varlık balonları; konut, hisse senedi, altın gibi birçok farklı varlık piyasalarında ortaya çıkabilmektedir.

Varlık Fiyatlarında Düşüşler-Balonların Patlaması

Finansal krizler; hisse senedi, konut veya diğer varlıkların fiyatlarında meydana gelen önemli düşüşler tarafından tetiklenebilir.

Balonlara örnek: New York borsasında meydana gelen hisse senedi balonunu ve Kara Pazartesi olarak da bilinen yine New York Borsası'nda oluşan ve 19 Ekim 1987'de dünya piyasalarında hisse senedi değerlerinin büyük bir düşüş göstermesini takiben Dow Jones Endüstriyel Ortalaması'nın yüzde22 değer kaybetmesi ile sonlanan balondur.

Balonların iki temel karakteristik özelliği Söz konusudur

1-Bunlardan birincisi, fiyat artışı ile talep arasındaki ilişki kendi kendini besleyen bir döngüyü içermektedir. Bir başka ifadeyle balonların oluşumu sürecinde fiyatlardaki artış talebi arttırmakta ve talep artışı da fiyatları arttırmaktadır.
2-ikinci özellik ise fiyat artışları belli bir noktaya geldiği zaman çok keskin ve kalıcı fiyat düşüşleri gözlenmektedir.

Varlık balonlarının ortak özellikleri

- 1-Fiyatlardaki hızlı artış
- 2-Fiyat artışlarının yükselmeye devam edeceği konusundaki beklentilerin yüksek olması
- 3-Yaşanan varlığın fiyatının tarihsel olarak sergilediği değerlere göre aşırı değerlendirilmiş olması
- 4-Ekonomik birimlerin balon oluşan varlığın sunduğu kâr fırsatlarından faydalanabilmek için borçlanmaları ve yeni kredi kanallarının oluşmasıdır.

Banka Hücumu: Mevduat sahiplerinin bankacılık sistemine duydukları güvenin azalmasına bağlı olarak mevduat sahiplerinin aynı anda paralarını bankadan geri çekmek istemeleri durumudur.

Krizin bir ülkeden diğerine sıçraması veya herhangi bir ülkede kriz yaşandığı bilgisinin, kendi ülkemizde kriz yaşanması olasılığını arttırması durumuna **finansal krizlerin bulaşıcılığı** adı verilmektedir.

Ekonomik Krizlerin Ekonomiler Arasında Bulaşmasının Üç Grubu

1-Musonal etkisi olarak isimlendirdiğimiz birinci kategoride, endüstriyel ülkelerde yaşanan şoklar, gelişmekte olan ülkelerde krizlerin tetikleyicisi olmaktadır. 1973 ve 1979 yıllarında yaşanan petrol şokları bu kategori için güzel bir örnektir. Bu kategoride, gelişmekte olan ülkelerin uyguladıkları hatalı politikalarından çok, bu ülkelerin dış borç miktarları, bankacılık sistemlerindeki aksaklıklar, bütçe açıkları gibi konulara bağlı olarak genişleyen kırılabilirlikleri ön plana çıkmaktadır.

2-Bulaşma (contagion) yerine daha çok **yayılma** (spillover) kavramı

3-Şokların ülkeler arası yayılma mekanizmaları içinde, yukarıdaki iki kategoride yer almayan ve daha çok beklentilerdeki değişimlere bağlı olarak ortaya çıkan hemen her durumu kapsamaktadır.

Burada bulaşmanın ortaya çıkışında etkili olanlar

- Ticaret Kanalı (Trade)
- Likidite Kanalı
- Sürü Davranışı

Spekülatif Atak: Altın döviz gibi çeşitli varlıkların daha önce o piyasada etkin olmayan spekülâtörler tarafından kâr elde etmek amacıyla ani bir şekilde satın alınmasıdır.

Devalüasyon: Bir devletin resmî para biriminin diğer ülke para birimleri karşısında değer kaybettirilerek satın alma gücünün düşürülmesidir.

Sürü Davranışı: Yatırımcıların kendi kişisel değerlendirmelerini göz ardı ederek diğer yatırımcıların görüşlerinden, davranışlarından etkilenip kendi fikirlerini değiştirmeleri ve çoğunluğun hareketleri yönünde davranmalarına verilen isimdir.

Güney Doğu Asya ülkelerinden birisi olan Malezya piyasalarında meydana gelen değişimler Endonezya piyasalarının sergileyeceği değişimler için bir öngörü oluşturulmasında kullanılabilir.

Finansal krizlerin ekonomi üzerinde yarattıkları dolaylı etkiler

- Krediler ve Harcamalar Üzerindeki Etkisi
- Para Politikasının Etkinliğinin Kaybolması

Resesyon: Bir ekonomide reel GSYİH'nın iki veya daha fazla çeyrek dönemlik periyotta arka arkaya negatif büyüme göstermesi durumudur.

Finansal Krizlerin Türleri

Döviz (para) krizleridir
Bankacılık krizleri.

Birinci ve ikinci nesil döviz krizi modelleri genel olarak ülkelerin temel ekonomik değişkenleri üzerinde durmuşlardır.
** Birinci nesil döviz krizi modellerinde döviz krizinin esas nedeni temel ekonomik değişkenlerdeki kötü gelişmelerin, hükümeti sabit döviz kurunu destekleyemez duruma getirmesidir

** ikinci nesil kriz modelleri, makroekonomik büyüklüklerde bozulma yaşanmadığı ve uygulanan iktisat politikalarında tutarsızlık olmadığı halde piyasalardaki olumsuz beklentilere bağlı olarak meydana gelebilen krizlerdir. Bu tip modellerde esas olarak temel makroekonomik değişkenler ve onların gelişimi yerine bekleyişler, bekleyişlerin tutarlılığı ve bekleyişlerin aynı yöne kaymasına sebep olan "tetikleyici" nedenler üzerinde durulmaktadır.

Birinci ve ikinci nesil döviz krizi modelleri 1990'larda yaşanan birçok krizin açıklanmasında oldukça başarılı olmuşlardır. Örnek verecek olursak, 1998 yılında zayıf hükümet politikaları neticesinde para basmak veya borçlarını finanse edememek ikileminde kalan Rusya döviz kurunu daha fazla savunmamıştır. Başka bir örnek ise İngiltere'dir. İngiltere 1992'de işsizlik oranı veya döviz kuru istikrarı seçeneklerinden birini seçmek zorunda kalmıştır.

**Üçüncü nesil döviz krizi modellerini, birinci ve ikinci nesil döviz krizi modellerinden ayıran en belirgin özellik, sadece döviz krizlerini açıklamanın üzerinde yoğunlaşmamış olmasıdır. Üçüncü nesil döviz krizi modellerinden bir kısmı döviz krizlerini bankacılık krizleri sonucu meydana gelen oluşumlar olarak kabul ederlerken, bir kısmı da tersini savunmuşlardır.

Üçüncü nesil döviz krizi modelleri ile ilk defa mikro ekonomik faktörlerin de döviz krizine yol açabileceği kabul edilmiştir. Bu modeller kapsamında krize yol açan mikro ekonomik faktörler aşağıda özetlenmiştir;

- 1• Bankacılık sektörüne yönelik devlet garantisinin varlığı ve bunun ahlaki tehlike sorununu ortaya çıkartacak boyuta ulaşması
- 2• Aşırı yatırım
- 3• Vade yapısı ve toplam borç içinde dış borcun oranı
- 4• Bankacılık sektörünün problemleri (mevduat yapısındaki değişiklikler, varlıkların kalitesindeki bozulma, geri ödenmeyen krediler, banka iflaslarındaki artışlar)
- 5• Finans sektöründeki kurumsal ve yapısal zayıflıklar

1- Birinci nesil modeller Meksika (1973-1982), Arjantin (1978-1981) ve fiili'de (1983) yaşanan ödemeler dengesi krizlerinden sonra geliştirilmiştir.

2- İkinci nesil modeller ile ilgili çalışmalar 1990'lı yıllarda Avrupa ve Meksika'da meydana gelen spekülasyon ataklarından sonra çoğalmıştır.

3- Üçüncü nesil modelleri inşa etmeye yönelik ilk çalışmalar Asya krizinin (1997-98) hemen ardından ortaya çıkmıştır.

Bankacılık krizlerine sebep olan faktörler

- Finansal liberalizasyon ve (de)regülasyon
- Bilanço bozuklukları kaynaklı sorunlar
- Ahlaki tehlike problemi
- Makroekonomik sorunların bankacılık sistemine yansması.

Deregülasyon: Piyasalar içerisinde devletin rolünü azaltarak özel sektörün etkinliğini arttırmayı amaçlayan ve genellikle devletin düzenlemelerinin azaltılmasını içeren yasal uygulamalardır.

Finansal liberalizasyon olgusunun temel özellikleri

- Mevduat faiz ve kredi tavanları uygulaması ile öncelikli sektörlere kredi verilmesi uygulamasının yürürlükten kaldırılması,
- Yeni kurumların finansal sisteme girişini engelleyen uygulamaların kaldırılması,
- Döviz alım ve satımının yapılmasını kısıtlayan uygulamalara son verilmesi,
- Yurt içi finansal piyasaların rekabete açık hale getirilmesi.
- Uluslararası sermaye hareketlerinin serbest bırakılması,

Finansal Kırılganlık: Finansal sistem içerisinde yer alan birimlerin borçluluk düzeylerinin ve likidite koşullarına bağlı olarak birbirilerine karşı bağımlılıklarının artmasıdır.

Ahlaki Tehlike Problemi

Eichengreen ve Hausmann (1999), ahlaki tehlikenin finansal sistemin sahip olduğu dört özelliğe bağlı olarak oluştuğunu belirtmişlerdir. Bu dört özelliği şu şekilde sıralayabiliriz;

- Bankalar yüksek finansal kaldıraçla çalışmaktadırlar,
- Bankaların borçlanma kaynakları sınırlıdır,
- Bankaların üstlendiği riskler konusunda piyasalar asimetrik bilgiye sahiptirler,
- Bankacılık sistemine yönelik açık ve gizli garantiler zor durumda kalan bankaların kurtarılmasını sağlamaktadır.

Finansal kaldıraç: Şirketin kaynak yapısı içinde kullanılan borcun oranını belirtmek için kullanılan bir terimdir. Yüksek finansal kaldıraç, bankaların kaynakları içerisinde mevduat şeklinde topladıkları borçların kendi öz sermayelerine oranla yüksek bir yer tuttuğunu göstermektedir.

Kredi tayinlaması: Bankaların, geri ödeyememe riskinin arttığını düşündüğü durumlarda belirli bir kredi limiti tayin etmeleri ve bu limitin üzerinde kredi talebi olsa bile kredi vermemeleridir.

FINANSAL KRİZLERE KARŞI ALINABİLECEK ÖNLEMLER

- Kriz dönemlerinde piyasalara hâkim olan panik ortamının sonlandırılması,
- Fon akımlarının normal işleyişine geri dönebilmesi için bankalar arası para piyasasında yaşanan sorunların bitirilmesi,
- Ekonomik aktivitelerin çökmesinin engellenmesi,
- Yeterince likidite sağlayacak ve deflasyon riskini önleyecek parasal canlanmanın sağlanması için likidite enjeksiyonu,
- Ekonomideki toplam talep miktarını canlandıracak mali genişleme sağlamak.

Yukarıda sıraladıklarımıza ek olarak kriz dönemlerinde sıklıkla kullanılan politika uygulamalarından iki tanesi **son durak borç mercii** ve **mevduat sigortası** olarak belirtilebilir.

Mevduat sigortası: Banka mevduatlarının bir kısmının veya tamamının kurulan bir sistem ile sigorta edilmesidir. Türkiye’de mevduatın ve katılım fonlarının sigortalanması yetki ve görevi Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu’na (TMSF) aittir ve mevduatların 50 bin liraya kadar olan kısmı sigorta kapsamındadır.

KÜRESEL KRİZ

ABD’de 2007 yılının ortalarında konut piyasasında oluşan balonun patlamasıyla başlayan ve kısa sürede finans ve reel sektöre yayılan kriz, 2008 ve 2009 yıllarında tüm dünyada etkisini artırarak küresel bir nitelik kazanmıştır.

Küresel krizin temelinde Amerika’daki konut piyasasında meydana gelen balonun patlamasıyla bankacılık sektörünün likidite sıkıntısı yaşamaya başlaması yatmaktadır. 2000’li yılların başında uluslararası finansal gelişmelerin en belirgin özelliklerinden birinin küresel likidite koşullarındaki genişleme olduğu söylenebilir

