T.C
MARMARA ÜNİVERSİTESİ
BANKACILIK VE SİGORTACILIK ENSTİTÜSÜ
SERMAYE PİYASASI VE BORSA ANA BİLİM DALI

ENFLASYON HEDEFLEMESİ REJİMİ İLE BİRLİKTE ALINAN TCMB PARA POLİTİKASI KURULU KARARLARININ BIST 100 ENDEKSİNE ETKİSİ

YÜKSEK LİSANS TEZİ

ÖMER GÜRSOY

İSTANBUL,2015

T.C
MARMARA ÜNİVERSİTESİ
BANKACILIK VE SİGORTACILIK ENSTİTÜSÜ
SERMAYE PİYASASI VE BORSA ANA BİLİM DALI

ENFLASYON HEDEFLEMESİ REJİMİ İLE BİRLİKTE ALINAN TCMB PARA POLİTİKASI KURULU KARARLARININ BIST 100 ENDEKSİNE ETKİSİ

YÜKSEK LİSANS TEZİ

ÖMER GÜRSOY

DANIŞMAN: Doç. Dr. LEVENT ÇİNKO

İSTANBUL,2015

T.C.
MARMARA ÜNİVERSİTESİ
Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü

Aşağıda belirtilen lisansüstü tez, Lisansüstü Öğretim Yönetmeliği hükümlerinde belirtilen esaslar çerçevesinde jüri önünde savunulmuş ve jüri tarafından başarılı bulunmuştur.

TEZ BAŞLIĞI : Enflasyon Hedeflemesi Rejimi İle Birlikte Alınan TCMB Para Politikası Kurulu Kararlarının BIST 100 Endeksine Etkisi

TÜRÜ :Yüksek Lisans

TEZİ HAZIRLAYAN : Ömer GÜRSOY

ANABİLİM DALI : Sermaye Piyasası ve Borsa

SAVUNMA TARİHİ : 12.06.2015

JÜRİ ÜYELERİ :

GÖREVİ	**ADI SOYADI**	**İmza**
Danışman	Doç.Dr.Levent ÇİNKO	
Üye	Doç.Dr.Özgür ÇATIKKAŞ	
Üye	Yrd.Doç.Dr.Gökhan IŞIL	

Marmara Üniversitesi Göztepe Kampüsü Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü 34722 Kadıköy / İSTANBUL
0 (216) 347 69 51 (Faks)
0 (216) 418 20 88
bse@marmara.edu.tr
http://bse.marmara.edu.tr
Ayrıntılı bilgi için: İ.SOYADI Unvan Memur
Cemal KURŞUN

ÖZET

Bu çalışmada; TCMB tarafından enflasyon hedeflemesi rejiminin uygulanmaya başladığı 2006 yılından günümüze kadar geçen sürede alınan TCMB Para Politikası Kurulu kararlarının BIST 100 Endeksi'ne etkisi incelenmiştir. Çalışmanın amacı hisse senedi piyasalarına olan etkisini incelemektir ve BIST 100 Endeksi'nin seçilme nedeni de hisse senedi piyasalarının temel endeksi olmasıdır. Bu amaçla Türkiye'de Finansal Piyasalar ele alınmış, sonrasında Enflasyon Hedeflemesi Rejimi incelenmiştir. Son olarak da Para Politikası Kurulu kararları sonrasında BIST 100 Endeksi'nin seyri ve endeksin yönünü belirleyen etkenler analiz edilmiştir.

Çalışma neticesinde uluslararası sermaye hareketlerinin endeksin yönünü belirleyen ana unsur olduğu görülmüştür. Para Politikası Kurulu kararlarının ise yalnızca anlık tepkiler meydana getirebildiği görülmüştür. Sermaye hareketlerinin doğrusal olduğu ve değişkenlik göstermediği dönemlerde ise alınan Para Politikası Kurulu kararlarının BIST 100 Endeksi üzerinde daha kalıcı etkiler yaptığı gözlenmiştir.

Anahtar Kelimeler: Para Politikası Kurulu, BIST 100 Endeksi, Enflasyon Hedeflemesi Rejimi

ABSTRACK

From 2006, when Inflation targeting regime started to be implemented by the Central Bank, until today; taken of the decisions of the central bank Monetary Policy Committee affect to BIST 100 Index were investigated. The aim of this study was to examine the effect on the stock market and BIST 100 Index was chosen because of the stock market index is basic. For this purpose, was handled after the Financial Markets in Turkey, Inflation Targeting Regime and have been examined. Finally, after the Monetary Policy Committee decisions, BIST 100 Index and the index determines the direction of the course of the factors were analyzed.

Based on the results, international capital movements is the main factor that determines the direction of the index was observed. Monetary Policy Committee decisions, however, can only bring about instant reaction was observed. When the capital movements were linear and unable to vary, the affect of Monetary Policy Committee decisions on BIST 100 index made more lasting effects were observed.

Key Words: Monetary Policy Committee, BIST 100 Index, Inflation Targeting Regime

İÇİNDEKİLER

ÖZET ..... **i**
ABSTRACK ..... **ii**
İÇİNDEKİLER ..... **iii**
TABLO LİSTESİ ..... **v**
ŞEKİL LİSTESİ ..... **vi**
KISALTMALAR ..... **vii**
GİRİŞ **1**

1.BÖLÜM
TÜRKİYE'DE FİNANSAL PİYASALAR

1.1. Türkiye'de Sermaye Piyasaları 4
1.1.1. Sermaye Piyasası Araçları 5
1.1.2. Sermaye Piyasası Faaliyetleri 7
1.1.3. Borsa İstanbul 9
1.2 Türkiye'de Para Piyasaları 15
1.2.1. Bankalar 16
1.2.2. Hazine 16
1.2.3 Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası 17
1.2.3.1. TCMB'nin Yapısı 17
1.2.3.2. Para Politikası 20
1.2.3.3. TCMB Para Politikası Kurulu 37

2. BÖLÜM
ENFLASYON HEDEFLEMESİ REJİMİ

2.1 Enflasyon Hedeflemesi Rejiminin Avantajları ve Dezavantajları 40
2.2 Enflasyon Hedeflemesi Rejiminin Ön Koşulları 42
2.3. Enflasyon Hedeflemesi Rejiminin Operasyonel Çerçevesi 47
2.4. Türkiye'de Enflasyon Hedeflemesi Rejimi 50
2.4.1 Örtük Enflasyon Hedeflemesi Rejimi Dönemi(2002-2005) 51
2.4.2 Açık Enflasyon Hedeflemesi Rejimi(2006 sonrası) 51

3.BÖLÜM

PARA POLİTİKASI KURULU KARARLARI VE BİST 100 ENDEKSİNE ETKİSİ

3.1 2006 Yılı Değerlendirmesi 54
3.2 2007 Yılı Değerlendirmesi 57
3.3 2008 Yılı Değerlendirmesi 60
3.4 2009 Yılı Değerlendirmesi 64
3.5 2010 Yılı Değerlendirmesi 68
3.6 2011 Yılı Değerlendirmesi 72
3.7 2012 Yılı Değerlendirmesi 76
3.8 2013 Yılı Değerlendirmesi 80
3.9 2014 Yılı Değerlendirmesi 85
SONUÇ 90
KAYNAKÇA 94

TABLO LİSTESİ

TABLO 1. BORSA İSTANBUL PAY ENDEKSLERİ 15
TABLO 2.2006 YILI PPK KARARLARI VE BİST 100 ENDEKSİNE ETKİSİ 57
TABLO 3. 2007 YILI PPK KARARLARI VE BİST 100 ENDEKSİNE ETKİSİ 61
TABLO 4. 2008 YILI PPK KARARLARI VE BİST 100 ENDEKSİNE ETKİSİ 64
TABLO 5.2009 YILI PPK KARARLARI VE BİST 100 ENDEKSİNE ETKİSİ 67
TABLO 6. 2010 YILI PPK KARARLARI VE BİST 100 ENDEKSİNE ETKİSİ 71
TABLO 7.2011 YILI PPK KARARLARI VE BİST 100 ENDEKSİNE ETKİSİ 76
TABLO 8. 2012 YILI PPK KARARLARI VE BİST 100 ENDEKSİNE ETKİSİ 80
TABLO 9. 2013 YILI PPK KARARLARI VE BİST 100 ENDEKSİNE ETKİSİ 84
TABLO 10. 2014 YILI PPK KARARLARI VE BİST 100 ENDEKSİNE ETKİSİ 90

ŞEKİL LİSTESİ

ŞEKİL 1.FAİZ KANALININ İŞLEYİŞİ 22
ŞEKİL 2. VARLIK FİYATLARI KANALININ İŞLEYİŞİ 23
ŞEKİL 3. DÖVİZ KURU KANALININ İŞLEYİŞİ (DARALTICI PARA POLİTİKASI UYGULANDIĞINDA) 24
ŞEKİL 4. BANKA KREDİ KANALININ İŞLEYİŞİ 26

KISALTMALAR

ABD : Amerika Birleşik Devletleri

a.g.e : Adı geçen eser

BAP : Borçlanma Araçları Piyasası

BIST : Borsa İstanbul

CDS : Credit Default Swap (Kredi İflas Takası)

DİBS : Devlet İç Borçlanma Senetleri

ECB : European Central Banking (Avrupa Merkez Bankası)

EHR : Enflasyon Hedeflemesi Rejimi

FED : Federal Reserve (ABD Merkez Bankası)

GİP : Gelişen İşletmeler Piyasası

GOP : Gelişmekte Olan Piyasalar

GOÜ : Gelişmekte Olan Ülkeler

GSYİH : Gayri Safi Yurtiçi Hasıla

IMF : International Money Fund (Uluslararası Para Fonu)

İMKB : İstanbul Menkul Kıymetler Borsası

LTRO : Long Term Refinancing Operation (Avrupa Merkez Bankası Tahvil Alım Programı)

MB : Merkez Bankası

MBP : Merkez Bankası Parası

QE3 : Quantitative Easing 3 (ABD Merkez Bankası 3.Tahvil Alım Programı)

PIIGS : Portugal-Ireland-Italy-Greece-Spanish (Portekiz-İrlanda-İtalya-Yunanistan-İspanya)

PPK : Para Politikası Kurulu

SPK : Sermaye Piyasası Kurulu

TCMB : Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası

TL : Türk Lirası

TÜFE : Tüketici Fiyat Endeksi

ÜFE : Üretici Fiyat Endeksi

VİOP : Vadeli İşlemler ve Opsiyon Piyasası

VOB : Vadeli İşlemler ve Opsiyon Borsası

YY : Yüzyıl

GİRİŞ

Bütün dünyada finansal piyasaların en önemli aktörü olan merkez bankaları, uyguladıkları politikalarla finansal istikrara zarar vermeden fiyat istikrarını sağlamayı amaçlarlar. Bu para politikaları ülkelerin sosyoekonomik yapısına göre ülkeden ülkeye farklılık arzetmektedir. Aynı zamanda merkez bankaları içinde "modern anlamda merkez bankacılığı" şeklinde bir genelleme yapabilsek de konumları itibariyle her ülkede aynı değildir. Çünkü merkez bankaları kararları fiyat istikrarının göstergesi olan enflasyonu uzun vadede etkilerken; büyüme, işsizlik gibi reel değişkenler bu kararlardan kısa vadede etkilenmektedir. Bununla birlikte fiyat istikrarını sağlamaya yönelik kararlar; kısa vadede ekonomik istikrar göstergelerini olumsuz etkilemektedir. Dar anlamda bakıldığında ekonomik istikrar hükümetlerin başarısını, fiyat istikrarı ise merkez bankalarının başarısını göstermektedir. Dünyada hükümetler ortalama 5 yıllık süre için seçilirler ve tekrar seçilebilmek için bu süre içerisinde kendisine oy verecek kişilerin refahını artırması gerekmektedir. Bu yüzden özellikle ekonomik hassasiyetlerin yüksek olduğu kriz veya resesyon dönemlerinde merkez bankalarının bağımsız politikalarını uygulamaları pek mümkün olmamaktadır. Bu durum merkez bankalarının her yerde ve her durumda karar alma ve uygulama yetkilerinin aynı olmadığı sonucunu ortaya koyar. Ancak merkez bankası bağımsızlığının uzun vadede fiyat istikrarında başarı getirdiği gibi ekonomik istikrar noktasında da başarı getirdiği artık finans çevrelerinde büyük oranda kabul edilmektedir.

Enflasyonun dünyada bir sorun olarak ekonomi gündeminde yer alması 1930'larda altın standardının kaldırılmasıyla başlar. Ancak bu dönemde meydana gelen "Büyük Buhran" ve 2 tane dünya savaşının etkisiyle ana sorun işsizlik ve durgunluk olmuştur. Enflasyonun ekonomi çevrelerince mücadele edilmesi gereken 1 numaralı sorun olması 1970'li yıllarda ortaya çıkmıştır. Ana sorunun değişmesiyle birlikte haliyle uygulanan makro politikalar yetersiz kalmış ve para otoritesi olan merkez bankalarının konumlarının ve para politikasının nasıl yürütüleceği konusu gündeme gelmiştir. Burada ortaya çıkan bakış açıları iktisat politikası kuramında iki grup olarak incelenmektedir. Bunlardan birincisi para otoritesine yürüteceği politikayı belirleme serbestisinin verilmesi, ikincisi ise para politikasının belirli bazı koşullar esas alınarak

yürütülmesidir. Bu yaklaşımlardan ilki Keynesyen kuramı ikincisi ise Monetarist kuramı desteklemektedir. Keynesyen kuram para otoritesinin yeterli enformasyona sahip olduğunu ve para politikasını yürütmede esneklik tanınması esasına dayanır. Monetarist kuram ise para otoritesinin yeterli enformasyona sahip olmadığını ve bu yüzden alınacak kararların hatalı olmasına ve hatalı kararlar neticesinde ortaya konulacak uygulamaların istenmeyen sonuçları ortaya çıkaracağını, sonuç olarak ekonomik refahın bundan etkileneceğini savunur. Aynı şekilde Yeni Klasik kuramın politika önerileri de Monetarist kuramla-özellikle para otoritesinin pasifliği noktasında-benzerlik taşımaktadır.

Ekonomi çevrelerinde Monetarist kuramın ve Yeni Klasik kuramın eleştirileri şüphesiz karşılık bulmaktadır. Ancak para otoritesinin pasif olması veya sabitliğinden ötürü esneklik kabiliyetinin olmaması, beklenilmeyen durumlara karşı olumlu yanıtlar verilmesini engellemektedir. Bu sebepten ötürü her ne kadar bağımsızlığı tartışılsada merkez bankaları tüm dünyada en önemli finansal aktör olarak karşımıza çıkmaktadır.

Bu tartışmalardan sonra 1980'li yıllarla birlikte fiyat istikrarını sağlamak amacıyla yürütülen para politikasının güvenilir ve inanılırlığının temini, öncelikli durum olarak karşımıza gelmektedir. Çünkü enflasyon doğası gereği beklentilerin o yönde olması neticesinde ortaya çıkar. Bu bakımdan merkez bankalarının hedefledikleri enflasyon oranına ulaşabilmeleri için piyasalarda yer alan tüm oyuncuları buna ikna etmeleri gerekmektedir. Dolayısıyla burada, para politikasının yürütülmesinde ekonomik birimlere politikanın işlemesiyle alakalı olarak gerekli uyarıları söyleyecek ve bu politikanın değerlendirilmesine yönelik enformasyonu sağlayacak ara hedef seçimi ile ilgili çalışmalar önemli bir hale gelmiştir.

Para politikasının ara hedefi olarak genellikle para stoku, döviz kuru ve faiz haddi gibi çeşitli değişkenler kullanılmaya çalışılmıştır. Fakat bu değişkenlerin nihai hedef olan enflasyonla ilişkisinin zamanla zayıflaması ya da tamamen kopması sağlıklı bir gösterge olabilme özelliğinin kaybolmasına neden olmuştur. Para stokunun para politikasının nominal çapası olarak kullanılması, dışsal faktörler nedeniyle oldukça zorlaşmıştır. Özellikle para talebinin istikrarının bozulması ara hedef ile son hedef arasındaki ilişkiyi zayıflatmıştır. Diğer yandan döviz kuru da son hedef için, ekonomik

birimler tarafından kolay izlenir ve anlaşılabilir bir değişken olma özelliğine sahip olmasına karşın, içsel ve dışsal şoklara karşı esnekliğinin zayıflığı ve spekülatif sermaye hareketlerine karşı yüksek duyarlılığı önemini azaltmıştır. Ancak 2000'lere doğru geliştirilen enflasyon hedeflemesi yaklaşımı, para politikası uygulamaları için alternatif bir özellik kazanmasına yol açmıştır.

Bu yaklaşımda, enflasyonun kendisinin hedef olarak alınması, hem ara hem de son değişken rolünü yürütmekte; ayrıca ara hedef olarak kullanılmasına da gerek bırakmamaktadır. Enflasyon hedeflemesi rejimi, zamanla daha geniş bir uygulama alanı bulmuş ve gerek kurumsal gerekse analitik çalışmalara daha geniş bir bakış açısı kazandıran bu yaklaşım fiyat istikrarını amaçlayan ülkeler için ilginç bir tecrübe oluşmasını sağlamıştır.

İlk olarak 1990 yılında Yeni Zelanda'da uygulamaya konulan rejim zaman içinde giderek artan sayıda ülke tarafından tercih edilen para politikası stratejisi haline gelmiştir.2013 yılı itibariyle 8 tanesi gelişmiş,20 tanesi gelişmekte olan ülke olmak üzere 28 ülke tarafından uygulanmaktadır. Ülkemizde ise 2002-2005 yılları arasında "örtük enflasyon hedeflemesi" şeklinde uygulamaya başlanmış,2006 yılından itibaren ise "(açık) enflasyon hedeflemesi rejimi" resmi para politikası rejimi olarak benimsenmiştir.

Benimsenen enflasyon hedeflemesi rejiminin fiyat istikrarına katkılarından çok piyasalara etkisinin ekonomi çevrelerinin daha çok ilgisini çektiğini söyleyebiliriz. Bu çalışmanın da temel amacı enflasyon hedeflemesi rejimiyle birlikte alınan Para Politikası Kurulu kararlarının sermaye piyasalarına etkilerini incelemek olacaktır.

Bu amaçla öncelikle birinci bölümde Türkiye'de mevcut bulunan finansal piyasalar ele alınmıştır. İkinci bölümde Enflasyon Hedeflemesi Rejimi temel dinamikleriyle ve ülkemizde ki uygulamasıyla ele alınmıştır. Üçüncü bölümde ise alınan PPK kararlarının BIST 100 Endeksi'ne olan etkileri incelenmiştir.

1.BÖLÜM

TÜRKİYE'DE FİNANSAL PİYASALAR

Finansal piyasalar, fonların tasarruf fazlası olan taraflardan alınıp tasarruf açığı olan taraflara aktarıldığı mekanizmalardır. Finansal piyasalar bünyesinde barındığı ürünlerin vade yapısına göre para piyasası ve sermaye piyasası olmak üzere ikiye ayrılmaktadır. Para piyasalarında vadesi 1 yıldan daha kısa olan finansal araçlar işlem görürken, sermaye piyasasında vadesi 1 yıldan daha uzun olan finansal araçlar işlem görmektedir.

1.1. Türkiye'de Sermaye Piyasaları

Basit ve geniş çerçeveli bir tanımla; arz ve talebin karşılaştığı yer piyasa ise sermaye arz ve talebinin karşılaştığı yere de sermaye piyasası diyebiliriz. Sermaye piyasası kısa vadeli olmayan, yani orta, uzun ve sonsuz vadeli fonların, menkul kıymet ve aracı kuruluş vasıtasıyla arz ve talebin karşılaştığı piyasadır. Bu piyasa fonları kısa vadeli olmadığı için bununla kısa vadeli yatırımların değil daha çok uzun vadeli yatırımların finansmanı sağlanır.[1]

Sermaye piyasalarında sahibine ortaklık hakkı sağlayan, sonsuz vadeli olan hisse senetleri ile sahibine alacaklılık hakkı tanıyan orta ve uzun vadeli borçlanma aracı olan tahviller ve bunların türevleri işlem görmektedir.

Küçük yatırımcıların, bireysel tasarruf sahiplerinin, arz ettiği birikimleri en verimli yatırımlara kanalize etmek, sermaye piyasalarının birincil amacıdır. Yatırımın doğası gereği tasarruf sahipleri en çok kar eden şirket hisselerine veya en çok faiz veren tahvillere yönelirler. Genelleme yaparsak eğer; en çok kar eden şirketler o ekonomide lokomotif konumundadır ve en çok faiz veren şirketler ise paraya en çok ihtiyacı olan olanlardır. Böylelikle yatırımcılar etkin bir şekilde ülkenin gelişmesine katkıda bulunurlar. Gelişmekte olan ülkelerin en önemli sorunlarından birisinin kıt tasarrufları

[1] Prof.Dr. İlhan ULUDAĞ, Yrd. Doç.Dr. Erişah ARICAN, "Finansal Hizmetler Ekonomisi (Piyasalar-Kurumlar-Araçlar)", Beta Yayınevi, İstanbul,2001, Sayfa 121

olması ve sermaye piyasalarının bunları etkin biçimde kullanmayı sağlaması bu piyasaların Türkiye gibi ülkeler açısından hayati bir noktada olduğunu göstermektedir.[2]

1.1.1. Sermaye Piyasası Araçları

Türkiye'de sermaye piyasası araçları; hisse senetleri ile bunların türevleri olan kar zarar ortaklığı belgeleri, katılma intifa senetleri, oydan yoksun hisse senetleri ile tahvil ve tahvil türevleri olan rüçhan haklı tahviller, kara iştirakli tahviller, hisse senetleri ile değiştirilebilir tahviller ve bunlarla birlikte diğer menkul kıymetler olarak sınıflandırabileceğimiz; gelir ortaklığı senetleri, banka bonoları ve banka garantili bonolar, finansman bonoları, varlığa dayalı menkul kıymetler, gayrimenkul sertifikaları, kira sertifikaları, gelire endeksli senetler, varantlar, geçici ilmühaberler, yeni pay alma kuponları, hisse senedine dönüştürülebilir tahviller, tahvil faiz kuponları, hazine bonoları, kıymetli maden bonoları, borsa yatırım fonu katılma belgeleri, tertip halinde çıkarılan ve 2 yıl veya daha uzun süreli ipotek borç ve irat senetleri, içtüzüğünde kurucu dışındaki aracı kuruluşlarca serbestçe alım satımı öngörülen A Tipi yatırım fonu katılma belgeleri olarak sıralayabiliriz.[3]

Bu bölümde iki temel sermaye piyasası aracı; hisse senetleri ve tahviller genel hatlarıyla ele alınacaktır.

-Hisse Senetleri

Hisse senetleri anonim şirketler ile sermayesi paylara bölünmüş komandit şirketlerde payları temsil eden bir menkul kıymettir. Hisse senedi; yatırımcısına, sahibine kar payı ve hissenin değer artışı ile ortaya çıkan bir kazanç sağlar. Aksi durumda ise zarar etmesini sağlar. Bu bakımdan yüksek riskli sermaye piyasası araçlarındandır.

Hisse senetlerinin hukuki, iktisadi özellik ve nitelikleri şu şekildedir:

---

[2] N. Nur GÜLSEVEN, "Gelişmekte Olan Ülkelerde Sermaye Piyasaları: Türkiye Arjantin Karşılaştırması, Kırıkkale Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı Yüksek Lisans Tezi, 2008, s.s; 3-15.

[3] www.spk.gov.tr, Erişim Tarihi; 03.02.2014

*Hisse senedi, şirket sermayesinin bir parçasını temsil eder. Sahibine ortaklık hakkı verir. Ortaklık hakları, şirket karından pay alma, şirket yönetimine katılma, oy kullanma, rüçhan, tasfiyeden pay alma ve şirketlerin faaliyetleri hakkında bilgi edinme haklarıdır.

*Hisse senetleri, şirketlere öz kaynak niteliğinde finansman sağlayan bir araçtır.

*Diğer menkul değerler gibi ”hakkı” temsil ettikleri için, bu belgelerin, üçüncü şahıslara devri, üzerinde yazılı değer ve bağlı hakları da devir anlamına gelir. Yani hisse senedine bağlı haklar hisse senedi olmadan devredilemez.

*Şirketler bakımından her hisse senedi bir hukuki birim niteliğindedir. Bu nedenle hukuken bölünemezler. Bir hisse senedinin birden fazla sahibi varsa bunlar şirkete karşı haklarının ancak ortak bir temsilci aracılığıyla kullanabilirler.

*Bir hisse senedinin değeri en az 500 TL değerinde olmalıdır.[4]

Hisse senedi çeşitlerini ise hamiline ve nama yazılı hisse senetleri, adi ve imtiyazlı hisse sentleri, bedelli ve bedelsiz hisse sentleri, primli ve primsiz hisse senetleri, kurucu ve intifa hisse senetleri, eski ve yeni hisse sentleri olarak sıralayabiliriz.

- Tahviller

Tahvil, kanunda yer alan tanımıyla; “ Anonim şirketlerin ödünç para bulmak için itibari kıymetleri eşit ve ibareleri aynı olmak üzere çıkardıkları borç senetleri” olarak tanımlanmıştır.[5]

Tahviller anonim ortaklıkların banka vb. tüzel ve gerçek kişiler yerine finansman ihtiyacını piyasalardan homojen bir şekilde sağlamak amacıyla seri halde çıkardıkları borç senetleridir. Tahvil çıkaran işletmenin sorumluluğu, her ne koşulda olursa olsun tahvil alacaklısına, tahvilin vadesinde borç anapara ve faizinin

[4] TTK 399, 400, 413’den aktaran İlker DAŞTI, “Türk Sermaye Piyasası’nın Yapısı ve İşleyişi”, Sütçü İmam Üniversitesi Yüksek Lisans Tezi, s.s; 18-20

[5] TTK 420. Madde

ödenmesidir. Bu borcu ödeyememeleri halinde ise işletme iflas ile karşı karşıya kalır ve iflas durumunda tahvil sahipleri öncelikli alacaklı konumundadır.

Tahviller süresi bir yıldan uzun olan borçlanma senetleridir ancak ülkemizde tahvillerin vadesi iki yıldan az olmamaktadır ve tahvilin ihraççısı tarafından serbestçe belirlenmektedir. Genellikle tahvillerin vadesi 5-20 yıl arasında değişmektedir.

Tahvil hamili, yani işletmeye fon sağlayan kişi tahvil ihraççısının uzun vadeli alacaklısıdır dolayısıyla kullandırdığı kaynak yabancı sermayedir. Alacağından başka hiçbir hakkı bulunmayan tahvil sahibi şirket yönetiminde söz hakkında sahip değildir. Bununla birlikte işletmenin brüt karından öncelikle tahvil hamilinin alacağı ödenir ve bu ödendikten sonra işletme üzerinde hiçbir hak iddia edemezler.[6]

Tahviller, hisse senetlerine göre risksiz yatırım araçlarıdır. Yatırımın yapıldığı gün ne kadar kazanılacağı, yani getirisi bellidir. Tahvil hamilinin karşı karşıya olduğu tek risk işletmenin iflas etmesidir.

Tahvilleri çeşitleri itibariyle şu şekilde sıralayabiliriz; Devlet ve özel sektör tahvilleri, primli-başa baş tahviller, ikramiyeli tahviller, nama ve hamiline yazılı tahviller, paraya çevrilme kolaylığı olan tahviller, garantili-garantisiz tahviller, sabit değişken faizli tahviller ve endeksli tahviller.

1.1.2. Sermaye Piyasası Faaliyetleri

Sermaye piyasaları fon arz eden ve fon talep eden tarafları bir araya getirmektedir. Fakat bunun nasıl olacağı ve bu piyasaların ne şekilde faaliyet göstereceği önemlidir. Sermaye piyasalarının, tasarrufların menkul kıymetlere yatırılarak halkın iktisadi kalkınmaya etkin ve yaygın bir şekilde katılmasını sağlamak amacıyla; güven, açıklık ve kararlılık içinde çalışması, tasarruf sahiplerinin hak ve yararlarının korunması, bu hakları düzenlemesi, denetlemesi ve açıklık içinde çalışması beklenmektedir. Bu durum faaliyet gösteren kurumlarca, sermaye piyasası faaliyetlerinin sistematik olarak yerine getirilmesiyle sağlanmaktadır.[7]

[6] İlker DAŞTI, a. g. e, s.s; 21-25
[7] N. Nur GÜLSEVEN, a. g. e, s.s; 21-25

Sermaye piyasası faaliyetleri; sermaye piyasası araçlarının ihraç edilmesine aracılık, halka arz yoluyla satışında aracılık, daha önceden ihraç edilmiş olan sermaye piyasası araçlarının alım satımının yapılmasına aracılık, sermaye piyasası araçlarının geri alım veya satım taahhüdü ile alım satımı, her türlü türev araçların alım satımının yapılmasına aracılık, portföy işletmeciliği veya yöneticiliği, yatırım danışmanlığı ve diğer sermaye piyasası kurumlarının faaliyetleri olarak sıralanabilir.[8]

Bahsedilen bu faaliyetler, sermaye piyasası kurumlarınca yürütülür. Kanunda sermaye piyasası kurumları, ”aracı kurumlar, menkul kıymet yatırım fonları ve menkul kıymet yatırım ortaklıkları ile sermaye piyasasında faaliyet göstermesine izin verilen diğer kurumlar” olarak tanımlanmaktadır. Bu kurumlara ek olarak sermaye piyasalarının güven ve açıklık içinde çalışmasını, faaliyet gösteren kuruluşlar hakkında kamunun aydınlatılmasını, tasarruf sahiplerinin hak ve yararlarının korunmasını, denetleme ve düzenleme görevinin yerine getirilmesini sağlayan kuruluşlar da vardır. Ülkemizde bu görev Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yerine getirilmektedir.[9]

Sermaye piyasasında aracılık faaliyetleri, lisanslı aracı kuruluşlar tarafından gerçekleştirilir. Bu kurumlar kendi nam ve hesabına, başkası nam ve hesabına, kendinamına başkası hesabına alım satım yapmaktadır. Aracılık faaliyeti halka arza aracılık, alım-satıma aracılık ve türev araçların alım-satımına aracılıktan oluşmaktadır.[10]

Portföy işletmeciliği ve yatırım danışmanlığı faaliyetleri ise menkul kıymet yatırım ortaklıkları ile menkul kıymet yatırım fonları tarafından yürütülmektedir. Bu kuruluşların amacı tasarruf sahiplerinin fonlarını menkul kıymete yatırım yaparak değerlendirmeleri amacıyla onları teşvik etmektir. Toparlayacak olursak aracı kurumlar, menkul kıymet yatırım fonları, menkul kıymet yatırım ortaklıklarının faaliyetleri; sermaye piyasası araçlarının halka arzı, bu araçların ikincil piyasada alım ve satımı, yatırımcıları aydınlatma, riskin dağıtılması, portföy işletmeciliği ve yatırım danışmanlığı şeklindedir.

[8] Sermaye Piyasası Kanunu Madde 32
[9] Sermaye Piyasası Kanunu Madde 32
[10] www.borsaistanbul.com, “SPK” Sayfa; 42 Erişim Tarihi; 03.02.2014

Sermaye Piyasası Kanunu'nun ilgili maddesince daha önce bahsettiğimiz diğer sermaye piyasası kurumları ise şu şekilde tanımlanmaktadır:" Kuruluş ve faaliyet esasları kurulca belirlenen, sermaye piyasası araçlarının takas ve saklanması, derecelendirilmesi, ihraççıların ve sermaye piyasası kurumlarının denetlenmesi ile uğraşan kurumlar, yatırım danışmanlığı, portföy yönetimi gibi sermaye piyasası faaliyetlerini yerine getiren şirketler, varlık yönetimi şirketleri, ortaklık ve kuruluşlara ait alacakları temellük ederek varlığa dayalı menkul kıymetleri ihraç etmek amacıyla kurulan genel finans ortaklıkları, ipoteğe dayalı menkul kıymetler kuruluşu, risk sermayesi yatırım fonları, risk sermayesi yatırım ortaklıkları, vadeli işlemler aracılık şirketleri ve portföy saklama şirketleri" olarak tanımlanmaktadır.[11]

1.1.3. Borsa İstanbul

Borsa İstanbul'un temeli 1985 yılında kurulan İMKB'ye dayanmaktadır. 365 milyon TL büyüklüğünde bütçe ile çalışmalara başlayan İMKB'de ilk işlem Boğaziçi Köprüsü'ne ait Gelir Ortaklığı Senedi'nin satışıdır. Kuruluşun ardından, 1989 yılında İMKB adına iki tarihi karar alınır. Bunlar 104 milyon Amerikan Doları büyüklüğünde Türkiye Fonu kurulması ve yabancı yatırımcıların ülkemizde her türlü menkul kıymet yatırımı yapabilmesi ve karlarını transfer imkânının getirilmesidir.[12] Bu tarihten sonra hızla gelişen ve derinleşen İMKB, yurtiçinde ve yurtdışında yer alan tasarruf sahipleri için cazibe merkezi olmaya başlamıştır. İMKB'nin son döneminde, halka arzların hız kazanması, yeni ürünlerin gelişmesi, alım-satım sisteminin yenilenmesine ilişkin çalışmalar hız kazanmıştır. Kurumsal Ürünler Pazarı, Gelişen İşletmeler Piyasası, ulusal ve uluslararası yeni endekslerin kurulması bu yenilik çalışmalarının bir sonucu olmuştur.

2012 yılı İMKB ve sermaye piyasaları açısından büyük dönüşümlerin yaşandığı bir yıl olmuştur. Sermaye piyasası alanındaki mevcut düzenlemeler yenilenerek dünya piyasalarına entegrasyonun ve neticesinde rekabet gücünün yükseltilmesi amacıyla 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu yürürlüğe girmiştir. Yasadaki en önemli, en dikkat çeken düzenleme İMKB'nin Borsa İstanbul olarak yapılandırılmasıdır. Yeni yasaya göre " borsalar, Sermaye Piyasası Kurulu'nun uygun

[11] Sermaye Piyasası Kanunu Madde 30
[12] www.borsaistanbul.com, "Borsa Tarihi", Erişim Tarihi 05.02.2014

görüşü üzerine, kuruluşuna Bakanlar Kurulu tarafından izin verilen, sermaye piyasası araçlarının, kambiyo ve kıymetli madenler ile kıymetli taşların ve Sermaye Piyasası Kurulu'nca uygun görülen diğer sözleşmelerin, belgelerin ve kıymetlerin, güvenilir, şeffaf, etkin, istikrarlı, adil ve rekabetçi bir ortamda işlem görmesini sağlamak üzere kurulan özel hukuk tüzel kişileri olarak düzenlenmiştir. Bu doğrultuda, Borsa İstanbul A.Ş, paylarının bir kısmı hazineye ait olan ve özel hukuk hükümlerine tabi bir anonim şirket olarak yapılandırılmıştır. Borsa İstanbul Anonim Şirketi, Sermaye Piyasası Kanunu'nun 138. Maddesi çerçevesinde, yasanın yürürlüğe girdiği 30 Aralık 2012 tarihinde kurulmuş ve ticaret siciline tescil edilmiş, esas sözleşmesinin 3 Nisan 2013 tarihinde tescil edilmesiyle faaliyetine başlamıştır."[13]

Borsa İstanbul'un kurulmasından kısa bir süre sonra, İzmir'de bulunan Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası (VOB) ile Borsa İstanbul Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasası (VİOP) birleşmiştir. Borsa İstanbul VİOP bünyesinde gerçekleştirilen birleşme sonucunda Türkiye'deki tüm vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri tek bir alım-satım platformunda işlem görmeye başlamıştır.[14] Borsa İstanbul bünyesinde VİOP ile birlikte 6 piyasa bulunmaktadır. Bunlar; Pay Piyasası, Gelişen İşletmeler Piyasası, Borçlanma Araçları Piyasası, Yurtdışı Sermaye Piyasası Araçları Piyasası, Kıymetli Madenler ve Taşlar Piyasası'dır.

-Pay Piyasası

Bu piyasada hisse senetleri, rüçhan hakkı kuponları, aracı kuruluş varantları, borsa yatırım fonları ve sertifikalar işlem görmektedir. Piyasa bünyesinde dört adet Pazar bulunmaktadır. Ulusal Pazar, İkinci Ulusal Pazar, Kurumsal Ürünler Pazarı ve Gözaltı Pazarı'dır. Bu pazarlarda ikincil piyasa işlemleri yani alım satımın yanı sıra "Toptan Satış İşlemleri", "Birincil Piyasa İşlemleri", "Resmi Müzayede İşlemleri ve Temerrüt İşlemleri" gibi özellikli işlemler de yapılmaktadır.[15]

[13] www.borsaistanbul.com, "Hukuki Çerçeve", Erişim Tarihi: 05.02.2014
[14] www.vob.org.tr, Erişim Tarihi 10.02.2014
[15] Borsa İstanbul Yatırımcı Danışma Merkezi, "Yatırımcılar İçin Borsa", www.borsaistanbul.com, Erişim Tarihi: 01.02.2014, s.s; 9-15

- Gelişen İşletmeler Piyasası

Büyüme potansiyeline sahip olan, gelişmekte olan şirketlerin sermaye piyasalarından fon sağlamaları amacıyla kurulmuştur. Birinci ve ikinci ulusal pazarda işlem görmek için kotasyon şartlarını yerine getiremeyen şirketler GİP'de işlem görürler. Şirketlerin bu piyasaya kabulü için karlılık, sermaye büyüklüğü, faaliyet süresi, piyasa değeri gibi koşullar aranmamaktadır.

Gelişen İşletmeler Piyasası'nda " Sadece mevcut ortakların yeni pay alma haklarının kısmen veya tamamen kısıtlanması suretiyle sermaye artırımı ya da tahsili sermaye artırımı sonucunda ihraç edilecek paylar işlem görmekte, mevcut ortakların eski payları işlem görememektedir. GİP'de halka arzdan veya tahsisli satıştan elde edilecek gelirin doğrudan şirketin finansman ihtiyacını karşılaması amaçlanmaktadır. Bu nedenle ortak satış yolu ile halka arz veya tahsisli satış yapılmasına izin verilmemektedir."[16]

- Borçlanma Araçları Piyasası

BAP'da borçlanma araçlarından oluşan sabit getirili menkul kıymetlerin, rekabete açık ve şeffaf bir ortamda işlem görmesi ve borsa üyelerine menkul kıymet hareketliliğinin sağlanması amaçlanmaktadır. Piyasa bünyesinde gerek Türk Lirası gerekse döviz ile ihraç edilmiş olan borçlanma araçları, menkul kıymetleştirilmiş varlık ve gelirlere dayalı borçlanma araçları, kira sertifikaları ve TCMB tarafından ihraç edilen likidite senetleri işlem görmektedir. Bu araçların işlem gördüğü altı adet Pazar bulunmaktadır: Kesin Alım Satım Pazarı, Repo Ters Repo Pazarı, Bankalar arası Repo Pazarı, Menkul Kıymet Tercihli Repo Pazarı, Pay Senedi Repo Pazarı ve Nitelikli Yatırımcıya İhraç Pazarı'dır.[17]

- Yurtdışı Sermaye Piyasası Araçları Piyasası

Bu piyasanın kurulma ve faaliyet gösterme amacı, sermaye piyasalarımızın rekabet gücünü arttırmak ve arttırılması kapsamında diğer ülkelerdeki menkul kıymet

[16] Borsa İstanbul Yatırımcı ve Danışma Merkezi, a. g. e. ,Sayfa; 16-17
[17] Borsa İstanbul Yatırımcı ve Danışma Merkezi, a. g. e. , Sayfa; 19-20

ticaretine katılarak, borsa bünyesindeki yatırımcılara yönelik ürün ve hizmet çeşitliliği sağlamaktır. Borsa Uluslararası Tahvil Pazarı ve Euro tahvil Pazarlıklı İşlemler Platformu olmak üzere iki adet Pazar bulunmaktadır. Bu pazarlarda ihraç edilen dış borçlanma araçları ile SPK tarafından kayda alınan ve Borsa Yönetim Kurulu Kararı ile işlem görmesine izin verilen bono ve tahvil niteliğinde olan yabancı borçlanma araçları işlem görmektedir.[18]

- Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasası

Yatırımcıların türev ürünlere yatırım yapabilmesi, sermaye piyasalarımızın rekabetinin arttırılması ve Borsa İstanbul'da ürün çeşitliliğinin arttırılması amacı ile vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri işleme açılarak bu piyasa kurulmuştur. Burada sermaye piyasası araçları üzerine, Borsa İstanbul bünyesinde kurulan ekonomik ve finansal göstergeler üzerine düzenlenen vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri ile diğer türev araçların alım satımı gerçekleşmektedir.

VİOP bünyesinde Pay Opsiyon, Endeks Opsiyon ve Pay Vadeli sözleşmelerin her biri için Ana Pazar, Özel Emir ve Özel Emir İlan Pazarı olmak üzere toplam 9 Pazar bulunmaktadır. Ancak bu pazarlardan Özel Emir ve Özel Emir ilan pazarları henüz işleme açılmamıştır.[19]

- Kıymetli Madenler ve Taşlar Piyasası

İlgili mevzuat gereğince ülkemizde standart işlenmemiş kıymetli maden ithal etmek isteyen kuruluşlar bu piyasaya üye olmak zorundadır. Ve ithal edilen bu madenler 3 iş günü içerisinde borsaya teslim edilmek zorundadır. Bu piyasaya bankalar, yetkili müesseseler, kıymetli maden yatırım kuruluşları, kıymetli maden üretim ve pazarlamasında bulunan kuruluşlar, yurtdışı yerleşik şirketlerin Türkiye'deki şubeleri üye olabilmektedir. Kıymetli Madenler ve Taşlar Piyasası'nda altın, gümüş, platin ve paladyum işlem görmektedir[20]

[18] Borsa İstanbul Yatırımcı ve Danışma Merkezi, a. g. e. , Sayfa; 23-24
[19] Borsa İstanbul Yatırımcı ve Danışma Merkezi; a. g. e. , Sayfa; 26-27
[20] Borsa İstanbul Yatırımcı ve Danışma Merkezi, a. g. e. , Sayfa 29

- Pay Endeksleri

"Borsa İstanbul'da işlem gören paylara ait fiyat ve getirilerin, bütünsel ve sektörel bazda performanslarının ölçülmesi amacıyla 52 adet fiyat endeksi, 52 adet de getiri endeksi hesaplanmaktadır. Fiyat endeksleri tüm seans süresince, getiri endeksleri ise sadece seans sonunda hesaplanmakta ve yayınlanmakta olup BIST 100 Endeksi temel endeks olarak kullanılmaktadır. Fiyat endeksleri, sadece fiyattaki değişimi yansıtırken getiri endeksleri nakit kar payı ödemelerini de dikkate almaktadır. C listesi ve gözaltı pazarına dâhil olan şirketler hiçbir endekse dâhil edilmez."[21]

Tablo:1 Borsa İstanbul Pay Endeksleri

BİST ENDEKSLERİ	AÇIKLAMA
BIST 100	PP için temel endeks olarak kullanılmaktadır.1986 yılında başlayan ve zamanla sayısı 100 şirket payı ile sınırlanan Birleşik Endeks' in devamı niteliğindedir. Ulusal Pazar'da işlem gören şirketlerle, KÜP'te işlem gören Gayri Menkul Yatırım Ortaklıkları ve Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıkları arasından seçilen 100 paydan oluşur.
BİST 50	Ulusal Pazar'da işlem gören şirketlerle, KÜP'te işlem gören Gayri Menkul Yatırım Ortaklıkları ve Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıkları arasından Borsa İstanbul tarafından belirlenen şartlara göre seçilen 50 hisseden oluşmaktadır.
BİST 30	Ulusal Pazar'da işlem gören şirketlerle, KÜP'te işlem gören Gayri Menkul Yatırım Ortaklıkları ve Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıkları arasından Borsa İstanbul tarafından belirlenen şartlara göre seçilen 30 hisseden oluşmaktadır.
BİST 10 BANKA	Ulusal Pazar'da işlem gören bankalar arasından seçilen 10 paydan oluşmaktadır.
BİST 100-30	BİST 100 Endeksi'ne dâhil olup da BİST 30 Endeksi'nde yer almayan 70 paydan oluşur.
BİST TEMETTÜ 25	BİST Temettü Endeksi'nde yer alan ve değerleme günü itibariyle temettü verimlerine göre büyükten küçüğe yapılan sıralamada ilk 2/3 lük dilimde yer alan ve fiili dolaşımdaki paylarının piyasa değeri en büyük 25 paydan oluşmaktadır.
BİST TEMETTÜ	Ulusal Pazar ve İkinci Ulusal Pazar'da işlem gören şirketlerle, KÜP'te işlem gören Gayri Menkul Yatırım Ortaklıkları ve Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıkları arasından seçilen ve son 3 yılda nakit temettü dağıtan şirketlerin paylarından oluşmaktadır.
BİST KURUMSAL YÖNETİM	Borsa İstanbul pazarlarında işlem gören ve kurumsal yönetim ilkelerine uyuma ilişkin olarak belirlenmiş derecelendirme notu 10 üzerinden en az 7 ve her bir alt başlık itibariyle asgari 6,5 olan şirketlerin paylarından oluşmaktadır.

[21] Borsa İstanbul Yatırımcı ve Danışma Merkezi, a. g. e. , s.s; 31-34

BİST HALKA ARZ	Halka arz edilerek Ulusal Pazar ve İkinci Ulusal Pazar'da işlem görmeye başlayan şirketler ile KÜP'te işlem görmeye başlayan gayrimenkul yatırım ortaklıkları ve girişim sermayesi yatırım ortaklıkları paylarından oluşmaktadır.
BİST TÜM	Ulusal Pazar ve İkinci Ulusal Pazar'da işlem gören şirketlerle, KÜP'te işlem gören Gayri Menkul Yatırım Ortaklıkları ve Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıkları'nın paylarından oluşmaktadır.
BİST TÜM-100	BİST Tüm Endeksi'ne dâhil olup da BİST 100 Endeksi'ne dâhil olmayan hisselerden oluşmaktadır.
BİST ULUSAL	Ulusal Pazar'da işlem gören şirketlerin paylarından oluşmaktadır.
BİST SINAİ BİST Gıda, İçecek BİST Tekstil, Deri BİST Orman, Basım, Kâğıt BİST Kimya, Petrol, Plastik BİST Taş, Toprak BİST Metal Ana BİST Metal Eşya, Makine BİST Madencilik	Ulusal Pazar ve İkinci Ulusal Pazar'da işlem gören şirketlerin paylarından oluşmaktadır.
BİST HİZMETLER BİST Elektrik BİST Ulaştırma BİST Turizm BİST Ticaret BİST İletişim BİST Spor BİST İnşaat	Ulusal Pazar ve İkinci Ulusal Pazar'da işlem gören şirketlerin paylarından oluşmaktadır.
BİST MALİ BİST Banka BİST Sigorta BİST Finansal Kiralama, Faktöring BİST Holding ve Yatırım BİST Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları BİST Aracı Kurumlar	Ulusal Pazar ve İkinci Ulusal Pazar'da işlem gören şirketlerle, KÜP'te işlem gören Gayri Menkul Yatırım Ortaklıkları ve Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıkları'nın seçilmiş paylarından oluşmaktadır.
BİST TEKNOLOJİ BİST Bilişim	Ulusal Pazar ve İkinci Ulusal Pazar'da işlem gören şirketlerin paylarından oluşmaktadır.
BİST MENKUL KIYMET YATIRIM ORTAKLIKLARI	Borsa İstanbul pazarlarında işlem gören menkul kıymet yatırım ortaklıklarının paylarından oluşmaktadır.
BİST İKİNCİ ULUSAL	İkinci Ulusal Pazar'da işlem gören şirketlerin paylarından oluşmaktadır.
BİST ŞEHİR ENDEKSLERİ Adana, Ankara, Antalya, Balıkesir, Bursa, Denizli, İstanbul, İzmir, Kayseri, Kocaeli, Konya, Tekirdağ	Borsa İstanbul pazarlarında işlem gören ve ana üretim/hizmet faaliyetlerinin gerçekleştiği ya da şirket merkezlerinin bulunduğu şehre göre gruplandırılmış paylardan oluşmaktadır. Holdingler hariç mali sektörde faaliyet gösteren şirketler ile perakende ticaret sektöründe faaliyet gösteren şirketler kapsam dışındadır.

Kaynak: Borsa İstanbul

1.2 Türkiye'de Para Piyasaları

Para piyasaları, vadesi 1 yıldan az olan fon arz ve talebinin karşılaştığı piyasalardır. Para piyasalarını sermaye piyasalarından ayıran temel ayrım vade yapısıdır. Bununla birlikte sermaye piyasalarında ağırlıklı olarak sahibine ortaklık hakkı tanıyan araçlar kullanılırken, bu piyasada borçlanma araçları temel enstrümandır.

Türkiye'de para piyasaları temel özellikleri oldukça kısa vadeli işlemlere konu olan üç ayrı piyasa üzerine kurulmuştur. Bunlar, TCMB Para Piyasası, Takasbank Para Piyasası ve Bankalararası Para Piyasası'dır. Bu piyasa işlemlerinde teminat olarak genellikle hazine bonosu kullanılmaktadır.

-TCMB Para Piyasası

Son derece organize bir piyasa olan TCMB Para Piyasası bu sistemlerin içerisinde en düzenlisi ve en yüksek işlem hacmine sahip olanıdır. Bu piyasada katılımcılar TCMB tarafından belirlenen limitleri dâhilinde borçlanabilirler ve fon satabilirler. Bu piyasada alıcı ve satıcı birbiriyle muhatap olmazlar. Tüm işlemler TCMB aracılığıyla gerçekleştirilir. TCMB'nin sistemin kurucusu, işletmecisi, denetleyicisi ve garantörü olarak yer aldığını söyleyebiliriz. Bu durum işlem maliyetlerini artırırken piyasada işlem yapan tarafların limitlerinin de sınırlı olması sonucunu doğurmaktadır. Bu sebeple bu sistem en yüksek hacimli piyasa olsa da katılımcılar tarafından diğer piyasalar da tercih edilmektedir.

-Takasbank Para Piyasası

TCMB Para Piyasası'nın hacminin çok yüksek olması, piyasanın küçük oyuncularına özellikle aracı kurumlara fazla büyük gelmiştir. Bu sebepten Takasbank A.Ş, piyasanın küçük oyuncuları için benzer bir piyasa oluşturmuştur. Piyasa önceleri aracı kurumların atıl fonlarını değerlendirdiği ve TCMB'den borçlanma zorluğu yaşayan aracı kurumların borçlandığı bir piyasa iken zamanla küçük bankalarında ilgisini çekmiştir. Tamamen TCMB Para Piyasası'na benzer bir yöntemle çalışmaktadır ve her iki piyasada oluşan faiz oranları arasında anlamlı bir farklılık oluşmamaktadır.

-Bankalararası Para Piyasası

Bankalararası Para Piyasası diğer iki piyasanın aksine organize olmayan bir piyasadır. Piyasada garantör yoktur ve katılımcılar karşılıklı güven ilkesiyle hareket ederler. Borçlanma şartları tamamen taraflar arasında belirlenir, herhangi bir standardı yoktur. Ama genellikle hazine bonosu teminatı ile borçlanma işlemi gerçekleştirilir. Bu piyasanın katılımcıları genellikle TCMB Para Piyasası'ndan borçlanırken limit ve teminat konusunda sıkıntı yaşayan bankalardır.[22]

Görüldüğü üzere ülkemizde para piyasalarının en önemli aktörü TCMB'dir. Bununla birlikte diğer önemli aktörlerinin bankalar ve Hazine olduğunu söyleyebiliriz. Bu yüzden aşağıda TCMB ayrıntılı olarak işlenirken Hazine ve bankalar ise sistem içerisindeki yönleriyle ele alınacaktır.

1.2.1. Bankalar

Bankalar para piyasalarının piyasa yapıcısı rolündeki aktörleridir. Yukarıda da değindiğimiz bu hususun bir sonucu olarak para politikasının uygulanması noktasında da kritik bir yere sahiptir. Bankalar alınan para politikası kararlarının nihai tüketiciyle; firmalar ve hane halkıyla buluşmasını sağlayan en önemli kurumlardır.

TCMB'nin alınan kararları hayata geçirmesi parasal aktarım mekanizmaları yoluyla olmaktadır. Enflasyonu kontrol altına almak isteyen TCMB bunu doğrudan sağlaması mümkün olamayacağı için, enflasyonu etkileyen değişkenleri kontrol altına almaya çalışır. Bu noktada parasal mekanizmaları gündeme gelir. İleride ayrıntılı olarak incelenecek parasal aktarım mekanizmaları; faiz kanalı, döviz kuru kanalı, kredi kanalı, varlık fiyatları kanalı ve beklentiler kanalı olmak üzere 5 adettir. Bankalar söz konusu bu aktarım mekanizmalarının uygulayıcısıdır. Bu açıdan bakıldığında merkez bankaları para politikası kararlarını alır ama bunları hayata geçiren bankalardır diyebiliriz.

1.2.2. Hazine

Hazine'nin para politikasının uygulanmasında iki şekilde katkısı olmaktadır. Bunlardan ilki ihraç ettiği borçlanma araçlarının para piyasalarında teminat olarak

[22]http://www.ekodialog.com/Konular/borsa_yatirim/para_piyasasi.html

kullanılmasıdır. Bu şekilde piyasa oyuncularının güvenle işlem yapabilmelerini sağlanmaktadır.

İkinci olarak katkısı ise merkez bankası kaynaklarını kullanmamak yoluyla olmaktadır. Gerçekten de ülkemizde para politikasının başarısız olduğu dönemlerde Hazine'nin TCMB'den avans kullandığı, piyasadan borçlanma şansının bulunmadığı durumlarda TCMB kaynaklarına yöneldiği görülmüştür. Bu durum zamanla para politikasının başarıya ulaşması, enflasyonla mücadele noktasında olmazsa olmaz bir olgu olarak kabul görmüş ve 2002 yılında çıkarılan Kamu Finansmanı ve Borç Yönetiminin Düzenlenmesi Kanunu ile Hazine'nin TCMB'den kredi ve avans kullanma imkânı kaldırılmıştır.[23] Sonraki yıllarda enflasyonun tek haneye indiği görülmüştür.

1.2.3 Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası

Ülkemizde merkez bankacılığının gelişmesi ve bir merkez bankası kurulması cumhuriyetin ilanından sonra mümkün olabilmiştir. Osmanlı Devleti'nde finansal sistemin gelişmemiş olması ve azınlıkların tekelinde bulunması Merkez Bankası fikrinin gelişmesinin önünde engel oluşturmuştur.

Bu bölümde TCMB'nin yapısı, TCMB tarafından yönetilen para politikası ve TCMB bünyesinde bulunan Para Politikası Kurulu ele alınacaktır.

1.2.3.1. TCMB'nin Yapısı

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası tüm dünyada yaygın olan haliyle temel olarak para ve kur politikasını düzenlemek ve banknot ihracından sorumludur. Öncelikli amacı fiyat istikrarı olmakla birlikte finansal istikrar adına da önlemler alan banka, ödeme sistemlerinin kurulması işletilmesi ve uluslararası rezervlerin yönetilmesinden de sorumludur.[24]

-TCMB'nin Görev ve Yetkileri

TCMB'nin görev yetkilerinin aşağıdaki şekilde sıralayabiliriz:

"-Açık piyasa işlemleri yapmak,

[23] Mahfi EĞİLMEZ, Hazine, Remzi Kitabevi, 2009, s.s; 52-61
[24] TCMB, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası 2012, www.tcmb.gov.tr, Sayfa; 1-2

-Hükümet ile birlikte Türk Lirası'nın iç ve dış değerini korumak için gerekli tedbirleri almak ve kur rejimini belirlemek,

-Zorunlu karşılıklar ve umumi disponibilite ile ilgili usul ve esasları belirlemek,

-Reeskont ve avans işlemleri yapmak,

-Ülke altın ve döviz rezervlerini yönetmek,

-Ödeme ve menkul kıymet transferi ve mutabakat sistemleri kurmak ve bunların kesintisiz işlemlerini sağlamak,

-Finansal sistemde istikrar sağlayıcı, para ve döviz piyasaları ile ilgili düzenleyici tedbirleri almak,

-Mali piyasaları izlemektir.

Bu görevleri yerine getirirken bankanın temel yetkileri ise;

-Türkiye'de banknot ihracı imtiyazı tek elden bankaya aittir.

-Banka, hükümetle birlikte enflasyon hedefini tespit eder, buna uyumlu olarak para politikasını belirler.

-Banka, kanunda belirtilen para politikası araçlarını kullanmaya, uygun bulacağı diğer para politikası araçlarını da doğrudan belirlemeye ve uygulamaya yetkilidir.

-Banka nihai kredi mercii olarak bankalara kredi verme işlerini yürütür.

-Banka, mali piyasaları izlemek amacıyla bankalar ve diğer mali kurumlardan ve diğer kuruluşlardan gerekli bilgileri istemeye ve istatistiki bilgi toplamaya yetkilidir.

Ayrıca bankanın müşavirlik görevleri;

-Banka hükümetin mali ve ekonomik müşaviri; mali ajanı ve haznedarıdır.

-Banka, finansal sistemle ilgili olarak istenilecek hususlarda hükümete görüş verir, bankalar uygun göreceği düğer mali kurumlar hakkındaki görüşlerini ve tespitlerini Başbakanlık ile bu kurum ve kuruluşları düzenleme ve denetleme yetkisine sahip kuruluşlara bildirebilir.

-Banka, kanunla ve mevzuatta kendisine verilen yetki ve görevlerle ilgili olarak düzenlemeler yapmaya, bu düzenlemelere tabi kurum ve kuruluşlar nezdinde bunlara uygun hareket edilip edilmediğini ve kendisine gönderilen bilgilerin doğru olup olmadığını denetlemeye görevli ve yetkilidir."[25]

- TCMB'nin İdari Yapısı

1930 yılında kurulan Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası 1211 sayılı kanunda düzenlenerek bir anonim şirket şeklinde kurulmuştur. İlgili bir kesinlik, açıklık bulunmayan hallerde özel hukuk hükümlerine bağlıdır.

Bankanın idari merkezi Ankara'dadır. En üst karar organı olan Banka Meclisi'nin kararları ile gerekli görmesi halinde banknot matbaaları kurabilir ve farklı şehirlerde şubeler açabilir. Dilerse gerek içeride gerek dışarıda Başbakanlık'a bildirmek suretiyle muhabirler edinebilir, yine Başbakanlık yardımıyla farklı ülkelerde temsilcilikler bulundurabilir, alanı ile ilgili uluslararası kuruluşlara üye olabilir, hissedar olabilir.

Banka her biri 100 TL değerinde 250 bin hisseden oluşan 25 milyon TL büyüklüğünde bir sermayeden oluşur. Bu sermaye hükümet onayıyla arttırılabilmekle birlikte, senetlerin itibari kıymetleri 100, 200, 500, 1000, 5000, 10000 liralıktır. Hisse senetleri A, B, C, D sınıfına ayrılmıştır ve tamamı nama yazılıdır. En az 100 hisselik olan A sınıfı hisseleri Hazine'ye ait olup kanun gereği toplam sermayenin %51'inden az olamamaktadır. B sınıfı hisseleri kamu bankalarına ait olurken, C sınıfı hisseleri en fazla 15 000 adet olmakla birlikte özel bankalara ve imtiyazlı şirketlere aittir. D sınıfı hisseleri ise TC uyruklu gerçek ve tüzel kişilere ait olabilmektedir.

[25] TCMB, Bankanın Görev ve Yetkileri, www.tcmb.gov.tr,

Merkez Bankası organizasyon yapısına bakıldığında ise organlarının Genel Kurul, Banka Meclisi, Para Politikası Kurulu, Denetleme Kurulu, Başkanlık(Guvernörlük), Yönetim Komitesi'nden oluştuğu görülmektedir.[26]

1.2.3.2. Para Politikası

Para politikası ve araçları sahip olduğu esneklik, sık sık değiştirilebilme ve uygulamadaki kolaylıkları dolayısıyla iktisat politikası araçlarına göre daha fazla dikkat çekmektedir. Bununla birlikte para politikası kararlarının kaynak dağılımında bir ayrımı olmamakla birlikte, tüm kesimleri eşit oranda etkilediği, bu açıdan ekonomi çevrelerince yapılan değerlendirmelerin objektif ve alınan kararların daha bilimsel olması durumu söz konusudur.[27]

Belirtildiği gibi merkez bankaları para politikalarının uygulayıcısı konumundadır ve sahip olduğu politika araçlarıyla belirlenen hedeflere ulaşmaya çalışır. Belirlenen nihai hedeflere ulaşırken kendisine ara hedefler veya faaliyet hedefleri de belirleyebilmektedirler.[28]

- Parasal Aktarım Mekanizmaları

TCMB gibi nihai hedefi enflasyon olan merkez bankaları bu amaca ulaşırken enflasyonu doğrudan kontrol etmeleri mümkün değildir. Bu yüzden para politikası belirlenirken enflasyona etki eden değişkenlerin nasıl ve ne şekilde etki ettikleri analiz edilir ve dolaylı olarak enflasyonu kontrol altına alınmaya çalışılır. Parasal aktarım mekanizmaları da bu dolaylı kontrol esnasında devreye girmektedir.[29]

Merkez bankaları temel olarak kısa vadeli faiz oranlarını para politikası aracı olarak kullanmaktadır. Alınan bu faiz kararları; varlık fiyatları, faiz, kredi, döviz kuru, ve beklentiler olmak üzere beş kanal vasıtasıyla ekonomiyi etkilemektedir. Bu kanallar, üretici ve tüketicilerin harcama, tasarruf, yatırım kararları şekillendirmekte bu süreç

[26] TCMB, 1211 sayılı TCMB Kanunu, www.tcmb.gov.tr,

[27] Muhammet AKDİŞ, Para Politikalarının Ekonomik İstikrar Üzerindeki Etkinliği ve Türkiye, Kocatepe Üniversitesi Basımevi, 1996, Sayfa; 8-9

[28] Coşkun Can AKTAN, Utku UTKULU, Selahattin TOGAY, Nasıl Bir Para Sistemi? Parasal Disiplin ve Parasal İstikrar İçin Alternatif Öneriler, İMKB Yayınları, İstanbul 1998, Sayfa 7

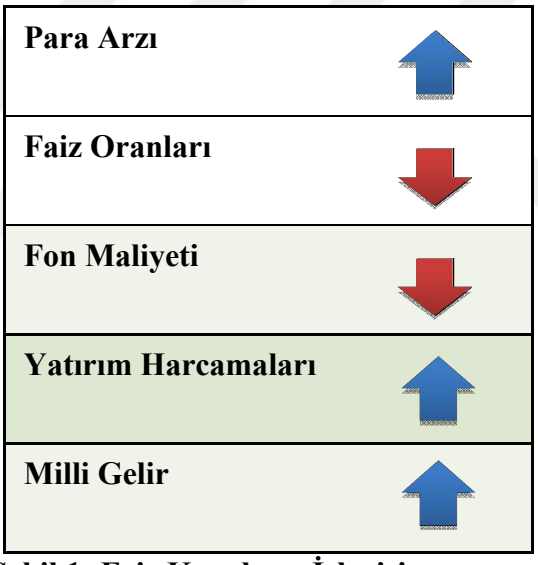
[29] Timur ÖNDER, Para Politikası: Amaçları, Araçları ve Türkiye Uygulaması, TCMB Uzmanlık Yeterlilik Tezi, Ankara, 2005, Sayfa; 25

sonunda toplam talep değişmekte, dolayısıyla ekonomik canlılık ve enflasyona etki edilebilmektedir.

Aşağıda faiz, varlık fiyatları, kredi, beklentiler ve döviz kurundan oluşan parasal aktarım mekanizması kanalları genel hatlarıyla incelenmiştir.

Faiz Kanalı

Keynesyen görüşü savunan iktisatçılar faiz oranlarında meydana gelecek değişikliklerin, ekonomik aktiviteyi etkileyeceği yönünde bir yaklaşıma sahiptirler. Buna göre uygulanacak faiz politikaları neticesinde, faize duyarlılığı bulunan yatırım harcamalarında ve bunun sonucu olarak üretim düzeyinde değişikliğe yol açmaktadır.[30]



Şekil 1: Faiz Kanalının İşleyişi
Kaynak: Osman Z. ORHAN, Seyfettin ERDOĞAN, Para Politikası, Palme Yayıncılık, Ankara,2008, Sayfa; 80

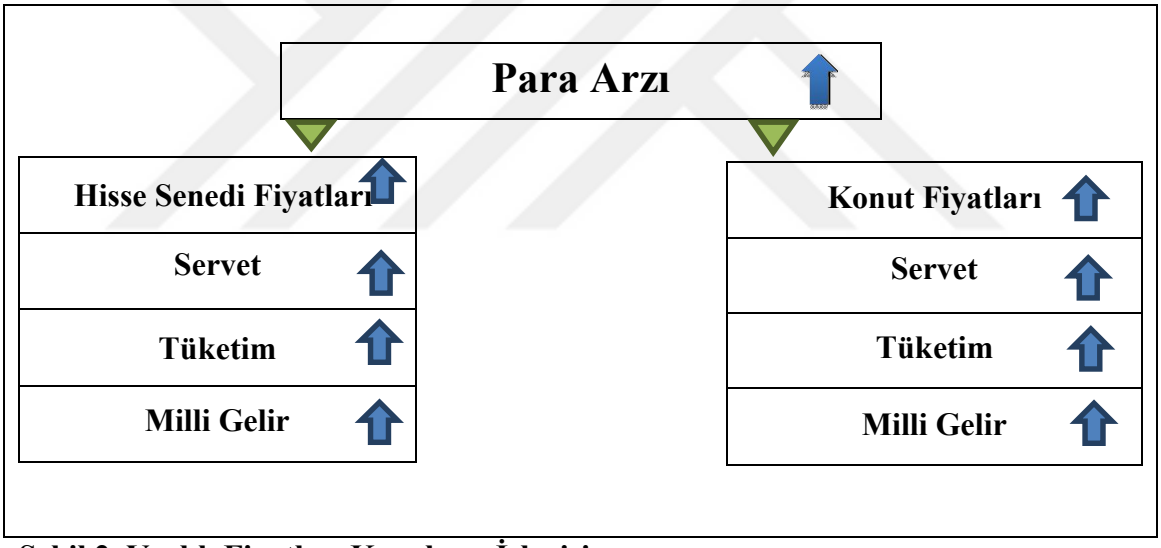
Şekilde görüldüğü gibi para arzında meydana gelecek artış faiz oranlarının düşmesine bu da harcamaların fonlama maliyetinin düşmesine olanak tanır. Azalan fonlama maliyetiyle tüketim ve yatırım mallarına olan talep de artış meydana gelecektir ve bu da üretim miktarında artışa yol açacaktır. Bunun tersi olarak da faiz oranlarında meydana gelecek artış ise fonlama maliyetlerinin artmasına sebep olacaktır ve bu durumda tüketim ve yatırım noktasında insanlar daha az istekli hale geleceklerdir.

[30] Osman Z. ORHAN, Seyfettin ERDOĞAN, Para Politikası, Palme Yayıncılık, Ankara,2008, Sayfa; 80

Görüldüğü gibi faiz oranlarında meydana gelecek değişmeler, tasarruf sahiplerini ve borçluları doğrudan etkilemektedir. Ortaya çıkan yeni oranlar bu kişilerin harcanabilir veya yatırım yapılabilir gelirlerini etkileyerek, ekonomik aktivitede artışa veya azalışa sebebiyet vermektedir.[31]

Varlık Fiyatları Kanalı

Para arzında meydana gelecek artışlar, artan talebe bağlı olarak, varlıkların fiyatlarının da artmasına yol açar. Bu da varlık sahiplerinin servetlerinde bir artışa yol açar ve bu servet etkisi varlık sahiplerinin tüketim harcamalarında artışa yol açabilir. Bunun sonucunda ekonomik aktivite de canlanma söz konusu olacaktır.[32]



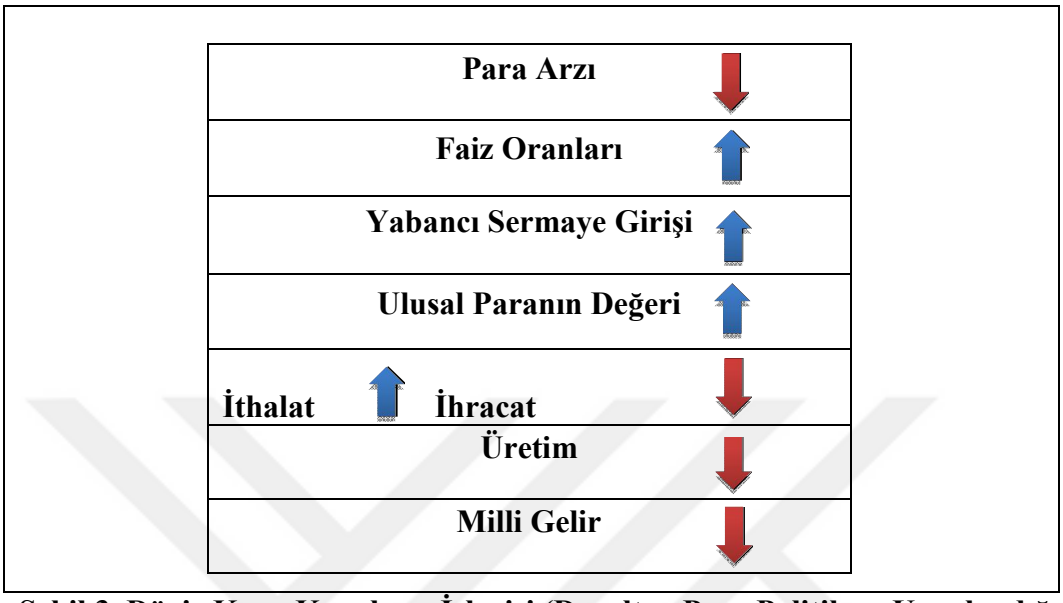
Şekil 2. Varlık Fiyatları Kanalının İşleyişi
Kaynak: Osman Z ORHAN, Seyfettin ERDOĞAN, a. g. e, Sayfa 82

Döviz Kuru Kanalı

Öncelikle bu kanalın çalışabilmesi için ekonominin dışa açık olması ve dalgalı döviz kuru rejiminin uygulanması gerekmektedir. Bu yapıya sahip olan ekonomilerde alınan faiz kararları yabancı paraların talebini ve değerini etkileyebilmektedir. Bunun

[31] Özgür KASAPOĞLU, Parasala Aktarım Mekanizmaları: Türkiye İçin Uygulama, TCMB Uzmanlık Tezi, 2007, Sayfa:15
[32] Osman Z ORHAN, Seyfettin ERDOĞAN, a. g. e, Sayfa 82

sonucunda ithalat ve ihracat rakamlarında değişikler meydana gelir ve milli gelir üzerinde etkide bulunur.[33]



Şekil 3. Döviz Kuru Kanalının İşleyişi (Daraltıcı Para Politikası Uygulandığında)
Kaynak: Osman Z ORHAN, Seyfettin ERDOĞAN, a. g. e. Sayfa;83

"Merkez bankasının genişletici (daraltıcı) bir para politikası izlemesi halinde sermayenin maliyeti olan reel faiz oranı düşmekte (yükselmekte), yurtiçi reel faiz oranlarının düşmesi (yükselmesi) ise, anında sermaye hareketlerinin hacmini değişikliğe uğratmaktadır. Bunun nedeni, yabancı (ulusal) para bazlı mevduatların ulusal (yabancı) para bazlı mevduatlara göre daha cazip hale gelmesidir. Sonuçta ulusal para değer kaybederken (kazanırken) döviz kuru değer kazanmaktadır (kaybetmektedir). Ulusal paranın değer yitirmesi (kazanması) ise, yurt içi malları ucuz (pahalı) , yurt dışı malları da pahalı (ucuz) hale getirdiğinden net ihracat artmakta (azalmakta) ve dolayısıyla da milli gelir artmaktadır (azalmaktadır). Net ihracatın artması (azalması) da firmaların yeni yatırım kararı almaları ile toplam talebin ve reel çıktının artmasına (azalmasına) yol açar."[34]

[33] Osman Z ORHAN, Seyfettin ERDOĞAN, a. g. e. Sayfa;83

[34] Figen BÜYÜKAKIN, Vedat CENGİZ, Armağan TÜRK: Türkiye'de Para Politikası Aktarım Mekanizması: Döviz Kuru Kanalı Üzerine Bir Değerlendirme, 2. Ulusal İktisat Kongresi/ 20-22 Şubat 2008/
Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi İdari Bilimler Fakültesi iktisat Bölümü, İzmir

Kredi Kanalı

Kredi kanalı yaklaşımında banka kararları ile yabancı kaynak maliyeti arasındaki ilişki banka kredi kanalı ve bilanço kanalı olmak üzere iki farklı mekanizma ile açıklanmaktadır. Bilanço kanalı daha geniş çaplı bir aktarım kanalı iken banka kredi kanalı yalnızca bankaların kredi verme kararları ile ilgilidir. Bilanço kanalı firmaların yatırım kararları ve banka kredileri arasındaki ilişkiyle birlikte, bütün bir kredi piyasasının etkileşimini içermektedir.[35]

Gerek banka kanalı gerek bilanço kanalı, borç alanlar ve borç verenlerin sahip oldukları bilgilerde ki farklılıklara vurgu yapmaktadır. Belirtmek gerekir ki kredi kanalının sahip olduğu en önemli özellik asimetrik enformasyon problemidir.[36]

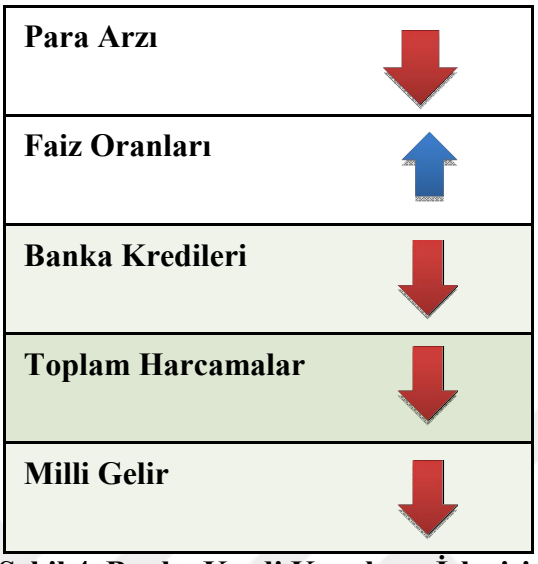
Ticari bankalar firmaların yabancı kaynak noktasında en önemli tedarikçilerindendir. Ve kredi verme konusunda, sahip olunan bilgiler ışığında karar alma noktasında uzmanlaşmışlardır. Para politikası alınan kararlar ile bu bankaların kredi arzını etkileyebilmektedir. Eğer alınan kararlar kredi arzında bir daralmaya sebebiyet verirse, bankaların finansman desteğine ihtiyacı bulunan ve buna alternatif üretmekte zorlanan firmalar, ancak daha yüksek maliyetlerle bu finansmana ulaşabileceklerdir. Firmaların en önemli yabancı kaynak sağlayıcısı olan bankalar olduğu düşünüldüğünde ekonomik faaliyetler bu durumdan olumsuz etkileneceklerdir.

Bilanço kanalında ise alınan para politikası kararları neticesinde yaşanacak olumlu veya olumsuz durumun kredilendirme öncesinde, mevcut durumları üzerine yapacakları etki açısından konuya yaklaşılmaktadır. Borcu sürdürme ihtiyacı duyan firmaların finansal pozisyonları bilanço ve gelir tablosu gibi mali tablolarda ortaya çıkmaktadır. Bilanço kanalında, alınan kararlar neticesinde yaşanabilecek olumsuz

[35] Özgür KASAPOĞLU, a. g. e. Sayfa 24

[36] Harun ÖZTÜRKLER, Affan HAKAN ÇERMİKLİ, Türkiye'de Bir Parasal Aktarım Kanalı Olarak Banka Kredileri, Finans Politik &Ekonomik Yorumlar Dergisi, 2007, Cilt 44, Sayı:14, Sayfa 9, www.ekonomikyorumlar.com.tr, Erişim Tarihi 01.05.2014

durumun firmaların maruz kalacakları tüm kredi şartlarını değiştireceği yaklaşımı vardır.[37]



Şekil 4. Banka Kredi Kanalının İşleyişi
Kaynak: Osman Z. Orhan, Seyfettin ERDOĞAN, a. g. e. , Sayfa 87

Beklenti Kanalı

Ekonomik birimler devamlı olarak, bilinçli veya bilinçsiz ekonomik şartlar ile ilgili olarak geleceğe dair beklenti içerisinde olurlar. Bu beklentiler, sahip olunan enformasyonlar, tecrübeler, mevcut durumu analiz eden raporlar gibi bilgi seti neticesinde ortaya çıkmaktadır. Bu açıdan bakıldığında alınan para politikası kararları mevcut beklentileri değiştirebilmektedir. Ve bu beklentilerde meydana gelecek olumlu veya olumsuz değişiklikler bir bakıma para politikasının ne derece etkin olup olmadığının da bir göstergesidir.

Beklentiler kanalının, merkez bankalarının saygınlık ve itibari açıdan değerlendirmelerinde etkileri bulunmaktadır. Merkez bankaları sahip oldukları iletişim olanaklarını, ortaya koydukları hedefe ulaşmak adına ekonomik birimleri yönlendirmek amacıyla kullanmak isterler. Eğer merkez bankası güvenilir değil ise açıklanan bu kararlar ve geleceğe yönelik çizilen projeksiyonlar ekonomik birimler üzerinde etkili

[37] Lokman GÜNDÜZ, Türkiye'de Parasal Aktarım Mekanizması ve Banka Kredi Kanalı, İMKB Dergisi, Cilt:5, Sayı 18, Nisan-Mayıs-Haziran 2001, Sayfa 16,

olamayacaktır ve belki arzulananın tam tersi bir yönlendirmeye sebebiyet verebilecektir.[38]

Para Politikası Stratejileri

Tüm dünyada merkez bankaları sahip oldukları para politikası araçlarını kullanarak, belirlemiş oldukları hedeflere ulaşmaya çalışırlar. Bu yüzden bu araçlar ile iktisadi faaliyetler arasındaki ilişkinin güçlü bir hipoteze dayanması gerekmektedir. Ekonomi yazınında bu konuda farklı bakış açıları bulunmaktadır. Bazı iktisatçılar paranın bir politika aracı olarak ortaya çıkabilmesi için ekonomik değişkenleri doğrudan etkilemesi gerektiği kanaatini taşımaktadırlar. Buna karşın bir kısım iktisatçı da doğrudan etkilemese bile kredi miktarı ve faiz oranlarında yapılacak değişikliklerle dolaylı olarak etkileyeceğini ve bu sebepten bir politika aracı olduğunu vurgulamaktadırlar.[39]

Merkez bankalarının uyguladıkları para politikası stratejileri içerisinde 3 adet strateji yaygın olarak kullanılmaktadır. Bunlar; Döviz Kuru Hedeflemesi Stratejisi, Parasal Hedefleme Stratejisi, Enflasyon Hedeflemesi Stratejisi'dir. Bu politikaların temel amacı fiyat istikrarının sağlanması ve para politikasının güvenilirliğinin arttırılmasıdır. Bununla birlikte özellikle gelişmekte olan ülkelerde bu üç yaklaşımda da para arzının kısılması önerilmektedir.[40]

-Döviz Kuru Hedeflemesi Stratejisi

Döviz kuru hedeflemesi stratejisi, para politikası stratejileri arasında uygulama açısından bakıldığında en eski olanlarından birisidir. Bu strateji de yerel para biriminin düşük enflasyona sahip başka bir ülke para birimine sabit bir kurdan bağlanması söz konusudur. Bununla birlikte yerel para birimi altın fiyatlarına da bağlanabilir. Ayrıca bu

[38] Osman Z. Orhan, Seyfettin ERDOĞAN, a. g. e. , Sayfa 88

[39] Yüksel BİRİNCİ, Enflasyon, Para Politikası ve Stratejileri, İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Mecmuası, 47. Cilt, Sayfa 26

[40] Mehmet ŞİŞMAN, Parasal Kriz Teorileri ve Gelişmekte Olan Ülkeler, Marmara Üniversitesi, İİBF Dergisi, Cilt 21, Sayı 1, Sayfa; 30

strateji, önceden açıklanmak suretiyle ilgili döviz kurunun belirli aralıklarla ve belirli bir oranda devalüe edilmesi şeklinde de uygulanabilmektedir.[41]

Bir para politikası stratejisinin başarıya ulaşması noktasında, kamuoyu tarafından anlaşılması önemlidir. Döviz kuru hedeflemesi stratejisinin tercih edilmesindeki önemli gerekçelerden birisi de diğer stratejilere göre kolaylıkla anlaşılmasıdır. Buna göre bu durum sayesinde enflasyon beklentileri kırılacak ve zaman içerisinde söz konusu para birimine sahip ülkenin enflasyon oranına yaklaşacaktır.

Tercih edilmesine yönelik ortaya atılan ikinci argüman ise kronik enflasyon barındıran ülkelerde dolarizasyon etkisiyle parasal hedefleme stratejisinin enflasyon oranı üzerinde etkinliğinin olmamasına dayandırılmaktadır. Bunun sebebi olarak da yüksek oranlı dolarizasyonun yaşandığı dönemlerde ulusal para birimi cinsinden meydana gelecek azalma, toplam para stokunda sınırlı oranda bir değişim sergileyeceği için enflasyon üzerinde anlamlı bir etkisinin olmayacağı düşünülmektedir.[42]

Bununla birlikte tercih edilmemesine yönelik yaklaşımlar da bulunmaktadır. Döviz kuru hedeflemesi stratejisinin finansal kırılganlığı arttırdığı ve özellikle finansal yapıları kuvvetli olmayan gelişmekte olan ülkelerde derin iktisadi krizlere yol açabileceği düşünülmektedir.[43]

-Parasal Hedefleme Stratejisi

Parasal hedefleme stratejisi enflasyon beklentilerini kontrol altına almak amacıyla belirli bir parasal büyüklüğe ilişkin artış oranın hedef olarak belirlenmesidir. Bu stratejinin tercih edilmesi yönünde ki en önemli argüman para arzının sürede istenilen düzeyde değiştirilebileceğidir. Ancak para arzının istenilen şekilde ekonomik konjonktüre uygun olarak değiştirilebilmesi yüksek gelişmişlik düzeyine sahip para ve sermaye piyasalarının olması halinde gerçekleştirilebilmektedir. Ayrıca bu stratejinin

[41] Serkan ÖZCAN, Para Politikası Tercihleri ile Finansal İstikrar Arasındaki İlişki, TCMB Uzmanlık Yeterlilik Tezi, Sayfa; 41

[42] Alövsat MÜSLÜMOV, Mübariz ÖZYILDIRIM, Cenkten HASANOV, Döviz Kuru Sistemleri ve Türkiye'de Uygulanan Döviz Kuru Sistemlerinin Ekonomiye Etkileri, Sayfa; 8

[43] Seyfettin ERDOĞAN, Alternatif Para Politikası Stratejileri Üzerine Bir Değerlendirme, Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi,2005-1,Sayı 9, Sayfa; 38-39

başarılı olabilmesi için enflasyon ve tercih edilen parasal gösterge arasında yüksek korelasyonlu ve öngörülebilir bir ilişki gerekmektedir.[44]

Bu stratejinin başarılı olabilmesi için üç temel koşul bulunmaktadır. Bunlar; ilgili ülkede istikrarlı bir para talebinin varlığı, hedeflenen parasal göstergenin, karar alıcıların kontrolü altında olması ve bu parasal göstergenin fiyat değişimleri açısından bir öncü gösterge olması gerekmektedir. Bu strateji uygulama açısından incelendiğinde; operasyonel hedef olarak kısa vadeli faiz oranlarının, ara hedef olarak para arzı ve son olarak nihai hedef için enflasyonun belirlendiği görülmektedir.[45]

-Enflasyon Hedefleme Stratejisi

Enflasyon Hedeflemesi Stratejisi; "devlet, merkez bankası veya her ikisinin de birlikte hareket etmesi yoluyla enflasyon oranı için beli bir zaman içerisinde gerçekleştirilmek amacıyla resmi niceliksel bir hedefin ya da bir hedef aralığının halka ilan edilmesi şeklinde tanımlanabilir."[46]

Başka bir tanıma göre de enflasyon hedeflemesi; "ekonominin genel değişkenlerinin ve verilerinin dikkate alınarak belirli bir dönem için kabul edilebilir bir enflasyon oranının belirlenmesi ve para politikalarının belirlenen orana ulaşılacak şekilde yürütülmesidir."[47]

Bu konu ilerleyen bölümde "Enflasyon Hedeflemesi Rejimi" başlığı altında ayrıntılı şekilde işlenecek olup, burada sadece tanımsal olarak üzerinde durulmuştur.

Para Politikası Araçları

Para politikası uygulamasında merkez bankaları doğrudan düzenleyici gücünü kullanarak veya dolaylı olarak piyasa koşullarını etkileyebilir. Bu yüzden bu bölümde

[44] Behlül Onursal ARSLAN, Finansal Gelişme ve Yeniliklerin Para Politikası Üzerine Etkisi; TÜRKİYE ÖRNEĞİ, Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Ana Bilim Dalı, Yüksek Lisans Tezi, Eskişehir, 2009, Sayfa ;73

[45] Timur Önder, a. g. e., Sayfa; 38

[46] Serdar ÖZTÜRK, Enflasyon Hedeflemesi Yaklaşımı ve Türkiye'de Uygulanabilirliği, TCMB Uzmanlık Yeterlilik Tezi, Sayfa 4

[47] Eren ÖĞRETMEN, Enflasyon Hedeflemesi Uygulama Özellikleri, TCMB Dış İlişkiler Müdürlüğü, 2004, Sayfa 4

para politikası araçları da doğrudan ve dolaylı olmak üzere iki başlık altında ele alınacaktır.

-Doğrudan Para Politikası Araçları

Doğrudan para politikası araçlarının en önemli özelliği, merkez bankalarının bir yönlendirme sonucu değil direk olarak yasal düzenlemeler yoluyla para politikasını hayata geçirmesidir.[48]

Doğrudan para politikası finansal piyasaların tam gelişmediği ülkelerde veya kriz gibi olağandışı durumlarda etkin olurlar ve daha çok bu dönemlerde tercih edilirler. Çünkü sağlıklı ekonomilerde bu durumun yarattığı pek çok olumsuz durum söz konusudur. Bu araçların uygulanması ile getirilen sınırlamalar rekabeti azaltmakla birlikte, sürekli kontroller sonucu serbestliğin zarar görmesi ve bunun sonucunda yabancı sermayenin ülkeyi terk etmesi gibi sorunlara sebebiyet verebilmektedir.[49]

-Faiz Oranı Kontrolleri

Merkez Bankaları yetkileri dâhilinde ticari bankaların mevduata verebilecekleri maksimum veya kesin faiz oranlarını belirleyebilirler. Aynı durum krediler içinde geçerli olup bu politikalar bankalar için son derece önemlidir. Bu kapsamda, bazı sektörlere uygulanacak faiz oranları düşük tutulabilir ve bu yolla bu sektörlere yabancı kaynak sağlanması teşvik edilebilir. Bu şekilde bankanın istediği sektörlerin gelişimi sağlanabilir.[50]

-Kredi Tavanı Kontrolleri

[48] Memduh Aslan, AKÇAY; Para Politikası Araçları Türkiye ve Çeşitli Ülkelerde Uygulamalar, TC DPT Uzmanlık Tezi, ANKARA 1997, Sayfa 13

[49] Timur ÖNDER, a. g. e. Sayfa; 59

[50] Memduh Aslan AKÇAY, a. g. e. Sayfa 13

Bu yönteme ağırlıklı olarak gelişmekte olan ülkelerde başvurulmaktadır. Bu yönteme göre baz paranın ve para stokunun istenilen düzeyde tutulması amacıyla, bankaların açabilecekleri maksimum kredi miktarları belirlenir.[51]

Kredi tavanı uygulaması yalnızca para miktarının sabit tutulması veya daraltılması söz konusu olduğunda başvurulan bir uygulamadır.[52]

-Farklılaştırılmış Reeskont Kotaları

Reeskont oranı; merkez bankasının kredi kullandırdığı bankalara, kredi için uyguladığı faiz oranı demektir. Bankalar finansal yapılarını ve hedeflerini göz önünde bulundurarak reeskont kotalarını belirlemektedirler. Bu sayede desteklenmesi istenilen sektörlere kaynak aktarımı amaçlanmaktadır. Örneğin inşaat sektörüne yönelik krediler veren bir bankanın reeskont kotaları yüksek tutularak bu sektörün daha fazla krediye ulaşması sağlanabilir.[53]

-Disponibilite Uygulaması

Disponibilite, ticari bankaların topladıkları mevduatlar karşılığında likiditesi yüksek varlıklar bulundurma zorunluluğudur. Merkez bankaları belirledikleri disponibilite oranı ile toplanan mevduatlar karşılığında hangi oranda likit varlıklar bulundurulacağını belirlerler. Bu politika ile amaçlanan piyasadaki likidite koşullarını etkilemektir.[54] Zorunlu karşılık oranlarına benzer bir uygulamadır.

-Finansal Aracıların Portföylerinin Yeniden Düzenlenmesi

Merkez bankaları tıpkı krediler konusunda olduğu gibi bankaların portföyünde yer alan menkul kıymetlerin, portföy içerisindeki ağırlığına etki edebilirler. Bu sayede finansal aracıların bünyesinde bulunan fonların istenilen sektörlere aktarımı sağlanabilir.[55] Merkez bankalarının bu politikayı etkin bir şekilde uygulayabilmeleri ve

[51] Muhammed AKDİŞ, Para Teorisi ve Politikası, Gazi Kitabevi, Ankara 2006, Sayfa 274

[52] Sadun EREN, İstihdam, Para ve İktisadi Politika, İmge Kitabevi, ANKARA 2008, Sayfa 332

[53] İsmihan DEMİRHAN, Türkiye'de Para Politikası Uygulamaları ve Enflasyon Hedeflemesi, Marmara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi, İstanbul 2007, Sayfa 20

[54] www.tcmb.gov.tr, sözlük

[55] Timur Önder, a. g. e. Sayfa 64

amaca ulaşabilmeleri için piyasalarda menkul kıymet çeşitlerinin alışverişine yönelik herhangi bir sınırlamanın olmaması gerekmektedir.[56]

-Hisse Senedi ve Tahvil Alımına Yönelik Kredilerin Kontrolü

Menkul kıymetlerin taksitli alım satımının yapıldığı durumlarda bu uygulama söz konusu olmaktadır. Bu durumda merkez bankaları bu taksitli satışlara bir peşinat bedeli içeren oranlar belirleyebilir. Bu yolla da yine istenilen sektörler teşvik edilebilir veya istenmeyen faaliyet alanlarına yönelik kaynak aktarımı sınırlandırılabilir.[57]

Bu politika ABD'de 1930'lu yıllarda uygulanmaya konulmuştur. Bunun nedeni bankaların menkul kıymet piyasalarında spekülatif davranışlara girmeleri sonucunda senet fiyatlarının aşırı değerlenmesi ve bu senetlerin yeniden borçlanma işlemleri için teminat olarak kullanılmaları sonucu para arzında meydana gelen büyük artıştır.[58]

-Tüketici Kredilerinin Kontrolü

Tıpkı menkul kıymetlerde olduğu gibi, araç veya konut alımları gibi dayanıklı tüketim mallarının kredilendirilmesine ilişkin olarak merkez bankaları bir takım peşinat oranları belirleyebilir. Bu yolla bu ürünlere olan tüketim teşvik edilebilir veya sınırlandırılabilir.[59]

-Özel Mevduatlar

Özel mevduatlar sektörde faaliyet gösteren bankaların açmak zorunda oldukları hesaplardır ve bu mevduatların merkez bankası bünyesinde tutulması para arzını azaltan bir araç olmaktadır. Bu politika pek çok merkez bankası tarafından kanuni karşılıkların bir alternatifi olarak kullanılmaktadır. Bu araçlara örnek olarak ithalat teminatlarını verebiliriz. Bir ülkede ithalatın istenilenden fazla düzeyde artışı karşısında mevcut para

[56] İsmihan DEMİRHAN, a. g. e. Sayfa 21
[57] Memduh Aslan AKÇAY, a. g. e. Sayfa 14
[58] Timur ÖNDER, a. g. e. Sayfa 64
[59] İlker PARASIZ, Para Banka Finansal Piyasalar, Ezgi Kitabevi, Bursa 2000, Sayfa 311

ve maliye politikaları yetersiz kalıyor ve para arzında da artış söz konusu ise, ithalat teminatları etkili bir politika aracı olabilir.[60]

-İkna Yöntemi

Merkez bankalarının bir düzenleme veya karar neticesinde değil, tamamen kendi itibarını, gücünü, nüfusunu kullanmak suretiyle bankaları ekonominin gereklerine göre kendi arzuladığı yönde ikna etmeye yönelik faaliyetlerde bulunmasıdır.[61]

-Reklam ve Resmi Olmayan Öğütler

Merkez bankaları mevcut iletişim politikalarının yanı sıra görüşlerini kamuoyu ile paylaşmak amacı ile farklı yollara da başvurabilir. Merkez bankaları ekonomik aktörlerin beklentilerine etki etmek amacıyla bu yolu kullanırlar.[62]

Dolaylı Para Politikası Araçları

Dolaylı para politikası araçları merkez bankalarının piyasalara bir oyuncu olarak girip işlem yapmasını sağlayan ve inisiyatifi doğrudan politikaların aksine piyasalara bıraktığı araçlardır. Bu araçların üç temel çeşidi; açık piyasa işlemleri, merkez bankası kredileri veya reeskont işlemleri ile zorunlu karşılıklardır.

-Açık Piyasa İşlemleri

Açık piyasa işlemleri; merkez bankalarının kamu veya özel sektöre ait olan borçlanma araçlarını alıp satarak piyasadaki para arzını etkilemesine yönelik işlemlerdir. Merkez bankası tarafından bu araçların satın alınması piyasadaki par arzının artmasına, bu araçların merkez bankası tarafından satılması da piyasadaki para arzının

[60] Hurşit GÜNEŞ, Türkiye'de Para Arzını Kontrol Araçlarının Etkinliği, İstanbul Ticaret Odası, Yayın No: 1990-9, İstanbul, Sayfa 21

[61] Ömer EROĞLU, Para Teorisi ve Politikası Ders Notları, Süleyman Demirel Üniversitesi, İİBF Yayın No:50, Isparta 2004, Sayfa 169

[62] Timur ÖNDER, a. g. e. Sayfa 65

azalmasına yol açmaktadır. Dolaşımda bulunan rezerv paranın değişmesi kaydi para hacmini de etkiler ve toplam para stokunda değişikliğe yol açar.[63]

Açık piyasa işlemlerinin başarılı olabilmesi, amaca hizmet edebilmesi için gelişmiş finansal piyasalarının varlığı gerekmektedir. Bu durumun söz konusu olmadığı ortamlarda açık piyasaya sunulan senetler yasal yaptırımlarla piyasaya sunulabilir veya ancak ticari banklara satılabilir. Bu durumda bu sentler için yüksek oranda faiz taahhüt edilmesi gerekecektir ve bu senetlerin geri dönüşünde piyasaya fazla miktarda likidite sağlanacaktır.[64]

Ülkemizde ise merkez bankasının yapabileceği açık piyasa işlemleri, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Kanunu'nun 52. Maddesi'nde düzenlenmiştir. Buna göre TCMB açık piyasa işlemleri yapabilir ve bu işlemlere aracılık edebilir. Dört adet açık piyasa işlemi çeşidi bulunmaktadır. Bunlar, doğrudan alım, doğrudan satım, geri alım vaadiyle satım ve geri satım vaadiyle alımdır.

a)Doğrudan Alım: Vadesine 1 yıldan az kalan DİBS'lerin bankalar veya aracı kurumlardan kesin olarak satın alınmasıdır.

b)Doğrudan Satım: Vadesine 1 yıldan az kalan DİBS'lerin bankalar veya aracı kurumlara kesin olarak satılmasıdır.

c) Geri Satım Vaadiyle Alım (Repo): Devlet İç Borçlanma Senetlerinin belli bir tarih ve fiyattan geri satılmak vaadiyle bankalar veya aracı kurumlardan alınmasıdır. Piyasalarda geçici likidite sıkıntısının olduğu durumlarda gerçekleştirilen repo işleminde vade 91 günü aşamamaktadır.

d) Geri Alım Vaadiyle Satım (Ters Repo): Devlet İç Borçlanma senetlerinin belli tarih ve fiyattan geri alım vaadiyle bankalara veya aracı kurumlara satılmasıdır. Piyasalarda geçici likidite fazlasının olduğu durumlarda başvurulan ters repo işleminde vade 91 günü aşamaz.

[63] İlker PARASIZ, Para Banka ve Finansal Piyasalar, Ezgi Kitabevi, Bursa 2000, Sayfa 303
[64] Muhammet AKDİŞ, Para Politikalarının Ekonomik İstikrar Üzerindeki Etkinliği ve Türkiye, Kocatepe Üniversitesi Basımevi, Afyon 1996, Sayfa 50

Merkez bankalarının açık piyasa işlemleri neticesinde piyasadan alım yapması piyasadaki para miktarının artmasını sağlamaktadır. Tam tersi olarak da bu işlemler neticesinde piyasaya satım yapması, piyasadaki para miktarının azalması anlamına gelecektir. Bu duruma açık piyasa işlemlerinin miktar etkisi denilmektedir. Sonuç olarak açık piyasa işlemlerinin amacı talep etkisiyle piyasa faiz oranlarını etkilemek ve para miktarını istediği düzeye getirmektir.[65]

-Reeskont Politikası

Reeskont tekrardan iskonto anlamına gelmekte olup, bankaların daha önceden iskonto ettikleri veya portföylerindeki senetleri merkez bankasına iskonto ettirmeleridir. Buradaki amaç bankaların senetlerin vadesini beklemeden likidite ihtiyaçlarının karşılanmasıdır.

Reeskont işlemleri avanslar ve reeskont kredileri olmak üzere iki çeşittir. Reeskont kredisi, bankaların ellerinde bulunan henüz vadesi gelmemiş senetleri belli bir iskonto oranından merkez bankasına iskonto ettirmesidir. Avans işleminde ise bu senetler teminat olarak merkez bankasına verilir ve bunun karşılığında kredi alınır. Fiiliyatta aynı gibi duran bu iki işlemin tek farkı senetlerin teminat olarak verilip verilmemesidir.[66]

Merkez bankası tarafından uygulanan reeskont politikasının temelde 3 amacı bulunmaktadır. Bunlar; likidite sıkıntısı bulunan bankalara yardımcı olmak, para ve kredi koşullarını kontrol etmek ve bankaların kredi politikalarını etkilemektir.[67]

-Zorunlu (Munzam) Karşılıklar

Zorunlu karşılıklar politikası, bankaların toplamış olduğu fonların belli bir oranını merkez bankası bünyesinde tutmasıdır. Burada amaç bankaların sahip oldukları

[65] Serkan YİĞİT, TCMB, Bankalararası Para Piyasası, TCMB ANKARA 2002, Sayfa 3
[66] Zahide AYYILDIZ ONARAN, Para Politikasına Yeni Bir Bakış; Merkez Bankası Bağımsızlığı, İstanbul Üniversitesi, Doktora Tezi, İstanbul 1995, Sayfa 78
[67] Timur ÖNDER, a. g. e. Sayfa 99

mevduatı krediye çevirerek oluşturacakları kaydi para miktarını ve piyasadaki baz para miktarını azaltmaktır.[68]

"Zorunlu karşılıklar politikası, merkez bankalarının elinde, bütün bankalar üzerinde aynı oranda etkili olan, para arzı üzerinde güçlü etkileri olan bir araçtır. Karşılık oranlarında yapılan küçük değişiklikler bile para arzında çok büyük değişikliklere yol açabilir Para arzında öngörülenin ötesinde değişmelere neden olabilen ve kontrolü güç olan bu araç, sık sık kullanılmak yerine, para çarpanın istikrarlılığını bozmayacak şekilde kullanılmaktadır. Karşılık oranlarının sık sık değiştirilmesi, para ve sermaye piyasalarındaki karar birimlerini kararsızlık içinde bırakabilir."[69]

Zorunlu karşılıklar ülkeden ülkeye farklı şekillerde kullanılmaktadır. Ancak ortak olarak 5 temel özelliğe sahiptir. Bunlar; bankacılık sistemindeki risklerin azaltılması, para arzına etki etmek, kısa vadeli piyasa faizlerinin istikrarına katkı sağlamak, senyoraj geliri elde etmek ve likidite yönetimine kolaylık sağlamaktır.[70]

Merkez Bankası Parası

Bir parasal büyüklük ifadesi olan merkez bankası parası, ekonomideki para arzını kontrol etme amacında olan merkez bankaları tarafından mutlaka izlenmesi gerekmektedir. Çünkü ekonomide para arzında değişikliğe yol açabilecek unsurlar öncelikle merkez bankası parasını etkiler ve sonrasında para arzını değiştirir. Ayrıca bankanın para politikasını uygularken kullandığı araçların tamamı merkez bankası parası içinde yer almaktadır. Bu açıdan bakıldığında, bu parasal büyüklüğe etki eden unsurların nelerden oluştuğu ve merkez bankası parasına nasıl etki ettiği önem kazanmaktadır.[71]

Ülkemizde merkez bankası parasını belirleyen, merkez banaksı bilançosunda yer alan beş etken bulunmaktadır. Bunlar; net dış varlıklar, kamu kesimine açılan nakit krediler, bankalara açılan nakit krediler, net diğer kalemler ve değerleme hesabıdır. Bu

[68] Muhammet AKDİŞ, a. g. e., Sayfa 164
[69] Ömer EROĞLU, a. g. e. Sayfa 166
[70] Timur Önder, a. g. e., Sayfa 87
[71] Erdal DEMİRHAN, Türkiye'de Merkez Bankası PARASINI Belirleyen Unsurların Analizi, Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi, Cilt 14, Haziran 2000 Sayı 1, Sayfa 53

belirleyiciler bankanın yapmış olduğu döviz ve TL işlemleri neticesinde ortaya çıkmaktadır. Ancak bu döviz işlemleri; bankanın döviz borçlanmasını veya borç vermesini kapsamamakta, sadece döviz alımını veya satımını içermektedir.[72]

TCMB bilançosu incelendiğinde; merkez bankası parasının, merkez bankasının TL cinsinden ekonomideki tüm birimlere olan yükümlülüğünü ifade ettiği görülmektedir. Emisyon, bankalar mevduatı, fon hesapları ve banka dışı mali kesimin mevduatlarının toplamından oluşan rezerv paraya, bankanın açık piyasa işlemlerinden doğan net borçlarının ve kamu mevduatının eklenmesiyle merkez bankası parası elde edilmektedir.[73]

Bunlara ek olarak MBP'nı oluşturan parasal büyüklüklerden emisyon, rezerv para ve parasal taban ana hatları ile aşağıda yer almaktadır.[74]

a) Emisyon: Merkez Bankası tarafından tedavüle çıkarılan banknotların toplam değerine emisyon denilmektedir. Merkez bankaları fiyat istikrarını sağlamakla birlikte, sahip olduğu yükümlülükleri tedavüle çıkardığı para cinsinden oluşturmak isteyecektir. Ve bu yükümlülüklerin büyük kısmının emisyon olarak yer alması da önemlidir. Eğer emisyon yükümlülüklerin az kısmını oluştursa, banka bastığı parayı emisyon dışında bir yükümlülükle geri çekmek zorunda kalacaktır. Enflasyonun yüksek olmadığı ve mali yapıları gelişmiş ülkelerde MBP ve alt kalemlerinden olan emisyonun toplam yükümlülükler içindeki payı yüksek olmaktadır.

b) Rezerv Para: Emisyon rakamına fon hesapları ve banka dışı kesimin mevduatı ile bankaların merkez bankasındaki zorunlu karşılıkları ve serbest imkânları eklendiğinde ulaşılan parasal büyüklüğe rezerv para denmektedir. Para politikasının bir aracı olması sebebiyle merkez bankaları açısından rezerv para büyüklüğü oldukça önemlidir. Çünkü merkez bankaları sahip oldukları tüm yükümlülükleri piyasanın talebi üzerine tedavüle soktuğu para cinsinden ödemeyi kesin taahhüt etmektedir. Bu nedenle

[72] Fikret KARTAL, Merkez Bankası Bilançosu ve Parasal Büyüklüklerin Gelişimi, Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi, Cilt 27, Sayı 3,2013, Sayfa 185

[73] www.tcmb.gov.tr, sözlük

[74] N. Anıl GÖĞEBAKAN ÖNDER, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Temel Bilanço Büyüklükleri ve Enflasyonun Açıklanmasındaki Göreli Önemi 1990-2007, TCMB Uzmanlık Yeterlilik Tezi, Ankara 2008, s.s; 1-14

piyasaların nakit varlıklarının bir bölümünü dönemsel olarak merkez bankası nezdinde mevduat olarak bulundurması, sahip oldukları nakit varlığını etkilemez. Çünkü istendiğinde bu paraları bankadan geri alabilirler. Rezerv paranın bu yapısı onu para politikasının önemli araçlarından biri haline getirmektedir.

c) Parasal Taban: Merkez bankasının açık piyasa işlemlerinden doğan nakit yükümlülüklerinin rezerv para rakamına eklenmesiyle ulaşılan parasal büyüklüktür. Likiditeyi düzenlemek için yapılan repo işleminde rezerv para, piyasaya sağlanan likidite tutarında artarken, parasal taban işlemden alınan faiz tutarınca azalmaktadır. Ters repo işleminde ise rezerv para azalırken, işlemin faiz tutarınca parasal taban artış göstermektedir. Diyebiliriz ki parasal taban, işlemin vadesi geldiğinde merkez bankasının piyasaya olan yükümlülüğünü ifade etmektedir. Bununla birlikte parasal taban ile MBP arasındaki fark kamunun TL mevduatını göstermektedir.

1.2.3.3. TCMB Para Politikası Kurulu

Para Politikası Kurulu, para politikasına ilişkin nihai kararların alındığı banka organıdır. TCMB Başkanı bu kurulun da başkanlığı üstlenir ve bu kurula başkanın yanı sıra, başkan yardımcıları, banka meclisinden seçilen bir üye ve başkanın önerisi ile ortak kararla atanacak olan bir üye daha katılır. Ayrıca Hazine Müsteşarı veya onun istediği bir Müsteşar Yardımcısı oy hakkı olmamak üzere PPK toplantılarına katılabilir. Toplantı yeter sayısı olarak üyelerin üçte ikisi baz alınır ve kararlar oy çokluğu ile alınmaktadır. Eşitlik halinde başkanın olduğu tarafın teklifi geçerli olur.

PPK kanun gereği, olağanüstü koşullar hariç, aylık olarak toplanmaktadır. Toplantı tarihleri yıllık olarak önceden kamuoyuna ilan edilmekte ve bu tarihler bir önceki yılın sonunda yayınlanan, bir sonraki yıla ait Para ve Kur Politikası duyurusunda yer almaktadır. Toplantı tarihleri resmi tatiller, bayramlar, ay içerisindeki veri akım süreci ve milli gelir verilerinin açıklanma tarihleri gibi unsurlar göz önüne alınarak belirlenmektedir.

Para Politikası Kurulu'nun almış olduğu kararlar Para Politikası Toplantı Kararı adı altında aynı gün bankanın internet sitesinde yayınlanmaktadır. Ayrıca toplantıda yapılan ayrıntılı değerlendirmeler ve enflasyon görünümüne yönelik

duruşunu özetleyen, Para Politikası Toplantı Özeti altında bir metin daha yayınlanmaktadır. Bu metin toplantıyı takip eden 5 iş günü içerisinde bankanın internet sitesinde İngilizce çevirisiyle birlikte yayınlanmaktadır.[75]

2. BÖLÜM

ENFLASYON HEDEFLEMESİ REJİMİ

Enflasyon hedeflemesi rejimi, orta vadeli bir nokta enflasyon hedefinin belirlenip, para politikasının temel amacının bu olması ve araçların bu doğrultuda kullanılmasıdır. Enflasyon hedeflemesi rejimi fiyat istikrarını sağlamak amacıyla ilk olarak 1990'lı yılların başında Yeni Zelenda'da uygulanmıştır ve başarılı sonuçlar alınmıştır. Bu deneyimin ardından pek çok ülke bu rejimi uygulamaya başlamış ve bu politikanın başarıya ulaşabilme noktasında olmazsa olmazı olan merkez bankası bağımsızlığı noktasında önemli adımlar atmışlardır.

Enflasyon hedeflemesi rejimi ile ilgili akademik yazında farklı tanımlar yapılmakla beraber temel olarak bu strateji merkez bankalarının fiyat istikrarının sağlamak adına uyguladıkları ve giderek yaygınlaşan bir para politikası rejimidir.

Enflasyon hedeflemesi rejimini sahip olduğu özellikleri göz önünde bulundurulduğunda 3 temel madde ile tanımlayabiliriz;[76]

*Öncelikle bu rejimde para politikasının son derece şeffaf ve hesap verebiliriz olması ve bunun karşılığında da merkez bankasının en azından operasyonel anlamda bağımsız olması gerekmektedir.

[75] www.tcmb.gov.tr, sözlük

[76] Tolga DAĞLAROĞLU, "Gelişmekte Olan Piyasa Ekonomilerinde Teoride ve Pratikte Enflasyon Hedeflemesi", Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Doktora Tezi,2013, Sayfa 28

*Bu rejimde bankanın açık ve net bir şekilde nokta veya aralık olarak enflasyon hedefini önceden kamu ile paylaşması gerekmektedir.[77]

*Alınacak olan politika kararlarında temel argüman geleceğe yönelik enflasyon değerlendirmeleri olmalıdır. Merkez bankasının bu kapsamda çok geniş bir veri setine sahip olması ve mutlaka karar alırken bunlardan faydalanması gerekmektedir.

Bu özellikler göz önüne alındığında, enflasyon hedeflemesi rejiminin önceki bölümde incelediğimiz stratejilerden ayrıştığı üç nokta görünmektedir.

İlk olarak belirlenen sayısal hedef diğer stratejilerden ayrıştıran en önemli özelliktir. Bu şekilde bir sayısal hedefin olması hem kesin ve temel amacın enflasyon hedefi olduğunu göz önünde bulundurulmasını sağlarken, para otoritesinin bu konuda ki bakış açısını da net bir şekilde ortaya çıkarmaktadır.

İkinci olarak merkez bankalarının yılsonu hedefleri ile birlikte yılın belli dönemlerine ilişkin enflasyon tahminleri olması ve bu hedeflere giden bir enflasyon patikası çizmesidir. Bu tahminler uygulama esnasında bankaların ara hedefleri haline gelmektedir. Enflasyonun uzun vadede tam olarak tahmin edilmesinin güç olduğu göz önüne alındığında merkez bankaları için bu ara hedefler hedefe ulaşma anlamında oldukça ve beklentileri yönlendirme anlamında oldukça kolaylık sağlamaktadır. Bu kapsamda merkez bankaları öngörülerinin ara hedef haline gelmesi ve buna göre para politikasını şekillendirmesi oldukça faydalı olmaktadır. Merkez bankalarının kısa dönemli enflasyon tahminlerini ara hedef olarak kullanması ekonomik birimlerin para politikasını kolaylıkla izlemesine, anlamasına ve değerlendirmesine olanak tanımaktadır. Bunun yanı sıra merkez bankası açısından da tahminlerin kolayca gözlenmesine ve kontrol edilmesini sağlar.

Üçüncü olarak ise bu rejimin oldukça esnek bir yapıya sahip olması ve yaşanabilecek ekonomik şoklara hızlı bir şekilde tepki verebilmesini gösterebiliriz. Örnek olarak 2007 ve 2008 yıllarında tüm dünyada emtia fiyatları çok yükse bir artış göstermiştir. Bu şok karşısında enflasyon hedeflemesi rejimi uygulayan hızlı bir şekilde sert faiz artışlarına gitmiştir. Bunun neticesinde yılsonunda enflasyon hedeflemesi

[77] Tolga DAĞLAROĞLU, a. g. e. Sayfa; 32-33

rejimi uygulayan ülkeler yıllık enflasyon ortalama % 8 olarak gerçekleşirken, bu rejimi uygulamayan ülkelerde çok daha yüksek bir seviyede %14 olarak gerçekleşmiştir.

2.1 Enflasyon Hedeflemesi Rejiminin Avantajları ve Dezavantajları

Bilindiği gibi ekonomide var olan hemen her yöntemde kesin doğru ve kesin yanlışlar yoktur. Günümüzde fiyat istikrarının sağlanması noktasında merkez bankaları tarafından en yaygın kullanılan rejim olan enflasyon hedeflemesi rejimi de birtakım avantaj ve dezavantajlara sahiptir. Bu açıdan bakıldığında bu rejimi uygulayan ülkelerin kendi ülkelerinin sahip olduğu ekonomik durumu göz önüne alarak, bunlarla birlikte değerlendirerek para politikasını hayata geçirmesi bu rejimin başarılı olmasını sağlar. Para otoriteleri, uygulanan para politikalarında "bir taşla üç kuş vurulamaz" şeklindeki bakış açısını göz önünde bulundurarak bu rejimin de sahip olduğu avantajları ve dezavantajları iyi analiz etmesi ve bunun sonucunda bazı hedeflerden fedakârlık etmesi, önceliklerini belirlemesi gerekmektedir.[78]

Bu bölümde bu rejimin sahip olduğu avantajlar ve dezavantajlar maddeler halinde ele alınacaktır.

Enflasyon Hedeflemesi Rejiminin Avantajları

Enflasyon hedeflemesi rejiminin avantajlarını aşağıdaki şekilde sıralayabiliriz:[79]

*Enflasyon hedeflemesi rejimi para politikasının şeffaflığın artmasına katkı sağlar ve bu sayede bu politikaların ekonomik birimlerce daha rahat anlaşılmasını benimsenmesini sağlar. Buna yol açan en büyük etken hedeflerin sayısal olarak net bir şekilde ortaya konması ve uygulanan iletişim politikalarıdır.

*Para politikasının hızlı hareket etme noktasında esnekliğini arttırır ve politikanın etkin bir şekilde uygulanmasını sağlar.

[78] Hasan Sencer PEKER, Enflasyon Hedeflemesi ve Türkiye Değerlendirmesi, Selçuk Üniversitesi Yüksek Lisans Tezi, Konya 2009, Sayfa 43

[79] İbrahim Murat CEYLAN, Fiyat İstikrarını Sağlamaya Yönelik Enflasyon Hedeflemesi Politikaları; Türkiye Örneği, Hacettepe Üniversitesi Yüksek Lisans Tezi, ANKARA 2013, Sayfa 35-36

*Sahip olduğu hesap verebilirlik mekanizması ile bankanın güvenilirliğini arttırır. Başlangıçta bulunan taahhütlerle ilgili uygulanan iletişim politikaları yardımıyla belli aralıklarla kamuoyuna raporlar sunulur ve bu durum para otoritesini tutarlı olmaya zorlarken sonucunda da güvenilirliğini arttırır.

*Rejimin uygulanma koşullarından olması sebebiyle bankaların bağımsızlığına katkı sağlar.

*Odaklanılan noktanın doğrudan enflasyon hedefi olması, önceliğin bu alana yönlendirilmesi kaçınılmaz olarak bu noktada diğer rejimlere göre başarılı olmasını sağlar. Ayrıca belirlenen sayısal hedefler dönem sonunda para otoritesinin performansının kolaylıkla değerlendirilmesini de sağlar.

*Enflasyonun zararı sadece yüksek olması değil aynı zamanda oynaklığı da olduğundan dolayı hedefin ve tahminlerin açıkça ortaya konulması, ekonomik birimlerinin önündeki belirsizliği azaltır ve bu birimlerin yatırım ve tasarruf konusundaki kararsızlıklarının giderilip, daha sağlıklı kararlar almasını sağlar ve neticede genel anlamda ekonomik verimliliğinin artmasına yol açar.

Enflasyon Hedeflemesi Rejiminin Dezavantajları

Enflasyon hedeflemesi rejiminin dezavantajlarını aşağıdaki şekilde sıralayabiliriz;[80]

*Bazı iktisatçılara göre örneğin Friedman ve Kuttner'e göre, rejimin katı ve tavizsiz uygulanması para otoritesinin serbestliğini azaltmakta ve meydana gelebilecek şoklarla baş edebilmesinin zorlaşmasına sebep olmaktadır. Ancak yaşanan deneyimler göz önüne alındığında bu eleştirini tartışmaya açık olduğu görülmektedir.

*Enflasyon hedefinde tavizsiz yaklaşım ekonomik büyüme üzerinde olumsuz etkilere yol açabilir. Zaten rejimin uygulanmasında merkez bankası bağımsızlığının şart olmasının en önemli sebeplerinden birisi de budur. Çünkü genel itibariyle hükümetlerin

[80] İbrahim Murat Ceylan, a. g. e. Sayfa 37-38

ekonomik büyümeyi öncelikli hedef olarak belirlemeleri, merkez bankasına müdahale ederek enflasyon hedefinden sapmasına yol açabilir.

*Bu rejim diğer stratejilere göre etkinliği daha düşük bir üretim dengesine yol açar ve arz şoklarının yaşandığı durumlarda enflasyon hedefinden sapılmasına yol açabilir.

*Enflasyon hedeflemesi rejimin sahip olduğu ön koşulların çok geniş olması bu rejimin başarıyla uygulanabilecek ülke sayısını daraltmakta özellikle bu koşullara sahip gelişmiş ekonomilerde daha başarılı olmasını sağlamaktadır.

2.2 Enflasyon Hedeflemesi Rejiminin Ön Koşulları

Enflasyon hedeflemesi rejiminin uygulanabilmesi için öncelikle birtakım önkoşulların yerine getirilmesi gerekmektedir. Bu ön koşulların yerine getirilmesi süreci "örtük enflasyon hedeflemesi rejimi" olarak da adlandırılmaktadır. Bu bölümde bu ön koşulların neler olduğu ele alınacaktır.

-Merkez Bankası Bağımsızlığı

Merkez bankası bağımsızlığı, enflasyon hedeflemesi rejiminin uygulanması için gerçekleştirilmesi gereken ön koşulların başında gelmektedir. Bu noktada ilk olarak yapılması gereken, yapılacak yasal düzenlemelerle bankanın kurumsal olarak bağımsızlığa kavuşturulmasıdır. Eğer banka bağımsız olarak hareket etmezse hükümetlerin genişletici maliye politikaları uyguladığı dönemlerde enflasyonla mücadele noktasında sıkı bir para politikası izlemesi mümkün olmayacaktır. Bu bağımsızlık merkez bankasının güvenilirliğine de katkı sağlamakla birlikte hesap verebilirlik mekanizmasının da devreye girmesini sağlar.[81]

Burada bahsedilen bağımsızlık amaç bağımsızlığı değil, araç bağımsızlığıdır. Yani enflasyon hedefleri hükümetle birlikte belirlenebilir, ancak bu hedefin gerçekleştirilmesinde kullanılacak olan para politikası araçlarının seçimi ve uygulanma biçimi tamamen banka tarafından bağımsız şekilde belirlenmelidir. Uygulamada da

[81] Tolga DAĞLAROĞLU, a. g. e. Sayfa 45

enflasyon hedeflemesi rejimi uygulayan pek çok ülkede enflasyon hedefi hükümetlerle birlikte kararlaştırılmaktadır.[82]

- Merkez Bankasının Tek Hedefinin Enflasyon Olması

Rejimin hayata geçirilmesinin ikinci ön koşulu, merkez bankasının tek hedefinin veya öncelikli hedefinin fiyat istikrarı olmasıdır.[83] Başka bir deyişle, rejimin uygulanabilmesi için merkez bankasının enflasyon dışında herhangi bir makroekonomik değişkene yönelik kesin taahhütlerde bulunmaması ve hedef göstermemesi gerekmektedir. Bununla birlikte finansal istikrarında ancak ikincil hedef olarak yer alması ve öncelikli duruma geçmemesi gerekmektedir. Eğer bu koşul yerine getirilmezse taahhütte bulunulan diğer değişkenlere ulaşmak adına izlenecek politikalar enflasyon hedefi ile çelişkiler yaşayabilir. Bu durumun yol açacağı diğer olumsuzluk ise enflasyonla mücadelede kararlılık noktasında ekonomik birimlerin bankaya olan güveninin azalması olacaktır.[84]

- Hesap Verebilirlik ve Şeffaflık

Enflasyon hedefinin sayısal olarak belirlenmesi, bankanın performansının yoruma çok da açık olmayacak şekilde değerlendirilmesine olanak tanır. Para politikalarının etkilerinin de gecikmeli olarak yansıması göz önünde bulundurulduğunda bankanın sahip olduğu iletişim kanallarını etkin bir biçimde kullanması ve güvenilirliğini sağlayarak beklentileri yönlendirmesi gerekmektedir. Hedefte meydana gelecek sapmaların sebepleri açıklayıcı ve net bir şekilde kamuoyuyla paylaşılmalıdır. Bu durum bankanın siyasi baskılardan uzak kalmasına da olanak tanır.[85]

Şeffaflığın önkoşul olması ise iki önemli gerekçeye dayanmaktadır. Bunlar şeffaflığın para politikasının başarısına ve hesap verebilirlik mekanizmasına katkı

[82] Eser TUTAR, Enflasyon Hedeflemesinin Ön Koşulları: Türkiye'de Para Politikası Araçları ile Enflasyon Arasındaki İlişkinin İncelenmesi, TCMB Uzmanlık Yeterlilik Tezi, Ankara 2005, Sayfa 9

[83] Ergun MEMİŞOĞLU, Enflasyon Hedeflemesi Rejiminin Türkiye'deki Başarısının Değerlendirilmesi, TCMB Uzmanlık Yeterlilik Tezi,2011, Sayfa 30

[84] Eser TUTAR, a. g. e., Sayfa 11

[85] Eser TUTAR, a. g. e. Sayfa 12

sağlamasıdır. Merkez bankalarının kararlarını, hedeflerini yaygın olarak kamuoyuyla paylaşmaları şeffaflaşmak adına yapılmaktadır. Bu durumun güvenilirlik, belirsizlikleri ortadan kaldırma gibi faydalarının yanı sıra banka üzerinde bir otokontrol vazifesi görmesi şeklinde de bankaya faydası dokunmaktadır.[86]

Ayrıca bankanın bu şekilde şeffaf ve hesap verebilir olması bankanın fiyat istikrarından vazgeçmeyeceğine yönelik beklentileri kuvvetlendirerek güvenilirliğini artırmaktadır. Böyle bir ortamda ise merkez bankaları rahatlıkla beklentileri yönetilmektedir.[87]

- Mali Baskınlığın Olmaması

Bir diğer ön koşul para politikasının üzerinde mali baskınlığın olmamasıdır. Mali baskınlığın olmamasından kasıt; hükümetin gelirinin geniş çaplı olması ve banka kaynaklarına ihtiyaç duymaması veya çok az başvurması ve finansal piyasaların derinliği içerisinde devlet iç borçlanma senetlerinin tolere edilecek düzeyde olmasıdır. Bu durum olmadığı takdirde ülke mali kaynaklı enflasyonist baskılara maruz kalır ve bunun sonucunda, emek ve sermaye piyasalarını fiyatlandırmada kullanılan endekslerde tutarsızlıklar meydana gelir. Yaşanan bu enflasyonist süreç para politikasının etkinliğini azaltırken aynı zamanda mali baskınlıktan dolayı, parasallaştırma yoluyla finansmanı sağlanan büyük miktarda bütçe açıklarına da yol açmaktadır.[88]

Bu yüzden, enflasyon hedeflemesi rejimine geçmek isteyen ülkeler sahip olduğu mali yapıyı ve politikalarını gözden geçirmek zorundadır. Yani bir ülkede kamunun finansmanı, piyasalardan rahatlıkla sağlanamıyorsa ve sık sık merkez bankası kaynaklarına başvuruluyorsa, bu rejim o ülke için oldukça riskli olmaktadır.[89]

[86] Tolga DAĞLAROĞLU, a. g. e. Sayfa 56
[87] Ergun MEMİŞOĞLU, a. g. e. Sayfa 31
[88] Eser TUTAR, a. g. e. Sayfa 15
[89] Tolga DAĞLAROĞLU, a. g. e. Sayfa 62

- İstikrarlı Mali Sistem

Enflasyon hedeflemesi rejiminin önemli ön koşullarından biri de mali istikrardır. Ülkedeki mali yapının olası krizlere karşı kırılganlığının minimuma indirilmesiyle sağlanabilen mali istikrar, beklentiler ve hedeflenen enflasyon arasındaki ilişkiyi kuvvetlendirerek para politikasına faydalı olmaktadır. Bu durum kırılgan yapıları göz önüne alındığında özellikle gelişmekte olan ülke merkez bankaları açısından son derece önemlidir.

Bu doğrultuda finansal sistemin kırılganlığının giderilmesi amacıyla, sistemin en önemli ayağı olan bankalardaki kontrol ve denetimi arttırarak yapısal bir takım sorunların çözülmesi, bankacılık sisteminin güçlendirilmesi ve merkez bankalarının ancak ondan sora fiyat istikrarına yönelmesi gerekmektedir.[90]

Bu rejimin uygulayacak olan ülkede mali istikrar sağlanamazsa iki önemli sorun ortaya çıkar. Öncelikle kuvvetli olmayan bir yapıda finansal kuruluşlar merkez bankası kaynaklarına sıklıkla başvururlar ve bunun neticesinde bankanın bu durumun para politikası üzerindeki etkilerini gidermesi güçleşeceğinden dolayı ülkede enflasyonist baskılara yol açar. Bir diğer sorun ise faiz oranlarında merkez bankasının zaman zaman yapabileceği sert artışlar karşısında özellikle borçluluğu yüksek olan bankaların olumsuz etkileneceği ve bu sebepten dolayı bankanın para politikasını uygulama kabiliyeti sınırlanmaktadır.[91]

- Gelişmiş Finansal Piyasalar

Bankanın amaçlarına ulaşabilmesi için finansal piyasaların gelişmiş olması gerekmektedir. Finansal piyasaların gelişmiş olması özellikle kamunun finansmanın da merkez bankasının elini rahatlatarak enflasyonla etkin bir şekilde mücadele edebilmesini sağlar.[92]

---

[90] Bülent DOĞRU, Merkez Bankası Politikalarının Fiyat İstikrarı ve Diğer İktisadi Olgular Açısından Değerlendirilmesi ve Türkiye'de Enflasyon Hedeflemesi Örneği, İstanbul Üniversitesi Doktora Tezi, 2012, Sayfa 223

[91] Eser TUTAR, a. g. e. Sayfa 17

[92] Şükrü CİCİOĞLU, Fiyat İstikrarının Sağlanmasına Yönelik Alternatif Bir Para Politikası Stratejisi: Enflasyon Hedeflemesi, TUHİS, Şubat-Mayıs 2006, s.s;35-48

Buna ek olarak finansal piyasaların gelişmiş olması para politikasının uygulanmasını kolaylaştırmaktadır. Piyasaların gelişmiş olması demek, ekonomi ile ilgili gelişmelerin ve beklentilerin doğru bir şekilde fiyatlanması anlamına da gelmektedir. Bu açıdan böyle piyasaların varlığı merkez bankasına ekonomik durumla ve geleceğe yönelik ekonomik birimlerin beklentileriyle ilgili olarak da enformasyon sağlar. Bununla birlikte bu piyasaların varlığı ekonomik şokların etkisini minimuma indirerek bankanın bu alana odaklanmayıp enflasyon ile mücadele etmesine zemin hazırlar.

- Etkin Para Politikası

Merkez bankalarının fiyat istikrarının sağlayabilmeleri için, uygulanan para politikası araçları ve enflasyon arasında sürekli ve kuvvetli bir bağlantı olması gerekmektedir. Bu rejim, merkez banklarının para politikasını uygulama noktasında kendilerine yol gösterecek bir operasyonel çerçeve gerektirmektedir. Bu nedenle para politikası araçları ve enflasyon arasında bir ilişkinin varlığı gerekmektedir. Bunun için de para otoritelerinin fiyat istikrarı noktasında kullanılacak araçları serbestçe belirlemeleri gerekmektedir.

Etkin bir para politikası için, para politikasının geçiş mekanizması önemli bir yer tutmaktadır. Geçiş mekanizması ile kastedilen, parasal koşullarda meydana gelen değişiklikler ve yaşanan bu değişimin fiyat istikrarı üzerindeki etkisidir. Bu mekanizma ne kadar kuvvetli olursa ve iyi analiz edilirse, fiyat istikrarı noktasında kullanılan politika araçları da o denli etkin olmaktadır.[93]

Belirtmek gerekir ki bu bölümde saydığımız ön koşulların, bu rejimi uygulayan ülkelerin neredeyse hiç birinde tam olarak yerine getirilmediği görülmektedir. Ancak burada bahsettiğimiz ön koşullar, rejimin optimum başarı sağlayabilmesi için gerekli olan şartlardır. Ülkeler bu ön koşulları yerine getirdiği ölçüde ve bu durumun tersinde bir irade ortaya koymadıkları sürece fiyat istikrarı noktasında başarı sağlamaktadırlar.[94]

[93] Eser TUTAR, a. g. e. Sayfa 20
[94] Ergun MEMİŞOĞLU, a. g. e. Sayfa 32

2.3. Enflasyon Hedeflemesi Rejiminin Operasyonel Çerçevesi

Enflasyon hedeflemesi rejiminin benimsendiği ülkelerin hemen hemen hepsinde bazı temel özellikler aynı olmakla birlikte farklı şekillerde uygulandığı görülmektedir. Rejim daha önce de belirttiğimiz gibi uygulama noktasında esnek bir yapıya sahiptir ve ülkeler kendilerine has ekonomik, siyasi ve sosyal durumunu göz önünde bulundurarak bu rejimi hayata geçirirler. Bu bölümde rejimin operasyonel çerçevesini belirleyen unsurlar ana hatları ile alınacaktır.

Hedef Değişkenin Belirlenmesi

Enflasyon hedeflemesi stratejisinin operasyonel çerçevesine bakıldığında, hangi fiyat endeksinin enflasyon ölçütü olarak, hedef değişken olarak belirleneceği önemli bir noktadır. Bu endeksler seçilirken tüm ekonomik birimlerin aşina olduğu göstergeler tercih edilmektedir. Genel olarak bakıldığında Tüketici Fiyat Endeksi ve bundan yola çıkılarak oluşturulmuş çekirdek fiyat endeksleri ile buna benzer bazı özel fiyat endeksleri seçilmektedir.[95]

Enflasyon hedefi için TÜFE'nin yanı sıra GSYİH deflatörü ve ÜFE' de alternatif olarak sunulmaktadır. GSYİH deflatörünün önerilmesinin nedeni daha geniş kapsamlı bir fiyat sepeti ortaya koymasından kaynaklanmaktadır. Ancak bununla birlikte GSYİH deflatörü birtakım olumsuz yanlara da sahiptir. Örneğin ihraç mallarında, taleple orantılı olarak sürekli meydana gelen değişimler ve bunun sonucunda ticaret hadlerinde meydana gelen değişimler takip edilmekte olan endekslerin artış hızlarının farklılaşmasına yol açmaktadır. Bu yüzden toplum tarafından pek benimsenmemektedir. Bununla birlikte GSYİH deflatörünün çok fazla revizyona tabi tutulması ve açıklanmasında yaşanan gecikme, bu göstergenin işlevselliğini azaltmaktadır. Bir diğer alternatif ÜFE ise zamanlama noktasında TÜFE gibi işlevseldir. Ancak ÜFE'nin de fiyat sepetinin TÜFE'ye göre daha dar olması ve pek çok ülkede de tüketimde önemli bir bölümü kapsayan hizmet sektörünü içermemesi sebebiyle bu endeks pek fazla tercih edilmemektedir.[96]

- Hedef Enflasyon Oranının Belirlenmesi

[95] Bülent DOĞRU, a. g. e. Sayfa 232
[96] Tolga DAĞLAROĞLU, a. g. e. Sayfa 87

Enflasyon hedeflemesi rejiminin çerçevesinin oluşturulmasında dikkat çeken ikinci nokta hedeflenen enflasyon oranın belirlenmesidir. Bu rejimi uygulayan merkez bankalarının öncelikli amacı fiyat istikrarı olmakla birlikte fiili durumda çok düşük seviyede enflasyon amaçlanmaktadır. Merkez bankalarınca ilan edilen enflasyon hedefleri; nokta hedef, hedef bandı ve hedef aralığı şeklinde olabilmektedir.

Merkez bankalarının hedefi nasıl belirledikleri değil hedeflenen oranın ne olduğu bu noktada önem taşımaktadır. Yapılan araştırmalar neticesinde düşük enflasyon oranlarının ekonomik büyüme üzerinde olumsuz bir etkisinin olmadığı ve %1 ile %8 arasında gerçekleşen enflasyonun ülkenin orta ve uzun vadede gerçekleştireceği ekonomik büyüme açısından sağlıklı olduğu, bu aralığın dışında gerçekleşecek enflasyonun olumsuz bir durum oluşturacağı kanaatine varılmıştır.[97]

Merkez bankaları enflasyonu yönetirken ellerinde olmayan bazı durumlar neticesinde, hedeften sapmalar olmaktadır. Bu nedenle bankalar ya hedef aralığı şeklinde enflasyon hedefini ilan etmekte veya belirlenen nokta hedef etrafında bir belirsizlik aralığı oluşturmaktadır. Bu belirsizlik aralığının dışında kalınması durumunda para otoritesi hükümetlere hesap verme durumunda kalmaktadır. Fiyat istikrarının sağlanabilmesi açısından merkez bankasının güvenilirliği oldukça önemli bir yer tutmaktadır ve bu açıdan bakıldığında da sapmaların çok yüksek düzeyde olmaması ve bu sapmaların sebepleri ekonomik birimleri ikna edecek şekilde açıklayıcı bir şekilde duyurulmalıdır.[98]

- Hedef Ufkunun Belirlenmesi

Hedefleme ile ilgili üçüncü önemli nokta da hedef ufkunun belirlenmesidir. Hedef ufku ile anlatılmak istenen taahhüt de bulunulan hedefin hangi zaman diliminde gerçekleşmesinin amaçlandığıdır. Bu aynı zamanda bankaların ne sıklıkla hedeflerini

[97] Tolga DAĞLAROĞLU, a. g. e. Sayfa 97

[98] A. Hakan KARA, Musa ORAK, Enflasyon Hedeflemesi, Ekonomik Tartışmalar Konferansı, 2008, Sayfa 13

ilan edeceği anlamına da gelmektedir.[99] Uygulamada bu süre 1 yıldan az olmamakla birlikte ülkelerin aktarım mekanizmalarının etkinliğine ve finansal yapılarına göre farklılık gösterebilmektedir.

Hedef ufkunun süresi ekonomik birimler üzerinde bankanın sahip olduğu inandırıcılık açısından oldukça önemlidir. Bu sürenin kısa olması inandırıcılık açısından daha iyi olmaktadır. Çünkü bu sürenin uzun olması kamuoyu nezdinde bankanın bu hedeflere ulaşamayacağı veya bu hedefleri önemsemediği ve bu rejimi terk edeceği yönünde algıya sebebiyet verebilir. Ancak bununla birlikte hedef ufkunun çok kısa olması da bankanın fiyat istikrarını sağlama noktasında işini zorlaştırmaktadır. Bu duruma da sebebiyet vermemek için enflasyon hedefini 2 yıl önceden belirlemenin ideal olabileceği düşünülmektedir.[100] Bununla birlikte hedef ufkunun bir buçuk yıldan uzun olmasının ve bankanın buna dayalı olarak politika belirlemesinin inandırıcı olmadığı kanısında olan iktisatçılar da bulunmaktadır.[101] Bernanke ve bir grup iktisatçı ise hedef ufkunun 1 ila 4 yıl arasında olması gerektiğini bunun dışında oluşturulacak hedef ufkunun anlamlı olmayacağını savunmaktadır.[102] Ekonomistlerin hem fikir oldukları nokta hedef ufkunun bir yıldan az olmaması gerektiğidir.

-Karar Alma Mekanizması

Rejimin uygulandığı ülkelerin tamamında para politikasının temel aracı olarak kısa vadeli faiz oranları yer almaktadır. Bazı ülkelerde bu kararlar yalnızca başkan tarafından verilirken genel itibariyle oluşturulan bir kurul tarafından oylama yöntemi kullanılarak alınmaktadır. Bu kararların verileceği tarihler rejimin uygulandığı hemen

[99] Andre SCHAECHTER, Mark STONE, Mark ZELMER, "Adopting Inflation Targetting: Practical Issues for Emerging Market Countries", IMF Ocassional Paper, No:202, 2000, Aktaran Bülent Doğru, a. g. e. Sayfa 234

[100] Frederic S. MISHKIN, "Inflation Targetting", National Bureou of Economic Research, 2000, Sayfa 13, Aktaran Bülent DOĞRU, a. g. e. Sayfa 235

[101] Ercan KUMCU, 9 Ayda Etki Yapmayan Politika, Politika Olmaz, Haber Türk Gazetesi, 18 Mayıs 2011

[102] Ben BERNANKE, Thomas LAUBACH, Frederic S MISHKIN ve Adam S. POSEN; "Inflation Targetting, Lessons from the International Experience, Princeton, N.J:Princeton Univercity Press, 1999, Sayfa 31, Aktaran Bülent DOĞRU, a. g. e. Sayfa 236

her ülkede önceden kamuoyunun bilgisine sunulmaktadır. Bu kararlar ilan edildiği gün ülkeden ülkeye farklılık göstermekle birlikte, aynı gün veya ertesi günü olmaktadır.[103]

- İletişim Politikaları

Rejimin operasyonel çerçevesini oluşturan son madde fiyat istikrarı noktasında başarılı olunması açısından son derece önemli bir yer tutmaktadır. Çünkü rejimin başarılı olmasında en önemli etken beklenti yönetimidir ve bunun istenilen düzeyde gerçekleştirilebilmesi de ancak etkin bir iletişim politikasıyla mümkün olmaktadır. Eğer bu iletişim politikasıyla güven tesis edilebilirse, ekonomik birimler geleceğe ilişkin kararlarını verirken geçmiş dönem enflasyonu yerine bankanın hedef gösterdiği enflasyonu kullanacaklardır.

Enflasyon hedeflemesi rejiminin uygulandığı tüm ülkelerde, temel iletişim aracı olarak " Enflasyon Raporu" kullanılmaktadır. Oldukça geniş kapsamlı bir içeriğe sahip olan bu raporda arz ve talep gelişmeleri, uluslararası ekonomik gelişmeler, ulusal ve uluslararası finansal piyasalar, kamu maliyesi gibi alanlarda meydana gelişmeler ele alınmakta, önceki dönemin performansı bu bilgiler ışığında analiz edilmekte ve gelecek dönem enflasyon tahminleri gerekçeleriyle birlikte kamuoyu ile paylaşılmaktadır.

Enflasyon raporunun yanı sıra para politikası kararları ve bu kararların gerekçelerinin de yer aldığı toplantının ayrıntılı değerlendirme raporları da kamuoyu ile paylaşılmaktadır.[104]

2.4. Türkiye'de Enflasyon Hedeflemesi Rejimi

Dünyada para politikası stratejisi olarak enflasyon hedeflemesi uygulayan ülkelerin fiyat istikrarında başarılı sonuçlar alması ve bu rejimin uygulama alanlarının yaygınlaşması ile birlikte Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası da 2000 yılından itibaren bu rejime geçmek için çalışmalara başlamış ve nihai hedefinin de enflasyon hedefi rejimine geçmek olduğunu kamuoyuna duyurmuştur. Önceki bölümde de değinildiği gibi bu rejime geçebilmek için birtakım ön koşulların yerine getirilmesi

[103] Ergun MEMİŞOĞLU, a. g. e. Sayfa 35
[104] Ergun MEMİŞOĞLU, a. g. e. Sayfa 36

gerekmektedir. Ülkemizde de örtük enflasyon hedeflemesi rejimi olarak adlandırılan bu ön koşulları yerine getirme süreci 2002-2005 yıllarını kapsamış ve 2006 yılı itibariyle de açık enflasyon hedeflemesi rejimine geçilmiştir.

2.4.1 Örtük Enflasyon Hedeflemesi Rejimi Dönemi(2002-2005)

Örtük enflasyon hedeflemesi rejimi, birtakım ön koşulların yerine getirildiği ve açık enflasyon hedeflemesine geçişin yaşandığı süreçtir. Bu dönemde aynı açık enflasyon hedeflemesi rejiminde olduğu gibi; temel politika aracı kısa vadeli faiz oranları olurken geleceğe yönelik enflasyon hedefleri konulmaktadır. Ancak bu dönemde tıpkı rejim öncesi dönemde olduğu banka enflasyon hedefi dışında kendisine başka hedefler de belirleyebilmektedir.

Türkiye bu dönemi oldukça başarılı bir şekilde geçirerek enflasyonu tek hanelere indirebilmiş ve gerekli ön koşulların rejimi uygulayabilecek düzeyde yerine getirilmesini sağlamıştır. Aynı zamanda bu dönem TCMB'nin enflasyon hedeflemesi rejimi ile ilgili deneyim kazanması açısından da verimli bir dönem olmuştur.[105]

2.4.2 Açık Enflasyon Hedeflemesi Rejimi(2006 sonrası)

TCMB, 2006 yılında kamuoyuna yaptığı bir duyuruda rejim için gerekli görülen ön koşulların büyük oranda yerine getirildiği ve 2006 yılından itibaren enflasyon hedeflemesi rejimine geçildiğini açık ve net bir şekilde ilan etmiş ve örtük enflasyon hedeflemesi yıllarındaki "düşen enflasyon" sürecinin önümüzdeki yıllarda "fiyat istikrarı" sürecine yerini bırakacağını ifade etmiştir. [106]

Bu bölümde Türkiye'de uygulanmakta olan enflasyon hedeflemesi rejiminin genel çerçevesi üzerinde durulacaktır.[107]

a)Enflasyon Hedefinin Niteliği: Türkiye'de enflasyon hedefi nokta hedef olarak belirlenmektedir. Nokta hedefin tercih edilme nedeni olarak, kolay anlaşılabilir olması, iletişim açısından avantajlı olması ve beklentileri etkileme gücüne sahip olması

[105] TCMB, Enflasyon Hedeflemesi Rejimi, 2006, s.s; 16- 20

[106] TCMB, Enflasyon Hedeflemesi Rejiminin Genel Çerçevesi ve 2006 yılında Para ve Kur Politikası, 2006, Sayfa 3

[107] TCMB, Enflasyon Hedeflemesi Rejimin Genel Çerçevesi ve 2006 yılında Para ve Kur Politikası, s.s; 4-16

gösterilmiştir. Hedef değişken olarak da TÜFE üzerinden hesaplanan enflasyon oranı kullanılmaktadır.

b)Enflasyon Hedefinin Belirlenmesi: Enflasyon hedefleri 3 yıllık süre için belirlenmektedir, yani hedef ufku 3 yıldır. Hükümetin para politikası desteklemesi ve piyasaların hedeflere olan güveninin artması amacıyla rakamsal hedefler TCMB ile hükümetin ortak kararıyla belirlenmektedir.

c)Belirsizlik Aralığı: Nokta hedefin tam olarak tutması mümkün olmadığından hedef etrafında bir belirsizlik aralığı belirlenir. Para politikasının kontrolü dışında kalan unsurlar örneğin; petrol fiyatlarındaki gelişmeler, dolaylı vergi ve kamu fiyat ayarlamaları gibi nedenlerden dolayı belirsizlik aralığı bulunmaktadır. Bu aralığın dışında kalan noktalarda ortaya çıkan gerçekleşmeler aşırı sapma olarak adlandırılmaktadır.

d)Hesap Verme Sorumluluğu: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası belirsizlik aralığının dışında bir enflasyon gerçekleşmesi olduğu takdirde hükümete açık mektup yazmakla yükümlüdür. Ayrıca yılsonu enflasyon hedefi ve tutarlı enflasyon patikasından üç aylık dönemlerde aşırı sapma olursa bu durum açıklayıcı bir şekilde sebepleriyle birlikte Enflasyon Raporu'nda kamuoyuna belirtilmek zorundadır.

e)Hedeflerin Değiştirilme Koşulları: Para politikasının güveninin sarsılmaması ve hedeflerin referans olarak değerlendirilebilmesi için hedeflerin değiştirilmemesi esas alınmıştır. Enflasyon hedefleri ancak olağanüstü gelişmelere, para politikasının kontrolü dışındaki unsurların etkisiyle, hedeflerden büyük sapmalar olacağının anlaşılması üzerine değiştirilebilir. Çünkü orta vadede meydana gelecek hedeflerin anlamsız kalması sonucunda meydana gelecek aşırı sapma oluşturacak gerçekleşmeler bankanın güvenilirliğini büyük ölçüde sarsacaktır. Bu nedenle hedefler yenilebilmekte ve yine TCMB ile hükümetin ortak kararıyla belirlenmektedir.

f) Karar Alma Süreci: Rejimin uygulanmaya başlamasından 2010 yılına kadar geçen sürede bankanın temel politika aracı gecelik faiz oranları olmuştur. 2010 yılından sonra ise 1 hafta vadeli repo ihale faizi olarak belirlenmiştir. Bu faiz oranları Para Politikası Kurulu tarafından önceden tarihi duyurulmuş olan aylık toplantılarda

belirlenmektedir. Kurul toplantıları iki aşamadan oluşmaktadır. İlk aşamaya kurul üyelerine, borç yönetimi ve maliye politikası değerlendirmelerini sunmak üzere Hazine Müsteşarlığı yetkilileri ile ekonomik gelişmeler ve enflasyon görünümüne ilişkin analizlerini sunmak üzere TCMB yetkilileri katılır. İkinci aşamaya ise sadece kurul üyeleri katılır ve karar ilişkin oylama yapılır. Toplantıda alınan kararlar kısa bir gerekçe ile aynı gün bankanın internet sitesinde ilan edilmektedir. 8 iş günü içerisinde de alınan kararların ayrıntılı değerlendirmesi "PPK Toplantı Özeti" ismiyle yine bankanın internet sitesinde yayınlanmaktadır.

g)İletişim Politikası: Bankanın temel iletişim aracı 3 ayda bir yayınlanmakta olan Enflasyon Raporu'dur. Enflasyon Raporu'nda genel makroekonomik finansal gelişmeler ve enflasyonun seyri kapsamlı şekilde ele alınırken, bankanın enflasyon tahminlerine de yer verilmektedir. Ayrıca gelecek dönemde para politikasının seyrinde yaşanabilecek sıkıntılar ve bu durumlarda bankanın uygulayacağı politikalar da kamuoyu ile paylaşılmaktadır.

Enflasyon Raporu temel iletişim aracı olsa da bankanın en az onun kadar etkili ve önemli başka araçları da bulunmaktadır. PPK Toplantı Özeti, para politikasına ilişkin Bakanlar Kurulu'na ve TBMM Plan ve Bütçe Komisyonu'na yılda ikişer defa yapılan sunumlar, Aylık Fiyat Gelişmeleri Raporu, yılda iki kez yayınlanan Finansal İstikrar Raporu da çok önemli iletişim araçlarıdır.[108]

[108] Ergun MEMİŞOĞLU, a. g. e. s.s; 42-45

3.BÖLÜM

PARA POLİTİKASI KURULU KARARLARI VE BİST 100 ENDEKSİNE ETKİSİ

3.1 2006 Yılı Değerlendirmesi

TCMB 2002 yılında, para politikasının genel çerçevesine ilişkin yaptığı duyuruda, nihai hedefin enflasyon hedeflemesine geçmek olduğunu ve bu rejime geçmek için para politikasının etkinliğini zayıflatan unsurların ortadan kaldırılması yönünde çalışmalar yapılacağını belirtmiştir. Ve rejime geçilene kadar ”örtük enflasyon hedeflemesi” rejimi uygulanmıştır.

“Örtük enflasyon hedeflemesi” döneminde; bağımsızlık, mali disiplin yolunda atılan adımlar, enflasyonun tek hanelere indirilerek kronik yüksek enflasyon döneminden çıkılması, kurumsallaşma, şeffaflık, hesap verebilirlik noktasında yapılan yasal düzenlemeler neticesinde 2006 yılında enflasyon hedeflemesi rejimine geçilmesine karar verilmiştir.

EHR kapsamında, hedefin TÜFE üzerinden tanımlanması tercih edilirken; hedef değişken,2003 temel yıllı hesaplanan TÜFE’nin yıllık değişiminden hesaplanan enflasyon oranı olmuştur. Diğer makroekonomik projeksiyonlarla uyumlu olması açısından, hükümetin 2006 yılında 3 yıllık bütçe uygulamasına geçmesi göz önüne alınarak enflasyon hedefinde 3 yıllık bir hedef patikası ile belirlenerek kamuoyuna duyurulması kararlaştırılmıştır. Bu doğrultuda 2006, 2007, 20008 yılı hedefleri sırasıyla % 5, % 4, % 4 olarak belirlenmiştir. Hedef belirsizlik aralığı ise (+,-) 2 puan olarak saptanmıştır.[109]

[109] TCMB, ”Enflasyon Hedeflemesi Rejimi Genel Çerçevesi ve 2006 Yılında Para ve Kur Politikası, Ankara, Aralık 2005, s.s; 5-20

Para politikası kapsamında temel iletişim aracı 3 ayda bir yayımlanacak olan Enflasyon Raporu olarak belirlenmiştir. Bununla birlikte PPK toplantı kararlarının hemen toplantı sonrasında kısa bir özetle duyurulması ve ayrıntılı değerlendirmenin 5 iş günü içerisinde yayımlanması kararlaştırılmıştır. Karar alma sürecinin ise olağanüstü koşullar dışında ayda bir kere yapılacak PPK toplantısı ile işlemesi kararlaştırılmış ve yıllık toplantı zamanlarının sene başında ilan edileceği belirtilmiştir. Yılda 12 defa yapılacak bu toplantıların her ayın ikinci yarısında olması ilkesi benimsenmiştir.

Kasım 2000 ve Şubat 2001 krizlerinin ardından gerçekleştirilen yapısal reformlar ve ekonomik istikrar sürecinin etkisiyle BIST 100 Endeksi hızlı bir yükseliş göstermiş ve 2006 yılı başında 44 590 puana gelmiştir. Bu süreçte faizlerin azalmasıyla, bilanço kanalı vasıtasıyla firmaların değerinin artmasının yanı sıra TL'nin daha istikrarlı hale gelmesiyle yaşanan tersine dolarizasyon sürecinin etkili olduğu görülmektedir.[110]

Özellikle örtük enflasyon hedeflemesi rejimi döneminde yaşanan olumlu gelişmeler ve reformlar sonucunda yatırımcıların gözü Merkez Bankası'na daha fazla dönmüştür. Bu ortamda yapılan yılın ilk PPK Toplantısı neticesinde faizler sabit tutulmuştur. Karar neticesinde;

a)Geç Likidite Penceresi faiz oranları, Merkez Bankası borçlanma faiz oranı % 9.50 ve borç verme faiz oranı %19.50,

b)1 hafta vadeli repo ihale faiz oranı % 15,50

c)Gecelik Faiz Oranları; Merkez Bankası borçlanma faiz oranı % 13,50, borç verme faiz oranı %16,50 olarak belirlenmiştir.

Bu kararla birlikte yapılan açıklamada gelecekte faizlerin yükselme olasılığının, sabit kalacağına veya düşeceğine nazaran daha düşük bir ihtimal olduğu belirtilerek, gelecekte faizlerin yükselmeyeceği sinyali verilmiştir.[111]

[110] TCMB, "Enflasyon Hedeflemesi Rejimi Genel Çerçevesi ve Para ve Kur Politikası, Ankara, Aralık 2005, Sayfa; 1

[111] TCMB, Para Politikası Kurulu Değerlendirmeleri Özeti, Toplantı Tarihi; 23.01.2006

Tablo:2 2006 Yılı PPK Kararları ve BİST 100 Endeksi

2006	AYLIK PPK KARARLARI	AY BAŞINDAN KARARA KADAR BİST 100 DEĞİŞİM	KARARDAN AY SONUNA KADAR BİST 100 DEĞİŞİM	AÇIKLAMALAR
OCAK	Sabit - %15,50	+ %11 (4628 Puan)	+ %0,2 (125 Puan)	23 Ocak'a kadar 4628 puan artış gösteren endeks, kararın ardından ay sonuna kadar 125 puan daha artış göstermiştir.
ŞUBAT	Sabit - %15,50	+ %3 (1374 Puan)	+ %0,9 (462 Puan)	23 Şubat'a kadar 1374 puan artış gösteren endeks, kararın ardından ay sonuna kadar 462 puan daha artış göstermiştir.
MART	Sabit - %15,50	- %5,7 (2687 n)	- %3 (1417 Puan)	23 Mart'a kadar 2687 puan azalış gösteren endeks, kararın ardından ay sonuna kadar 1417 puan daha azalış göstermiştir.
NİSAN	Düşüş 0,25- %15,25	+ %4,2 (1834 Puan)	+ %0,2 (128 Puan)	27 Nisan'a kadar 1834 puan artış gösteren endeks, kararın ardından ay sonuna kadar 128 puan daha artış göstermiştir.
MAYIS	Sabit - %15,25	- %17,7 (7780 Puan)	+%3,8 (1402 Puan)	25 Mayıs'a kadar 7780 puan azalış gösteren endeks, kararın ardından ay sonuna kadar 1402 puan artış göstermiştir.
7 HAZİRAN 25 HAZİRAN	Artış 1,75 - %17 Artış 2,25 - %19,25	- %1,7 (668 Puan) - 11,1 (4245 Puan)	- %3,4 1256 Puan + %7 (2321 Puan)	Endeks ilk toplantıya kadar 668 puan düşüş göstermiştir. İkinci toplantıya kadar 3577 puan daha düşerken, bu toplantıdan ay sonuna kadar 2321 puan artış kaydetmiştir.
TEMMUZ	Artış 2,25-%21,50	- %5,3 (1899 Puan)	+ %2,1 (756 Puan)	20 Temmuz'a kadar 1899 puan azalış gösteren endeks, kararın ardından ay sonuna kadar 756 puan artış göstermiştir.
AĞUSTOS	Sabit - %21,50	+ %2,9 (1054 Puan)	+ %1,7 (634 Puan)	24 Ağustos'a kadar 1054 puan artış gösteren endeks, kararın ardından ay sonuna kadar 634 puan daha artış göstermiştir.
EYLÜL	Sabit - %21,50	- %3,2 (1201 Puan)	- %1,3 (492 Puan)	26 Eylül'e kadar 1201 puan azalış gösteren endeks, kararın ardından ay sonuna kadar 492 puan daha azalış göstermiştir.
EKİM	Sabit - %21,50	+ %7,6 (2819 Puan)	+ %1,9 (759 Puan)	19 Ekim'e kadar 2819 puan artış gösteren endeks, kararın ardından ay sonuna kadar 759 puan daha artış göstermiştir.
KASIM	Sabit - %21,50	- %7 (2849 Puan)	+ %0,2 (91 Puan)	23 Kasım'a kadar 2849 puan azalış gösteren endeks, kararın ardından ay sonuna kadar 91 puan artış göstermiştir.
ARALIK	Sabit - %21,50	+ %2,1 (828 Puan)	+ %0,08 (35 Puan)	21 Aralık'a kadar 828 puan artış gösteren endeks, kararın ardından ay sonuna kadar 35 puan daha artış göstermiştir.

Kaynak: TCMB ve Çeşitli Kaynaklar

2006 yılının ilk yarısında, gelişmiş ülkelerin sıkılaştırıcı para politikalarını artırma eğiliminde olması ile dünya likidite koşullarında olumsuz bir durum ortaya

çıkmıştır. Cari açığın yükselme eğiliminde olduğu bu dönemde Türkiye, diğer ülkelere nazaran bu durumdan daha çok etkilenmiştir. Bu durum piyasaları olumsuz etkilemekle birlikte, enflasyonist baskıları artırmış ve enflasyon rakamlarında meydana gelen yükselmenin, hedefle uyumlu patikanın belirgin bir şekilde üzerine çıkması neticesinde Merkez Bankası, Haziran toplantısıyla faizleri 175 baz puan artırmıştır.[112]

BIST 100 Endeksi senenin başında 47 015 seviyesinde iken, gelişmiş ülkelerin merkez bankalarının yapmış oldukları faiz artırımları neticesinde sermaye, gelişmekte olan ülkelerden gelişmiş ülkelere doğru hareketlenmiş, BIST 100 Endeksi'ndeki yabancı yatırımcıların ağırlığının etkisiyle, diğer GOP göre daha fazla etkilenmiştir. BIST 100 Endeksi Haziran ayında 33 033 seviyesine kadar gerilemiştir. Yukarıdaki faiz artışı kararı, kayda değer bir gelişime yol açmamakla birlikte, yabancı sermayenin ülkeyi terk etmekte olduğunu gören TCMB, 25 Haziran'da olağanüstü toplanmış ve faizleri 225 baz puan artırmıştır.[113] Böylece Haziran ayında faizler toplamda 400 baz puan arttırılmıştır.

Yabancı yatırımcının BIST 100'e olan talebinin azalmasın da Türkiye'nin CDS primlerinin senenin başındaki 150 puan seviyelerinden Haziran ayına gelindiğinde 320 baz puana yükselmesine neden olan risk algısının rolü büyüktür.[114]

Haziran ayı içerisinde yapılan sert faiz artırımları ve kur politikasının endekse olumlu katkısının olduğu görülmüştür. Bu kararla cari açık problemi bulunan Türkiye'nin likidite yolunda olumlu adımlar artması CDS primlerinin hızla düşmesine ve uluslararası piyasalardaki rahatlamanın da yatırımcıların BIST 100'e olan talebini artırdığı görülmüştür. Bu talep artışıyla birlikte BIST 100 Endeksi yılı 39 117 puandan kapatmıştır.

3.2 2007 Yılı Değerlendirmesi

Enflasyon hedeflemesi rejiminin ilk yılında % 9,6 olarak gerçekleşen enflasyon, 2006 yılı hedefi olan % 5 seviyesinin oldukça üzerinde kalmıştır. Bu da

[112] TCMB, Para Politikası Kurulu Değerlendirmeleri Özeti, Toplantı Tarihi; 07.06.2006
[113] TCMB, Para Politikası Kurulu Değerlendirmeleri Özeti, Toplantı Tarihi; 25.06.2006
[114] TCMB, Finansal İstikrar Raporu, Aralık 2006 s.s; 35-40

merkez bankasının hükümete açık mektup yazmasına sebep olmuştur.[115] Yılın ilk yarısında döviz kurunda meydana gelen dalgalanmalar, küresel likidite koşullarında ortaya çıkan bozulmalar, hedefe ulaşma anlamında başarısızlığa yol açan etmenler olarak öne çıkmıştır. Ancak merkez bankasının iletişim araçlarını etkili kullanması, hedefi değiştirmek yerine yaşanan bu şoklara politika araçlarıyla karşılık vermesi, hedeflerini ve kararlarını 3 yıllık perspektifte, orta vadeli olarak aldığına ve mevcut şartlara göre hedef değiştirmediğine, olumsuz durumlarda bunlara bağlı kalarak piyasaları rahatlatabileceği güvenini vermesi açısından oldukça başarılı bir yıl olmuştur.[116]

2006 yılının ilk yarısında yaşanan olumsuz gelişmelerin etkisini yitirmeye başladığı bu dönemde Merkez Bankası daha önceden belirlediği 2007 ve 2008 yılı hedefi olan % 4 enflasyon oranını muhafaza etmiş ve 2009 yılı hedefini ise % 4 olarak açıklamıştır.

2007 yılını ilk PPK toplantısında sıkı duruş sürdürülerek faizler sabit tutulmuş ve aşağıdaki şekilde oluşmuştur.[117]

a)Gecelik Faiz Oranları; MB borçlanma % 17,50 ve MB borç verme faiz oranı %22,50

b)Geç Likidite Penceresi Faiz Oranları; MB borçlanma faiz oranı % 13,50 ve MB borç verme faiz oranı %25,50

c) 1 hafta vadeli repo ihale faiz oranı ise % 21,50 olarak belirlenmiştir.

Aşağıdaki tabloda yıl boyunca alınan PPK kararları ve BİST 100 Endeksi'ndeki değişim yer almaktadır:

[115] TCMB, Enflasyon Raporu 2007-1, s.s; 1-5
[116] TCMB, Para ve Kur Politikası 2007, s.s; 1-10
[117] TCMB, Para Politikası Kurulu Toplantı Kararı, Toplantı Tarihi; 16.01.2007

Tablo:3 2007 Yılı PPK Kararları ve BİST 100 Endeksi

2007	AYLIK PPK KARARLARI	AY BAŞINDAN KARARA KADAR BİST 100 DEĞİŞİM	KARARDAN AY SONUNA KADAR BİST 100 DEĞİŞİM	AÇIKLAMALAR
OCAK	Sabit - %21,50	- %0,5 (228 Puan)	+ %5,8 (2294 Puan)	16 Ocak'a kadar 228 puan düşüş gösteren endeks, kararın ardından ay sonuna kadar 2294 puan artış göstermiştir.
ŞUBAT	Sabit - %21,50	+ %6,3 (2631 Puan)	- %0,5 (248 Puan)	15 Şubat'a kadar 2631 puan artış gösteren endeks, kararın ardından ay sonuna kadar 248 puan azalış göstermiştir.
MART	Sabit - %21,50	- %0,5 (235 Puan)	+ %5,9 (2466 Puan)	15 Mart'a kadar 235 puan azalış gösteren endeks, kararın ardından ay sonuna kadar 2466 puan artış göstermiştir.
NİSAN	Sabit - %21,50	+ %6,7 (2960 Puan)	- %3,5 (1637 Puan)	18 Nisan'a kadar 2960 puan artış gösteren endeks, kararın ardından ay sonuna kadar 1637 puan azalış göstermiştir.
MAYIS	Sabit - %21,50	- %0,3 (164 Puan)	+ %5 (2261 Puan)	14 Mayıs'a kadar 164 puan azalış gösteren endeks, kararın ardından ay sonuna kadar 2261 puan artış göstermiştir.
HAZİRAN	Sabit - %21,50	- %5,2 (2452 Puan)	+ %5,5 (2464 Puan)	14 Haziran'a kadar 2452 puan azalış gösteren endeks, kararın ardından ay sonuna kadar 2464 puan artış göstermiştir.
TEMMUZ	Sabit - %21,50	+ %6,3 (2962 Puan)	+ %5,5 (2769 Puan)	12 Temmuz'a kadar 2962 puan artış gösteren endeks, kararın ardından ay sonuna kadar 2769 puan daha artışgöstermiştir.
AĞUSTOS	Sabit - %21,50	- %4,8 (2551 Puan)	- %0,1 (74 Puan)	14 Ağustos'a kadar 2551 puan azalış gösteren endeks, kararın ardından ay sonuna kadar 74 puan daha azalış göstermiştir.
EYLÜL	Düşüş0,25 - %21,25	- %1,9 (966 Puan)	+ %9,8 (4811 Puan)	13 Eylül'e kadar 966 puan azalış gösteren endeks, kararın ardından ay sonuna kadar 4811 puan artış göstermiştir.
EKİM	Düşüş 0,75 - %20,50	+ %7,7 (4219 Puan)	- %1 (616 Puan)	16 Ekim'e kadar 4219 puan artış gösteren endeks, kararın ardından ay sonuna kadar 616 puan azalış göstermiştir.
KASIM	Düşüş 0,75- %19,75	- %5 (2897Puan)	- %0,9 (505 Puan)	14Kasım'a kadar 2897 puan azalış gösteren endeks, kararın ardından ay sonuna kadar 505 puan daha azalış göstermiştir.
ARALIK	Düşüş 0,75 - %19	+ %4,7 (2552 Puan)	- %2,1 (1228 Puan)	13 Aralık'a kadar 2552 puan artış gösteren endeks, kararın ardından ay sonuna kadar 1228 puan azalış göstermiştir.

Kaynak: TCMB ve Çeşitli Kaynaklar

Yükseliş trendinde bulunan ve sene başında 39 117 puandan açılan endeks 2007 yılında da bu trendi devam ettirmiştir. Bunun en önemli sebebi küresele piyasalarda yaşanan olumlu gelişmelerdir. 2007 yılında ABD ekonomisinde konut piyasasında yaşanan belirsizliklere rağmen, güçlü büyüme ve azalan cari açık rakamları,

Euro Bölgesi'nde yaşanan likidite bolluğuyla birlikte yatırımcıların artan risk iştahının etkisiyle hisse senedi piyasaları gerek gelişmiş, gerekse gelişmekte olan ülkelerde artış göstermiştir. BIST 100 Endeksi ise bu süreçte diğer gelişmekte olan piyasalara göre daha yüksek bir artış sergilemiştir. Ekim ayı ortalarında tarihi zirve olan 58 212 puana yükselmiştir. Bu artışta uluslararası koşulların yanı sıra, Türkiye'nin cari açık rakamlarında yaşanan olumlu seyir, MB'nın aldığı faiz kararlarıyla enflasyonla mücadelede oluşan olumlu havanın etkisi ile yatırımcıların gözünde ki Türkiye'ye ilişkin risk algılamalarında yaşanan iyileşme yatmaktadır.[118] Ve yatırımcıların artan risk iştahının bu yükselişi desteklediği görülmektedir.

Merkez Bankası Para Politikası Kurulu, yaşanan bu uluslararası gelişmeler ve enflasyondaki olumlu gelişmeler ışığında kademeli olarak son 4 toplantısında borçlanma faiz oranını 175 baz puan ve borç verme faiz oranını ise 250 baz puan indirmiştir.

Merkez bankasının almış olduğu bu faiz indirimlerine rağmen BIST 100 Endeksi ekim ayında gördüğü 58 212 puandan sonra düşüş trendine başlamıştır. Özellikle ABD'de yaşanan ipotekli konut finansmanı piyasalarındaki problemler, finansal istikrar ve uluslararası likidite koşullarındaki kaygıların artmasına sebep olmuştur. Yaşanacak olan krizin adeta ayak seslerinin geldiği 2007 yılının son çeyreğinde, yatırımcıların risk iştahı düşmüş ve getiri garantisi olan yatırım araçlarına yönelmişlerdir.[119] Bu dönemde dünyadaki hisse senedi piyasalarında yaşanan sert düşüşlere rağmen BIST 100 Endeksi kısmen pozitif ayrışarak dalgalı bir seyir izlemiştir ve 2007 yılını 55 538 puandan kapatmıştır.

3.3 2008 Yılı Değerlendirmesi

2007 yılında özellikle petrol ve gıda fiyatlarında yaşanan fiyat artışları enflasyonun yılsonunda belirsizlik aralığının üst sınırı olan % 6 seviyesini aşarak % 8,40 olarak gerçekleşmesine neden olmuştur. Enflasyon ekim ayına kadar TCMB

[118] TCMB, Enflasyon Raporu 2007-3, s.s; 1-13
[119] TCMB, Finansal İstikrar Raporu, Kasım 2007, s.s; 1-6

tarafından belirlenen belirsizlik aralığı içinde olurken, yılın son aylarında uluslararası gelişmelerin etkisiyle artış sergilediği görülmüştür.[120]

2007 Ağustos ayında finansal piyasalarda ABD konut kredilerine bağlı olarak çalkantı yaşanmış, daha sonra toparlanma gözlenmiş ancak Kasım ayı ile birlikte tekrardan bozulmalar görülmüştür. 2008 yılına ABD ekonomisinde; olumsuz makroekonomik göstergelerin ışığında durgunluk beklentilerinin yüksek olduğu bir ortamda girilmiştir. Bu durgunluğu gözlemleyen Euro Bölgesi ülkeleri ile Çin ve Japonya'nın da büyüme beklentilerini aşağı yönlü revize etmeleriyle yatırımcıların karamsarlıkları daha da artmış ve risk iştahında belirgin bir düşüş yaşanmıştır. 2002 yılından bu yana ilk kez yatırımcıların panik içinde olduğu bölgeye kadar gerilemiştir.[121]

TCMB bütün bu gelişmelerin ışığında 2008 ve 2009 enflasyon hedeflerini sabit tutmuş ve 2010 yılı için de yine % 4 oranını nokta hedef olarak belirlemiştir.[122]Yılın ilk PPK toplantısında faizler 25 baz puan düşürülerek aşağıdaki şekilde oluşturulmuştur.[123]

a) Gecelik faiz oranları; MB borçlanma faiz oranı %15,50 ve borç verme faiz oranı %19,50.

b) Geç Likidite Penceresi Faiz Oranları; MB borçlanma faiz oranı % 11,50 ve borç verme faiz oranı %22,50.

c) 1 hafta vadeli repo ihale faiz oranı; % 18,50 olarak belirlenmiştir.

Aşağıdaki tabloda yıl boyunca alınan PPK kararları ve BİST 100 Endeksi'ndeki değişim yer almaktadır:

[120] TCMB, Enflasyon Raporu, 2008-1, Sayfa; 1
[121] TCMB, Enflasyon Raporu, 2008-1, s.s; 2-16
[122] TCMB, Para ve Kur Politikası, 2008, Sayfa; 1-2
[123] TCMB, Para Politikası Kurulu Toplantı Kararı, Toplantı Tarihi; 17.01.2008

Tablo:4 2008 Yılı PPK Kararları ve BİST 100 Endeksi

2008	AYLIK PPK KARARLARI	AY BAŞINDAN KARARA KADAR BİST 100 DEĞİŞİM	KARARDAN AYSONUNA KADAR BİST 100 DEĞİŞİM	AÇIKLAMALAR
OCAK	Düşüş0,50- %18,50	- %11,6 (6444 Puan)	-%13 (6396Puan)	17 Ocak'a kadar 6444 puan düşüş gösteren endeks, kararın ardından ay sonuna kadar 194 puan daha düşüş göstermiştir.
ŞUBAT	Düşüş 0,25- %18,25	+ %4,8 (2055 Puan)	+ %0,05 (24 Puan)	14 Şubat'a kadar 4131 puan düşüş gösteren endeks, kararın ardından ay sonuna kadar 24 puan artış göstermiştir.
MART	Sabit - %18,25	- %9 (4057 Puan)	- %4,1 (1705 Puan)	19 Mart'a kadar 4057 puan azalış gösteren endeks, kararın ardından ay sonuna kadar 1705 puan daha azalış göstermiştir.
NİSAN	Sabit - %18,25	+ %6,5 (2541 Puan)	+ %4,6 (1912 Puan)	17 Nisan'a kadar 2541 puan artış gösteren endeks, kararın ardından ay sonuna kadar 1912 puan dahaartış göstermiştir.
MAYIS	Artış 0,50- %18,75	+ %4,7 (2055 Puan)	- %12,1 (5553 Puan)	15 Mayıs'a kadar 2055 puan artış gösteren endeks, kararın ardından ay sonuna kadar 5553 puan azalış göstermiştir.
HAZİRAN	Artış 0,50- %19,25	- %4,1 (1674 Puan)	- %8,3 (3206 Puan)	16 Haziran'a kadar 1674 puan azalış gösteren endeks, kararın ardından ay sonuna kadar 3206 puan daha azalış göstermiştir.
TEMMUZ	Sabit - %19,25	+ %3,6 (1284 Puan)	+ %16 (5827 Puan)	17 Temmuz'a kadar 1284 puan artış gösteren endeks, kararın ardından ay sonuna kadar 5827 puan daha artışgöstermiştir.
AĞUSTOS	Sabit - %19,25	- %2,2 (947 Puan)	- %3,4 (1409 Puan)	14 Ağustos'a kadar 947 puan azalış gösteren endeks, kararın ardından ay sonuna kadar 1409 puan daha azalış göstermiştir.
EYLÜL	Sabit - %19,25	- %17,9 (7117 Puan)	+ %10 (3323 Puan)	18 Eylül'e kadar 7117 puan azalış gösteren endeks, kararın ardından ay sonuna kadar 3323 puan artış göstermiştir.
EKİM	Düşüş 0,50- %18,75	- %25,8 (9328 Puan)	+ %4,1 (1110 Puan)	22 Ekim'e kadar 9328 puan azalış gösteren endeks, kararın ardından ay sonuna kadar 1110 puan artış göstermiştir.
KASIM	Düşüş 1,00 - %17,75	- %15,5 (4338 Puan)	+ %9,4 (2220 Puan)	19Kasım'a kadar 4338 puan azalış gösteren endeks, kararın ardından ay sonuna kadar 2220 puan artış göstermiştir.
ARALIK	Düşüş 1,25 - %16,50	+ %4,1 (1050 Puan)	+ %0,3 (99 Puan)	18 Aralık'a kadar 1050 puan artış gösteren endeks, kararın ardından ay sonuna kadar 99 puan daha artış göstermiştir.

Kaynak: TCMB ve Çeşitli Kaynaklar

2008 yılına 55 538 puandan başlayan BIST 100 Endeksi, faizlerin 50 baz puan düşürüldüğü ocak ayı sonunda 42 698 puana düşmüş, faizlerin 25 baz puan düşürüldüğü şubat ayı sonunda 44 777 puana yükselmiş, faizlerin sabit tutulduğu mart ayı sonunda 39 015 puana düşmüş, faizlerin sabit tutulduğu nisan ayında 43 468 puana yükselmiş,

faizlerin 50 baz puan arttırıldığı mayıs ayı sonunda 39 970 puana gerilemiş ve faizlerin 50 baz puan arttırıldığı haziran ayı sonunda 35 090 puana gerilemiştir.[124] Bu dönemde BIST 100 Endeksi'nin TCMB kararlarından çok uluslararası gelişmelere bağlı olarak hareket ettiği görülmüştür.

Bu dönemde ABD ekonomisindeki olumsuz gelişmelerin, buna karşılık FED tarafından 2007 Eylül'ünde bu yana yapılan 300 baz puanlık faiz indirimi, büyük finansal kuruluşlar olan Bear Steans, Fannie Mae ve Freddie Mac gibi kuruluşların iflasın eşiğine gelmesi ve karşı hamle ile kurtarılması, likidite koşullarının daralması karşısında izlenen genişletici politikalar, piyasalardaki risk iştahını ve piyasaların yönünü belirleyen unsurlar olmuştur.[125]

Haziran ayının sonunda 35 090 puana gerileyen BIST 100 Endeksi faizlerin 50 baz puan arttırıldığı temmuz ayında 42 201 puana yükselmiş ve bu tarihten sonra çok sert düşüş yaşamıştır. Faizlerin sabit tutulduğu ağustos ayında 39 845 puana gerilediği, faizlerin sabit tutulduğu eylül ayında 36 053 puana gerilediği, borçlanma faiz oranın sabit tutulduğu ve borç verme faiz oranın 50 baz puan düşürüldüğü ekim ayında 27 833 puana gerilediği, borçlanma faiz oranının 50 baz puan ve borç verme faiz oranının 100 baz puan düşürüldüğü kasım ayında 25 715 seviyesine geldiği ve borçlanma faiz oranın 75 baz puan, borç verme faiz oranlarının ise 125 baz puan düşürüldüğü aralık ayı sonunda 26 864 puana yükseldiği görülmüştür.[126]

2008 yılının ikinci yarısında BIST 100 Endeksi'nde görülen sert düşüş endekse özgü olmayıp küresel anlamda hisse senedi piyasalarındaki düşüşün, uluslararası gelişmelerin yansımasıdır. 2007 yılının ikinci yarısında, ortaya çıkan ve borçlanma piyasalarındaki likidite sorunu olarak ortaya çıkan durum, 2008 Eylül ayında dünyanın en büyük yatırım bankalarından Lehman Brothers'ın iflas başvurusu ile tüm finansal kuruluşlara güvensizlik halini almış ve küresel ekonomik krize dönüşmüştür. Kredi piyasalarında yaşanan olumsuz durum olayın ekonomik kriz boyutuna gelmesine yol

[124]http://www.borsaistanbul.com/veriler/verileralt/hisse-senetleri-piyasasi-verileri/endeks-verileri

[125] TCMB, Enflasyon Raporu 2008-3, s.s 9-16

[126]http://www.borsaistanbul.com/veriler/verileralt/hisse-senetleri-piyasasi-verileri/endeks-verileri

açarken, yatırımcıların da başta ABD olmak üzere gelişmiş ülkelerin tahvillerine, güvenilir yatırım araçlarına yönelmelerine sebep olmuştur. Risk iştahında meydana gelen düşüş ile birlikte Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerden büyük miktarda sermaye çıkışı olmuştur. Bu dönemde BIST 100 Endeksi'nde meydana gelen düşüşün en büyük sebebi bu olarak görülmektedir[127].

Başta gelişmiş ülkeler olmak üzere tüm dünyada ekonomik büyümeye olumsuz etki eden, beklentileri de daralma ve azalma eğilimine sokan bu kriz neticesinde bir takım önlemler alınmıştır. Bu önlemler piyasalardaki tedirginliği azaltsa da olumsuz beklentileri dağıtmaya yetmemiştir. Bunun sonucu olarak 2008 yılı tüm dünyada hisse senedi piyasalarında büyük kayıpların yaşandığı bir yıl olmuştur.

3.4 2009 Yılı Değerlendirmesi

2008 yılının ilk üç çeyreğinde küresel ekonomide meydana gelen gelişmeler ışığında enerji ve emtia fiyatlarında yaşanan sert artışlar enflasyonun, hedefin oldukça üzerinde gerçekleşmesine sebep olmuştur. Son çeyrekte finansal krizin derinleşmesine bağlı olarak dünya ekonomisindeki yavaşlama eğilimi enflasyonda sert düşüşe neden olsa da ilk üç çeyrekte meydana gelen artışların etkisiyle 2008 yılı sonunda % 10,1 düzeyinde gerçekleşmiştir.[128]

2008 yılında yaşanan krizle birlikte, son çeyrekte Türkiye ekonomisi %6,2 oranında küçülmüş ve yıl bazında ancak %1,1 oranında büyüme sağlayabilmiştir.[129]Bu duruma yol açan en büyük etken, küresel kriz nedeniyle tüketim harcamalarındaki daralmadır.

Bu gelişmelerin yaşandığı ortamda TCMB, hükümetle birlikte enflasyon hedeflerini güncellemiş ve 2009, 2010, 2011 yılları için sırasıyla %7,5 - %6,5 - %5,5 olarak belirlemiştir.[130]

[127] TCMB, Finansal İstikrar Raporu, Kasım 2008, Sayfa 47
[128] TCMB, Enflasyon Raporu 2009-1, s.s; 1-4
[129] TCMB, Finansal İstikrar Raporu 2009-1, Sayfa; 21
[130] TCMB, Para ve Kur Politikası, 2009, Sayfa 7-10

Yılın ilk PPK toplantısında ise yaşanan ekonomik gelişmeler göz önüne alınarak faiz kararları aşağıdaki şekilde alınmıştır.[131]

-Gecelik Faiz Oranları; MB borçlanma faiz oranı % 15'den % 13'e, borç verme faiz oranı %17,50'den %15,50'ye indirilmiştir.

-Geç Likidite Penceresi Faiz Oranları: MB borçlanma faiz oranı %11'den %9'a ve borç verme faiz oranı ise %20,50'den %18,50'ye indirilmiştir.

-1 hafta vadeli repo ihale faiz oranı: %16,50'den %14,50'ye indirilmiştir.

Aşağıdaki tabloda 2009 yılında alınan tüm PPK kararları ve bu kararlar neticesinde BİST 100 Endeksi'nde yaşanan değişimler yer almaktadır.

Tablo:5 2009 Yılı PPK Kararları ve BİST 100 Endeksi

2009	AYLIK PPK KARARLARI	AY BAŞINDAN KARARA KADAR BİST 100 DEĞİŞİM	KARARDAN AY SONUNA KADAR BİST 100 DEĞİŞİM	AÇIKLAMALAR
OCAK	Düşüş 2,00 - %14,50	- %6,6 (1792 Puan)	+ %3,4 (862 Puan)	15 Ocak'a kadar 1792 puan düşüş gösteren endeks, kararın ardından ay sonuna kadar 862 puan artış göstermiştir.
ŞUBAT	Düşüş 1,50- %13,00	- %8 (2089 Puan)	+ %0,7 (182 Puan)	19 Şubat'a kadar 2089 puan düşüş gösteren endeks, kararın ardından ay sonuna kadar 182 puan artış göstermiştir.
MART	Düşüş 1,00 - %12,00	- %2,2 (530 Puan)	+ %9,6 (2268 Puan)	19 Mart'a kadar 530 puan azalış gösteren endeks, kararın ardından ay sonuna kadar 2268 puan artış göstermiştir.
NİSAN	Düşüş 0,75 - %11,25	+ %10 (2559 Puan)	+ %11,8 (3328 Puan)	16 Nisan'a kadar 2559 puan artış gösteren endeks, kararın ardından ay sonuna kadar 3328 puan daha artış göstermiştir.
MAYIS	Düşüş 0,50 - %10,75	+ %3,7 (1177 Puan)	+ %6,7 (2173 Puan)	14 Mayıs'a kadar 1177 puan artış gösteren endeks, kararın ardından ay sonuna kadar 2173 puan daha artış göstermiştir.
HAZİRAN	Düşüş 0,50 - %10,25	- %0,9 (312 Puan)	+ %6,6 (2258 Puan)	16 Haziran'a kadar 312 puan azalış gösteren endeks, kararın ardından ay sonuna kadar 2258 puan artış göstermiştir.

[131] TCMB, Para ve Kur Politikası 2009, Sayfa 7-10

TEMMUZ	Düşüş 0,50 - %9,75	+ %2,6 (965 Puan)	+ %12,4 (4727 Puan)	16 Temmuz'a kadar 965 puan artış gösteren endeks, kararın ardından ay sonuna kadar 4727 puan daha artış göstermiştir.
AĞUSTOS	Düşüş 0,50 - %9,25	+ %3,8 (1650 Puan)	+ %5,1 (2260 Puan)	18 Ağustos'a kadar 1650 puan artış gösteren endeks, kararın ardından ay sonuna kadar 2260 puan daha artış göstermiştir.
EYLÜL	Düşüş 0,50 - %8,75	+ %0,2 (130 Puan)	+ %2,7 (1229 Puan)	17 Eylül'e kadar 130 puan artış gösteren endeks, kararın ardından ay sonuna kadar 1229 puan daha artış göstermiştir.
EKİM	Düşüş 0,50 - %8,25	+ %6,5 (3116 Puan)	- %7,5 (3841 Puan)	15 Ekim'e kadar 3116 puan artış gösteren endeks, kararın ardından ay sonuna kadar 3841 puan azalış göstermiştir.
KASIM	Düşüş 0,25 - %8,00	- %1,7 (768 Puan)	- %2,3 (1029 Puan)	19 Kasım'a kadar 768 puan azalış gösteren endeks, kararın ardından ay sonuna kadar 1029 puan daha azalış göstermiştir.
ARALIK	Sabit - %8,00	+ %12 (5426 Puan)	+ %4 (2008 Puan)	17 Aralık'a kadar 5426 puan artış gösteren endeks, kararın ardından ay sonuna kadar 2008 puan daha artış göstermiştir.

Kaynak: TCMB ve Çeşitli Kaynaklar

2009 yılı başlarken BIST 100 Endeksi 26 864 puandaydı. BIST 100 Endeksi; MB tarafından faizlerin 200 baz puan düşürüldüğü ocak ayı sonunda 25 934 puana düşmüş, faizlerin 150 baz puan düşürüldüğü şubat ayı sonunda, 24 027 puana düşmüş, faizlerin 100 baz puan düşürüldüğü mart ayı sonunda 25 765 puana yükselmiş, faizlerin 75 baz puan düşürüldüğü nisan ayı sonunda 31 652 puana yükselmiş, faizlerin 50 baz puan düşürüldüğü mayıs ayı sonunda 35 002 puana yükselmiş, faizlerin 50 baz puan düşürüldüğü haziran ayı sonunda ise 36 948 puana yükselmiştir.[132]

BIST 100 Endeksi'nde meydana gelen bu yükselişin ağırlıklı olarak uluslararası gelişmelerden kaynaklandığı görülmektedir. 2008'in son çeyreğinden itibaren başta, FED ve ECB olmak üzere gelişmiş ülke merkez bankalarının piyasalara likidite sağlayarak izledikleri genişletici politikalar özellikle gelişmekte olan ülke piyasalarına olumlu etki yapmıştır. Bu genişlemeler gelişmiş ülke para ve sermaye piyasalarına çok daha sınırlı katkı sağlamıştır. Bunun en büyük sebebinin gelişmekte olan ülkelerin finansal yapılarının daha kuvvetli durumda olması ve krizden daha az

[132]http://www.borsaistanbul.com/veriler/verileralt/hisse-senetleri-piyasasi-verileri/endeks-verileri

etkilenmeleri olmuştur. Bununla birlikte başta IMF ve uluslararası kuruluşların 2010 yılı için büyüme tahminlerini yükseltmesi ve buna bağlı olarak küresel risk iştahının artması, merkez bankalarının yapmış oldukları sert faiz indirimleri neticesinde reel faizlerin 0 seviyesine gelmesi, yatırımcıları özellikle hisse senedi piyasalarına yönlendiren nedenler olmuştur.[133]

Yılın ikinci yarısında ise BIST 100 Endeksi, faizlerin 50 baz puan indirildiği temmuz ayı sonunda 42 640 puana yükselmiş, faizlerin 50 baz puan indirildiği ağustos ayı sonunda 46 550 puana yükselmiş, faizlerin 50 baz puan indirildiği eylül ayı sonunda 47 909 puana yükselmiş, faizlerin 50 baz puan düşürüldüğü ekim ayı sonunda 47184 puana gerilemiş, faizlerin 25 baz puan düşürüldüğü kasım ayı sonunda 45 387 puana gerilemiş, faizlerin sabit tutulduğu aralık ayı sonunda 52 825 puana yükselerek seneyi kapatmıştır.[134]

2009 yılının ikinci yarısında BIST 100 Endeksi'nin yükseldiği görülmektedir. Bu yükselişte TCMB'nin faiz düşürme kararlarının piyasa faizlerini de aşağı çekmesi etkili olmakla birlikte ağırlıklı olarak uluslararası gelişmelerin etkili olduğu görülmüştür. Küresel anlamda toparlanmanın yavaş ve istikrarsız olması, bankacılık sektöründe sorunların çözülememesi ve yüksek işsizlik oranları gibi olumsuz makroekonomik göstergelere rağmen, özellikle gelişmiş ülkelerin almış oldukları mali ve parasal tedbirler ile piyasalarda toparlanma yaşanmıştır. Bu dönemde alınan tedbirlerle gelişmiş ülkelerde bankalar arası piyasalardaki tıkanıklık azalmış ve bu durum bankalar arası risk göstergelerinde de belirgin bir düşüş sağlamıştır. Ayrıca yine ABD ve Euro Bölgesi'nde yüksek riskli firmalardan oluşan kredi iflas takası endekslerinde bu şirketlere olan güvenin arttığını görülmektedir. Ayrıca yine merkez bankaları tarafından sağlanan fonların etkisiyle gelişmiş ülke borsalarında da yılın ikinci yarısından itibaren yükseliş görülmüştür.

Bu dönemde BIST 100 Endeksi'nde meydana gelen artış da en önemli etkenin gelişmiş ülkelerin faiz oranlarında ki sert düşüşlerin, artan risk iştahıyla birlikte, sermayenin gelişmekte olan ülkelere kanalize olmasından kaynaklandığı görülmektedir.

[133] TCMB, Enflasyon Raporu 2009-3, s.s; 1-21

[134] http://www.borsaistanbul.com/veriler/verileralt/hisse-senetleri-piyasasi-verileri/endeks-verileri

Bu dönemde gelişmekte olan ülke para birimlerinin değer kazanması ve gelişmekte olan ülkelerin risk primlerindeki iyileşmeler bunun bir göstergesidir.[135]

3.5 2010 Yılı Değerlendirmesi

2009 yılı küresel krizin yansımalarının tüm dünyada hissedildiği yıl olmuştur. Yılın son çeyreğinde gelişmekte olan ülkelerde olumsuz etkileri azalmaya başlasa da etkisini sürdürmekte olduğu görülmüştür. Bu dönemde merkez bankaları enflasyonu bir tehdit olarak görmemiş, krizin ekonomi ve finansal istikrar üzerindeki olumsuz etkilerini önlemeye yönelik politikalar izlemişlerdir. Gerçekten de, TCMB 2008 Kasım ayından, 2009 Kasım ayına kadar politika faizlerini 1025 baz puan indirmesine karşın, enflasyondaki düşüş sürmüş ve 2009 yılı gerçekleşmesi %6,53 olarak gerçekleşmiştir. Böylece %7,5 olan hedefin altında kalmıştır ve ilk defa nokta hedefin uygulanmaya başladığı 2006 yılından bu yana belirsizlik aralığının içinde gerçekleşmiştir. TCMB'nin ara dönemlerde yayınlamış olduğu enflasyon raporlarında belirtmiş olduğu öngörülerin gerçekleşmesi, kendisine duyulan güveni arttırmış ve yapılan faiz indirimleri piyasa faizlerine de etki ederek iktisadi faaliyette, kredi piyasaları vasıtasıyla bir canlanma sağlamıştır.[136]

TCMB 2010 yılında da enflasyondaki düşüş eğiliminin süreceğini öngörmekle beraber 2010, 2011 ve 2012 yılları için hedefini sırasıyla %6,5 - %5,5 ve %5 olarak belirlemiştir.[137]

2010 yılının ilk PPK toplantısında ise faizler aşağıda yer alan şekilde belirlenmiştir.[138]

a)Gecelik Faiz Oranları; MB borçlanma faiz oranı %6,5 ve borç verme faiz oranı %9,

b)Geç Likidite Penceresi Faiz Oranları; MB borçlanma faiz oranı %2,5 ve borç verme faiz oranı %12,

[135] TCMB, Finansal İstikrar Raporu 2009 Kasım, s.s; 1-10
[136] TCMB, Enflasyon Raporu 2010-1, s.s; 1-10
[137] TCMB, Para ve Kur Politikası 2010, Sayfa 10-11
[138] TCMB, Para Politikası Kurulu Toplantı Kararı, Toplantı Tarihi; 14.01.2010

c)1 hafta vadeli repo ihale faiz oranı ise %8 olarak belirlenmiştir.

Aşağıdaki tabloda 2010 yılı boyunca alınan PPK kararları ve BİST 100 Endeksi'nde ki değişim yer almaktadır.

Tablo:6 2010 Yılı PPK Kararları ve BİST 100 Endeksi

2010	AYLIK PPK KARARLARI	AY BAŞINDAN KARARA KADAR BİST 100 DEĞİŞİM	KARARDAN AY SONUNA KADAR BİST 100 DEĞİŞİM	AÇIKLAMALAR
OCAK	Sabit - %8,00	+ %3,4 (1802 Puan)	- %0,04 (24 Puan)	14 Ocak'a kadar 1802 puan artış gösteren endeks, kararın ardından ay sonuna kadar 24 puan düşüş göstermiştir.
ŞUBAT	Sabit - %8,00	- %6 (3317 Puan)	- %3,1 (1628 Puan)	16 Şubat'a kadar 3317 puan düşüş gösteren endeks, kararın ardından ay sonuna kadar 1628 puan daha düşüş göstermiştir.
MART	Sabit - %8,00	+ %9,2 (4598 Puan)	+ %4,1 (2234 Puan)	18 Mart'a kadar 4598 puan artış gösteren endeks, kararın ardından ay sonuna kadar 2234 puan daha artış göstermiştir.
NİSAN	Sabit - %8,00	+ %4 (2284 Puan)	+ %0,2 (138 Puan)	13 Nisan'a kadar 2284 puan artış gösteren endeks, kararın ardından ay sonuna kadar 138 puan daha artış göstermiştir.
MAYIS	Düşüş 1,00 -%7,00	- %4,7 (2888 Puan)	- %2,3 (1236 Puan)	18 Mayıs'a kadar 2888 puan düşüş gösteren endeks, kararın ardından ay sonuna kadar 1236 puan daha azalış göstermiştir.
HAZİRAN	Sabit - %7,00	+ %3,7 (2018 Puan)	- %2,8 (1563 Puan)	17 Haziran'a kadar 2018 puan artış gösteren endeks, kararın ardından ay sonuna kadar 1563 puan azalış göstermiştir.
TEMMUZ	Sabit - %7,00	+ %6,3 (3461 Puan)	+ %2,6 (1566 Puan)	15 Temmuz'a kadar 3461 puan artış gösteren endeks, kararın ardından ay sonuna kadar 1566 puan daha artış göstermiştir.
AĞUSTOS	Sabit - %7,00	- %0,7 (424 Puan)	+ %0,8 (530 Puan)	19 Ağustos'a kadar 1650 puan artış gösteren endeks, kararın ardından ay sonuna kadar 2260 puan daha artış göstermiştir.
EYLÜL	Sabit - %7,00	- %1 (627 Puan)	+ %10,8 (6428 Puan)	16 Eylül'e kadar 627 puan azalış gösteren endeks, kararın ardından ay sonuna kadar 6428 puan artış göstermiştir.
EKİM	Sabit - %7,00	+ %6,6 (4393 Puan)	- %2 (1406 Puan)	14 Ekim'e kadar 4393 puan artış gösteren endeks, kararın ardından ay sonuna kadar 1406 puan azalış göstermiştir.
KASIM	Sabit - %7,00	+ %2,6 (1800 Puan)	- %7,3 (5210 Puan)	11 Kasım'a kadar 1800 puan artış gösteren endeks, kararın ardından ay sonuna kadar 5210 puan azalış göstermiştir.
ARALIK	Düşüş 0,50 -%6,50	+ %0,2 (148 Puan)	+ %0,7 (506 Puan)	16 Aralık'a kadar 148 puan artış gösteren endeks, kararın ardından ay sonuna kadar 506 puan daha artış göstermiştir.

Kaynak: TCMB ve Çeşitli Kaynaklar

2009 yılında BIST 100 Endeksi 26 864 puandan, %97 oranında rekor bir yükseliş göstermiş ve 2010 yılına 52 825 puandan giriş yapmıştır. Endeks politika faizlerinin sabit tutularak yukarıdaki şekilde belirlendiği ocak ayı sonunda 54603 puana yükselmiş, faizlerin sabit tutulduğu şubat ayı sonunda 49 608 puana gerilemiş, faizlerin sabit tutulduğu mart ayı sonunda 56 940 puana yükselmiş, faizlerin sabit tutulduğu nisan ayı sonunda 58 912 puana gerilemiş, gecelik faiz oranlarının sabit tutulduğu ve 1 hafta vadeli repo ihale faiz oranın %7'ye düşürüldüğü mayıs ayı sonunda 54 788 puana gerilemiş, faizlerin sabit tutulduğu haziran ayı sonunda 55 243 puana yükselmiştir.[139]

2010 yılının ilk yarısında, kriz sırasında alınan olağanüstü önlemler ve piyasalara sağlanan yüksek likidite merkez bankalarının bilanço yapılarının bozulmasına yol açmasından dolayı bu dönemde merkez bankalarının çıkış stratejileri oluşturmaya başladığı görülmektedir. Her ne kadar TCMB radikal tedbirler almasa da ve bilanço yapısı bozulmamış da olsa nisan ayında Para Politikası Çıkış Stratejisi'ni kamuoyuna açıklamıştır. Bu duyuruda en dikkat çeken gelişme teknik faiz ayarlamasına gidilmesi olmuştur. Buna göre 1 hafta vadeli repo ihalelerinin yöntemi değiştirilmiş ve sabit faiz oranından miktar ihalesi gerçekleştirileceği belirtilmiştir. Bu sabit oranın gecelik işlemler için ilan edilen borçlanma faiz oranın 50 baz puan üzerinde tespit edilmesi kararlaştırılmıştır. Böylece bu oran para politikası noktasında politika faizi oranı niteliği kazanmıştır.[140]

2010 yılının ilk yarısının ekonomik toparlanmaya yönelik iyimser beklentilerin oluştuğu ve merkez bankalarının normalleşme politikalarına geçmek istedikleri bir dönem olduğunu belirtmiştik. Fakat yine bu dönemde ortaya çıkan Euro Bölgesi'ndeki borç krizi ve buna yönelik alınan tedbirler piyasaların dalgalı bir seyir izlemesine yol açmıştır. Aynı zamanda bu durum gelişmiş ülke merkez bankalarının normalleşme politikalarını ertelemelerine yol açmıştır. Bu dönemde BIST 100 Endeksi küresel bazda hisse senedi piyasalarına benzer davranışlar sergilemiştir.[141]

[139] http://www.borsaistanbul.com/veriler/verileralt/hisse-senetleri-piyasasi-verileri/endeks-verileri

[140] TCMB, Para Politikası Çıkış Stratejisi, 14.04.2010, s.s; 1-11

[141] TCMB, Finansal İstikrar Raporu Mayıs 2010, s.s; 1-10

Bu dönemde Euro Bölgesi'ndeki borç krizinden kaynaklanan endişeler küresel risk iştahının da düşmesine sebep olmuştur. Bu durum aslında çok da olumsuz durumda olmayan gelişmekte olan ülkelere sermaye hareketlerini olumsuz etkilemiştir. Özellikle Türkiye'nin borçluluk noktasında sahip olduğu güçlü durum sermayeyi çekmeyi başarsa da bahsi geçen durumlardan ötürü bu sürekli olmamıştır ve BIST 100 Endeksi'nde dalgalanmalara sebebiyet vermiştir.[142]

2010 yılı temmuz ayında 55 240 puan seviyesinde bulunan BIST 100 Endeksi MB'nın faizleri sabit tuttuğu bu ayın sonunda 59 867 puana yükselmiş, faizlerin sabit tutulduğu ağustos ayının sonunda 59 973 puana yükselmiş, faizlerin 25 baz puan düşürüldüğü ve politika faizinin sabit tutulduğu eylül ayı sonunda 65 774 puana yükselmiş, faizlerin50 baz puan düşürüldüğü ve politika faizinin sabit tutulduğu ekim ayı sonunda 68 761 puana gerilemiştir. Kasım ayında ise MB politika faizini sabit tutmuş gecelik faiz oranında borçlanma faizini %5,75'den %1,75'e düşürürken borç verme oranını %8,75'de sabit tutmuştur. Geç Likidite Penceresi uygulamasında ise borçlanma faizi %1,75'den %0'a düşürülmüş ve borç verme faiz oranı %11,75 oranında sabit tutulmuştur. Bu ayın sonunda BIST 100 Endeksi 65 351 puana gerilemiştir. Yılın son ayında ise politika faizi 50 baz puan düşürülmüş, gecelik faiz oranlarında MB borçlanma faiz oranı 25 baz puan düşürülmüş, borç verme faiz oranı 25 baz puan arttırılmıştır. Geç Likidite Penceresi uygulamasında ise borç alma faiz oranı sabit tutulmuş ve borç verme faiz oranı 25 baz puan arttırılmıştır. Bu ayın sonunda BIST 100 Endeksi 66 005 puana yükselerek seneyi kapatmıştır.[143]

Bu dönemde sıkılaştırıcı para politikası devam ederken borsanın yükselmesi ve faizlerin gevşediği dönemde ise borsanın düşmesi bize BIST 100 Endeksi'nin küresel gelişmelere göre hareket ettiğini göstermiştir.

2010 yılının ikinci yarısı gelişmiş ülkelerde bütçe açıkları ve kamu borç sıkıntısının devam ettiği ve sağlanan yüksek likiditenin ilgili ülkelerde işsizlik ve büyüme gibi makroekonomik değişkenler üzerinde olumlu sonuçların alınmadığını göstermiştir. Aynı dönemde gelişmekte olan ülkelerin krizi çabuk atlattığı ve küresel

[142] TCMB, Enflasyon Raporu 2010-3, s.s; 20-25

[143] http://www.borsaistanbul.com/veriler/verileralt/hisse-senetleri-piyasasi-verileri/endeks-verileri

büyümenin lokomotifi haline geldiği görülmüştür. Gelişmiş ülkelerde faizlerin düşük düzeyde kalacağına yönelik beklentiler aynı zamanda risk iştahına bağlı olarak gelişmekte olan ülkelere sermaye akışını devam ettirmiştir.

Bununla birlikte ABD'de büyümeye yönelik olumlu gelişmelerde küresel risk iştahını arttırmış ve Euro Bölgesi'ndeki borçlu ülkelere ilişkin kaygıların azalmasıyla BIST 100 Endeksi'nin ekim ayına kadar yükseldiği görülmektedir. Fakat yılın son çeyreğinde özellikle İrlanda ve borçlu Avrupa ülkelerindeki durumun çok daha kötü olduğuna yönelik algının kuvvetlenmesi ve merkez bankasının sermaye girişine yönelik önlemleri neticesinde düşüş sergilemiştir.[144]

3.6 2011 Yılı Değerlendirmesi

2010 yılı gelişmiş ülke merkez bankalarının parasal genişlemeyi arttırdığı ve likiditenin görece daha sağlam yapıda bulunan gelişmekte olan ülkelere kaymasına devam etmesiyle sonuçlanmıştı. Büyüme oranlarının kriz öncesi seviyelere çıktığı gelişmiş ülke merkez bankaları kriz dönemindeki önlemlerini geri çekmiştir. TCMB açıkladığı "Para Politikası Çıkış Stratejisi" ile normalleşme yoluna gitmiştir. Yukarıdaki gelişmelerin etkisiyle cari açık hızla artarak bu noktadaki kırılganlığı arttırmıştır. 2010 yılı enflasyonu ise hedefe çok yakın bir şekilde %6,4 olarak gerçekleşmiştir.[145]

Bu ortamda TCMB; 2011 ve 2012 yılı için daha önceden açıkladığı enflasyon hedefini değiştirmemiştir. 2011, 2012, 2013 yılı için sırasıyla %5,5 - %5 - %5 olarak belirlemiştir.[146]

Yılın ilk PPK toplantısında ise faizler şu şekilde belirlenmiştir:

a)1 hafta vadeli repo ihale faiz oranı;%6,50'den %6,25'e düşürülmüştür.

b)Gecelik Faiz Oranları; MB borçlanma faiz oranı%1,50 borç verme faiz oranı ise %9 olarak sabit tutulmuştur. Piyasa yapıcısı bankalara tanınan borçlanma faiz oranı % 8'de sabit tutulmuştur.

[144] TCMB, Enflasyon Raporu 2011-1, s.s; 22-26
[145] TCMB, Enflasyon Raporu 2011-1, Sayfa; 2
[146] TCMB, 2011 Para ve Kur Politikası, Sayfa; 7-8

c) Geç Likidite Penceresi Faiz Oranları; MB borçlanma faiz oranı %0, borç verme faiz oranı ise %12'de sabit tutulmuştur.[147]

Aşağıdaki tabloda 2011 yılı boyunca alınan PPK kararları ve BİST 100 Endeksi'nde meydana gelen değişim yer almaktadır.

Tablo:7 2011 Yılı PPK Kararları ve BİST 100 Endeksi

2011	AYLIK PPK KARARLARI	AY BAŞINDAN KARARA KADAR BİST 100 DEĞİŞİM	KARARDAN AY SONUNA KADAR BİST 100 DEĞİŞİM	AÇIKLAMALAR
OCAK	Düşüş 0,25 -%6,25	+ %0,6 (457 Puan)	- %4,8 (3217 Puan)	20 Ocak'a kadar 457 puan artış gösteren endeks, kararın ardından ay sonuna kadar 3217 puan düşüş göstermiştir.
ŞUBAT	Sabit - %6,25	+ %2 (1290 Puan)	- %5,1 (3285 Puan)	15 Şubat'a kadar 1290 puan artış gösteren endeks, kararın ardından ay sonuna kadar 3285 puan düşüş göstermiştir.
MART	Sabit - %6,25	+ %5,9 (3591 Puan)	- %0,6 (440 Puan)	23 Mart'a kadar 3591 puan artış gösteren endeks, kararın ardından ay sonuna kadar 440 puan düşüş göstermiştir.
NİSAN	Sabit - %6,25	+ %5,6 (3620 Puan)	+ %1,7 (1196 Puan)	21 Nisan'a kadar 3620 puan artış gösteren endeks, kararın ardından ay sonuna kadar 1196 puan daha artış göstermiştir.
MAYIS	Sabit - %6,25	- %6,7 (4689 Puan)	- %2,3 (1515 Puan)	25 Mayıs'a kadar 4689 puan düşüş gösteren endeks, kararın ardından ay sonuna kadar 1515 puan daha azalış göstermiştir.
HAZİRAN	Sabit - %6,25	- %2,9 (1829 Puan)	+ %3,3 (2052 Puan)	23 Haziran'a kadar 1829 puan düşüş gösteren endeks, kararın ardından ay sonuna kadar 2052 puan artış göstermiştir.
TEMMUZ	Sabit - %6,25	- %2,5 (1633 Puan)	+ %1 (659 Puan)	21 Temmuz'a kadar 1633 puan düşüş gösteren endeks, kararın ardından ay sonuna kadar 659 puan artış göstermiştir.
4 AĞUSTOS	Düşüş 0,50 - %5,75	- %1,6 (980 Puan)	- %12,4 (7608 Puan)	Endeks ilk toplantıya kadar 980 puan düşüş göstermiştir. İkinci toplantıya kadar 8028 puan daha düşerken, bu toplantıdan ay sonuna kadar 420 puan artış kaydetmiştir.
23 AĞUSTOS	Sabit - %5,75	- 14,4 (9008 Puan)	+ %0,7 (420 Puan)	
EYLÜL	Sabit - %5,75	+ %7,8 (4226Puan)	+ %3 (1760 Puan)	20 Eylül'e kadar 4226 puan artış gösteren endeks, kararın ardından ay sonuna kadar 1760 puan daha artış göstermiştir.
EKİM	Sabit - %5,75	- %3,1 (1895 Puan)	- %3 (1737 Puan)	20 Ekim'e kadar 1895 puan azalış gösteren endeks, kararın ardından ay sonuna kadar 1737 puan daha azalış göstermiştir.

[147] TCMB, Para Politikası Kurulu Kararı, Toplantı Tarihi; 20.01.2011

KASIM	Sabit - %5,75	- %7,2 (4075 Puan)	+ %4,8 (2531Puan)	23 Kasım'a kadar 4075 puan azalış gösteren endeks, kararın ardından ay sonuna kadar 2531 puan artış göstermiştir.
ARALIK	Sabit - %5,75	- %5 (2770 Puan)	- %0,9 (481 Puan)	22 Aralık'a kadar 2770 puan azalış gösteren endeks, kararın ardından ay sonuna kadar 481 puan daha azalış göstermiştir.

Kaynak: TCMB ve Çeşitli Kaynaklar

2011 yılına 66 005 puandan başlayan ve Avrupa borç krizinin büyük ölçüde etkisiyle düşüş eğiliminde olan BIST 100 Endeksi ocak ayını 63 283 puandan kapatmış, MB faizlerinin sabit tutulduğu şubat ayında 61 283 puana gerilemiş, faizlerin sabit tutulduğu mart ayının sonunda 64 434 puana yükselmiş, faizlerin sabit tutulduğu ve zorunlu karşılık oranlarının sınırlı oranda arttırıldığı nisan ayının sonunda 69250 puana yükselmiş, faizlerin sabit tutulduğu mayıs ayının sonunda 63046 puana gerilemiş ve faizlerin sabit tutulduğu haziran ayının sonunda ise sınırlı bir yükselişle 63269 puana gelmiştir.[148]

Yılın ilk iki ayında BIST 100 Endeksi'nde, Avrupa'daki borç krizinden kaynaklanan düşüşün sürdüğü görülmüştür. Sonraki aylarda ise yurtiçi büyüme rakamlarının olumlu seyri, cari açığın azalacağına yönelik olumlu beklentiler ve devam eden sermaye hareketlerinin etkisiyle yükseliş yaşandığı görülmüştür. Ancak mayıs ayıyla birlikte cari açığın yüksek rakamlarda açıklanması ve yaklaşan seçimin oluşturduğu belirsizlik ortamında borsa tekrardan düşüş sergilemiştir.[149] Bu dönemde Türkiye ekonomisindeki kırılganlığın arttığı ve istikrarı tehdit edecek seviyedeki cari açık rakamlarına rağmen, borsanın seçimlerden çıkacak tek başına iktidarı fiyatlaması neticesinde 63 000 seviyesinin üzerinde tutunduğu gözlenmiştir.[150]

Bununla birlikte BIST 100 Endeksi'nde ilk çeyrekte yükseliş ve ikinci çeyrekte yaşanan düşüşün küresel gelişmelerle uyumlu bir seyir izlediği görülmektedir. İlk çeyrekte küresel anlamda olumlu görünen büyüme rakamları piyasalarda olumlu

[148] http://www.borsaistanbul.com/veriler/verileralt/hisse-senetleri-piyasasi-verileri/endeks-verileri

[149] CİVELEK, Mehmet Uğur, Cari Açıktaki Eğilimle Birlikte Her Şey Değişecek, Dünya Gazetesi, Yayımlanma Tarihi: 23.05.2011

[150] AĞAOĞLU, Ali, Piyasaların Satın Aldığı Gerçek Hayata Geçti, www.bilgeyatirimci.com, Yayınlanma Tarihi: 13.06.2011

karşılanırken, ikinci çeyrekte bu büyümenin yavaşlaması ve Euro Bölgesi borç krizinin ağırlaşması azalan risk iştahına bağlı olarak dünya piyasalarını olumsuz etkilemiştir.[151]

Haziran ayında gerçekleşen genel seçimlerin ardından, yılın ikinci yarısında, faizlerin sabit tutulduğu temmuz ayı sonunda BIST 100 Endeksi 62295 puana düşüş yapmıştır. Ağustos ayında ise politika faizi 50 baz puan düşürülmüş, gecelik MB borçlanma faiz oranı %1,50'den %5'e yükseltilmiş ve diğer faizler sabit tutulmuştur. Ağustos ayı sonunda ise BIST 100 Endeksi sert bir düşüşle53707 puana gelmiştir. Faizlerin sabit tutulduğu eylül ayı sonunda 56 693 puana yükselmiştir. Politika faizinin ve borçlanma faizlerinin sabit tutularak, borç verme faizlerinin 350 baz puan arttırıldığı ekim ayı sonunda BIST 100 Endeksi 56 061 puana gerilemiştir. Faizlerin sabit tutulduğu kasım ayı sonunda ise 54 517 puana düşen endeks yine faizlerin sabit tutulduğu aralık ayı sonunda 51266 puana gerileyerek seneyi tamamlamıştır.[152]

BIST 100 Endeksi yılın ikinci yarısında dalgalı bir seyir izlemiştir. Bu dönemde Avrupa borç krizinin derinleşmesi ve borçluluğu yüksek ülkelerin kredi notlarının dibe vurması, sonrasında krizin bir nebze çözülmesiyle toparlanan piyasalar Standart & Poor's'un ABD'nin kredi notunu tarihinde ilk kez düşürmesi ve görünümünü negatife çevirmesiyle sert düşüş yaşamıştır.[153]

Gelişmiş ülkelerde yaşanan bu durum risk iştahında düşüşe neden olmakla birlikte, gelişmekte olan ülkelerden sermaye çıkışlarının yaşanmasına ve ilgili ülke para birimlerinin değer kaybıyla birlikte borsalarda düşüşe yol açmıştır.

Bununla birlikte Türkiye'nin, Avrupa'nın sınırında olması ve kuvvetli ticari ilişkileri bulunmakla birlik bir numaralı ticari partneri olması neticesinde azalan yurt dışı talebe bağlı olarak ihracat rakamlarında yaşanan gerileme cari açık riskini

[151] TCMB, Enflasyon Raporu 2011-3, Sayfa: 20-21

[152]http://www.borsaistanbul.com/veriler/verileralt/hisse-senetleri-piyasasi-verileri/endeks-verileri

[153] ERDİNÇ, Mehmet Ali, " ABD'ye Not Şoku, www.bilgeyatirimci.com, Yayınlanma Tarihi, 06.08.2011

arttırmakla birlikte diğer gelişmekte olan ülkelere göre daha fazla sermaye çıkışı yaşanmasına yol açmıştır.[154]

Euro Bölgesi'ndeki borç krizinden en çok etkilenen ülkelerden birinin Türkiye olması neticesinde BIST 100 Endeksi aylık bazda yılsonuna kadar dalgalı bir şekilde düşüş göstermiştir. Bununla birlikte 9 Aralık 2011 tarihinde ECB tarafından açıklanan tedbir paketi ve ECB'nin piyasalara müdahaleyi sıklaştıracağını göstermesi risk iştahındaki düşüşü durdurmuş ve endekse pozitif yönde etki ederek aylık bazda düşüşün daha düşük düzeylerde kalmasını sağlamıştır.[155]

3.7 2012 Yılı Değerlendirmesi

2011 yılında Türkiye ekonomisi son çeyrekteki yavaşlamaya rağmen %8,5 oranında büyüme kaydetmiştir. Yüksek büyüme oranıyla birlikte enflasyon oranı da %10,45 olarak gerçekleşmiştir. Enflasyon hedefindeki başarısızlığın sebebi, TCMB'nin finansal istikrara yönelik politikalar izlemesi olmuştur. Bu durum merkez bankasının özerkliğini yitirdiğine ve enflasyon hedeflemesini ikinci plana attığı yönünde piyasalarda bir algı oluşmasına yol açmıştır.[156] Gerçekten de TCMB cari açığın düşmesi amacıyla enflasyon hedefinden sapma pahasına, kurların değerlenmesine izin vermiş ve faiz oranlarını arttırmamıştır. Enflasyon hedeflemesi açısından başarısızlık oluşsa da bu politikanın cari açık üzerinde olumlu gelişmelere yol açtığı görülmüştür.

TCMB 2012 yılında sıkılaştırıcı para politikası izleyeceğini, enflasyon hedeflemesine odaklanmakla birlikte, Avrupa Borç Krizi nedeniyle finansal istikrarın öncelikler arasında yer alacağını belirtmiştir. 2012 ve 2013 yılı hedefleri %5 olarak korunmuş ve 2014 yılı hedefi de %5 olarak kamuoyuna duyurulmuştur.[157]

Yılın ilk PPK toplantısında ise faizler sabit tutulmuştur. Sıkı para politikasının bir süre daha devam edeceğinin vurgulandığı toplantıda faizler aşağıdaki şekilde oluşmuştur.

---

[154] TCMB, Enflasyon Raporu 2012-1, s.s; 15-20
[155] TCMB, Enflasyon Raporu 2012-1, Sayfa 19
[156] ERDİNÇ, Yaşar, Merkez Bankasının Gizli Gündemi, www.bilgeyatirimci.com, Yayınlanma Tarihi: 25.07.2011
[157] TCMB, 2012 Para ve Kur Politikası, s.s; 1-10

a)Politika faizi olan 1 hafta vadeli repo ihale faiz oranı %5,75

b)Gecelik faiz oranları: MB borçlanma faizi %5, borç verme faiz oranı %12,5, piyasa yapıcısı bankalara tanınan borçlanma imkanı faiz oranı %12

c)Geç Likidite Penceresi Faiz Oranları, MB borçlanma faiz oranı %0 ve borç verme faiz oranı %15 olarak belirlenmiştir.

Aşağıdaki tabloda 2012 yılı boyunca alınan PPK kararları ve BİST 100 Endeksi'nin değişimi yer almaktadır.

Tablo:8 2012 Yılı PPK Kararları ve BİST 100 Endeksi

2012	AYLIK PPK KARARLARI	AY BAŞINDAN KARARA KADAR BİST 100 DEĞİŞİM	KARARDAN AY SONUNA KADAR BİST 100 DEĞİŞİM	AÇIKLAMALAR
OCAK	Sabit - %5,75	+ %7,6 (3920 Puan)	- %3,6 (1985 Puan)	24 Ocak'a kadar 3920 puan artış gösteren endeks, kararın ardından ay sonuna kadar 1985 puan düşüş göstermiştir.
ŞUBAT	Sabit - %5,75	+ %7,5 (4278 Puan)	- %1,1 (728 Puan)	21 Şubat'a kadar 4278 puan artış gösteren endeks, kararın ardından ay sonuna kadar 728 puan düşüş göstermiştir.
MART	Sabit - %5,75	+ %3 (1840 Puan)	- %0,2 (138 Puan)	27 Mart'a kadar 1840 puan artış gösteren endeks, kararın ardından ay sonuna kadar 138 puan düşüş göstermiştir.
NİSAN	Sabit - %5,75	- %2,8 (1771 Puan)	- %1 (642 Puan)	18 Nisan'a kadar 1771 puan düşüş gösteren endeks, kararın ardından ay sonuna kadar 642 puan daha düşüş göstermiştir.
MAYIS	Sabit - %5,75	- %8,6 (5167 Puan)	+ %0,4 (256 Puan)	29 Mayıs'a kadar 5167 puan düşüş gösteren endeks, kararın ardından ay sonuna kadar 256 puan artış göstermiştir.
HAZİRAN	Sabit - %5,75	+ %7,8 (4302 Puan)	+ %5,3 (3142 Puan)	21 Haziran'a kadar 4302 puan artış gösteren endeks, kararın ardından ay sonuna kadar 3142 puan daha artış göstermiştir.
TEMMUZ	Sabit - %5,75	- %0,1 (99 Puan)	+ %3 (1815 Puan)	19 Temmuz'a kadar 99 puan düşüş gösteren endeks, kararın ardından ay sonuna kadar 1815 puan artış göstermiştir.
AĞUSTOS	Sabit - %5,75	- %0,5 (352 Puan)	+ %4,2 (2756 Puan)	16 Temmuz'a kadar 352 puan düşüş gösteren endeks, kararın ardından ay sonuna kadar 2756 puan artış göstermiştir.
EYLÜL	Sabit - %5,75	+ %1 (725 Puan)	- %2,4 (1696 Puan)	18 Eylül'e kadar 725 puan artış gösteren endeks, kararın ardından ay sonuna kadar 1696 puan düşüş göstermiştir.

EKİM	Sabit - %5,75	+ %4,6 (4290 Puan)	+ %2,6 (1842 Puan)	18 Ekim'e kadar 4290 puan artış gösteren endeks, kararın ardından ay sonuna kadar 1842 puan daha artış göstermiştir.
KASIM	Sabit - %5,75	- %2,6 (1921 Puan)	+ %3,4 (2451Puan)	20 Kasım'a kadar 1921 puan azalış gösteren endeks, kararın ardından ay sonuna kadar 2451 puan artış göstermiştir.
ARALIK	Düşüş 0,25-%5,50	+ %6 (4408 Puan)	+ %0,9 (762 Puan)	18 Aralık'a kadar 4408 puan artış gösteren endeks, kararın ardından ay sonuna kadar 762 puan daha artış göstermiştir.

Kaynak: TCMB ve Çeşitli Kaynaklar

Faizlerin bu şekilde oluştuğu ocak ayının sonunda BIST 100 Endeksi 57 171 puana yükselmiştir. Politika faizinin ve MB borçlanma faizinin sabit tutulup, borç verme faiz oranının 100 baz puan düşürüldüğü şubat ayının sonunda 60 721 puana yükselmiş, faizlerin sabit tutulduğu mart ayının sonunda 62 423 puana yükselmiş, faizlerin sabit tutulduğu nisan ayının sonunda 60 010 puana gerilemiş, faizlerin sabit tutulduğu mayıs ayının sonunda 55 099 puana gerilemiş, faizlerin sabit tutulduğu haziran ayı sonunda 62 543 puana yükselmiştir.[158]

Yılın ilk 6 ayında TCMB sadece şubat ayında borç verme faiz oranında 100 baz puan indirime gitmiş ve onun dışında faizlerde bir değişikliğe gitmemiştir. BIST 100 Endeksi ise ocak, şubat, mart aylarında artış göstermiş, nisan ve mayıs aylarında gerilemiş ve yarıyılın son ayında bu iki ayda yaşanan kayıpları da telafi edecek kadar artış sağlamıştır.

Ocak ayında Fransa, İtalya ve İspanya dâhil pek çok Avrupa ülkesinin kredi notu düşürülmüştür. Fakat buna rağmen rahat borçlanabilmeleri, Yunanistan'ın kreditörlerle anlaşma noktasında iyimser beklentilerin oluşması ve yurt içinde açıklanan cari açık rakamlarında düşüş eğilimi olması ile birlikte ekonomi yönetiminin büyüme konusunda yaptıkları iyimser ve olumlu açıklamalar BIST 100 Endeksi'nin bu ay yükseliş göstermesindeki gerekçeler olarak ortaya çıkmıştır.[159] Şubat ve mart aylarında

[158]http://www.borsaistanbul.com/veriler/verileralt/hisse-senetleri-piyasasi-verileri/endeks-verileri

[159] DOĞAN, Üzeyir; İMKB Aradığı Dopingi Buldu, www.bilgeyatirimci.com, Yayınlanma Tarihi: 13.01.2012

ise FED 'in düşük faizli politikasına devam etmesi ve yeni bir parasal genişleme söylentilerinin oluşmaya başlaması piyasaları yükseltirken, Avrupa borç krizinde yaşanan gelişmeler dalgalı bir seyir izlemesine yol açmıştır.[160]

Yılın ilk üç ayında yükselen endeks, nisan ve mayıs aylarında ise uluslararası gelişmelere paralel olarak yurtdışı piyasalarla paralel hareket ederek düşüş göstermiştir. Bu dönemdeki düşüşün en önemli gerekçeleri Yunanistan'ın Euro'dan çıkmasının tartışılması ve dünya genelindeki ekonomik büyüme rakamlarının olumsuz olmasından kaynaklandığı görülmektedir.[161]

Haziran ayında ise tüm dünya borsaları gibi, BIST 100 Endeksi de ciddi bir yükseliş göstermiştir. Borç krizinde, bu krizin çözümünde olumlu gelişmeler olmamasına rağmen ECB'den yeni bir LTRO beklentisinin artması ve ABD'de enflasyon rakamlarının düşük gelmesi ile ekonomik canlanma için yeni bir parasal genişlemenin: QE3'ün geleceği algılamalarının oluşması diğer piyasalar gibi BIST 100 Endeksi'ni de yukarı çeken gelişmeler olmuştur.[162]

Yılın ikinci yarısında ise, faizlerin sabit tutulduğu temmuz ayı sonunda BIST 100 Endeksi 64 259 puana yükselmiş, faizlerin sabit tutulduğu ağustos ayında 67 367 puana yükselmiş, politika faizi ve borçlanma faizinin sabit tutulduğu, borç verme faizinin ise 150 baz puan düşürüldüğü eylül ayı sonunda 66 396 puana gerilemiş, yine politika faizinin ve borçlanma faizinin sabit tutulduğu, borç verme faizinin ise 50 baz puan düşürüldüğü ekim ayı sonunda 72 529 puana yükselmiş, politika faizinin ve borçlanma faizinin sabit tutulduğu, borç verme faiz oranının 50 baz puan düşürüldüğü kasım ayı sonunda 73 058 puana yükselmiş, politika faizinin 25 baz puan düşürülüp diğer faiz oranlarının sabit tutulduğu aralık ayı sonunda 78 208 puana yükselmiştir.[163]

---

[160] ERDİNÇ, Yaşar; Amerika, Avrupa, Yunanistan ve Türkiye, www.bilgeyatirimci.com, Yayınlanma Tarihi: 12.02.2012

[161] ERÇEL, Gazi; Yunan Baharı, www.bilgeyatirimci.com, Yayınlanma Tarihi: 27.06.2012

[162] ERDİNÇ, Yaşar; Seans Öncesi-27 Haziran 2012, www.bilgeyatirimci.com, Yayınlanma Tarihi; 27.06.2012

[163] http://www.borsaistanbul.com/veriler/verileralt/hisse-senetleri-piyasasi-verileri/endeks-verileri

2012 yılının ikinci yarısı BIST 100 Endeksi'nde kuvvetli bir yükselişin yaşandığı dönem olmuştur. Bu sadece BIST 100 Endeksi'nde değil, yaşanan uluslararası gelişmelerden dolayı küresel hisse senedi piyasalarında yükselişin yaşandığı dönem olmuştur.

Bu dönemde yaşanan olumlu gelişmelere bakıldığında FED' in parasal genişlemeye, makroekonomik veriler düzelene kadar devam edeceğini taahhüt etmesi, Yunanistan'ın tahvil geri alım programını başarıyla tamamlaması ve PIIGS ülkelerinin tahvil faizlerindeki düşüş eğilimi yatırımcıların risk iştahını arttırmıştır.

Artan risk iştahıyla birlikte; başta gelişmekte olan Asya ülkeleri ve Latin Amerika ile Yükselen Avrupa ülkelerine sermaye akımları artmıştır. Üstelik bu yatırımların borçlanma araçlarından ziyade hisse senedi fonlarına olduğu görülmüştür.[164]

3.8 2013 Yılı Değerlendirmesi

2012 yılında Türkiye ekonomisi sert bir inişle %2,2 büyüme göstermiştir. Enflasyon gerçekleşmesi ise %6,2 olurken, belirsizlik aralığının içinde kalmıştır. 2012 yılının ikinci yarısından itibaren ise piyasalarda yükseliş görülmüştür. Bu dönemde gelişmiş ülke merkez bankalarının piyasadaki likiditeyi arttırıcı kararları, Euro Bölgesi borç krizinde yaşanan olumlu gelişmeler risk iştahını arttırmış ve sermayenin gelişmekte olan piyasalara kanalize olması sonucunu doğurmuştur. Bu da ekonomik büyümenin sert bir şekilde düştüğü dönemde borsanın yükselmesine yol açmıştır.

Merkez bankası 2015 yılı enflasyon hedefini, 2013 ve 2014 yılında olduğu gibi %5 olarak belirlemiştir. Temel amacın fiyat istikrarı ve enflasyon hedefi olduğu vurgulanmakla birlikte, sermaye akımlarının finansal istikrar üzerinde oluşturulabileceği olumsuz durumlara karşı TCMB'nin teyakkuz halinde olacağı belirtilmiştir.[165]

[164] TCMB, Enflasyon Raporu 2013-1, s.s 1-30
[165] TCMB, Para ve Kur Politikası 2013, s.s; 1-10

Bu doğrultuda yapılan yılın ilk PPK toplantısında faizler aşağıdaki şekilde belirlenmiştir:[166]

a)Politika faizi olan 1 hafta vadeli repo ihale faiz oranı %5,5 düzeyinde sabit tutulmuştur.

b)Gecelik Faiz Oranları; MB borçlanma faiz oranı %5'den %4,75'e ve borç verme faiz oranı ise %9'dan %8,25'e indirilmiştir.

c)Geç Likidite Penceresi Faiz Oranları; MB borçlanma faiz oranı %0'da sabit tutulmuş, borç verme faiz oranı %12'den %11,75'e indirilmiştir.

Tablo:9 2013 Yılı PPK Kararları ve BİST 100 Endeksi

2013	AYLIK PPK KARARLARI	AY BAŞINDAN KARARA KADAR BİST 100 DEĞİŞİM	KARARDAN AY SONUNA KADAR BİST 100 DEĞİŞİM	AÇIKLAMALAR
OCAK	Sabit - %5,50	+ %9 (7073 Puan)	- %7,6 (6498 Puan)	22 Ocak'a kadar 7073 puan artış gösteren endeks, kararın ardından ay sonuna kadar 6498 puan düşüş göstermiştir.
ŞUBAT	Sabit - %5,50	- %1,1 (876 Puan)	+ %1,8 (1426 Puan)	19 Şubat'a kadar 876 puan azalış gösteren endeks, kararın ardından ay sonuna kadar 1426 puan artış göstermiştir.
MART	Sabit - %5,50	+ %4,3 (3432 Puan)	+ %3,7 (3133 Puan)	26 Mart'a kadar 3432 puan artış gösteren endeks, kararın ardından ay sonuna kadar 3133 puan daha artış göstermiştir.
NİSAN	Düşüş - %5,00	- %0,9 (791 Puan)	+ %1,1 (939 Puan)	16 Nisan'a kadar 791 puan düşüş gösteren endeks, kararın ardından ay sonuna kadar 939 puan artış göstermiştir.
MAYIS	Düşüş - %4,50	+ %7 (6066 Puan)	- %6,6 (6122 Puan)	16 Mayıs'a kadar 6066 puan artış gösteren endeks, kararın ardından ay sonuna kadar 6122 puan düşüş göstermiştir.
HAZİRAN	Sabit - %4,50	- %8,1 (7044 Puan)	- %3,3 (2652 Puan)	18 Haziran'a kadar 7044 puan düşüş gösteren endeks, kararın ardından ay sonuna kadar 2652 puan daha düşüş göstermiştir.
TEMMUZ	Sabit - %4,50	- %1,2 (926 Puan)	- %2,6 (1991 Puan)	23 Temmuz'a kadar 926 puan düşüş gösteren endeks, kararın ardından ay sonuna kadar 1991 puan daha düşüş göstermiştir.

[166] TCMB, PPK Toplantı Kararı, Toplantı Tarihi: 2201,2013

AĞUSTOS	Sabit - %4,50	- %1,3 (995 Puan)	- %8,2 (5988 Puan)	20 Temmuz'a kadar 995 puan düşüş gösteren endeks, kararın ardından ay sonuna kadar 5988 puan daha düşüş göstermiştir.
EYLÜL	Sabit - %4,50	+ %11,8 (7864 Puan)	+ %0,4 (228 Puan)	17 Eylül'e kadar 7864 puan artış gösteren endeks, kararın ardından ay sonuna kadar 228 puan daha artış göstermiştir.
EKİM	Sabit - %4,50	+ %6,4 (4786 Puan)	- %2 (1652 Puan)	23 Ekim'e kadar 4786 puan artış gösteren endeks, kararın ardından ay sonuna kadar 1652 puan düşüş göstermiştir.
KASIM	Sabit - %4,50	- %2,6 (2023 Puan)	+ %0,1 (151Puan)	19 Kasım'a kadar 2023 puan azalış gösteren endeks, kararın ardından ay sonuna kadar 151 puan artış göstermiştir.
ARALIK	Sabit - %4,50	- %1,1 (905 Puan)	- %9,4 (7042 Puan)	17 Aralık'a kadar 905 puan azalış gösteren endeks, kararın ardından ay sonuna kadar 7042 puan daha azalış göstermiştir.

Kaynak: TCMB ve Çeşitli Kaynaklar

2013 yılına 77 903 puandan başlayan BIST 100 Endeksi, ocak ayı sonunda dalgalı bir seyir izleyerek 78 783 puana yükselmiştir Politika faizinin sabit tutulup, diğer faiz oranlarının 25 baz puan düşürüldüğü şubat ayı sonunda 79 333 puana yükselmiş, politika faizi ve borçlanma faizlerinin sabit tutulduğu, borç verme faiz oranının 100 baz puan düşürüldüğü mart ayı sonunda 85 899 puana yükselmiş, politika faizi de dahil olmak üzere faizlerin 50 baz puan düşürüldüğü nisan ayı sonunda 86 046 puana yükselmiş, politika faiz oranı dahil, faizlerin 50 baz puan daha düşürüldüğü mayıs ayı sonunda 85 990 puana gerilemiş, faiz oranlarının sabit tutulduğu haziran ayı sonunda 76 294 puana gerilemiştir.[167]

2013 yılının ilk altı ayı piyasalar açısından oldukça hareketli geçmiştir. Bu dönemde BIST 100 Endeksi'nin, PPK kararlarından ziyade uluslararası kuruluşların ve gelişmiş ülke merkez bankalarının kararlarına göre şekillenen sermaye akımlarının etkisinde olduğu görülmüştür.

Yılın ilk beş ayında FED'in aralık ayında vermiş olduğu parasal genişlemeye ilişkin taahhüdün etkisiyle küresel risk iştahında artış görülmüştür.[168]

[167] http://www.borsaistanbul.com/veriler/verileralt/hisse-senetleri-piyasasi-verileri/endeks-verileri

[168] TCMB, Finansal İstikrar Raporu 2013-3, Sayfa; 3

Artmaya devam eden risk iştahıyla birlikte, sermayenin gelişmekte olan ülkelere transferi devam etmekle birlikte küresel anlamda hisse senedi piyasaları yükseliş göstermiştir.[169]

Bu gelişmelerle birlikte Türkiye'nin en büyük makroekonomik risk unsurlarından olan cari açık ile ilgili olumlu gelişmeler yaşanması ve Türkiye'nin, Moody's tarafından kredi notunun arttırılması ile birlikte "yatırım yapılabilir ülke" statüsüne gelmesi mayıs ayında BIST 100 Endeksinin 93 000 puana kadar yükselerek, diğer gelişmekte olan ülke piyasalarına nazaran daha olumlu performans göstermesinde etkili olmuştur.[170]

Piyasalarda oluşan bu olumlu hava; 22 Mayıs'ta FED'in tahvil alımlarını eylül ayından itibaren azaltabileceğini belirtmesiyle birlikte tüm dünyada tersine dönmüştür. Likidite bolluğu döneminin sonuna gelindiği anlamı çıkan bu açıklamayla birlikte risk iştahında sert düşüşlerle birlikte, gelişmekte olan ülkelerden sermaye çıkışı yaşanmıştır.[171] BIST 100 Endeksi de bu çıkıştan etkilenerek sert şekilde düşmüştür. Bununla birlikte haziran ayı başında ortaya çıkan "Gezi Olayları" ile oluşan olumsuz siyasi ve politik ortamında etkisiyle haziran ayı sonunda 76 294 puana kadar gerilemiştir.[172]

Temmuz ayında toplanan PPK borçlanma ve politika faizini sabit tutarken, borç verme faiz oranını 75 baz puan arttırmıştır. Bu ay içerisinde dalgalı bir seyir izleyen BIST 100 Endeksi ay sonunda 73 377 puana gerilemiştir. Endeks; MB gecelik borç verme faiz oranının 50 baz puan yükseltildiği, diğer faiz oranlarının sabit tutulduğu ağustos ayı sonunda 66 394 puana gerilemiş, faiz oranlarının sabit tutulduğu eylül ayı sonunda 74 486 puana yükselmiş, faizlerin sabit tutulduğu ekim ayı sonunda 77 620 puana yükselmiş, faizlerin sabit tutulduğu kasım ayı sonunda 75 748 puana gerilemiş ve

[169] TCMB, Enflasyon Raporu 2013-3, s.s; 20-30

[170] ERDİNÇ, Yaşar, Moody's Notumuzu Arttırdı, www.bilgeyatirimci.com, Yayınlanma Tarihi; 17.05.2013

[171] EĞİLMEZ, Mahfi, FED'in Tavrı Karşısında Yükselen Ekonomilerin Durumu, www.mahfiegilmez.com, Yayınlanma Tarihi; 10.12.2013

[172] EĞİLMEZ, Mahfi, 2013'ün Piyasalar Açısından Özeti, www.mahfiegilmez.com, Yayınlanma Tarihi; 02.01.2014

faizlerin sabit tutulduğu yılın son ayında 67 801 puana gerileyerek 2013 yılını kapatmıştır.[173]

Küresel düzeyde yılın ikinci yarısı gelişmiş ekonomilerde olumlu gelişmelerin yaşandığı, ABD ve Japonya ekonomilerinde kaydedilen iyileşmeler ve Euro Bölgesi'nin resesyondan çıkabilecek ortama kavuşmaya başlaması küresel ekonomi adına olumlu gelişmeleri oluşturmuştur. Fakat bununla birlikte gelişmekte olan ekonomilerde büyümenin yavaşlaması ve talep daralmasının oluşması, olumsuz gelişmeler olarak karşımıza çıkmıştır.[174]

Ancak bu dönemde piyasalar, makroekonomik gelişmelerden ziyade küresel risk iştahının ve sermaye akımlarının yönünü belirleyen, piyasadaki likiditeyi etkileyecek olan FED toplantılarına odaklanmıştır. Hatta ABD işsizlik oranlarında yaşanan olumsuz gelişmeler, FED'in parasal genişlemeyi durdurmayı, erteleyeceği anlamına geldiği için piyasalarda olumlu karşılanmıştır.[175]

Mayıs ayının sonunda yapılan açıklamayla birlikte FED'in eylül ayında tahvil alımını azaltabileceği vurgulanmıştır. Bu tarihten sonra gelişmekte olan ülkelerden hızlı bir şekilde sermaye çıkışı yaşanmış ve küresel anlamda hisse senedi piyasalarında sert düşüşler yaşanmıştır. BIST 100 Endeksi de buna paralel bir şekilde haziran, temmuz, ağustos aylarında sert düşüş göstermiştir.

Tahvil alımının azaltılacağı beklenen eylül ayında yapılan FED toplantısından böyle bir karar çıkmaması ve bunun ertelendiğinin belirtilmesi piyasaların tekrar yükselmesine ve sermayenin gelişmekte olan ülke hisse senedi piyasalarına yönelmesini sağlamıştır. Eylül ve ekim aylarında BIST 100 Endeksi buna bağlı olarak yükseliş göstermiştir.[176]

---

[173] http://www.borsaistanbul.com/veriler/verileralt/hisse-senetleri-piyasasi-verileri/endeks-verileri

[174] TCMB, Finansal İstikrar Raporu 2013 Kasım, s.s; 3-15

[175] EĞİLMEZ, Mahfi, 2013'ün Piyasalar Açısından Özeti, www.mahfiegilmez.com, Yayınlanma Tarihi; 02.01.2014

[176] YEŞİLADA, Attila, Ralli Sürecek mi? www.bilgeyatirimci.com, Yayınlanma Tarihi; 24.09.2013

Türkiye'nin seçim ortamına girdiği ve ülke içinde siyasi tartışmaların hız kazandığı, kurun yükseldiği bir ortamda uluslararası alanda olumlu açıklamalar gelmesine rağmen (FED kaynaklı) kasım ayında BIST 100 Endeksi ufak bir düşüş yaşamıştır. Ancak aralık ayında yaşanan yurtiçi ve yurtdışı gelişmeler BIST 100 Endeksi'nde çok sert düşüşler olmasına neden olmuştur. 17 Aralık'ta yaşanan yolsuzluk operasyonu ve hemen ardından FED'in ocak ayında tahvil alımını azaltacağını açıklaması, arkasından 4 bakanın istifa etmesi ile yaşanan siyasi kaos ortamı endeksin 67 801 seviyesine gerilemesine yol açmıştır. Bu dönemde gelişmekte olan ülke piyasalarında düşüşler yaşanmakla birlikte, Türkiye'nin yaşadığı siyasi kaos ortamı, BIST 100 Endeksi'nde düşüşün daha fazla olmasına yol açmıştır.[177]

3.9 2014 Yılı Değerlendirmesi

2013 yılında Türkiye ekonomisi incelendiğinde, ekonomi %4 oranında büyümüş ve enflasyon %7,4 oranında gerçekleşmiştir. Bununla birlikte reel efektif döviz kurundaki artışla cari işlemler dengesindeki (altın hariç) olumlu seyir devam etmiştir.[178]

Fakat piyasalar üzerinde ve yatırımcıların algılarında makroekonomik verilerden ziyade ülkede yaşanan siyasi kriz ortamı ve döviz kurundaki yükseklik, Türkiye'nin gelişmekte olan ülkelere oranla CDS primlerinin hızla yükselmesine yol açmıştır.

Bununla birlikte tüketici güveninde de 17 Aralık operasyonu sonrası oluşan siyasi ortamın da etkisiyle düşüş yaşandığı görülmektedir.[179]

Merkez bankası, yaşanan bu ortamın geçici olduğunu, yılın ikinci yarısı ile birlikte talebin canlanacağını ve sermaye hareketlerinin zayıf seyrini de göz önünde

[177] AKAT, Asaf Savaş, 2013'te Türkiye Ekonomisi, www.bilgeyatirimci.com, Yayınlanma Tarihi; 31.12.2013

[178] TCMB, Enflasyon Raporu 2014-1, Sayfa; 6

[179] EĞİLMEZ, Mahfi, Tüketici Artık Ekonomiye Güvenmiyor, www.mahfiegilmez.com, Yayınlanma Tarihi 27.02.2014

bulundurarak 2014 ve 2015 yılı enflasyon hedefinde değişikliğe gitmemiş ve 2016 yılı için de %5 olarak hedefi açıklamıştır.[180]

2014 yılının ilk PPK toplantısında MB faizleri sabit tutma kararı almış ve aşağıdaki şekilde belirlemiştir.[181]

a)Gecelik Faiz Oranları; MB borçlanma faiz oranı %3,5, borç verme faiz oranı %7,75 ve piyasa yapıcısı bankalara tanınan borçlanma imkanı faiz oranı %6,75

b)1 hafta vadeli repo ihale faiz oranı %4,5

c)Geç likidite Penceresi Faiz Oranları; MB borçlanma faiz oranı % 0, MB borç verme faiz oranı %10,25 olarak belirlenmiştir.

TCMB'nin mayıs ayında alınan FED kararı sonrasında, gerek kendi öngörüleri ve gerek hükümet baskısı ile faizleri arttırmaması, yükselen döviz kuru ile farklı şekillerde mücadele isteği başarılı olamamış ve borsaya da olumsuz etkileri olmuştur. Bu dönemde ekonomi çevrelerinin de bağımsızlığını kaybettiği şeklinde oluşan algı TCMB'ye olan güveni azaltmıştır.[182]

Aşağıdaki tabloda yıl boyunca alınan PPK kararları ve BİST 100 Endeksi'nde meydana gelen değişim yer almaktadır.

Tablo:10 2014 Yılı PPK Kararları ve BİST 100 Endeksi

2014	AYLIK PPK KARARLARI	AY BAŞINDAN KARARA KADAR BİST 100 DEĞİŞİM	KARARDAN AY SONUNA KADAR BİST 100 DEĞİŞİM	AÇIKLAMALAR
21 OCAK	Sabit - %4,50	- %3 (2038 Puan)	- %6 (3905 Puan)	21 Ocak'a kadar 2038 puan düşüş gösteren endeks, ikinci toplantıya kadar 1195 puan daha düşüş göstermiş ikinci kararın ardından ay sonuna kadar ise 2710 puan daha düşüş göstermiştir.
28 OCAK	Artış 5,50 -%10,00	- %4,7 (3233 Puan)	- %4,1 (2710 Puan)	

[180] TCMB, Para ve Kur Politikası 2014, s.s 1-5
[181] TCMB, PPK Toplantısı Kararı, Toplantı Tarihi; 21.01.2014
[182] AĞAOĞLU, Ali, Bir Cümle Kaça Mal Olabilir, Vatan Gazetesi, Yayınlanma Tarihi; 20.01.2014

ŞUBAT	Sabit - %10,00	+ %6,1 (3741 Puan)	- %4,6 (3046 Puan)	18 Şubat'a kadar 3741 puan artış gösteren endeks, kararın ardından ay sonuna kadar 3046 puan azalış göstermiştir.
MART	Sabit - %10,00	+ %2,6 (1644 Puan)	+ %8,6 (5539 Puan)	18 Mart'a kadar 1644 puan artış gösteren endeks, kararın ardından ay sonuna kadar 5539 puan daha artış göstermiştir.
NİSAN	Sabit - %10,00	+ %5 (3434 Puan)	+ %0,9 (701 Puan)	24 Nisan'a kadar 3434 puan artış gösteren endeks, kararın ardından ay sonuna kadar 701 puan artış göstermiştir.
MAYIS	Düşüş 0,50 - %9,50	+ %3,3 (2583 Puan)	+ %3,7 (2835 Puan)	22 Mayıs'a kadar 2583 puan artış gösteren endeks, kararın ardından ay sonuna kadar 2835 puan artış göstermiştir.
HAZİRAN	Düşüş 0,75 - %8,75	+ %0,04 (370 Puan)	- %1 (837 Puan)	24 Haziran'a kadar 370 puan artış gösteren endeks, kararın ardından ay sonuna kadar 837 puan daha düşüş göstermiştir.
TEMMUZ	Düşüş 0,50 - %8,25	+ %4,8 (3781 Puan)	- %0,1 (114 Puan)	17 Temmuz'a kadar 3781 puan artış gösteren endeks, kararın ardından ay sonuna kadar 114 puan düşüş göstermiştir.
AĞUSTOS	Sabit - %8,25	- %1,7 (1402 Puan)	- %0,5 (442 Puan)	27 Temmuz'a kadar 1402 puan düşüş gösteren endeks, kararın ardından ay sonuna kadar 442 puan daha düşüş göstermiştir.
EYLÜL	Sabit - %8,25	- %6,3 (5119 Puan)	- %0,3 (256 Puan)	25 Eylül'e kadar 5119 puan düşüş gösteren endeks, kararın ardından ay sonuna kadar 256 puan daha düşüş göstermiştir.
EKİM	Sabit - %8,25	+ %4,1 (3143 Puan)	+ %3,3 (2499 Puan)	23 Ekim'e kadar 3143 puan artış gösteren endeks, kararın ardından ay sonuna kadar 2499 puan daha artış göstermiştir.
KASIM	Sabit - %8,25	+ %1 (882 Puan)	+ %5,7 (4707 Puan)	20 Kasım'a kadar 882 puan artış gösteren endeks, kararın ardından ay sonuna kadar 4707 puan daha artış göstermiştir.
ARALIK	Sabit - %8,25	- %1,9 (1681 Puan)	+ %1,4 (1234 Puan)	24 Aralık'a kadar 1681 puan azalış gösteren endeks, kararın ardından ay sonuna kadar 1234 puan artış göstermiştir.

Kaynak: TCMB ve Çeşitli Kaynaklar

TCMB ocak ayındaki toplantısında faizleri sabit tutma kararı almıştır. Ancak, özellikle döviz kurunda meydana gelen aşırı değerlenmenin etkisiyle 28 Ocak tarihinde olağanüstü toplanmış faizleri 550 baz puan gibi rekor bir artışla %10 seviyesine getirmiştir. Bu ay sonunda BİST 100 Endeksi 61 858 puana gerilemiştir. Faizlerin sabit tutulduğu şubat ayı sonunda 62 553 puana yükselmiş, faizlerin sabit tutulduğu mart ayı sonunda 69 736 puana yükselmiş, faizlerin sabit tutulduğu nisan ayı sonunda 73 871 puana yükselmiş, faizlerin 50 baz puan düşürüldüğü mayıs ayı sonunda 79 289 puana

yükselmiş ve faizlerin 75 baz puan düşürüldüğü haziran ayı sonunda 78 489 puana düşmüştür.[183]

2014 yılında gelişmiş ülke ekonomilerinin özellikle ABD'nin etkisiyle büyüme rakamlarının arttığı gözlenmiştir. Bununla birlikte Euro Bölgesi'nin de resesyondan çıkması, yılın ilk 3 ayında sermayenin gelişmiş ülkelere yönelmesine yol açmış ve portföy yatırımlarının gelişmekte olan ülkeler aleyhine gerçekleşmesine sebep olmuştur. Bu dönemde diğer gelişmekte olan ülke borsalarında düşüş gözlenmiştir. Bununla birlikte FED'in mart ayı toplantısında faiz artışının kısa vadede olmayacağını belirtmesiyle birlikte tekrardan gelişmekte olan ülkelere yönelik portföy akımlarının pozitif olduğu gözlenmiştir.[184]

Bu gelişmelerle birlikte 2014 yılının ilk yarısı, siyasi belirsizliklerin hakim olduğu bir seçim sürecinin yaşandığı dönem olmuştur. Mart ayının sonunda yapılan seçimler neticesinde belirsizliğin ortadan kalkması endeksin olumlu performans göstermesinde etkili olmuştur.

2014 yılının ilk 6 ayı para politikası açısından incelendiğinde, sıkı para politikasının devam ettiği sürede borsanın yükseldiği, kısmen gevşeme yaşandığı son ayda ise düşüş sergilediği gözlenmiştir.

2014 yılı temmuz ayında ise faizler 50 baz puan düşürülerek %8,25 seviyesine gelmiş ve bu ayın sonunda endeks 82 156 puana yükselmiştir. Faizlerin sabit tutulduğu ağustos ayı sonunda 80 312 puana düşmüş, faizlerin sabit tutulduğu eylül ayı sonunda 74 937 puana düşmüş, faizlerin sabit tutulduğu ekim ayı sonunda 80 579 puana yükselmiş, faizlerin sabit tutulduğu kasım ayı sonunda 86 168 puana yükselmiş, faizlerin sabit tutulduğu aralık ayı sonunda 85 721 puana gerilemiştir.[185]

2014 yılının ikinci yarısı; gelişmiş ülke merkez bankalarının para politikalarının belirsizleşmeye başlaması ve buna bağlı olarak, sermaye hareketlerinde,

[183]http://www.borsaistanbul.com/veriler/verileralt/hisse-senetleri-piyasasi-verileri/endeks-verileri

[184] TCMB, Finansal İstikrar Raporu 2014 Mayıs, s.s; 5-14

[185]http://www.borsaistanbul.com/veriler/verileralt/hisse-senetleri-piyasasi-verileri/endeks-verileri

ülke risk primlerinde ve küresel risk iştahında dalgalanmaların yüksek olduğu bir dönem olmuştur. FED'in eylül ayında varlık alımlarını sonlandırması ile faiz artışının geleceği beklentisi sermayenin gelişmekte olan ülkelerden çıkmasına yol açmıştır. Sonrasında ise faiz artışının gelmemesi ve özellikle ECB ve Japon Merkez Bankası'nın genişleyici para politikasını artırıcı önlemler alması tekrardan küresel risk iştahında artışa yol açmış ve sermayenin gelişmekte olan ülkelere yönelmesini sağlamıştır.[186]

Bu dönemde BİST 100 Endeksi gelişmekte olan ülke borsalarına paralel bir seyir izlemiş veyukarıda bahsedilen gelişmelerin etkisiyle; ağustos ve eylül aylarında düşüş sergilerken, sonraki aylarda yükseliş sergilediği görüşmüştür.

Bununla birlikte 2014 yılının ikinci yarısı Türkiye'de sıkı para politikasının devam ettiği bir dönem olmuştur. Bu dönemde BİST 100 Endeksi faiz oranlarında değişiklik olmamasına rağmen, yükseliş yönünde dalgalı bir seyir izlemiştir.

[186] TCMB, Finansal İstikrar Raporu 2014 Kasım, s.s; 6-13

SONUÇ

Merkez bankalarının geçmişten günümüze değişim ve gelişim süreci incelendiğinde amaçlarının ve önceliklerinin farklılaştığı görülmektedir. Modern anlamda merkez bankacılığı ise öncelikli hedef olarak fiyat istikrarının belirlendiği ve sonrasında ekonomik istikrara katkı sağlamak olan bir sistem haline gelmiştir. Ekonomik kriz ve buhran dönemlerinde, merkez bankları öncelikli amacı olan enflasyonla mücadele yerine, ekonomik istikrara odaklanabilmektedir. Ancak bu durum olağanüstü koşullarda geçerli olmakla birlikte dünyada yaygın olarak fiyat istikrarının sağlanması birincil amaçtır.

Enflasyonla mücadele edebilmek ve sonrasında fiyat istikrarının sağlanabilmesi amacıyla merkez bankaları çeşitli stratejiler uygulamışlardır. Parasal büyük hedeflemesi, nominal gelir hedeflemesi ve döviz kuru hedeflemesini bunlara örnek olarak verebiliriz. Ancak mevcut durumda bulunan bu stratejilerini enflasyonun düşürülmesinde istenilen sonuçları vermemesi merkez bankalarını yeni strateji arayışlarına yönlendirmiştir. Bu kapsamda ilk olarak 1990'lı yılların başında Yeni Zelanda'da enflasyon hedeflemesi rejimi adı altında yeni bir strateji uygulanmış ve başarılı sonuçlar alınmıştır. Bu durumun neticesinde rejimin uygulama alanı hızla tüm dünyaya yayılmış ve dünya ekonomisi göz önüne alındığında, rejimin uygulandığı ülkelerin payının bir hayli yüksek olmasına yol açmıştır. Bu gelişmeler kapsamında 2000'li yılların başından itibaren ülkemizde de bu rejime geçiş için çalışmalara odaklanılmış ve 2006 yılında TCMB'nin temel stratejisi olarak benimsenmiştir.

Enflasyon hedeflemesi rejimi uygulanabilmesi ve başarıya ulaşabilmesi için birtakım ön koşullar taşımaktadır. Bu ön koşulların özellikle gelişmiş ülkelerin ekonomik yapılarına uygun olduğu görülmektedir. Bununla birlikte bu ön koşullara sahip olmayan ülkeler uygulayacakları yapısal reformlarla bu şartları yerine getirmek durumundadırlar. Aksi takdirde rejim başarılı olamayacağı gibi ekonomi üzerinde başka zararlarının olması da mümkün hale gelmektedir.

Bu önkoşulların yerine getirilmesi ve stratejinin uygulanmaya başlaması merkez bankaları için avantajlı durumları da beraberinde getirmektedir. Bunlar merkez bankası bağımsızlığı, şeffaflık ve ekonomik birimlerce para politikasının net olarak anlaşılabilmesi ve belirsizliklerin azalması ile ön koşullardan biri olan derinlikli ve gelişmiş mali piyasaların varlığı sayesinde bankanın ve diğer ekonomik birimlerin ülkenin sahip olduğu ekonomik durum hakkında bilgi sahibi olabilmesidir.

Finansal piyasalarda meydana gelen gelişmeler, ülkenin sahip olduğu ekonomik durum hakkında ekonomik birimlere bir gösterge niteliği taşımakla birlikte özellikle sermaye piyasaları geleceğe yönelik beklentiler hakkında bilgi sahibi olmamızı sağlamaktadır. Hisse senetlerinden oluşan BIST 100 endeksi ise "beklentilerin alınıp, gerçekleşmelerin satılması" mantığıyla hareket eder ve bize riske dayalı enstrüman olmasından dolayı, daha çok geleceğe yönelik güven hakkında fikir verir. Bu açıdan literatürde bankanın almış olduğu faiz artırım kararlarının endekste düşüşe, faiz azaltma kararlarının ise endekste yükselişe yol açacağı belirtilmektedir.

Bu çalışmada enflasyon hedeflemesi rejiminin uygulanmaya başladığı 2006 yılından itibaren BIST 100 Endeksi'nde meydana gelen değişimlerin incelenmesi ve bu değişimde merkez bankasının kararlarının etkisi belirlenmek istenmiştir.

Bu kapsamda tezin ilk bölümünde Türkiye'de mevcut bulunan finansal piyasalar ele alınmıştır. Sermaye Piyasaları ve Para Piyasaları olarak iki grupta ele alınmış, her iki piyasada sahip olduğu araçlar, organizasyon yapısı, çalışma şekilleri ele alınarak ekonomiye etkileri açıklanmıştır.

Tezin ikinci bölümünde ülkemizde de uygulanan enflasyon hedeflemesi rejimi detaylı bir şekilde gözden geçirilerek; avantajları, dezavantajları, ön koşulları ve ülkemizdeki durumu hakkında bilgi verilmiştir.

Son bölümde rejimin uygulandığı yıldan itibaren BIST 100 Endeksi'nde yaşanan değişimler, Para Politikası Kurulu Kararları ile birlikte incelenmiş ve endeksin seyrinde bankanın etkisi araştırılmıştır. Bu kapsamda uluslararası ekonomik gelişmeler, sermaye hareketleri, yurtiçi makroekonomik gelişmeler, ülkenin ve dünyanın bulunduğu siyasi atmosfer ışığında TCMB'nin faiz kararlarının öncesi ve sonrasında endeksin

tepkileri incelenerek, bu tepkilerin sebepleri tespit edilmeye çalışılmıştır. Bu kapsamda, 111 adet Para Politikası Kurulu Kararı incelenmiş, öncesi ve sonrasında BİST 100 Endeksi'nde meydana gelen değişiklikler belirtilmiştir.

Yapılan çalışma neticesinde bankanın vermiş olduğu faiz kararlarının endeks üzerinde etkili olduğu ancak bunun oldukça sınırlı miktarda ve zaman diliminde geçerli olduğu kanısına varılmıştır. Endeks üzerinde meydana gelen anlamlı değişikliklerin uluslararası likidite koşulları ve sermaye hareketlerine bağlı olarak gerçekleştiği görülmüştür. Ancak belirtmek gerekir ki bu sonuca ulaşılmasında incelenen dönemin büyük bir küresel krizin öncesi ve sonrasına denk gelmesi ve krizin gelişmiş ülkeler kaynaklı olması, gözlerin TCMB'ye değil FED ve ECB'ye çevrilmesinde etkili olmuştur.

Yine bu dönemde BIST 100 Endeksinin kısa süreli bazı dönemler haricinde gelişmekte olan hisse senedi piyasaları ile paralel hareket ettiği gözlenmiştir. İlgili ülkelerin para ve maliye politikaları ile sahip olduğu ekonomik yapılar farklı olmasına rağmen bu durum ülkelere giren sermaye miktarına etki etmiş ancak genel anlamda farklı yönlerde hareket etmesi gibi bir sonuç doğurmamıştır. Bu noktada sermaye hareketlerinin ülke özelinde değil gelişmiş ülkeler ve gelişmekte olan ülkeler arasında yer değiştirdiği ve piyasaları etkileyen ana akımın bu olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Bununla birlikte sermaye hareketlerinin yönünde bir değişiklik olmadığı ve borsa tarafından mevcut durumun fiyatlandığı zamanlarda BIST 100 Endeksi üzerinde Para Politikası Kurulu kararlarının daha etkili olduğu gözlenmiştir.2014 Ocak ayında olağanüstü PPK Toplantısı sonrası alınan kararlar sonrası Endeks üzerinde meydana gelen değişim buna örnek oluşturmuştur. Ancak buradaki değişim literatürde belirtilen "faiz artarsa borsa düşer, faiz azalırsa borsa yükselir" tezinin aksine bir şekilde gerçekleşmiştir. Gerçekten de borsa alınan yüksek oranda faiz artırım kararının etkisiyle anlık bir düşüş göstermiş ancak sonraki zamanda bu kararların ekonomik istikrar ve enflasyon üzerinde oluşturacağı olumlu etkiler sebebiyle yükselişe geçmiştir.

Sonuç olarak enflasyon hedeflemesi rejiminin avantajlarından olan piyasaların merkez bankalarına enflasyonla mücadele noktasında yol göstermesi, Türkiye gibi

gelişmekte olan ülkeler açısından çoğu zaman mümkün olamamaktadır. Bunun nedeni de bu ülkelerin finansal piyasalarının çok da gelişmemiş olması ve yabancı yatırımcıların ağırlık da bulunmasının da etkisiyle spekülatif hareketler sergilemeye müsait olmasından kaynaklanmaktadır.

KAYNAKÇA

-KİTAPLAR

AKÇAY, Memduh Aslan, "Para Politikası Araçları Türkiye ve Çeşitli Ülkelerde Uygulamalar, TC DPT Uzmanlık Tezi, 1997

AKDİŞ, Muhammet, "Para Politikalarının Ekonomik İstikrar Üzerindeki Etkinliği ve Türkiye, Kocatepe Üniversitesi Basımevi

AKTAN, Coşkun Can, UTKULU, Utku, TOGAY, Selahattin, " Nasıl Bir Para Sistemi? Parasal Disiplin ve Parasal İstikrar İçin Alternatif Öneriler, İMKB Yayınları, 1998

ARSLAN, Behlül Onursal, "Finansal Gelişme ve Yeniliklerin Para Politikası Üzerindeki Etkisi: Türkiye Örneği, 2009, Anadolu Üniversitesi Yüksek Lisans Tezi

AYYILDIZ ONARAN, Zahide ,"Para Politikasına Yeni Bir Bakış: Merkez Bankası Bağımsızlığı, İstanbul Üniversitesi Doktora Tezi 1995

BİRİNCİ, Yüksel, "Enflasyon Para Politikası ve Stratejileri", İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Mecmuası, Cilt 47

CEYLAN İbrahim Murat, "Fiyat İstikrarını Sağlamaya Yönelik Enflasyon Hedeflemesi Politikaları: Türkiye Örneği, Hacettepe Üniversitesi Yüksek Lisans Tezi

ÇAVUŞ Salim, Türkiye'de Fon Akımlarının Kontrol: Sermaye Piyasalarında Bankalar ve Holdingleri", İstanbul Teknik Üniversitesi, Yüksek Lisans Tezi

ÇİNKO Levent, "Türkiye'de Hazine-Merkez Bankası İlişkileri ve Enflasyon Hedeflemesi Stratejisinin Analizi, 2001, Marmara Üniversitesi Doktora Tezi

DAĞLAROĞLU Tolga, "Gelişmekte Olan Piyasa Ekonomilerinde Teoride ve Pratikte Enflasyon Hedeflemesi, Marmara Üniversitesi Doktora Tezi, 2013

DAŞTI İlker, "Türk Sermaye Piyasası'nın Yapısı ve İşleyişi, Sütçü İmam Üniversitesi Yüksek Lisans Tezi,2011

DEMİRHAN İsmihan, "Türkiye'de Para Politikası Uygulamaları ve Enflasyon Hedeflemesi, Marmara Üniversitesi Yüksek Lisans Tezi, 2007

DOĞRU Bülent, "Merkez Bankası Politikalarının Fiyat İstikrarı ve Diğer İktisadi Olgular Açısından Değerlendirilmesi ve Türkiye'de Enflasyon Hedeflemesi Örneği" İstanbul Üniversitesi Doktora Tezi, 2012

EĞİLMEZ Mahfi, KUMCU Ercan, " Ekonomi Politikası", Remzi Kitabevi, 2011

EREN Sadun, "İstihdam Para ve İktisadi Politika, İMGE Kitabevi, 2008

EROĞLU Ömer, "Para Teorisi ve Politikası Ders Notları", Süleyman Demirel Üniversitesi İİBF Yayınları, Yayın No:50, 2004

GÖĞEBAKAN ÖNDER N. Anıl, "TCMB Bilanço Büyüklükleri ve Enflasyon Açıklamasındaki Göreli Önemi 1990-2007" TCMB Uzmanlık Yeterlilik Tezi, 2008

GÜLSEVEN N. Nur, "Gelişmekte Olan Ülkelerde Sermaye Piyasaları: Türkiye Arjantin Karşılaştırması", Kırıkkale Üniversitesi Yüksek Lisans Tezi, 2008

KASAPOĞLU Özgür, "Parasal Aktarım Mekanizmaları: Türkiye İçin Uygulama" TCMB Uzmanlık Tezi, 2007

MEMİŞOĞLU Ergun, "Enflasyon Hedeflemesi Rejiminin Türkiye'deki Başarısının Değerlendirilmesi", TCMB Uzmanlık Yeterlilik Tezi, 2011

MÜSLÜMOV Alövsat, ÖZYILDIRIM Mübariz, HASANOV Cenkten, "Döviz Kuru Sistemleri ve Türkiye'de Uygulanan Döviz Kuru Sistemlerinin Ekonomiye Etkileri"

OKTAR Suat, "Merkez Bankalarının Bağımsızlığı", Bilim Teknik Yayınevi, 1996

ORHAN Osman Z., ERDOĞAN Seyfettin, "Para Politikası", Palme Yayıncılık, 2008

ÖNDER Timur, "Para Politikası: Amaçları, Araçları ve Türkiye Uygulaması, TCMB Uzmanlık Yeterlilik Tezi, 2005

ÖZCAN Serkan, “Para Politikası Tercihleri ile Finansal İstikrar Arasındaki İlişki, TCMB Uzmanlık Yeterlilik Tezi

ÖZTÜRK Serdar, “Enflasyon Hedeflemesi Yaklaşımı ve Türkiye’de Uygulanabilirliği, TCMB Uzmanlık Yeterlilik Tezi

PARASIZ İlker, “Merkez Bankacılığı ve Para Politikası”, EZGİ Kitabevi,2011

PARASIZ İlker, “Para Banka ve Finansal Piyasalar”, EZGİ Kitabevi, 1994

PEKER Hasan Sencer, “Enflasyon Hedeflemesi ve Türkiye Değerlendirmesi, Selçuk Üniversitesi Yüksek Lisans Tezi, 2009

ŞAHİN Cem Baki, “Para Politikası Kurulu Kararlarının Hisse Senedi Piyasasına Etkisi: Türkiye Uygulaması” TCMB Uzmanlık Yeterlilik Tezi, 2011

TUTAR Eser, “Enflasyon Hedeflemesinin Ön Koşulları: Türkiye’de Para Politikası Araçları ile Enflasyon Arasındaki İlişkinin İncelenmesi, TCMB Uzmanlık Yeterlilik Tezi,2005

-MAKALELER

AĞAOĞLU, Ali, “Bir Cümle Kaça Mal Olabilir” Vatan Gazetesi, Yayınlanma Tarihi:20.01.2014

AĞAOĞLU, Ali, “Piyasaların Satın Aldığı Gerçek Hayata Geçti”, www.bilgeyatirimci.com, Yayınlanma Tarihi: 13.06.2011

AKAT, Asaf Savaş, “2013’te Türkiye Ekonomisi, www.bilgeyatirimci.com, Yayınlanma Tarihi:31.12.2013

CİCİOĞLU Şükrü, “Fiyat İstikrarının Sağlanmasına Yönelik Alternatif Bir Para Politikası Stratejisi: Enflasyon Hedeflemesi, TUHİS, Şubat-Mayıs 2006

CİVELEK Mehmet Uğur, “Cari Açıktaki Eğilimle Birlikte Her Şey Değişecek”, Dünya Gazetesi, Yayınlanma Tarihi: 13.06.2011

DEMRHAN Erdal, " Türkiye'de Merkez Bankası Parası Parasını Belirleyen Unsurların Analizi, Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi, CİLT 27, Sayı:1, 2000

DOĞAN Üzeyir, "İMKB Aradığı Dopingi Buldu", www.bilgeyatirimci.com Yayınlanma Tarihi:13.01.2012

DOĞAN Üzeyir, "PPK Sonrası Yorumum", www.bilgeyatirimci.com, Yayınlanma Tarihi:29.01.2014

EĞİLMEZ Mahfi, "2013'ün Piyasalar Açısından Özeti", www.mahfiegilmez.com, Yayınlanma Tarihi: 02.01.2014

EĞİLMEZ Mahfi, "Döviz ve Altın Rezervleri Ne İşe Yarar, www.mahfiegilmez.com, Yayınlanma Tarihi:20.03.2012

EĞİLMEZ Mahfi, "FED 'in Tavrı Karşısında Yükselen Ekonomilerin Durumu, www.mahfiegilmez.com, Yayınlanma Tarihi:10.12.2013

EĞİLMEZ Mahfi, "Tüketici Artık Ekonomiye Güvenmiyor", www.mahfiegilmez.com, Yayınlanma Tarihi: 27.02.2014

ERÇEL Gazi, "Yunan Baharı", www.bilgeyatirimci.com, Yayınlanma Tarihi: 27.06.2012

ERDİNÇ Mehmet Ali, "ABD'ye Not Şoku, www.bilgeyatirimci.com, Yayınlanma Tarihi:06.08.2011

ERDİNÇ Yaşar, "FED Kararı Sonrasında Piyasalar", www.bilgeyatirimci.com, Yayınlanma Tarihi:30.01.2014

ERDİNÇ Yaşar, "Gelişmekte Olan Ülkelerin Etkisi Altındayız", www.bilgeyatirimci.com, Yayınlanma Tarihi:20.02.2014

ERDİNÇ Yaşar, "MB Kararı Sonrasında Piyasalar,www.bilgeyatirimci.com, Yayınlanma Tarihi:22.01.2014

ERDİNÇ Yaşar, "Merkez Bankasının Gizli Gündemi", www.bilgeyatirimci.com, Yayınlanma Tarihi:25.07.2011

ERDİNÇ Yaşar, " Moody's Notumuzu Artırdı,www.bilgeyatirimci.com, Yayınlanma Tarihi:17.05.2013

ERDİNÇ Yaşar, "Rusya'nın Tatbikatı ve Piyasalardaki Stres, www.bilgeyatirimci.com, Yayınlanma Tarihi:27.02.2014

ERDİNÇ Yaşar, "Seans Öncesi-27 Haziran 2012" www.bilgeyatirimci.com, Yayınlanma Tarihi:27.06.2012

GÜNDÜZ Lokman, "Türkiye'de Parasal Aktarım Mekanizması ve Banka Kredi Kanalı", İMKB Dergisi, Cilt 15, Sayı:18, Nisan- Mayıs- Haziran 2001

GÜNEŞ Hurşit, "Türkiye'de Para Arzını Kontrol Araçlarının Etkinliği" İstanbul Ticaret Odası Yayınları, Yayın-No:1990-9

KARA A. Hakan, ORAK Musa, " Enflasyon Hedeflemesi", Ekonomik Tartışmalar Konferansı, 2008

KARTAL Fikret, "Merkez Bankası Bilançosu ve Parasal Büyüklüklerin Gelişimi" Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi, Cilt 27, Sayı 3, 2013

KUMCU Ercan, "9 Ayda Etki Yapmayan Politika, Politika Olmaz", Haber Türk Gazetesi, Yayınlanma Tarihi 18.05.2011

KUMCU Ercan, "Ekonominin Güçlü Yanları da Bozulabilir" www.bilgeyatirimci.com, Yayınlanma Tarihi: 22.01.2014

KUMCU Ercan," Gözlemler ve İzlenimler" www.bilgeyatirimci.com, Yayınlanma Tarihi:03.02.2014

ÖZTÜRKLER Harun, ÇERMİKLİ Hakan Affan, "Türkiye'de Bir Parasal Aktarım Kanalı Olarak Banka Kredileri" Finans Politik ve Ekonomik Yorumlar Dergisi, Cilt:44 Sayı 14 2007, www.ekonomikyorumlar.com.tr, Erişim Tarihi:01.05.2013

ŞİŞMAN Mehmet, “Parasal Kriz Teorileri ve Gelişmekte Olan Ülkeler” Marmara Üniversitesi İİBF Dergisi, CİLT 21, Sayı 1

YEŞİLADA Atilla, “Ralli Sürecek mi?”, www.bilgeyatirimci.com, Yayınlanma Tarihi:24.09.2013

-İNTERNET KAYNAKLARI

BORSA İSTANBUL Yatırımcı Danışma Merkezi, ”Yatırımcılar İçin Borsa, www.borsaistanbul.com, Erişim Tarihi:01.02.2013

ÖĞRETMEN Eren, “Enflasyon Hedeflemesi Uygulama Özellikleri, TCMB Dış İlişkiler Müdürlüğü, 2004

TCMB, “1211 Sayılı TCMB Kanunu”, www.tcmb.gov.tr, Erişim Tarihi: 15.11.2013

TCMB, “Bankanın Görev ve Yetkileri”,www.tcmb.gov.tr, Erişim Tarihi:10.11.2013

TCMB, “TCMB’de Döviz Rezervi Yönetimi, 2005, www.tcmb.gov.tr, Erişim Tarihi:10.10.2013

TCMB, “Dünden Bugüne TCMB”, 2011, www.tcmb.gov.tr, Erişim Tarihi:10.11.2013

TCMB, “Enflasyon Hedeflemesi Rejimi” 2006, www.tcmb.gov.tr, Erişim Tarihi:01.12.2013

TCMB, “Enflasyon Hedeflemesi Rejimi Genel Çerçevesi ve 2006 Yılında Para ve Kur Politikası” 2005,www.tcmb.gov.tr, Erişim Tarihi:05.12.2013

TCMB, “Enflasyon Raporu 2007-1”, www.tcmb.gov.tr, Erişim Tarihi:05.12.2013

TCMB, “Enflasyon Raporu 2007-3”, www.tcmb.gov.tr, Erişim Tarihi:05.12.2013

TCMB, “Enflasyon Raporu 2008-1”, www.tcmb.gov.tr, Erişim Tarihi:05.12.2013

TCMB, “Enflasyon Raporu 2008-3”, www.tcmb.gov.tr, Erişim Tarihi:05.12.2013

TCMB, “Enflasyon Raporu 2009-1”, www.tcmb.gov.tr, Erişim Tarihi:05.12.2013

TCMB, “Enflasyon Raporu 2009-3”, www.tcmb.gov.tr, Erişim Tarihi:05.12.2013

TCMB, “Enflasyon Raporu 2010-1”, www.tcmb.gov.tr, Erişim Tarihi:05.12.2013

TCMB, “Enflasyon Raporu 2010-3”, www.tcmb.gov.tr, Erişim Tarihi:05.12.2013

TCMB, “Enflasyon Raporu 2011-1”, www.tcmb.gov.tr, Erişim Tarihi:05.12.2013

TCMB, “Enflasyon Raporu 2011-3”, www.tcmb.gov.tr, Erişim Tarihi:05.12.2013

TCMB, “Enflasyon Raporu 2012-1”, www.tcmb.gov.tr, Erişim Tarihi:05.12.2013

TCMB, “Enflasyon Raporu 2013-1”, www.tcmb.gov.tr, Erişim Tarihi:05.12.2013

TCMB, “Enflasyon Raporu 2013-3”, www.tcmb.gov.tr, Erişim Tarihi:05.12.2013

TCMB, “Enflasyon Raporu 2014-1”, www.tcmb.gov.tr, Erişim Tarihi:05.12.2013

TCMB, “Finansal İstikrar Raporu 2006-2”, www.tcmb.gov.tr, Erişim Tarihi: 05.12.2013

TCMB, “Finansal İstikrar Raporu 2007-2”, www.tcmb.gov.tr, Erişim Tarihi: 05.12.2013

TCMB, “Finansal İstikrar Raporu 2008-2”, www.tcmb.gov.tr, Erişim Tarihi: 05.12.2013

TCMB, “Finansal İstikrar Raporu 2009-1”, www.tcmb.gov.tr, Erişim Tarihi: 05.12.2013

TCMB, “Finansal İstikrar Raporu 2009-2”, www.tcmb.gov.tr, Erişim Tarihi: 05.12.2013

TCMB, “Finansal İstikrar Raporu 2010-1”, www.tcmb.gov.tr, Erişim Tarihi: 05.12.2013

TCMB, “Finansal İstikrar Raporu 2013-2”, www.tcmb.gov.tr, Erişim Tarihi: 05.12.2013

TCMB, “Para Politikası Çıkış Stratejisi” www.tcmb.gov.tr, Erişim Tarihi:14.04.2010

TCMB, “Para Politikası Kurulu Değerlendirmeleri Özeti, Toplantı Tarihi: 23.01.2006, www.tcmb.gov.tr, Erişim Tarihi:05.12.2013

TCMB, “Para Politikası Kurulu Değerlendirmeleri Özeti, Toplantı Tarihi: 07.06.2006, www.tcmb.gov.tr, Erişim Tarihi:05.12.2013

TCMB, “Para Politikası Kurulu Toplantı Kararı, Toplantı Tarihi:16.01.2007, www.tcmb.gov.tr, Erişim Tarihi:05.12.2013

TCMB, “Para Politikası Kurulu Toplantı Kararı, Toplantı Tarihi:17.01.2008, www.tcmb.gov.tr, Erişim Tarihi:05.12.2013

TCMB, “Para Politikası Kurulu Toplantı Kararı, Toplantı Tarihi:15.01.2009, www.tcmb.gov.tr, Erişim Tarihi:05.12.2013

TCMB, “Para Politikası Kurulu Toplantı Kararı, Toplantı Tarihi:14.01.2010, www.tcmb.gov.tr, Erişim Tarihi:05.12.2013

TCMB, “Para Politikası Kurulu Toplantı Kararı, Toplantı Tarihi:20.01.2011, www.tcmb.gov.tr, Erişim Tarihi:05.12.2013

TCMB, “Para Politikası Kurulu Toplantı Kararı, Toplantı Tarihi:24.01.2012, www.tcmb.gov.tr, Erişim Tarihi:05.12.2013

TCMB, “Para Politikası Kurulu Toplantı Kararı, Toplantı Tarihi:22.01.2013, www.tcmb.gov.tr, Erişim Tarihi:05.12.2013

TCMB, “Para Politikası Kurulu Toplantı Kararı, Toplantı Tarihi:21.01.2014, www.tcmb.gov.tr, Erişim Tarihi:05.04.2014

TCMB, “Para Politikası Kurulu Toplantı Kararı, Toplantı Tarihi:28.01.2014, www.tcmb.gov.tr, Erişim Tarihi:05.04.2014

TCMB, “Para Politikası Kurulu Toplantı Kararı, Toplantı Tarihi:18.02.2014, www.tcmb.gov.tr, Erişim Tarihi:05.04.2014

TCMB, “Para ve Kur Politikası 2007”, www.tcmb.gov.tr, Erişim Tarihi:05.12.2013

TCMB, “Para ve Kur Politikası 2008”, www.tcmb.gov.tr, Erişim Tarihi:05.12.2013

TCMB, “Para ve Kur Politikası 2009”, www.tcmb.gov.tr, Erişim Tarihi:05.12.2013

TCMB, “Para ve Kur Politikası 2010”, www.tcmb.gov.tr, Erişim Tarihi:05.12.2013

TCMB, “Para ve Kur Politikası 2011”, www.tcmb.gov.tr, Erişim Tarihi:05.12.2013

TCMB, “Para ve Kur Politikası 2012”, www.tcmb.gov.tr, Erişim Tarihi:05.12.2013

TCMB, “Para ve Kur Politikası 2013”, www.tcmb.gov.tr, Erişim Tarihi:05.12.2013

TCMB, “Para ve Kur Politikası 2014”, www.tcmb.gov.tr, Erişim Tarihi:05.04.2014

TCMB, “Terimler Sözlüğü”, www.tcmb.gov.tr, Erişim Tarihi:15.11.2013

TUTAR Eser, “Enflasyon Hedeflemesinin Ön Koşulları: Türkiye’de Para Politikası Araçları ile Enflasyon Arasındaki İlişkinin İncelenmesi, TCMB Uzmanlık Yeterlilik Tezi,2005

www.borsaistanbul.com/veriler/verileralt/hisse-senetleri-piyasasi-verileri/endeks-verileri

www.borsaistanbul.com, “Borsa Tarihi”, Erişim Tarihi:01.02.2014

www.borsaistanbul.com, “Hukuki Çerçeve”, Erişim Tarihi:05.02.2014

www.borsaistanbul.com, “SPK”, Erişim Tarihi:03.02.2014

www.spk.gov.tr, Erişim Tarihi:03.02.2014

www.vob.org.tr, “Vadeli İşlemler”, Erişim Tarihi:10.02.2014

YİĞİT Serkan, “TCMB”, Bankalararası Para Piyasası Müdürlüğü TCMB,2002, www.tcmb.gov.tr, Erişim Tarihi:05.12.2013