

TC

MARMARA ÜNİVERSİTESİ

SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

ULUSLARARASI İLİŞKİLER ANABİLİM DALI

ULUSLARARASI POLİTİK EKONOMİ BİLİM DALI

ULUSLARARASI POLİTİK EKONOMİNİN MERKEZ BANKACILIĞI

POLİTİKA YAPIMINA ETKİSİ: 2000-2017 DÖNEMİ

Yüksek Lisans Tezi

BURCU ÖZDİL AKMAN

İSTANBUL, 2018

TC

MARMARA ÜNİVERSİTESİ

SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

ULUSLARARASI İLİŞKİLER ANABİLİM DALI

ULUSLARARASI POLİTİK EKONOMİ BİLİM DALI

ULUSLARARASI POLİTİK EKONOMİNİN MERKEZ BANKACILIĞI

POLİTİKA YAPIMINA ETKİSİ: 2000-2017 DÖNEMİ

Yüksek Lisans Tezi

BURCU ÖZDİL AKMAN

Danışman: DR. ÖĞR. ÜYESİ ARZU AL

İSTANBUL, 2018



T.C.
MARMARA ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ MÜDÜRLÜĞÜ

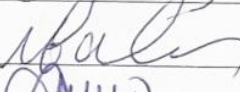
TEZ ONAY BELGESİ

ULUSLARARASI İLİŞKİLER Anabilim Dalı ULUSLARARASI POLİTİK EKONOMİ Bilim Dalı TEZLİ YÜKSEK LİSANS öğrencisi BURCU ÖZDİL AKMAN'ın ULUSLARARASI POLİTİK EKONOMİNİN MERKEZ BANKACILIĞI POLİTİKA YAPIMINA ETKİSİ : 2000-2017 DÖNEMİ adlı tez çalışması, Enstitümüz Yönetim Kurulunun 19.04.2018 tarih ve 2018-11/17 sayılı kararıyla oluşturulan jüri tarafından oy birliği / ~~oy çokluğu~~ ile Yüksek Lisans Tezi olarak kabul edilmiştir.

Tez Savunma Tarihi9...../05...../2018.....

Öğretim Üyesi Adı Soyadı

İmzası

1.	Tez Danışmanı	Dr. Öğr. Üyesi ARZU AL	
2.	Jüri Üyesi	Dr. Öğr. Üyesi MERAL BALCI	
3.	Jüri Üyesi	Prof. Dr. AHMET NOHUTÇU	

BİLDİRİM

Tez içindeki bütün bilgilerin etik davranış ve akademik kurallar çerçevesinde elde edilerek sunulduğunu, ayrıca tez yazım kurallarına uygun olarak hazırlanan bu çalışmada orijinal olmayan her türlü kaynağa eksiksiz atıf yapıldığını, aksinin ortaya çıkması durumunda her tür yasal sonucu kabul ettiğimi beyan ediyorum.



ÖNSÖZ

Bu çalışma, Marmara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Uluslararası İlişkiler Anabilim Dalı, Uluslararası Politik Ekonomi Bölümü’nde “Uluslararası Politik Ekonominin Merkez Bankacılığı Politika Yapımına Etkisi: 2000-2017 Dönemi” konusunda Yüksek Lisans Tezi olarak hazırlanmıştır.

İstanbul Üniversitesi, Siyasal Bilgiler Fakültesi, Uluslararası İlişkiler Bölümü’nde lisans öğrenciliğim sırasında bu bölümün ekonomi alanıyla da bütünleşmesi gerektiğini fark etmemi sağlayan Siyasal Vakfı’na ve Güncel Ekonomi Okumaları seminerlerini gerçekleştiren Sayın Ünsal SÖZBİR hocama şükranlarımı sunarım. Yüksek Lisans eğitimim boyunca hiçbir konuda yardımlarını esirgemeyen, tez yazım sürecinde ise her kelimeyle tek tek ilgilenen tez danışmanım, Marmara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Dekan Yardımcısı Sayın Dr. Öğr. Üyesi Arzu AL’a, tüm öğrencilik hayatımı benimle birlikte yaşayan annem Gülhan ÖZDİL başta olmak üzere tüm aileme, tez yazım sürecinde desteklerini esirgemeyen sevgili eşim Özgür AKMAN’a teşekkürlerimi sunarım.

İstanbul, 2018

Burcu ÖZDİL AKMAN

İÇİNDEKİLER

İÇİNDEKİLER.....	iii
ÖZET.....	vi
ABSTRACT.....	vii
KISALTMALAR.....	vii
TABLO LİSTESİ.....	x
GRAFİK LİSTESİ.....	xi
GİRİŞ.....	1
1.KAVRAMSAL ÇERÇEVE.....	3
1.1. Paranın Tarihi.....	3
1.2. Paranın Fonksiyonları ve Özellikleri.....	5
1.3. Merkez Bankacılığının Ortaya Çıkışı.....	6
1.4. Finansın Tarihsel Gelişimi.....	7
1.5. Dünya Ülkelerindeki İlk Merkez Bankacılıkları.....	11
1.6. Modern Merkez Bankacılığı.....	13
2. MERKEZ BANKACILIĞI VE MERKEZ BANKALARI.....	14
2.1. Merkez Bankacılığının Tanımı ve Görevleri.....	14
2.2. Merkez Bankacılığının Amaçları, Araçları ve Fonksiyonları.....	16
2.3. Merkez Bankacılığının Para Politikası.....	17
2.3.1. Zorunlu Karşılık Oranı.....	18

2.3.2. Açık Piyasa İşlemleri (API).....	19
2.3.3. Reeskont İşlemleri.....	20
2.4. Merkez Bankalarının Hukuki Altyapısı.....	21
2.4.1. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası.....	21
2.4.2. Amerika Merkez Bankası (Federal Reserve Bank).....	23
2.4.3. Avrupa Merkez Bankası (European Central Bank).....	24
2.5. Merkez Bankalarının Organları.....	25
2.6. Merkez Bankalarının Bağımsızlığı.....	27
2.6.1. Merkez Bankası Bağımsızlığının Sayısal Boyutları.....	28
2.6.2. Merkez Bankalarının Amaç ve Araç Bağımsızlığı.....	29
2.6.3. Merkez Bankalarının Şeffaflığı.....	30
2.6.4. Merkez Bankalarının Hesap Verebilirliği.....	31
3. ULUSLARARASI POLİTİK EKONOMİNİN MERKEZ BANKACILIĞI POLİTİKA YAPIMINA ETKİSİ.....	34
3.1. Uluslararası Politik Ekonomi Disiplini.....	34
3.2. Merkez Bankalarının Politika Yapımı.....	37
3.3. 2000-2017 Dönemi Dünya Ekonomisi.....	42
3.3.1. 2000-2002 Dönemi Dünya Ekonomisi.....	42
3.3.2. 2003-2006 Dönemi Dünya Ekonomisi.....	48
3.3.3. 2007-2009 Dönemi Dünya Ekonomisi.....	50
3.3.4. 2010-2017 Dönemi Dünya Ekonomisi.....	55

3.4. Ülke Örnekleri.....	68
3.4.1. Amerikan Merkez Bankası (FED).....	69
3.4.2. Avrupa Merkez Bankası (ECB).....	76
3.4.3. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB).....	84
3.4.4. Çin Halk Cumhuriyeti Merkez Bankası.....	93
3.4.5. Rusya Federasyonu Merkez Bankası.....	96
4.SONUÇ.....	101
KAYNAKÇA.....	103
ÖZGEÇMİŞ.....	118

ÖZET

Para, icad edildiği zamandan beri önemli bir satın alma aracı olmuş ve insanlığın gelişiminin arkasındaki itici güçlerden biri haline gelmiştir. Paranın üzerindeki şekiller ve portreler bile estetik kaygılardan ziyade siyasi gücü ve dönemin ideolojik bakış açısını temsil etmektedir. Bu denli önemli olan paranın yükselişi ve düşüşü de hiçbir zaman sorunsuz bir süreç olmamıştır. Tam da bu noktada, riskleri ve bilinmezlikleri azaltmak adına merkez bankaları kurulmuş ve dünyada yaşanan her ekonomik deneyim sonucunda kendini yenileyen merkez bankaları bugünkü şeklini almıştır. Kurumsal olarak paranın yönetiminden sorumlu olan merkez bankaları, bu sorumluluklarını yerine getirirken birçok faktörü göz önünde bulundurmaktadır. Ulusal paraların dünya ekonomisi içindeki payı ve gücü ölçüsünde güçlü olan merkez bankaları doğal olarak ulusal çıkarlar doğrultusunda görev yapmaktadırlar. Ancak ekonomik faktörlerin yanı sıra politik faktörlerin de rol oynadığı merkez bankacılığı politika yapım süreçleri özellikle 2008 Küresel Finans Krizi'yle birlikte değişime uğramıştır. En çok bağımsızlık konusunda sorgulanan merkez bankaları bu krizle birlikte para politikası araçlarına yenilerini eklemişlerdir. Dünyada gerçekleşen politik, ekonomik, sosyolojik, çevresel vb. gelişmelerin merkez bankalarının politika yapım süreçlerinde nasıl yankı bulduğu ise bu tezin ana temasını oluşturmaktadır. FED, Avrupa Merkez Bankası, TCMB, Çin Halk Cumhuriyeti Merkez Bankası ve Rusya Federasyonu Merkez Bankası üzerinden Uluslararası Politik Ekonominin merkez bankacılığı politika yapımına etkisi ele alınmıştır.

Anahtar Kelimeler: Uluslararası Politik Ekonomi, Merkez Bankası, Merkez Bankacılığı, Para Politikası

ABSTRACT

Money has been an important means of buying since it was invented and has become one of the driving forces behind the development of humanity. Even the shapes and portraits on the money represent far more political power than the aesthetic concerns and the ideological perspective of the period. The rise and fall of money has never been a smooth process considering its importance. At this point, central banks have been established in order to reduce risks and obscurity, and the central banks have taken their present form rising anew from the result of every economic experience in the world. Central banks are responsible for the management of the money institutionally and have to consider many factors while fulfilling their responsibilities. Central banks are strong only in accordance with strength and power of the national currencies in the world economy and naturally they act to the benefit of national interests. However, central banking policy making processes, in which political factors as well as economic factors play a role, have changed in particular with the 2008 Global Financial Crisis. Central banks are institutions having their independency were questioned most have added new instruments to their monetary policy instruments with this crises. The main focus of this work is the resonance of political, economic, sociological, environmental etc. developments that take place in the world to the policy making processes of the central banks. The effect of the International Political Economy on central banking policy making has been discussed through the Federal Reserve Bank, the European Central Bank, Central Bank of the Republic of Turkish, the People's Bank of China and the Central Bank of the Russian Federation.

Keywords: International Political Economy, Central Bank, Central Banking, Monetary Policy

KISALTMALAR

AB	Avrupa Birliği
ABD	Amerika Birleşik Devletleri
AET	Avrupa Ekonomik Topluluğu
AIG	American International Group
AKÇT	Avrupa Kömür ve Çelik Topluluğu
AMB	Avrupa Merkez Bankası
APİ	Açık Piyasa İşlemleri
BDDK	Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu
BDT	Bağımsız Devletler Topluluğu
BoE	Bank of England
BRICS	Brezilya, Rusya, Hindistan, Çin, Güney Afrika
BTC	Bitcoin
CWN	Cukierman, Webb, Neyapti
DB	Dünya Bankası
ECB	European Central Bank
EFTA	European Free Trade Assosiation
FED	Federal Reserve Bank
FOMC	Federal Open Market Committee
GEGP	Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı
GSYİH	Gayrisafi Yurtiçi Hasıla
IEA	International Energy Agency
IMF	International Monetary Fund
KİT	Kamu İktisadi Teşekkülleri
NATO	North Atlantic Treaty Organization
NINJA	No income, no job, no asset
OAPEC	Organization of Arap Petroleum Exporting Countries
OECD	Organisation for Economic Cooperation and Development
OPEC	Organization of Petroleum Exporting Countries
OTC	Over the Counter
PBC	Peoples Bank of China

PMI	Purchasing Manager Index
RMB	Renminbi-Yuan
SDR	Special Drawing Right
SEC	Securities and Exchange Comission
SNB	Swiss National Bank
SPK	Sermaye Piyasası Kurulu
SSCB	Sovyet Sosyalist Cumhuriyetler Birliği
TAF	Term Auction Facility
TARP	Troubled Asset Relief Program
TCMB	Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
TMSF	Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu
UFRS	Uluslararası Finansal Raporlama Standartları
UPE	Uluslararası Politik Ekonomi
WEF	World Economic Forum

TABLO LİSTESİ

	Sayfa No
Tablo 1: Büyüme Rakamları 2003-2006.....	48
Tablo 2: Büyüme Rakamları 2010-2013.....	57
Tablo 3: Büyüme Rakamları 2010-2016.....	61
Tablo 4: TCMB Enflasyon Rakamları 2008-2012.....	87



GRAFİK LİSTESİ

	Sayfa No
Grafik 1: Enflasyon , GSYİH Deflatörü 1970-1984.....	37
Grafik 2: Nominal Efektif Döviz Kuru 1998-2003.....	43
Grafik 3: Endüstriyel Üretim 1999-2003.....	47
Grafik 4: Küresel Ticaret 1999-2002.....	47
Grafik 5: Manşet Enflasyon 2000-2006.....	49
Grafik 6: Çekirdek Enflasyon 2000-2006.....	49
Grafik 7: İstihdam 2005-2010.....	53
Grafik 8: Reel GSYİH Büyümesi 1970-2015.....	53
Grafik 9: Dünya Ticareti 2000-2010.....	54
Grafik 10: Sanayi Üretimi 2005-2011.....	54
Grafik 11: Gösterge Faiz Oranı 2007-2016.....	62
Grafik 12: Ham Petrol Spot Piyasa Fiyatları 2001-2017.....	63
Grafik 13: Petrolün Küresel Dengesi (Temel Durum) 2004-2021.....	64
Grafik 14: Bitcoin Fiyatları 2015-2018.....	66
Grafik 15: FED Politika Faizi ve M3 Para Arzı 2000-2012.....	74
Grafik 16: Avrupa Merkez Bankası Faiz Oranları (2011-2016).....	80

GİRİŞ

Klasik Uluslararası İlişkiler disiplini 1648 Westphalia Anlaşması'ndan itibaren ele aldığı konular itibariyle diplomasi, güvenlik, hukuk, siyasi tarih veya uluslararası örgütler üzerine yoğunlaşmış ve bu alanlarda gelişmiş bir disiplindir. Bu noktada uluslararası iktisada da yer vermekle birlikte genellikle ticaret üzerinden tanımlanan ilişkiler söz konusu olmaktadır. 1970'lerden itibaren uluslararası ilişkilerin bir alt kıvrımı olmasına karşın ayrı bir disiplin olarak ortaya çıkan Uluslararası Politik Ekonomi disiplini, ekonomik alanda gerçekleşen olaylar ile politik gelişmeleri bağdaştırması açısından büyük bir eksikliği gidermektedir.

Ekonomi ile politikanın kesişim noktası olarak da tanımlanabilen Uluslararası Politik Ekonomi disiplini, gerek kurumsal düzeyde gerekse aktör düzeyinde ekonomi ile politikanın birbirlerine olan etkisini incelemekte ve bu noktada merkez bankaları da önemli bir aktör olarak karşımıza çıkmaktadır. Ancak merkez bankalarının uluslararası politik ekonomideki rolü üzerine henüz spesifik bir çalışma bulunmamaktadır. Nitekim ekonomik verilerin anlık izlenmekte ve fiyatlanmakta olduğu günümüzün teknolojik koşullarında merkez bankası gibi stratejik bir kurumun hareketleri de mercek altında bulunmaktadır.

Bu çalışmanın amacı; paranın ilk ve son kaynağı olan merkez bankalarının politik olaylar karşısında gösterdiği reflekslerin ve bunların tekrar ekonomiye yansımalarının akademik alanda da karşılık bulması noktasında var olan eksikliği bir nebze de olsa giderebilmektir. Bu amaçla uluslararası ilişkiler disiplininin liberalizm ve davranışsalcılık teorisine, bireysel ve kurumsal analiz düzeylerine ve kurumsal yaklaşıma atıfta bulunulmuş ve özellikle ekonomik krizler karşısında merkez bankacılığının tepkileri izlenmiştir.

Bu çalışma temel olarak üç hipotez üzerine kurulmuştur;

1) Merkez bankaları, Uluslararası Politik Ekonomi Disiplininin aktörlerindendir.

2) Uluslararası düzeyde gerçekleşen çeşitli olaylar merkez bankalarının aldığı kararlarda etkili olmaktadır.

3) Merkez bankalarının bağımsızlığı, merkez bankalarının kuruluş kanunlarında yer bir kavram olmakla birlikte salt hukuki bir kavram değil, felsefi bir altyapıdır.

Bu hipotezler üzerine kurulan ve üç bölümden oluşan bu tezin birinci bölümünde paranın icadı ve özellikleri, merkez bankacılığının ortaya çıkışı ve gelişim süreçleri, ilk merkez bankaları ve bugünkü anlamda modern merkez bankaları kavramsal çerçeve içerisinde ve kronojik akışa uygun olarak incelenmiş ve böylece sonraki bölümlerin daha iyi anlaşılması amaçlanmıştır.

İkinci bölümde ise merkez bankacılığının temel amaçlarına yer verilerek para politikası araçları detaylı bir şekilde açıklanmış, örnekler üzerinden merkez bankalarının hukuki altyapılarına ve kurumsal yapılarına yer verilmiş ve son olarak çeşitli ölçütler üzerinden bağımsızlık kavramı ele alınmıştır.

Üçüncü ve son bölümde ise tezin temel araştırma konusu üzerine yoğunlaşmış, 2000-2017 yılları arasında dünya ekonomisi ana kırılma noktaları bölümlendirilerek incelenmiş ve politik ekonomiye vurgu yapılmıştır. Daha açık bir ifadeyle doğal afetlerden ekonomik krizlere, siyasi ve bürokratik kimliğe sahip karar alıcıların yaptığı açıklamalardan savaşımlara kadar birçok gelişmenin merkez bankalarıyla olan ilişkisi ele alınmış, çeşitli grafiklere ve tablolara yer verilmiştir. Son olarak ise Amerikan Merkez Bankası (FED), Avrupa Merkez Bankası (ECB), Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB), Çin Halk Cumhuriyeti Merkez Bankası (PBC) ve Rusya Federasyonu Merkez Bankası'nın politika yapım süreçlerinde Uluslararası Politik Ekonomi'nin etkisi incelenmiştir.

1. KAVRAMSAL ÇERÇEVE

1.1. Paranın Tarihi

21.yüzyılın küresel dünyasından bakınca paranın var olmadığı zamanları hayal etmek bir hayli zor görünmektedir. Her ne kadar, gelişen teknoloji ile birlikte para, fiziki bir varlıktan ziyade bilgisayarların sanal ekranlarında görünen nominal rakamlara dönüşmeye başlamışsa da öneminden ödün vermemektedir. Adına hangi çağda, hangi toplumda her ne denilirse denilsin para önemli bir icat olarak varlığını sürdürmektedir.

Paranın bir icat olduğunu açıkça söyleyebiliriz çünkü dünyada yaşayan ilk insanların ihtiyaçlarını doğadan karşıladıklarını, avcılık ve toplayıcılıkla geçindiklerini, başkalarının elinde bulunan şeylere ihtiyaç duyduklarında ise para ile değil de takas yoluyla ticaret yaptıklarını göz önünde bulundurursak, paranın icat edilmiş bir şey olduğu daha net anlaşılmaktadır.

Üstelik herkesi ve her şeyi etkisi altına almış olan para, dünya üzerindeki hiçbir icada da benzememektedir. Nitekim Hristiyanlar için her kötülüğün kaynağı sayılması da bu açıdan şaşırtıcı olmamaktadır. Aynı zamanda para; komutanların zafer kazanmasının anahtarı, devrimci işçi sınıfının mücadele nedeni, Portekizli denizcilerin tutkusu, İngiliz kolonilerinin bağımsızlık mücadelesinin altyapısı olarak karşımıza çıkmıştır. Kısacası tüm büyük tarihi olayların arkasında, finansal bir sır bulunmaktadır.¹

Nitekim İtalyan Rönesansı'nın ortaya çıkması dahi, sağlanan finansal altyapı ile mümkün olmuştur. Buna paralel olarak muhasebe alanında İtalya'nın ekol olması ve çift taraflı kayıt sisteminin ilk olarak İtalyan bir papaz olan Luca Pacioli tarafından ortaya atılması da tesadüf değildir. Zira İtalyan bankerleri; Doğu'da öğrendikleri matematiği para ve finans işlerine uygulayarak bu alanda gelişme göstermişlerdir.²

Para denilen icat, aslında bir değişim aracıdır ki bu değişim, insanın ihtiyacı olan şeye sahip olma arzusu ile eşdeğer niteliktedir. Bu nedenle M.Ö.650'li yıllarda

¹ Niall Ferguson, **Paranın Yükselişi – Dünyanın Finansal Tarihi**, Yapı Kredi Yayınları, İstanbul, 2017, s.7-9.

² Hamide Özyürek, **Türkiye'de Muhasebe ve Muhasebe Mesleğinin Tarihi, Muhasebecilerin İş Tatmini, Beklentileri, Karşılaşılan Sorunlar**, Ufuk Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi,2009, s.50

İzmir civarlarında yaşamış olan Lidya Uygarlığı, değerli madenlerden daire şeklinde levhalar keserek parayı icat etmiş ve değişim standardı olarak kullanmıştır. Buna bağlı olarak da kolay taşınabilir bir değişim değeri ortaya çıkmış ve ticaret daha pratik bir hale gelmiştir. Ayrıca bu sistemde değer; metalin kendi değeri olduğu için “mal para” olarak adlandırılmaktadır.³

Düzenli olarak uygulanan ilk para sistemi ise “Altın Standardı” olarak karşımıza çıkmaktadır. Bu sistem, 1870’li yıllardan Birinci Dünya Savaşı’na kadar olan dönemde, neredeyse zirvesini yaşamıştır. Bu sistemde her ülkenin parasının değeri, belli bir ağırlıktaki saf altın cinsinden tanımlanmıştır. Hem kâğıt paranın hem de altının kullanıldığı bu süreçte piyasada bulunan banknotların altın cinsinden karşılıkları, devlet tarafından garanti edilmiştir. Daha açık bir ifade ile, kâğıt paralar istenildiği zaman sabit bir fiyat üzerinden altına dönüştürülebilmektedir. Bu şekilde evrensel bir sistem söz konusudur, ancak 1914’te Birinci Dünya Savaşı başladığında ülkeler altın rezervlerini korumak istemişlerdir. Nitekim 1929 Büyük Buhran’ın ardından ortaya çıkan yüksek enflasyon problemi, 1933’te Altın Standardı sisteminin tamamen yıkılması ile sonuçlanmıştır.⁴

Yaşanan bu gelişmelere bağlı olarak da dünyanın artık yeni bir sisteme ihtiyacı doğmuştur ve Bretton Woods sistemi de bu yeni ihtiyaçlara cevap verebilmeye aday bir sistem olarak ortaya çıkmıştır. Nitekim bu sistem sabit bir değişim oranı olması yönünden altın standardına benzemekle birlikte, tamamen farklı bir yapıya sahiptir. Bretton Woods sisteminde temel para birimi dolardır ve sabit bir oranla dolar, altına endekslenmiştir. 1 ons saf altının 35 dolara eşit olduğu bu sistemde, demokratik seçimlerle gelen hükümetler politikalarını uygulamakta zorlanmıştır ve bu sistemin de uzun ömürlü olamayacağı ortaya çıkmıştır. Nitekim 1973 yılında patlak veren Petrol Krizi ile birlikte de sistem yıkılmıştır.⁵ Ancak Amerika Birleşik Devletleri (ABD)’nin para birimi dünya üzerinde rezerv para olma özelliğini korumuştur ve ABD’nin, dünya

³ Arzu Al, Burcu Özdil, Uluslararası Politik Ekonominin Merkez Bankacılığı Politika Yapımına Etkisi, **5.Uluslararası Mavi Karadeniz Kongresi**, İstanbul, Marmara Üniversitesi, 12-13 Aralık 2016, s.144.

⁴ Halil Seyidoğlu, **Uluslararası Finans**, Güzem Can Yayınları, İstanbul, 2013, s.9-10.

⁵ Remzi Barış Tercioğlu, **An Evaluation Of The Trilemma: Global Constraints On Monetary Policies Of Developing Countries In The Post Bretton Woods Era**, Ortadoğu Teknik Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi, Ankara, 2016, s. 1.

üzerindeki gücünün büyük bir kısmını bugün bile dolara borçlu olduğu açıkça görülmektedir.

Paranın bu uzun hikâyesinden günümüze gelindiğinde ise, hemen hemen her ülkenin kendi egemenliğini temsilen, kendi para birimleri ve kendi merkez bankaları olduğu görülmektedir. 21. yüzyılın gereklerine göre her bir ülke, kendi para birimini, uluslararası ticarete sorunsuz bir şekilde kullanabileceği formatta bir para sistemine bağlamış bulunmaktadır. Genel itibarla, yalnızca aşırı iniş ve çıkışlarda paranın değerine müdahale edilmekte, bunun haricinde ulusal paralar diğer para birimleri karşısında serbest dalgalanmaya bırakılmaktadır. Bunun yanısıra uluslararası ticari anlaşmalarla da paranın karşılıklı değeri belirlenmektedir.

1.2. Paranın Fonksiyonları ve Özellikleri

İlk olarak parayı para yapan özelliği, genel kabul görmesi olmaktadır. Bir şeye para diyebilmek için, onun bir değer ve değişim aracı olduğunun bir kitle tarafından kabul edilmesi gerekmektedir. Bu, paranın en önemli özelliği olarak karşımıza çıkmaktadır.⁶

Paranın en eski fonksiyonu ise, bir ülkenin bağımsızlığının temel simgesi olmasıdır. Roma dönemine ait olan sikkelerin bir yüzünde dönemin imparatorunun portresinin yer alması bunun bir örneği niteliğindedir. Bu durum yalnızca batıya özgü değildir, Çin’de de aynı durum söz konusu olmaktadır. Paranın gücü her zaman güçlü hükümdarlar ile özdeşleştirilmiştir.⁷ Devletin başına geçen her hükümdarın kendi imzasının veya resminin yer aldığı sikkeler bastırması geleneği ise egemenliğin bir simgesi olarak kabul görmektedir.

İktisadi açıdan ise para, takasa dayanan zahmetli ve verimsiz alışveriş tarzını ortadan kaldıran bir değişim aracıdır. Bu değişim aracının geniş bir coğrafyaya yayılması ve uzun bir zaman dilimini kapsamaları için sahip olması gereken özellikler ise birden fazla sayıdadır. Para, çabuk deforme olmayan, uzun süre kullanılabilen bir şey

⁶ Nurettin Öztürk, Asuman Koç, Elektronik Para, Diğer Para Türleriyle Karşılaştırılması ve Olası Etkileri, **Selçuk Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, Sosyal ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi**, 2006, Cilt 6, Sayı 11, s.210.

⁷ Ferguson, **a.g.e**, s.26-27.

olmalıdır. Binlerce yıl önce kil tabletler ve levhalar kullanılmış, ancak bunların dayanıklı olmadığı görülmüştür. İşte bu nedenle altın, gümüş, bronz gibi metaller kullanılmasında karar kılınmıştır.⁸

Para, bir tasarruf aracıdır ve bu nedenle de likit bir varlık olmak durumdadır. Tasarruf edilen paranın hem saklanması kolay olmalı hem de istenildiği zaman başka bir şeye dönüştürülebilmelidir. Para kolay bir hesap birimi ve bir saklama aracıdır. Bu nedenle bölünebilir ve kolay taşınabilir olmalıdır. Bu özellikler sonucunda coğrafi keşiflerin kahramanları ceplerinde taşıdıkları sikkeleri dünyanın her yerinde rahatlıkla kullanabilmektedirler.⁹

Para en nihayetinde bir güven aracı olarak parayı verenle alan arasındaki ilişkiyi belirginleştirmektedir. Her ne kadar 10 Amerikan Doları'nın arkasında "Tanrı'ya Güveniriz" (In God We Trust) yazısı bulunsa da asıl güvenilen, paranın diğer tarafında portresi olan ABD'nin ilk Hazine Bakanı'nın bugünkü halefidir.¹⁰

1.3. Merkez Bankacılığının Ortaya Çıkışı

Merkez bankacılığının ortaya çıkışı bugünkü anlamda elbette ki piyasada dönen paranın, ekonomideki büyüklükle dengeli olması gerekliliğinden kaynaklanmaktadır. Diğer bir deyişle merkez bankası ülkedeki para arzını kontrol eden otoritedir. Ancak amaçlarının ve görevlerinin netliğe ulaşması tarihsel süreçte birçok tecrübenin sonucudur. Zira yaşanan her krizden merkez bankacılığı yeni bir ders çıkarmaktadır.

Her devlet, piyasada dönen paranın ve diğer değişim araçlarının sirkülasyonunu sağlayan bir bankaya ihtiyaç duymuştur ve genellikle bu imtiyazı önce ticari bir bankaya verilmiştir. Zira altın standardının olduğu dönemlerde sistem gayet basittir ve devletler merkez bankalarına bile ihtiyaç duymamaktadır. Ancak sonrasında yaşanan gelişmeler, sorunlar ve karmaşılaşan ekonomik yapı ile birlikte bu özel ticari bankalar oldukça büyümüşlerdir. Hem kontrolden çıkma olasılığı söz konusu olmuş

⁸ Erdoğan Ekşioğlu, **Elektronik Para Kullanımının Etkileri: Türkiye Üzerinde Bir Uygulama**, Cumhuriyet Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Doktora Tezi, 2017, s.16-17.

⁹ Öztürk ve Koç, **a.g.m**, s.210-211.

¹⁰ Ferguson, **a.g.e**, s. 28.

hem de ekonomik hayatta yeni bir sisteme gerek duyulmuş ve dolayısıyla da ayrı bir merkez bankası kurma ihtiyacı ortaya çıkmıştır.¹¹

Yukarıda açıkladığımız bilgileri daha detaylı ele almak gerekirse altın ve gümüşten oluşan “mal para”nın tedavülde olduğu dönemler, aynı zamanda küreselleşmenin de gün yüzüne çıktığı dönemler olmuştur. Örneğin İngiltere’den çıkıp cebinde altınla İspanya’ya giden bir tüccar, bu altını aynı değerle İspanya’da da kullanabilmektedir. Buraya kadar yararlı bir mobilite söz konusudur, ancak dünya üzerinde altın arzı sınırlıdır ve herkes daha fazla altına sahip olmanın peşinde koşmaktadır. 16 ve 17.yüzyıllarda Merkantalizm olarak adlandırılan bu düşünce; elde edilen altınların nasıl muhafaza edileceği sorusunu da gündeme getirmektedir. Bu sorunun cevaplarından biri de merkez bankalarının ortaya çıkışının altyapısı niteliği taşımaktadır.¹² Diğer taraftan, özellikle dünya savaşlarının yaşandığı bir ortamda ulusal egemenlik ile merkez bankaları arasında sıkı bir ilişki söz konusudur. Tarihte paranın ortaya çıktığı dönemlerden beri ulusal paralar, ulusal otoritenin ve hükümlarlığın önemli bir parçası olmaktadır. Bunu doğrulayacak şekilde, ilk kurulan merkez bankalarının kuruluş gerekçelerinin savaş finansmanını sağlamak, kamu borçlarını idare etmek ve senyörj geliri elde etmek gibi son derece milliyetçi amaçları olduğunu görmekteyiz.¹³

1.4. Finansın Tarihsel Gelişimi

Yukarıda incelenen paranın ve merkez bankacılığının gelişiminin yanı sıra, bir sektör olarak finansın gelişimi de dikkate değer bir konu olarak karşımıza çıkmaktadır. Ancak bu sektörün gelişimi, küreselleşme olgusundan bağımsız düşünülemez. Nitekim finansal küreselleşmenin başlangıcı olarak da 1776 yılında İngiltere’de başlayan Sanayi Devrimi kabul edilmektedir. Bu önemli tarihi kırılma ile birlikte İngiltere; imalat sanayisinin, teknolojinin, bilimin ve verimliliğin merkezi haline gelmekle kalmayıp, aynı zamanda finansın da merkezi haline gelmiştir. Adam Smith, David Ricardo, John

¹¹ Ahmet Turan Özgöl, **Rezerv Para Birimi Olan ABD Doları’nın Rezerv Para Konumunun Sürdürülebilirliği**, Marmara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Doktora Tezi, 2017, s.12-16.

¹² Özgöl, a.g.e, s.8.

¹³ Suat Oktar, Erkan Tokucu, Zekayı Kaya, **Finansal Küreselleşme Sürecinde Merkez Bankacılığı ve Para Politikaları**, Nobel Yayıncılık, 2013, s.65-67.

Maynard Keynes gibi iktisat duayenlerinin de bu ülkeden çıkması tesadüfi olmamaktadır.¹⁴

Sanayi Devrimi ile birlikte finansal sermaye daha fazla birikmeye, kapitalizm ise ilk tohumlarını ekmeye başlamış ve bu da İngiltere'yi öñü alınamaz bir şekilde dünyanın süper gücü haline getirmiştir. Seri üretime geçen fabrikaların, ürettikleri malları dış dünyaya satmak zorunda kalmaları piyasanın oluştuğı ve küreselleşmenin başladığı anlamına gelmektedir. Buna bağılı olarak ticaretten elde ettikleri paraları da değerlendirme gereksinimleri ortaya çıkmaktadır. Yaşanan bu gelişmelerin sonucu ise uluslararası finans kuruluşlarının ve bankaların doğması anlamına gelmektedir. Sistemin işleyişine karşılık bu yeni oluşmuş piyasalarda herhangi bir standart uygulama veya denetim mekanizması söz konusu değildir. İşte tam da bu nedenle 1920'li yıllarda kriz dinamikleri oluşmaya başlamıştır.¹⁵

1929 yılına kadar olgunlaşan kriz dinamikleri Büyük Buhran'ın yaşanmasına neden olduğu için o zamana kadar kurulmuş ve işlemekte olan sistem yerle bir olmuştur. Borsa çökmüş, birçok banka ve şirket iflas etmiş, enflasyon ciddi bir problem olarak gün yüzüne çıkmış, dış ticaret rakamları düşüş göstermiş, küreselleşme ise duraklama evresine girmiştir. Kısacası insanların alışık oldukları sistem bir anda yok olmuş ve beraberinde birçok şeyi de götürmüştür. Bu nedenle yeni düzenlemelere ihtiyaç duyulmuş ancak hayata geçirilmesi İkinci Dünya Savaşı'ndan sonraya kalmıştır. Bretton Woods Sistemi, International Monetary Fund (IMF) ve World Bank (Dünya Bankası) ise bu fikirlerin hayat bulmuş hali niteliğindedir.¹⁶

Temmuz 1944'te ABD'nin New Hampshire eyaletinin bir kasabası olan Bretton Woods'da, savaş sonrası durumun tartışılması amacı ile 44 ülkenin katılımıyla gerçekleşen konferans, finans tarihi açısından oldukça önemlidir. Bu konferans, başından sonuna kadar uluslararası politik ekonominin işleyişi ile ilgili bir ayna niteliği taşımaktadır. Para politikası açısından Bretton Woods'da alınan kararları önceki bölümlerde açıklamıştık. Bunun dışında konferansın dünyaya kazandırdığı IMF ve

¹⁴ Özgöl, a.g.e, s.9.

¹⁵ Oktar, Tokucu ve Kaya, a.g.e, s.13.

¹⁶ Mehmet Karakaş, Mehmet Adak, Küreselleşen Dünya Ekonomisi ve IMF'nin Değişen Rolü, **Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi**, Cilt 9, Sayı 18, 2013, s.157-180.

Dünya Bankası olmak üzere iki kurum vardır ki varlıkları günümüzde de devam etmektedir. IMF'nin kuruluş amacı, paritelerini kontrol etmekte güçlük çeken ülkelerin merkez bankalarına kısa vadeli borçlar vererek yardım etmektir.¹⁷ Dünya Bankası ise Üçüncü Dünya Ülkeleri olarak adlandırılan az gelişmiş ülkelere eğitim, sağlık, altyapı gibi büyüme ve kalkınma yardımları yapmak için tasarlanmıştır.¹⁸ Ancak bu kurumlar, doların dünya çapındaki konvertibilitesi ile birlikte ABD'nin hegemonyasını da pekiştiren yapılar olarak karşımıza çıkmaktadır.

1970'li yıllara kadar iyi işlemiş olan sistemde bazı sorunlar baş göstermeye başlamış ve ABD Başkanı Nixon, gümrük vergilerini artırmak gibi bazı tedbirlere başvurmuştur. Ancak bu tedbirler de yeterli olmayınca Ağustos 1971'de altın penceresini (Gold Window) kapatmış, diğer bir deyişle doların altın konvertibilitesini durdurmuştur. Bu karardan sonra birçok Avrupa ülkesi parasını devalüe etmek zorunda kalınca, Washington'da Smithsonian Enstitüsü'nde bir toplantı düzenlenmiş ve alınan karar sonucunda 1 ons altının değeri 35 dolardan 38 dolara çıkarılmıştır. Ancak bu önlem de probleme çözüm olamamıştır.¹⁹ 1973 yılına gelindiğinde ise büyük ölçüde Petrol Krizi'nin etkisiyle birlikte sistem tamamen çökmüştür.

1973 Krizinde enflasyon ile birlikte işsizliğin de ortaya çıkması, diğer bir ifade ile stagflasyon olgusunun görülmesi Keynes'in talep yönlü makro ekonomi politikalarının da yetersiz kalması anlamını taşımaktadır. Bu aşamadan sonra ise birçok korumacı politika terkedilerek liberal politikalara geçiş yapılmıştır.²⁰

Liberal politikaların dünya üzerindeki en önemli iki temsilcisi; İngiltere'nin Demir Lady'si Margaret Thatchcer ve ABD Başkanı Ronald Reagan'dır. Türkiye'de ise 24 Ocak 1980 kararları ile Turgut Özal liberal politikanın temsilcisi kabul edilmektedir. Bu politikalara göre yerli para devalüe edilerek kontrollü dalgalanmaya bırakılmıştır ve diğer fiyatlar ise serbest piyasada arz ve talep koşullarında belirlenmektedir. Yabancı sermayenin ülkeye girmesine yönelik kısıtlamalar kaldırılmış ve faiz oranları ise serbest

¹⁷ Hatice Dilara Mumcu, **Uluslararası Para Sistemi, Avrupa'nın Parasal Entegrasyonu ve Oca Teorisi**, İstanbul Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Doktora Tezi, 2007, s. 12-21.

¹⁸ Sadık Ünay, Küresel Kalkınma Paradigmasının Evriminde Kurumsal Etkiler ve Dünya Bankası, **İÜ Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi**, No:41, 2009, s.87-111.

¹⁹ Seyidoğlu, **a.g.e**, s.11-14.

²⁰ Oktar, Tokucu ve Kaya, **a.g.e**, s.17.

birakılmıştır. Ekonomide kamu kesiminin ağırlığı azaltılmaya çalışılmış ve bu amaçla Kamu İktisadi Teşekkülleri (KİT) özelleştirilmeye başlanmıştır.²¹ Finans tarihinin gelişimi de kapitalizmin karakteristik özellikleri ile eklemlenmeye başlamıştır. Kapitalizmin finansallaşması; iktisadi faaliyetlerin çekim merkezinin üretim sektöründen finans ve hizmet sektörüne kayması anlamına gelmektedir. Daha açık bir ifade ile, Sanayi Devrimi'yle birlikte o zamanların gözdesi olan Manchester gibi üretim ve sanayi şehirleri artık önemini yitirmektedir. Bunların yerlerini ise Londra, New York gibi borsa ve finans şehirleri almaktadır.

Yaşanan bu dönüşümün en önemli aktörlerinden birisi de bankacılık sektörüdür. Bankalar, özellikle 1990'lı yıllarda geliştirdikleri yeni ürünler ve yeni finansal yöntemlerle karşımıza çıkmaktadırlar. Bu gelişmenin bir yönü, bankaların sahip oldukları riskleri diğer finansal kurumlara dağıtabilme yeteneği kazanması, diğer yönü ise ürün çeşitlendirmesi yolu ile daha çok mevduat çekebilmeleridir. Ancak her ne olursa olsun finansın küreselleşmesi; merkez bankalarının ticari bankalar üzerindeki denetim ve gözetim etkinliklerinin azalması anlamına gelmektedir.²²

Bankacılık sektörü, finans müşterilerinin gelecekte karşılaşılabilecekleri muhtemel kur risklerini absorbe edebilmek için türev araçlar adı verilen yeni finansal araçlar geliştirmişlerdir. Vadeli işlemler, döviz opsiyonları ve swaplardan oluşan bu yeni araçlar organize piyasalarda işlem görebileceği gibi tezgah üstü piyasalar (Over the Counter- OTC) adı verilen organize olmayan piyasalarda da işlem görebilmektedir. Bu ürünlerin temel mantığı ise, iki tarafın gelecekte belirli bir tarihte, belirli bir miktar dövizle yapacakları işlemlerin kurunu önceden belirlemek ve yükümlülük altına girmektir. Bu araçlar özellikle coğrafi olarak uzakta bulunan taraflarla veya hakkında tam bilgi sahibi olunamayan konular için yapılmaktadır.²³

Tüm bu gelişmelerin altyapısını incelerken ise bilgi ve iletişim teknolojisindeki gelişmelerin hakkını vermek gerekmektedir. Bankacılığın ilk örneklerinde manuel olarak tutulan kayıtların, sırf bilgisayar sistemi ile tutulmaya başlanması bile bankacılık

²¹ Ramazan Kurtoğlu, **Küresel Ekonomik Kriz ve Yeni Dünya Düzeni**, Destek Yayınları, İstanbul, 2017, s.73-77.

²² Oktar, Tokucu ve Kaya, **a.g.e**, s.26.

²³ Seyidoğlu, **a.g.e**, s.180-183.

sektörüne bir ivme kazandırmıştır. İnternetin bankacılık alanında kullanılması ve yaygınlaşması ise başlı başına finansal küreselleşmenin altyapısı niteliğindedir. Zira bankaların geleneksel fonksiyonlarının dışına çıkabilmeleri ve diğer finans kurumlarının yaptıkları işlemleri yapabilmeleri, sektöre farklı yetenekler kazandırmış ve uluslararası entegrasyonu artırmıştır.²⁴

Bugün insanlar evlerinden çıkmadan, cep telefonlarındaki mobil uygulamalar üzerinden birçok fatura ödeme işlemini yapabilmekte, para transferi yapabilmekte, okyanusun diğer tarafındaki ülkelerden kredi kartları ile alışveriş yapabilmekte, Dow Jones borsasındaki bir hisse senedini alıp satabilmektedir ve tüm bunlar hayatın son derece olağan bir parçası haline gelmiştir. Diğer bir deyişle neredeyse tüm insanlık, küresel finansın birer parçası halindedir.

1.5. Dünya Ülkelerindeki İlk Merkez Bankacılıkları

Günümüzde ilk merkez bankası diyebileceğimiz banka 1668 yılında İsveç'te kurulmuş olan Sveriges Riksbank'tır. Anonim şirket yapısı altında ticari bir banka olarak kurulmuş olmasına karşın kamuya borç verme imtiyazına sahiptir. Ayrıca ticari işlemler için takas odası olarak da faaliyet göstermiştir. Bu şekliyle Riksbank, merkez bankacılığının ilk denemesi olarak karşımıza çıkmaktadır.²⁵

İlerleyen süreçte 1694 yılında İngiltere Merkez Bankası (Bank of England - BoE) kurulmuş ve Riksbank'ın özelliklerine ilave olarak, ilk kurulduğu andan itibaren banknot çıkarma tekeline sahip olmuştur. Böylece piyasadaki diğer ticari bankalara kıyasla daha itibarlı bir konuma erişmiş ve bankaların mevduatlarını da toplamaya başlamıştır. İngiltere Merkez Bankası yapmış olduğu birçok işlem itibariyle merkez bankacılığı alanında ilklere imza atmıştır ki 1870 yılında likiditenin son mercii olma fonksiyonunu üstlenmesi buna bir örnek teşkil etmektedir.

Yaklaşık bir asır sonra, 1800 yılında Napolyon tarafından, Fransa'nın sanayileşmesiyle de paralel olarak Fransız Merkez Bankası (Banque de France)

²⁴ Oktar, Tokucu ve Kaya, **a.g.e**, s.25-28.

²⁵ Erkin Cihangir Karataş, **Avrupa Merkez Bankası'nın Para Piyasaları Üzerindeki Etkisi**, İstanbul Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi, 2015, s. 4.

kurulmuştur. Kuruluşundan yaklaşık yarım asır sonra ise 1848 yılında banknot ihraç etmeye başlayan bankanın öncelikli amacı Fransız Devrimi sırasında kontrolsüz bir şekilde çokça basılan kağıt paranın ülkede neden olduğu yüksek enflasyonu kontrol altına almak ve kamu finansmanına yardımcı olmaktır.²⁶

Amerikan merkez bankacılığı ise 1791 yılında Amerikan Kongresinde iki bankaya belirli bir süreliğine banknot basma yetkisi verilmesiyle başlamış, bu süreler bitince de Amerikan Hazinesi, merkez bankası gibi çalışmaya başlamıştır. 1906 yılında yaşanan San Francisco Depremi ve 1907 yılında yaşanan ekonomik buhran, merkez bankacılığı fikrinin olgunlaşmasına yardımcı olmuştur. 1913 yılında ise Federal Reserve Bank (FED)'in kurulmasıyla merkez bankacılığı sistemi tam anlamıyla kurulmuştur.²⁷

Almanya'daki merkez bankacılığının gelişimi ise daha karmaşık bir seyir izlemiştir. 1875 yılına kadar yaklaşık 30 bankaya para basma yetkisi verilmiş, 1876'da ise ülkenin ilk merkez bankası Reichsbank kurulmuştur. Birinci Dünya Savaşı'na kadar herhangi bir müdahaleye maruz kalmayan banka, 1914'den sonra oldukça sıkıntılı dönemler yaşamıştır. Yaşanan savaş ve buna bağlı olarak ortaya çıkan kamu finansmanı ihtiyacı nedeniyle Almanya, altın para sisteminden çıkmış ve bu noktadan itibaren de hükümet, bankaya müdahale etmeye başlamıştır. Kontrolsüz para arzının yanı sıra, Almanya'nın savaştan mağlup çıkması ekonomik durumu daha da kötüleştirmiştir. Bu duruma çözüm olarak ise Reichsbank'a bağımsızlık verilmiş olup; bu durum da uzun sürmemiştir. Nazi yönetimi de aynı şekilde savaşın finansmanı için bankaya müdahalede bulunmuş ve bu dönemin sona ermesiyle birlikte nihayet 1957 yılında Bundesbank kurulmuştur.²⁸

Merkez Bankacılığı alanındaki bu ilk tecrübelerden ve özellikle Birinci Dünya Savaşı'ndan sonra birçok ülke de kendine özgü merkez bankalarını kurmaya başlamıştır.

²⁶ Oktar, Tokucu ve Kaya, **a.g.e**, s.60-61.

²⁷ Mumcu, **a.g.e**, s.4.

²⁸ Oktar, Tokucu ve Kaya, **a.g.e**, s. 61-62.

1.6. Modern Merkez Bankacılığı

Uluslararası ilişkiler açısından modernite kavramının, 1648 yılında yapılan Westphalia Barış Anlaşması ile başladığı kabul edilmektedir. Bu anlaşma ile modern Avrupa devletler sistemi oluşmuş ve üstü kapalı olarak da olsa modern ekonomik ilişkiler ortaya çıkmaya başlamıştır.²⁹ Nitekim merkez bankacılığının modern anlamda oluşmaya başlamasının bu süreçle doğrudan ilintili olmadığı görülmüştür.

Merkez bankacılığı tarihini ise üç döneme ayırmak mümkündür. İlk dönem; 1840-1914 yılları arasında, altın standardının geçerli olduğu, Victoria Çağı olarak adlandırılan dönemdir. İkinci dönem ise kabaca 1930'lardan 1970'e kadar olan, yani Büyük Buhran'ın arkasından gelen ve bir kısmı Soğuk Savaş'a denk gelen dönemdir. Bu dönemde uygulanan para politikalarında teorik temel neredeyse yoktur. Nitekim hükümetlerin merkez bankalarına yoğun müdahaleleri söz konusu olmuş ve merkez bankalarına güven azalmıştır. Ancak diğer yanda yükselen bir sosyalist blok varlığını sürdürmektedir ki bu sosyalist ekonominin yayılacağı korkusu neredeyse bütün Batı dünyasında etkisini göstermiştir.³⁰

Yukarıda da vurgulandığı üzere merkez bankacılığı, her ekonomik krizle birlikte yeni bir şeyler öğrenmiş ve yeniden şekillenmiştir. Bu açıdan bakıldığında modern merkez bankacılığı diyebileceğimiz dönem, yani merkez bankacılığı tarihindeki üçüncü dönem, 1980'lerin ekonomik konjonktürü ile başlamaktadır. Daha detaylı bir şekilde ele almak gerekirse, 1970'li yıllarda yaşanan Petrol Krizi ve beraberindeki stagflasyon (enflasyon ve işsizliğin aynı anda yaşanması) olgusuna Keynesyen iktisat politikalarının çözüm bulamamış olması, Monetarist iktisat görüşünün yani "parasalcı yaklaşım"ın yükselmesine neden olmuştur. Para politikalarının hazırlanması ve uygulanması bağımsız merkez bankalarına devredilmiştir. Böylece para politikalarının daha etkin bir şekilde kullanılmaya başlanması, merkez bankacılığında fiili olarak da köklü değişikliklere neden olmuştur. Diğer bir deyişle klasik merkez bankacılığından modern merkez bankacılığına geçiş yapılmıştır.³¹

²⁹ Faruk Sönmezoğlu, *Uluslararası İlişkilere Giriş*, Der Yayınları, İstanbul, 2009, s.23.

³⁰ Oktar, Tokucu ve Kaya, *a.g.e*, s.84.

³¹ Karataş, *a.g.e*, s. 8.

2. MERKEZ BANKACILIĞI VE MERKEZ BANKALARI

Merkez bankalarının kurumsallaşması merkez bankacılığının altyapısı için oldukça önemli bir süreçtir. Buradan hareketle bu bölümde merkez bankacılığının kavramsal çerçevesine, amaç ve araçlarına, hukuki altyapısına, temel organlarına ve bağımsızlığı konusuna yer verilmiştir.

2.1. Merkez Bankacılığının Tanımı ve Görevleri

Modern merkez bankalarının görevi kısaca modern para politikası oluşturmak ve uygulamak olarak tanımlansa da; fiyat istikrarını sağlamak, finansal istikrarı sağlamak ve enflasyon hedeflemesi gibi aslında birbiriyle tamamen ilintili olan alt başlıklardan oluşmaktadır.

Fiyat istikrarını sağlamak günümüzde merkez bankalarının asli görevidir. Fiyat istikrarı en basit anlatımıyla; insanların harcama yaparken, yatırım veya tasarruf yaparken kararlarını değiştirmeyecek kadar küçük bir enflasyon rakamını ifade etmektedir. Diğer bir deyişle bir ülkedeki mal ve hizmetlerinin fiyatlarının yıldan yıla değişiminin önemsenmeyecek kadar az olmasıdır. Ayrıca bu kavram sadece ekonomik sonuçları olan bir kavram olarak nitelendirilmemektedir. Bir ülkenin siyasi ve sosyal istikrarını, sürdürülebilir büyümesini ve refahını da ifade etmektedir.³²

Fiyat istikrarının temel dinamiği olan enflasyon kavramı ise, fiyatlar genel düzeyindeki sürekli ve hissedilebilir artışı ifade etmektedir. Başka bir ifadeyle ise paranın satın alma gücünün düşmesi yani paranın değer kaybetmesidir. Fiyatlar genel seviyesi, ekonomide en fazla tüketilen mal ve hizmetlerden oluşan bir sepetin, parasal karşılığının yıllar itibarıyla yaşadığı dalgalanmayı göstermektedir. Bir ekonomideki gerçek büyüme ile fiyatlar genel seviyesindeki artış dengeli ise herhangi bir sorun ortaya çıkmamaktadır.³³ Ancak fiyatlar genel düzeyinde yaşanan artış, reel büyümeden bariz bir şekilde fazlaysa bu durum, enflasyon sorununun var olduğu anlamına gelmektedir. Bu sorun dünya ekonomi tarihinde gerek Sanayi Devrimi sonrasında

³² Nadir Eroğlu, **İktisatta Rasyonalite ve Para Politikası**, Derin Yayınları, 2014, s.60.

³³ Arzu Al (Ed.), **Uluslararası Politik Ekonomi: Ekonomik Krizler ve Türkiye**, Babıali Kültür Yayıncılığı, İstanbul, 2016, s.352.

gerekse Dünya Savaşları dönemlerinde birçok kez yaşanmış ve her seferinde merkez bankalarına farklı bir tecrübe kazandırmıştır.

Ülkeleri iflasa sürükleyecek kadar önemli bir olgu olan enflasyon, özellikle 1973 Petrol Krizi'nde işsizlik olgusuyla birlikte ortaya çıkıp, Keynesyen iktisat teorisinin önemli bir kilometre taşı olan Philips Eğrisi'ni geçersiz kıldığı zaman merkez bankalarının odak noktası olmuştur.³⁴ Bu noktadan sonra merkez bankaları, makul bir enflasyon rakamı belirleyerek, para politikası araçlarının elverdiği ölçüde bu hedefi gerçekleştirmeye çalışmışlardır.

Nitekim dünya üzerinde enflasyon hedeflemesi yapan merkez bankalarının sayısı giderek daha da artmaktadır. Merkez bankaları enflasyon hedeflemesi yaparak hem hane halkının beklentilerini etkilemekte hem de ücret ve fiyatların belirlenmesinde nominal bir çapa kullanmaktadır. Bu açıdan bakıldığında enflasyon hedeflemesi önemli bir para politikası olarak karşımıza çıkmaktadır.³⁵

Finansal istikrar ise özellikle 2008 Küresel Finans Krizi (Mortgage Krizi) sonrasında önem kazanmış bir politikadır. Bu krizle birlikte, istikrarlı bir ekonomi sistemi yaratmanın ve krizleri önlemenin yalnızca fiyat istikrarı ile mümkün olamayacağı ortaya çıkmıştır. Bu nedenle merkez bankaları fiyat istikrarının bütünleyicisi olarak finansal istikrarı da politikalarına eklemişlerdir.³⁶

Finansal istikrar, tamamen sistemle alakalı bir konudur. En basit anlatımıyla finansal istikrar; ekonomide beklenmedik veya istenmeyen durumlar ortaya çıktığında ekonominin genel dengesini kaybetmemesi olarak tanımlanmaktadır. Detaylı olarak ele alındığında ise hisse senedi, döviz kuru, faiz oranları gibi değişkenler söz konusu olmaktadır. Ekonominin uzun vadede sağlıklı bir şekilde ilerleyebilmesi için bu değişkenlerin, tüketim ve yatırımları sekteye uğratmayacak kadar istikrarlı olması gerekmektedir. Bu noktada merkez bankasının işlevi temel olarak olağandışı gelişmeler

³⁴ Oktar, Tokucu ve Kaya, **a.g.e**, s.99.

³⁵ Bahram Maksidov, **Merkez Bankasınca İzlenen Para Politikalarının Bankacılık Sektörüne Etkileri: 2010-2015 Yılları**, Marmara Üniversitesi, Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi, 2017, s.29.

³⁶ Kamil Yurdabak, **2008 Küresel Kriz Sonrası Merkez Bankacılığında Politika Değişimi, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Örneği**, Marmara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Doktora Tezi, 2015, s.42.

yaşandığında piyasaya likidite sağlamak, takas ve saklama işlemlerini yapacak yapılar oluşturmak ve riskleri kontrol etmek olarak sıralanabilir.³⁷

Finansın küreselleştiği ve kapitalistleştiği günümüzde modern merkez bankacılığına yüklenen tüm bu işlevler bir zincirin halkaları gibi birbirini tamamlar niteliktedir.

2.2. Merkez Bankacılığının Amaçları, Araçları ve Fonksiyonları

Merkez bankalarının temel amacı bir ülkenin ekonomisindeki likiditeyi o ekonominin büyüklüğü ve ihtiyaçları doğrultusunda ayarlamaktır. Daha açık bir ifadeyle merkez bankaları, günümüzde ülkedeki fiyat istikrarını sağlamayı temel amaç olarak belirlemişlerdir.³⁸ Dünya üzerinde modern merkez bankacılığını benimsemiş olan neredeyse tüm ülkelerin merkez bankalarının kuruluş metinlerinde de bu amaç yer almaktadır. Türkiye açısından en anlaşılır örnek, 26.01.1970 tarihli 1211 Sayılı Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Kanunu'nun "Temel Görev ve Yetkiler" kenar başlıklı 4. maddesidir.³⁹

Merkez bankaları bu amaçla birlikte, yukarıda açıklanan finansal istikrar ve enflasyon hedeflemesi amaçlarını gerçekleştirebilmek için bazı araçlara ihtiyaç duymaktadırlar ki genel olarak kendisine tanınan "Para Politikası" oluşturma ve uygulama yetkisini, "Para Politikası Araçları" ile yerine getirmektedirler.⁴⁰ Bu politikalar ve araçlar aşağıda detaylı bir şekilde açıklanmıştır.

Merkez bankalarının işlevleri yukarıda anlatılanlarla sınırlı değildir. Ülkede faaliyet gösteren ticari bankalar için merkez bankası, "**likiditenin son mercii**" olarak görev yapmaktadır. Daha açık bir ifadeyle bankalar nakde ihtiyaç duydukları zaman merkez bankasından daha ileriye gidememektedirler. Bununla ilişkili olarak merkez bankalarının bir fonksiyonu da "**bankaların bankası**" olmasıdır. Merkez bankası, bankalar arası alacak ve borçların mahsubunu yapmaktadır. Aynı zamanda bankaların

³⁷ Maksidov, a.g.e, s.32-34.

³⁸ Oktar, Tokucu ve Kaya, a.g.e, s.77.

³⁹ TCMB, <http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TCMB+TR/TCMB+TR/Bottom+Menu/Banka-Hakkinda/Kanun+ve+Mevzuat> (27.09.2017)

⁴⁰ Özhan Uluatam, **Kamu Maliyesi**, İmaj Yayınevi, Ankara, 2009, s.42.

ve diğ er finans kuruluşlarının denetleyicisi ve gözlemleyicisi konumundadır. Bunun dışında merkez bankaları; hükümetler tarafından yürütölen maliye politikalarının daha etkin olması ve para politikalarıyla uyumlu olması için devletin hazine işlemlerinin mali danışmanlığını yapmaktadırlar.

Son olarak ise merkez bankaları, geleneksel yetkileri olan “**banknot basmak**” tekeline sahiptir. Tarih boyunca para basmak, bir devletin egemenliğinin ve bağımsızlığının işareti olarak kabul edildiğı için kendi parasını basabiliyor olmak devlet için son derece önemlidir. Özellikle Dünya Savaşları sırasında, para basma yetkisinin özel bankalara verilmiş olmasının olumsuz sonuçları tüm dünyayı etkilemiştir. Bu açıdan merkez bankacılığının belki de en önemli özelliğı para basma yetkisidir.⁴¹

Günümüzde merkez bankalarının bu işlevi yalnızca darphane işlevi olarak kabul edilmemektedir. Merkez bankaları aynı zamanda emisyon hacmine de karar vermekte ve paranın kağıt malzemesinden, görsel tasarımından, basımından, piyasaya sürölmesinden, eskiyen banknotların toplatılıp imha edilmesinden ve yerine yenilerinin basılıp piyasaya sürölmesinden de sorumludur.

2.3. Para Politikası

Para politikası merkez bankalarının üretip uygulamaktan sorumlu olduğı, birden çok bileşeni olan bir stratejiler bütünü olarak karşımıza çıkmaktadır. Bu stratejiler zamanın, ülkenin ve dünya ekonomisinin gereklerine göre değışkenlik göstermektedir.⁴² Daha detaylı ele alacak olursak, para arzında ve faiz oranlarında değışiklik yaparak ekonomiye yön verme girişimidir.⁴³ Ancak para politikası ve alt başlıklarının, merkez bankalarının günümüz açısından kullandığı en iyi politika araçları olduğı açıkça görölmektedir.

Merkez bankalarının uyguladıkları para politikaları ne kadar etkin ise merkez bankacılığı da o ölçüde güçlü olmaktadır. Ancak para politikasının etkinliği ile finansal

⁴¹ Umut Üzar, Aykut Başoğlu, Merkez Bankacılığı ve Yeni Arayışlar: Nominal GSYH Hedeflemesi ve Kalkınmacı Merkez Bankacılığı Tartışmaları, **Karadeniz Teknik Üniversitesi, Sosyal Bilimler Dergisi**, Sayı:13, 2017, s.126.

⁴² Maksidov, **a.g.e**, s. 24.

⁴³ Nida Vurkır, **Finansal Kriz Dönemlerinde Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankasının Uyguladığı Para Politikaları**, İstanbul Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi, 2014, s.53.

sistemin yapısı arasında yakın bir ilişki mevcuttur. Finansal piyasalardaki gelişmeler yalnızca para politikası stratejilerinde değil merkez bankalarının kurumsal yapılarında da değişikliklere yol açmaktadır.⁴⁴ Nitekim bu gelişmeler karşısında merkez bankalarının para politikası araçlarını; zorunlu karşılık oranı, açık piyasa işlemleri ve reeskont işlemleri olarak üç gruba ayırabiliriz.

2.3.1. Zorunlu Karşılık Oranı

En basit açıklamayla ticari bankaların çalışma mantığı; müşterilerin banka hesaplarına yatırdıkları, genellikle tasarruflarından oluşan parayı başka bir müşteriye kredi olarak kullanırmak ve mevduat faizi ile kredi faizi arasındaki farktan para kazanmaktır. Ancak bankalar, müşterilerinden topladığı mevduatların tümünü kredi olarak kullanıramamaktadırlar. Bunun bir kısmını merkez bankasındaki rezerv hesaplarına yatırmak zorundadırlar. Toplanan mevduattan ne kadarını karşılık olarak tutmak zorunda olduklarını gösteren orana zorunlu karşılık oranı denmekte ve bu oran merkez bankaları tarafından belirlenmektedir.

Merkez bankaları bu oranda oynamalar yaparak piyasadaki likiditeyi ayarlayabilmektedirler. Merkez bankası zorunlu karşılık oranlarını artırdığı zaman bankalar daha yüksek tutarları merkez bankasındaki hesaplarına yatırmaktadırlar ve böylelikle ellerindeki likit varlık azalmaktadır. Diğer bir deyişle merkez bankası piyasadan parayı çekmiş, para arzını azaltmış olmaktadır. Bu durum bankalara kredi hacminin düşüşü şeklinde yansımakta olup; ellerinde daha az para kalan bankaların kredi fiyatlarını artırmasına neden olmaktadır.⁴⁵

Yukarıdaki durumun tam tersi gerçekleştiğinde ise merkez bankaları, zorunlu karşılık oranlarını düşürmekte ve buna bağlı olarak bankalar ellerindeki mevduatın daha azını karşılık olarak yatırmaktadırlar. Böylece ekonomide para arzı artmakta ve bankaların ellerinde fazla para olmaktadır. Bu durumun finans piyasalarına yansımaları ise kredi fiyatlarının düşüşü şeklinde gerçekleşmektedir.

⁴⁴ Oktar, Tokucu ve Kaya, **a.g.e.** s.79.

⁴⁵ Yurdabak, **a.g.e.** s.77.

Zorunlu karşılık oranları bankaların fonlama maliyetlerini direk etkilediği için son derece etkin bir para politikası aracıdır. Bununla birlikte zorunlu karşılık, olası bir kriz durumunda da mevduat müşterilerinin sigortası niteliği taşımaktadır. Diğer bir deyişe zorunlu karşılık oranı ticari bankaların güvenilirliğini de sağlamlaştıran bir ihtiyatlılık aracıdır. Makro ekonomik açıdan ise zorunlu karşılık oranının miktar etkisi söz konusudur. Aşağıda inceleyeceğimiz Açık Piyasa İşlemleri ve Reeskont işlemlerinin ekonomi açısından fiyatları etkileyebilmesi mümkün olmaktadır. Bu nedenle bu iki politika aracının fiyat etkisi vardır ancak zorunlu karşılık oranının miktar etkisi söz konusudur. Zorunlu karşılık oranı miktar etkisine rağmen özellikle gelişmiş ülkelerde en etkin para politikası araçlarından⁴⁶, ancak esnek bir para politikası aracı değildir. Zira zorunlu karşılık oranında yapılan küçük bir değişiklik bile büyük etki yarattığı için sık değiştirilen bir oran olmamalıdır. Aksi takdirde ekonomide belirsizlik olarak yorumlanmakta ve makro ekonomik açıdan yatırım kararlarını olumsuz etkileyebilmektedir.

2.3.2. Açık Piyasa İşlemleri (APİ)

Açık piyasa işlemleri, hem para piyasalarında hem de sermaye piyasalarında işlem gören menkul kıymetlerin merkez bankaları tarafından alım ve satımı yoluyla likiditeyi ayarlamaya çalışan bir para politikası aracıdır.⁴⁷

Açık piyasa işlemlerinin bir yönü hazine bonosu ve devlet tahvili, diğer yönü ise döviz alım satımıdır. Merkez bankaları piyasada dolaşan yerli para miktarını hazine bonosu ve devlet tahvili alıp satarak ayarlayabilmektedir. Yabancı parayı ise döviz alım satımı yaparak kontrol altında tutabilmektedir. Ancak burada dikkate değer nokta, özellikle 1980'lerden sonra modern merkez bankacılığı uygulamalarının; dünyaca genel kabul görerek, liberal ekonomi politikaları çerçevesinde döviz kurlarının serbest dalgalanmaya bırakılması şeklinde gerçekleşmesidir. Bu durumda merkez bankalarının müdahalesi yalnızca aşırı iniş ve çıkışlarda söz konusu olmaktadır. Nitekim bu durum, fiyat istikrarını sağlamaya yönelik bir uygulama olup merkez bankalarının bağımsızlığıyla çelişki içermemektedir.

⁴⁶ Vurkır, **a.g.e.**, s.57.

⁴⁷ Cihangir, **a.g.e.**, s.35.

Para politikası aracı olarak açık piyasa işlemleri defansif veya ofansif olabilmektedir. Merkez bankası, piyasada herhangi bir olağandışı durum yokken parasal tabana müdahale ederse ofansif, muhtelif faktörlerin para piyasasındaki etkisini nötrlemek için müdahale ederse defansif olarak bu aracı kullanmış olmaktadır.⁴⁸

Ayrıca açık piyasa işlemleri esnek bir para politikası aracıdır. Merkez bankası açık piyasa işlemleriyle para arzında çok küçük miktarlarda bile değişiklikler yapabilmektedir. Bu nedenle hareket kabiliyeti geniştir ve kolaylıkla tersine çevrilebilir bir işlemdir. Ayrıca açık piyasa işlemlerinde tüm kontrol merkez bankasının elindedir. Tüm bu nedenlerle gelişmiş ekonomilerde en çok kullanılan araç olmaktadır.⁴⁹

2.3.3. Reeskont İşlemleri

Kelime anlamı itibariyle iskonto anlamına gelmekte olan reeskont; merkez bankalarının geleneksel para politikası araçlarındandır. Merkez bankası, likiditenin son mercii olma ve bankaların bankası olma fonksiyonundan dolayı ticari bankaların acil nakit ihtiyaçlarını bu araçla karşılamaktadır.⁵⁰

Bankalar; ellerindeki likit varlıkları azaldığı zaman merkez bankasına müracaat etmekte ve kısa vadeli kredi istemektedirler. Merkez bankaları bu krediyi sağlamakta ancak teminat olarak bankanın elinde bulunan devlet tahvili, hazine bonusu, özel şirketlerin hisse senetleri veya ticari senet gibi varlıkları istemektedirler. Bu noktada ticari bankalar, henüz vadesi gelmemiş senetlerini merkez bankasına kırdırmış, yani iskonto ettirmiş sayılmakta ve böylece bankaların likit varlıkları artış göstermektedir.⁵¹

Merkez bankalarının bu şekilde kullandığı kredilere uyguladığı faiz oranı reeskont oranı olarak tanımlanmaktadır. Merkez bankaları reeskont kredilerinin faizlerinde değişiklik yaparak da parasal tabana müdahale edebilmektedir. Özellikle enflasyonun yüksek olduğu zamanlarda reeskont oranlarında yapılan bir değişiklik,

⁴⁸ Mithat Karadağ, **Modern Merkez Bankacılığına İki Örnek: FED ve Avrupa Merkez Bankası**, Yıldız Teknik Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi, 2007, s.32.

⁴⁹ Yurdabak, **a.g.e**, s. 76-77.

⁵⁰ Maksidov, **a.g.e**, s.38-39.

⁵¹ Vurkır, **a.g.e**, s. 55-56.

piyasaya sinyal verme anlamı da taşımaktadır. Ancak yine de reeskont işlemleri diğer para politikası araçlarına göre çok daha sınırlı bir etkiye sahip olmaktadır.⁵²

2.4. MERKEZ BANKALARININ HUKUKİ ALTYAPISI

Merkez bankalarının hukuki altyapısının tam olarak anlaşılabilmesi dünya üzerinde farklı sistemlere sahip olan ülke örnekleri üzerinden açıklama yapılması gerekmektedir. Bu bölümde üç ülkenin merkez bankaları ayrıntılı bir şekilde açıklanmıştır.

2.4.1. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası

Merkez bankalarının hukuki altyapısı gerek her ülkenin kendi ekonomik gelişimine göre gerekse dünya küresel ekonomisinin gereklerine göre zaman içerisinde değişiklik göstermektedir. Bu açıdan birkaç ülkeyi ele alıp incelemek gerekirse bizim açımızdan en anlaşılır örnek Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) olacaktır.

Birinci Dünya Savaşı'nın ardından merkez bankalarının bağımsız para politikaları hazırlamaları yönündeki eğilimin yanı sıra Türkiye'nin, Kurtuluş Savaşı ile elde ettiği başarıyı ekonomik yönden en iyi duruma getirme amacı ve buna yönelik çalışmalar hız kazanmıştır. İlk olarak 1923 yılında düzenlenen İzmir İktisat Kongresi'nde bu düşünce dile getirilmiş ve 1927 yılında dönemin Maliye Bakanı Abdülhalik Renda tarafından buna yönelik bir kanun taslağı hazırlanmıştır. Ancak muhtelif ülkelerdeki merkez bankacılığı uygulamaları hakkında görüşlere ihtiyaç duyulmuş ve Hollanda'dan G. Vissering, İtalya'dan ise Kont Volpi ülkeye davet edilmiştir. Lozan Üniversitesi'nden Leon Morf'un da katkılarıyla kanun tasarısına son hali verilmiş ve meclise sunulmuştur. 1715 sayılı Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Kanunu Haziran 1930'da kabul edilmiş ve Merkez Bankası 1931 yılının Ekim ayında faaliyete geçmiştir. Kuruluş kanununa göre temel amaç, ülkenin ekonomik yönden kalkınmasını desteklemektir. Yetkileri ise banknot basmak, paranın dolaşımını düzenlemek, hazine işlemleri yapmak, reeskont oranını belirlemek ve para piyasasını

⁵² Karadağ, **a.g.e**, s. 34.

düzenlemek olarak sıralanmaktadır. Burada dikkat çeken nokta ise sabit döviz kuru rejiminin söz konusu olması ve döviz kurunu belirleme yetkisinin merkez bankasında değil, hükümette olmasıdır. Merkez bankasının bağımsızlığı ise 1930'lu yıllarda genel olarak ön plana çıkmıştır.⁵³

İkinci Dünya Savaşı'nın etkili olduğu yıllarda ise bağımsız hareket etmekten ziyade kamu kesiminin finansman açığını kapatmaya yönelik uygulamalar yapılmıştır. Enflasyona neden olan bu durum, 1950'li yıllarda da devam etmiştir.⁵⁴ Ancak bu uygulamaların hukuki altyapısı bulunmamaktadır ki tamamen hükümetin ihtiyaçlarından ve savaş koşullarından kaynaklanmaktadır. Nitekim 1930 yılında kabul edilen 1715 sayılı kanun bu dönemde halen yürürlükte bulunmaktadır.

Türkiye'de yeni bir merkez bankası kanunun kabulü 14 Ocak 1970'te mümkün olmuştur. 1211 sayılı Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Kanunu zamanın şartlarına uyum sağlamak adına çıkarılmış ve böylece merkez bankasının yasal statüsünde, organizasyon yapısında, yetki ve görevlerinde önemli değişiklikler gerçekleştirilmiştir. Detaylı olarak ele almak gerekirse, anonim şirket yapısı korunmuş, eski kanunda 15 milyon olan sermaye 25 milyona yükseltilmiş, Hazine'nin sahip olduğu sermaye payının ise %51'den az olamayacağı kanun metninde yer almıştır. Kurumsal açıdan ise dış temsilde ve protokolde eşitlik sağlayacak şekilde başkanlık makamı kurulmuş ve bunun yanında başkan ve başkan yardımcılarında oluşan bir Yönetim Komitesi oluşturulmuştur. Bu kanun, TCMB'nin görev ve yetkilerinin artırılması noktasında da yenilikler getirmiş, açık piyasa işlemleri yetkisi verilmiş, orta vadeli kredi verme olanağı sağlanmış ve hazineye verilebilecek kredi miktarına üst sınır getirilmiştir.⁵⁵

Türkiye'de 1980'li yıllar birçok açıdan dönüm noktası sayılabilmektedir. 24 Ocak kararları ile liberal ekonomi politikalarına geçiş yapılması ekonomik yapıyla birlikte bankacılık alanında da yapısal değişikliklerin yaşanmasına neden olmuştur.

⁵³TCMB,<http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Banka+Hakkinda/Tarihce> (02.04.2018)

⁵⁴ İmran Emre Karagözlü, **2008 Krizinde Amerikan Merkez Bankası, Avrupa Merkez Bankası ve Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın Geleneksel Olmayan Para Politikalarının Analizi**, Marmara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Doktora Tezi, İstanbul, 2016, s.62.

⁵⁵TCMB,<http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TCMB+TR/TCMB+TR/Bottom+Menu/Banka+Hakkinda/Tarihce> (30.09.2017)

1983 yılında yapılan değişiklik ile TCMB Kanunu'na, bankanın temel görevinin fiyat istikrarını sağlamak olduğu eklenmiştir. 1989 yılına gelindiğinde ise "Türk Parası Kıymetini Koruma Hakkında 32 Sayılı Karar" alınmış, böylece döviz ile işlem yapmanın önü açılmış ve görece daha esnek bir döviz kuru rejimine geçilmiştir. 1990'da ise Körfez Savaşı'nın ekonomik etkisi ve ardından 1994 yılında yaşanan finansal kriz sonrasında Merkez Bankası ile hazine arasında bir protokol imzalanmış, hazinenin Merkez Bankası'ndan kısa vadeli avans kullanması uygulamasına son verilmiştir.⁵⁶

1995-1999 yılları arasında finansal piyasalarda istikrar sağlanmaya çalışılmış ancak enflasyon kontrol altına alınamamıştır. 2001 kriziyle birlikte ise döviz kuru serbest dalgalanmaya bırakılmış ve mevcut merkez bankası kanununda önemli değişiklikler yapılmıştır. Merkez bankasının para politikasını uygularken kullanacağı araçları doğrudan kendisinin belirlemesi hükme bağlanmıştır. Yine aynı kanun değişikliği kapsamında para politikası stratejilerinin ve karar alma mekanizmalarının kurumsallaşması amacıyla yönelik olarak Para Politikası Kurulu oluşturulmuştur. 2002-2005 yılları arasında ise merkez bankasının teknik ve kurumsal yapısını güçlendirmeye yönelik olarak yeni genel müdürlükler kurulmuş, Para Politikası Kurulu'nun toplantı tarihleri belli bir programa bağlanarak önceden ilan edilmeye başlanmıştır ki ⁵⁷ bu uyulama hukuk devleti olmanın ve kurumsal yapının bir gereği olarak kabul edilmektedir.

2.4.2. Amerika Merkez Bankası (Federal Reserve Bank)

Amerika'nın merkez bankası Federal Rezerv Bank'ın hukuki gelişimi ise günün şartlarına göre değişiklik göstererek bugünkü halini almıştır. Bu noktada Amerikan idari sisteminin federe devletlere dayanması da oldukça etkili olmuştur. Daha açık bir ifadeyle, 1800'lü yıllarda başlayan merkez bankacılığı düşüncesi, eyaletlerin her birinin farklı hukuki yapılara sahip merkez bankaları oluşturma istekleri nedeniyle 1900'lerin başına kadar gerçekleştirilememiştir. Fiziki ve ekonomik özellikleri farklılık gösteren birçok banknot ülkede dolaşmaya başladığı zaman ise 1863 yılında "Ulusal Bankalar Kanunu" çıkarılmıştır. Bu kanunla birlikte, ulusal bankaların emisyon

⁵⁶ Karagözlü, a.g.e, s.63.

⁵⁷ TCMB, <http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TCMB+TR/TCMB+TR/Bottom+Menu/Banka-Hakkinda/Tarihce> (30.09.2017)

karşılığının Washington'daki para otoritesinin kontrolü altına alınması amaçlanmıştır ancak başarı sağlanamamıştır. Ardından yaşanan ekonomik paniklerin üzerine 1912 yılında Kongre tarafından “Ulusal Para Komisyonu” kurulmuştur. Komisyon, yaptığı bütün çalışmaların sonucunda bir merkez bankası kurulmasının mutlak surette zorunlu olduğunu ortaya koymuş ve bir yasa tasarısı hazırlamıştır. Tasarının 1913 yılında Başkan Woodrow Wilson tarafından imzalanmasıyla birlikte ABD'nin merkez bankası görevini yürütecek olan “Federal Rezerv Sistemi” kurulmuştur. Kuruluşundan kısa bir süre sonra etkin politikalar izlemeye başlayan FED zaman içerisinde yeni yasal düzenlemelere tabi tutulmuştur. Kronolojik olarak 1935 yılında Bankacılık Yasası, 1956 yılında Banka Holdingleri Yasası, 1977 yılında Federal Rezerv Reform Yasası, 1978 yılında Tam İstihdam ve Dengeli Büyüme Yasası ve Uluslararası Bankacılık Yasası, 1980 yılında Mevduat Kurumları Deregülasyon ve Parasal Kontrol Yasası, 1989 yılında Finansal Kurumlar Reformu, Islahı ve Güçlendirilmesi Yasası 1991 yılında Federal Mevduat Sigortası Kurumu'nun Islahı Yasası ve Gram-Leach Bliley Yasası çıkarılmıştır. Böylece FED daha istikrarlı ve güçlü bir hukuki yapıya kavuşmuştur.⁵⁸

2.4.3. Avrupa Merkez Bankası (European Central Bank)

Avrupa Merkez Bankası'nın hukuki altyapısı ise diğer merkez bankalarına kıyasla daha farklı bir gelişim süreci göstermiştir. Zira Avrupa'daki merkez bankacılığı, Avrupa Birliği'nin siyasi, ekonomik ve hukuki gelişiminden ayrı düşünülemez. Avrupa Birliği, 1951 yılında kurulan Avrupa Kömür ve Çelik Topluluğu (AKÇT) ile temelleri atılan, sonrasında Avrupa Ekonomik Topluluğu (AET)'na dönüşen, gümrük birliği, ortak tarım politikası ve ekonomik işbirliği temeline dayanan bir birliktir. Zaman içerisinde değişim ve gelişim göstererek ekonominin yanı sıra siyasi, hukuki, toplumsal ve çevresel yönden birlik olma yolunda önemli adımlar atmıştır.⁵⁹ Avrupa Merkez Bankası da bu yolda en önemli kilometre taşlarından biridir. Zira parasal birliğin sağlanması büyük ölçüde Avrupa Merkez Bankası ile ilişkilidir.

⁵⁸ Gürçan Bekar, **FED Yapısı ve 2001 Sonrası İzlediği Politikalar ve Tarihçesi**, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi, İstanbul, 2015, s.3-6.

⁵⁹ Ayhan Kaya, Senem Aydın Düzgüt, Yaprak Gürsoy, Özge Onursal Beşgül, **Avrupa Birliği'ne Giriş**, İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları, 2011, s.3-12

Temel olarak kuruluşu Maastrich Anlaşması'na dayanan ve 1999 yılında kurulan Avrupa Merkez Bankası; Avrupa Birliği'nin ortak para birimi olan Euro'nun satın alma gücünü korumak ve fiyat istikrarını sağlamaktan sorumlu bağımsız bir kuruluştur.⁶⁰ Bugünkü hukuki statüsünün temel dayanağı ise Maastrich Anlaşması'nın 105.maddesinin 1. ve 2. fıkrasıdır ki "Avrupa Merkez Bankası Sistemi'nin temel görevi fiyat istikrarını sağlamaktır" hükmü ile başlayarak Avrupa Merkez Bankası'nın tüm görevlerini sıralamaktadır.⁶¹

Ancak Avrupa Birliği'ne üye olan ülkelerin tamamı bu parasal birliğe üye değildir. Bazı ülkeler parasal birlik için gerekli olan kriterleri yerine getiremediğinden dolayı bazıları ise kendi özel durumlarından dolayı parasal birliğin dışında kalmıştır. Buna rağmen sistem içerisindeki bütün merkez bankaları eşit şartlarda temsil edilmektedir.⁶²

2.5. MERKEZ BANKALARININ ORGANLARI

Merkez bankalarının işlevlerini, amaçlarını ve araçlarını göz önüne aldığımızda neredeyse tüm merkez bankalarının yaklaşık olarak aynı tür organlara sahip olduğunu görmekteyiz. Bu bağlamda genellikle merkez bankalarının teşkilat yapısı; Başkanlık (Guvernörlük) Makamı, Genel Kurul, Para Politikası Kurulu ve Denetleme Kurulu olarak karşımıza çıkmaktadır.

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası örneğinde kurumsal yapı; Genel Kurul, Banka Meclisi, Para Politikası Kurulu, Denetleme Kurulu, Başkanlık (Guvernörlük) ve Yönetim Komitesi olmak üzere 6 organdan oluşmaktadır.⁶³

Genel Kurul, anonim şirket yapısına sahip olan bankanın pay sahiplerinden oluşan ve her on hisseye sahip olanın bir oy hakkına sahip olduğu bir yapıdır. Genel Kurul'a Merkez Bankası başkanı başkanlık etmektedir. Genel Kurul'un görev ve

⁶⁰ Kaya, Aydın Düzgüt, Gürsoy ve Onursal Beşgöl, **a.g.e.**, s. 39-40.

⁶¹ TCMB, <http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/8ad4ae04-a592-4a87-9185-a7c05cfb07a4/Parasal-AMB.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-8ad4ae04-a592-4a87-9185-a7c05cfb07a4-m3fBagg> (04.04.2018)

⁶² Hasan Basri Demir, **Avrupa Merkez Bankası ve Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın Karşılaştırılması**, Gaziantep Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi, 2012, s. 23-24.

⁶³ 1211 Sayılı Kanun m.13

yetkileri ise; Banka Meclisi tarafından verilen yıllık raporu incelemek, Denetleme Kurulu raporunu incelemek, banka bilanço hesaplarını karara bağlamak, sermaye artırımına karar vermek ve ana sözleşmede değişiklik yapmak olarak özetlenebilir.⁶⁴

Makroekonomi açısından merkez bankalarının en önemli organı ise Para Politikası Kurulu'dur. Para Politikası Kurulu; Başkan başta olmak üzere Başkan Yardımcıları, Banka Meclisi tarafından seçilecek bir üye ve Başkanın önerisi üzerine müşterek kararname ile atanan bir üyeden meydana gelmektedir. Para Politikası Kurulu'nun temel görev ve yetkileri, fiyat istikrarını sağlamak amacıyla para politikasını oluşturmaktır. Para politikasının ilke ve stratejilerinin belirlenmesi, hükümetle birlikte enflasyon hedefinin belirlenmesi, Türk lirasının yurt içinde ve yurt dışında değerinin korunması için gerekli tedbirlerin alınması Para Politikası Kurulu'nun temel görevlerindendir.⁶⁵

Avrupa'da ise tüm ulusal merkez bankaları esas itibariyle varlıklarını sürdürmekle birlikte Avrupa Birliği kapsamında yetkilerinin önemli bir kısmını Avrupa Merkez Bankası'na devretmişlerdir. Eurosystem'e dâhil onaltı Avrupa Birliği ülkesini temsil eden Avrupa Merkez Bankası'nın yapısında ise temel olarak Yönetim Kurulu, Yürütme Kurulu ve Genel Konsey olmak üzere üçlü bir teşkilatlanma mevcuttur.⁶⁶

Yönetim Kurulu ise sekiz yıllığına seçilen bir guvernör (başkan) ile altı üyeden oluşmaktadır. Bu Kurul, Avrupa Merkez Bankası'nın icra organıdır ve para politikasının yürütülmesinden sorumludur. Bunun dışında ise, Avrupa Birliği'ne üye olan her devletin ulusal merkez bankalarının guvernörlerinden oluşan ve Euro Bölgesi'nde politika faizini belirlemekle mükellef bir Genel Konsey bulunmaktadır. Buna bağlı olarak da Avrupa Birliği'nin ulusüstü kimliğinin altı çizilmektedir.⁶⁷

FED'in yapısı ise yukarıda da açıklandığı gibi büyük ölçüde ABD'nin kuruluş süreciyle paralellik göstermektedir. 1912 yılında, Wall Street bankerlerinin de

⁶⁴ TCMB, <http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TCMB+TR/TCMB+TR/Bottom+Menu/Banka-Hakkinda/Yonetim> (19.10.2017)

⁶⁵ 1211 Sayılı Kanun m.22

⁶⁶ Karataş, **a.g.e.**, s. 46-50.

⁶⁷ Kaya, Aydın Düzgüt, Gürsoy ve Onursal Beşgöl, **a.g.e.**, s.39.

desteklediği Woodrow Wilson'un başkan seçilmesinin akabinde Glass-Owen Beyannamesi (Federal Reserve Kanunu) kongreden geçmiştir.⁶⁸

Kongre bu kanunu tasarlarken, ülkedeki tüm ekonomik faaliyetler üzerinde geniş bir yetkiye sahip, başkent Washington dışında oniki Bölge Merkez Bankası olan, büyük ve güçlü bir yapı inşa etmeyi amaçlamışlardır. Nitekim sistem; Yönetim Kurulu, oniki Bölge Merkez Bankası, Federal Açık Piyasa Komitesi (Federal Open Market Committee - FOMC), alt kuruluşlar ve üye bankalardan oluşmaktadır. En önemli organ olan Yönetim Kurulu; ABD Başkanı tarafından atanan ve kongre tarafından onaylanan yedi üyeden oluşmaktadır. Görev süresi ondört yıl olan üyelerin tekrar atanması ise mümkün değildir. Merkezi Washington'da bulunan Yönetim Kurulu'nun temel görevleri ise; ulusal ve uluslararası ekonomik gelişmeleri analiz etmek, Bölge Merkez Bankalarının işlemlerini düzenlemek ve denetlemek, görev alanlarına giren ulusal kanunların yürütülmesinde yer almak, faaliyetlerle ilgili yıllık rapor yayımlamak şeklinde sıralanabilir. FED'in başkanı ve başkan yardımcıları ise yine ABD Başkanı tarafından atanmakta ve Senato tarafından onaylanmaktadır.⁶⁹

FED'in para basma yetkisi de dünya üzerindeki diğer merkez bankacılığı uygulamalarından farklıdır. Doların dünya üzerinde konvertible para birimi olması nedeniyle basılan paranın reel ekonomide karşılığı olup olmadığı konusu FED'in ana gündem maddeleri arasında yer almamaktadır. FED'in talimatı ile hazine tarafından basılan Amerikan Doları'nın ABD'ye maliyeti yalnızca kâğıt ve mürekkepten ibarettir. Bu durumda ise 1 milyon ABD Doları basmanın maliyeti yalnızca 230 dolara tekabül etmektedir. Bunun yanı sıra gelir vergisinden de muaf olan FED, gerek yetkileri ve gücü gerekse Yahudi asıllı ortaklarıyla dünyanın en güçlü kurumlarından biri konumundadır. FED'in esas para kazandığı alan ise faizler olarak karşımıza çıkmaktadır.⁷⁰

⁶⁸ Kurtoğlu, **a.g.e**, s.172.

⁶⁹ Bekar, **a.g.e**, s.8-14.

⁷⁰ Kurtoğlu, **a.g.e**, s.173-189.

2.6. MERKEZ BANKALARININ BAĞIMSIZLIĞI

Merkez bankacılığı, yukarıda detayları ele alınan tüm tarihi süreçlerin sonucunda kamu otoritesinden bağımsız bir yapıya kavuşturulmuştur. Nitekim para politikasına karar verip uygulayan ve böylece hem finans sektörünün hem de reel sektörün davranışlarına yön veren konumuyla merkez bankaları, bağımsızlık noktasında hassasiyeti son derece yüksek olan kurumlardır. Birçok açıdan ülke ekonomisinin rotasını çizen konumu gereği merkez bankasının bağımsızlığı; karar alırken ve uygularken hiçbir resmi veya özel kurumun baskısı, etkisi ve telkini altında kalmadan, özgür irade ile hareket edebilmesini ifade etmektedir.⁷¹ Daha açık bir ifadeyle merkez bankasının, sonuçları hükümetin görev süresinden çok daha uzun bir zaman dilimini etkileyecek kararlar alırken herhangi bir siyasi baskı altında kalmamasıdır.

Merkez bankaları, fiyat istikrarını sağlamak, enflasyonu dengede tutmak, paraya yön vermek ve sürdürülebilir büyümeyi sağlamak adına siyasi otoriteden bağımsız görev yapmaktadırlar. Bu açıdan merkez bankaları, amaç ve araç bağımsızlığının yanında finansal, kurumsal ve operasyonel bağımsızlığa da sahip olan kurumlardır. Diğer bir deyişle merkez bankası, para politikası araçlarını seçerken, kendi bütçesini oluştururken, faaliyet giderlerini planlarken ve yönetimde görev alan kişileri atarken bu kişilerin görev sürelerini ve çalışma şeklini belirlerken bağımsız çalışma prensibine sahiptir ki⁷² bu bağımsızlık kanunlarla da korunmaktadır. Merkez bankalarının bağımsızlığı kapsamında hem amaç ve araç bağımsızlığı ile bu bağımsızlığın sayısal ifadelerine hem de şeffaflık ve hesap verebilirliğine vurgu yapmak gerekmektedir.

2.6.1. Merkez Bankası Bağımsızlığının Sayısal Boyutları

Merkez bankalarının bağımsızlığının rakamlarla ifade edilmesi, diğer bir deyişle bağımsızlığın ölçülmesi; söz konusu ülkenin makroekonomik performansı ile merkez bankası bağımsızlığı arasında bir ilişki olup olmadığını ortaya koyma ihtiyacından doğmaktadır. Merkez bankalarının kurumsal bağımsızlıklarının enflasyon rakamlarına, bütçe açıklarına, istihdam oranlarına veya üretim düzeyine etki ettiği

⁷¹ Yurdabak, **a.g.e**, s.51.

⁷² Yurdabak, **a.g.e**, s. 52-55.

düşüncesi 1960'lı yıllara dayanmaktadır. Bu düşünce ile birden fazla ekonomist tarafından yapılan çalışmaların ilki 1988 yılına aittir. Robin Bade ve Michael Parkin tarafından yapılan bu çalışmayı; dalgalı kur sistemi uygulayan, oniki gelişmiş OECD (Organisation for Economic Cooperation and Development) ülkesini içermesi ve 1972-1988 yıllarını kapsamı açısından bir mikro model olarak kabul etmek mümkündür.⁷³

1990'lı yıllara gelindiğinde ise, merkez bankalarının bağımsızlığının teorik yönden çerçevesi daha net bir şekilde çizilmiş ve pratik yönden uygulaması söz konusu olmuştur. Bu gelişmelerin ardından Alex Cukierman, Steven Webb ve Bilin Neyapti (CWN), bağımsızlığın sayısal olarak da ifade edilebilmesi amacıyla 1992 yılında bir çalışma yapmışlardır. Merkez bankalarının bağımsızlıklarını ifade eden çeşitli olgulara belirli sayısal değerler vermek suretiyle oluşturdukları kodlama sistemi, bu alanda yapılan tek çalışma olmamakla birlikte öncü çalışmalardandır. Alt başlıkları da mevcut olmakla birlikte kodlama sistemindeki konuların ağırlık dağılımı aşağıdaki gibidir:⁷⁴

- Başkan: 0.20
- Para politikasının oluşturulması: 0.15
- Hükümete verilen kredilerin sınırlandırılması: 0.15
- Menkul kıymetleştirilmiş krediler: 0.10
- Bankanın vereceği kredilerin şartları: 0.10
- Bankadan borçlananların durumu: 0.05
- Banka kredileri üzerindeki limitler: 0.025
- Kredilerin vadesi: 0.025
- Kredilere uygulanacak faiz oranlarının belirlenmesi: 0.025
- Devlet borçlanma senetlerinin alım satımı: 0.025

Bu çalışmaya göre TCMB'nin bağımsızlığının puanı 1 üzerinden 0.46, FED'in puanı 0.48, İsviçre'nin puanı 0.64, İtalya'nın puanı 0.25, İngiltere'nin puanı 0.27, Fransa'nın puanı 0.29, Almanya'nın puanı 0.69, Norveç ve Belçika'nın puanı ise 0.17'dir. Bağımsızlığın sayısal ifadesinin en düşük değeri 0, en yüksek değeri ise 1 olan

⁷³ Melike Kum, **Avrupa Birliği Parasal Bütünleşme Sürecinde Avrupa Merkez Bankasının Bağımsızlığı**, Erciyes Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi, 2002, s.16-25.

⁷⁴ Oktar, Tokucu ve Kaya, **a.g.e**, s.74-75.

bu çalışmaya göre, bir ülkenin puanı 0'a ne kadar yakınsa merkez bankasının bağımsızlığı da o derece yüksektir.⁷⁵ Bu sonuçlara göre ise merkez bankaları en bağımsız olan ülkeler Norveç ve Belçika'dır.

2.6.2. Merkez Bankalarının Amaç ve Araç Bağımsızlığı

Merkez bankaları bağımsız konumlarını kanuni altyapı ile elde etmekle birlikte reel hayatta bu bağımsızlığın sağlanabilmesi, hükümetin maliye politikası uygularken göz önünde bulundurduğu hususlardan merkez bankası başkanının atanmasına kadar birçok resmi olmayan olguyla da örtüşmelidir. Özellikle merkez bankası başkanının kişiliği, hükümetle olan diyalogu, atanma süreci ve görevde kalma süresi piyasalar için oldukça önem arz etmektedir. Ancak Fransa hariç birçok ülkede merkez bankası başkanının ataması hükümet tarafından yapılmaktadır.⁷⁶

Bu noktada ise siyasi bağımsızlık olarak da tanımlanabilecek olan “amaç bağımsızlığı” kavramı karşımıza çıkmaktadır. Merkez bankasının politika amacının hükümetten bağımsız olmasını ifade eden bu kavram, merkez bankası başkanının seçimi ve görevde kalma süresiyle de yakından ilgilidir. Bununla birlikte amaç bağımsızlığı, yönetim organlarındaki üyelerin ne kadarının hükümet tarafından belirlendiği, hükümetin görevde kalma süresiyle merkez bankası başkanının görevde kalma süresinin birbirinden farklılaşması gibi birçok ince ayrıntıyı da içermektedir.⁷⁷

Araç bağımsızlığı ise; merkez bankasının kamu bütçesini finanse etme yükümlülüğü olmaksızın para politikası araçlarını seçme ve kullanabilme bağımsızlığını ifade etmektedir.⁷⁸ Nitekim bir ülkede ekonomik istikrarın sağlanabilmesi büyük ölçüde merkez bankası tarafından uygulanan para politikası ile hükümet tarafından uygulanan maliye politikasının uyumlu olmasına bağlıdır. Bu uyumu yakalamak ise bir yandan amaç ve araç bağımsızlığından ödün vermemek diğer yandan ise birbirini tamamlayan politikalar üretmekle mümkün olabilmektedir.

⁷⁵ Oktar, Tokucu ve Kaya, **a.g.e**, s.74-75.

⁷⁶ Oktar, Tokucu ve Kaya, **a.g.e**, s.69-76.

⁷⁷ Gülsün Gürkan Yay, **Para ve Finans: Teori ve Politika**, İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları, 2012, s.296.

⁷⁸ Yay, **a.g.e**, s.296.

2.6.3. Merkez Bankalarının Şeffaflığı

Merkez bankalarının, ekonominin tüm kesimleri için güvenilir olması ve etkin bir para politikası yürütmesi konusunda bir diğer önemli özellik şeffaflıktır.

Uluslararası Şeffaflık Örgütü (Transparency International) tarafından yapılan ve dünya genelinde kabul gören tanıma göre şeffaflık; kararların, kurallar ve düzenlemeler doğrultusunda alınması ve uygulanması, alınan kararlardan etkileneceklerin bilgiye erişiminin sağlanması ve bu bilginin de ulaşılabilir, anlaşılır ve somut olması prensibidir.⁷⁹

Bu çerçevede merkez bankalarının şeffaflığını ele alırsak; para politikası ile ilgili kararların alınmasında belli bir standart yol-yöntemin olması, belli kuralların uygulanması, alınan bu kararların kamuoyu ile paylaşılması ve paylaşılan bilgilerin açık, anlaşılabilir ve yorumdan uzak olması anlamına gelmektedir.

Daha sade bir ifadeyle şeffaflık; merkez bankalarının belli bir sistematik içerisinde hareket etmesidir. Böylece uygulanan politikaların anlaşılması ve yorumlanması daha kolay olacaktır.⁸⁰

Şeffaflığın önemi ise özellikle demokratik toplumlarda kendini göstermektedir. Nitekim ekonomide yer alan aktörlerin rasyonel kararlar alabilmeleri, güvenli bir şekilde yatırım ve harcama yapabilmeleri büyük ölçüde şeffaflıkla bağlantılıdır. Daha açık bir deyişle ülkedeki merkez bankacılığının şeffaflığı, spekülatif hareketlerin engellenmesi açısından da büyük önem arz etmektedir.⁸¹

2.6.4. Merkez Bankalarının Hesap Verilebilirliği

Hesap verebilirlik kavramı, Uluslararası Şeffaflık Örgütü'ne göre; yetki ve kaynakların bireyler, kurum ve kuruluşlar (kamu kesimi, özel sektör, sivil toplum) tarafından amacına uygun ve etkin bir şekilde kullanıldığının denetlenebilmesi anlamına gelmektedir. Hesap verebilirlik, faaliyetlerin ve ilgili verilerin tüm paydaşlarca

⁷⁹ Uluslararası Şeffaflık Derneği, <http://www.seffaflik.org/yolsuzluk/seffaflik-nedir/> (06.11.2017)

⁸⁰ Oktar, Tokucu ve Kaya, **a.g.e**, s. 68.

⁸¹ Karataş, **a.g.e**, s.13-14.

erişilebilir bir biçimde paylaşılması ve yetkililerin bunlarla ilgili sorumluluk üstlenmesiyle mümkün olmaktadır.⁸²

Merkez bankalarının hesap verebilirliği özellikle 1980’lerden sonra önem kazanmış bir kavramdır. Neredeyse tüm dünyayı etkisi altına alan liberalleşme akımıyla birlikte merkez bankacılığının da bağımsızlığının artması, beraberinde hesap verebilirliğin önemini de artırmıştır. Merkez bankaları ile kamuoyu arasındaki iletişim artmış ve demokratik toplumlar nezdinde merkez bankalarının doğrudan veya dolaylı olarak halka hesap verebilir olmaları önemli bir konu haline gelmiştir. Belirli amaçlara ulaşma hedefi olan merkez bankalarının yetkilerini ne oranda kullandığının ve hedeflere ne oranda ulaşabildiğinin kamuoyuna açıklanması gerekmektedir. Diğer bir deyişle hesap verebilirlik, başarısız olma durumundaki sorumluluğa da vurgu yapmaktadır.⁸³

Araç bağımsızlığı ile yakından ilişkili olan hesap verebilirlik, bir yandan hedeflere ulaşmayı diğer yandan ise demokratik kontrolü sağlayan bir kavram olarak karşımıza çıkmaktadır. Nitekim merkez bankaları genel olarak parlamentolara hesap veren kurumlardır.⁸⁴

Hesap verebilirlik merkez bankalarının hukuki altyapıları tarafından da korunan bir kavramdır. Örneğin 1211 Sayılı TCMB Kanunu’nun “Özel Denetim ve Kamuoyunun Aydınlatılması” kenar başlıklı 42. Maddesinde: “*Başbakan, Bankanın işlem ve hesaplarını denetlettirebilir. Başbakanlık bu hususta her türlü bilgiyi Bankadan isteyebilir. Banka, bilanço, kar ve zarar hesaplarını bağımsız denetim kuruluşlarına denetlettirebilir. Başkan (Guvernör) tarafından, Banka faaliyetleri ile uygulanmış ve uygulanacak olan para politikası hakkında her yıl nisan ve ekim aylarında Bakanlar Kuruluna rapor sunulur. Banka, faaliyetlerine ilişkin olarak, yılda iki defa Türkiye Büyük Millet Meclisi Plan ve Bütçe Komisyonunu bilgilendirir. Banka, para politikası hedefleri ve uygulamalarına ilişkin dönemsel raporlar hazırlar ve kamuoyuna duyurur. Raporların hangi dönemler itibarıyla hazırlanacağı, kapsamı ve açıklanma usulü Bankaca belirlenir. Banka, belirlenen hedeflere ilan edilen sürelerde ulaşılamaması ya da ulaşılamama olasılığının ortaya çıkması halinde, nedenlerini ve*

⁸² Uluslararası Şeffaflık Derneği, <http://www.seffaflik.org/sozluk/> (11.11.2017)

⁸³ Oktar, Tokucu ve Kaya, **a.g.e**, s.69.

⁸⁴ Karataş, **a.g.e**, s.14.

*alınması gereken önlemleri Hükümete yazılı olarak bildirir ve kamuoyuna açıklar.”*⁸⁵ şeklinde ifade edilmektedir.

Benzer bir düzenleme Avrupa Merkez Bankası için de geçerlidir. Mevzuat hükmünün yanı sıra Avrupa Merkez Bankası’nda iki haftada bir düzenli aralıklarla para politikası toplantıları düzenlenmekte, toplantıda alınan kararlarla ilgili açıklama yapılmakta ve yazılı metin kamuoyu ile paylaşılmaktadır.⁸⁶

FED açısından hesap verebilirliğin en önemli örneklerinden biri ise Ben Bernanke’nin başkanlık dönemidir. 2006 yılında göreve atanan Bernanke, çok geçmeden dünyanın en büyük krizlerinden biri ile karşı karşıya kalmıştır. Birçok açıdan eleştirilmekle birlikte, 2008 Küresel Finans Krizi (Mortgage Krizi) sırasında uyguladığı politikaların, özellikle de açık enflasyon hedeflemesinin başarıya ulaşması büyük ölçüde kamuoyu ile iletişimine bağlı olmuştur.⁸⁷

⁸⁵ TCMB, <http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TCMB+TR/TCMB+TR/Bottom+Menu/Banka-Hakkinda/Kanun+ve+Mevzuat> (11.11.2017)

⁸⁶ Demir, **a.g.e**, s.68.

⁸⁷ Bekar, **a.g.e**, s.25-26.

3. ULUSLARARASI POLİTİK EKONOMİNİN MERKEZ BANKACILIĞI POLİTİKA YAPIMINA ETKİSİ

Merkez bankacılığının ortaya çıkışından itibaren yaptığı işlemlerde, aldığı pozisyonlarda ve uyguladığı stratejilerde çeşitli etkenlerin rol oynadığı açıktır. Küreselleşmeyle birlikte bu etkenler yalnızca ülke içindeki dinamikler olmaktan çıkmış, uluslararası düzeyde siyaset ve ekonominin başrolü oynadığı birçok değişken söz konusu olmuştur. Uluslararası ilişkiler disiplininin ayrılan Uluslararası Politik Ekonomi disiplini ise tam da bu kesişim alanını açıklamaktadır.

3.1. Uluslararası Politik Ekonomi Disiplini

Uluslararası Politik Ekonomi (UPE) alanında yapılan ilk akademik çalışma, 1970 yılında Susan Strange tarafından yayınlanan makaledir. “International Economics and International Relations: A Case of Mutual Neglect” başlığıyla yayınlanan bu makale, uluslararası ilişkiler alanında çalışan akademisyenlerin, ekonomik unsurları dikkate almayarak hata yaptıklarını ortaya koymaktadır. Ekonomi ve politikanın birbirinden ayrı düşünölemeyeceğinden hareketle UPE’yi merkantalizm, liberalizm ve marksizmle açıklamaktadır. Ardından 1972 yılında Robert Keohane ve Joseph Nye tarafından yayınlanan “Transnational Relations and World Politics” adlı makale ise uluslararası örgütler ve çok uluslu şirketlere dikkat çekmektedir. Bu yeni disiplin temelde politik süreçlerin üzerindeki ekonomik dinamikleri incelemektedir. Daha açık bir ifadeyle ekonomi ve politikanın kesişimi üzerine inşa edilmiş bir bilim dalıdır.⁸⁸

Detaylarıyla ele almak gerekirse 20. yüzyıla gelindiğinde uluslararası ilişkiler, askeri güç, güvenlik, savaş, silahlanma gibi salt realizmin kavramlarıyla açıklanamayacak kadar kompleks bir yapıya sahip olmuştur. Savaşlar artık cephe savaşlarından ve toprak kazanım kaygısından uzaklaşmış, kur savaşları ve ekonomik kazanımlara dönüşmüştür. Bu dönüşümün ardında yatan hızlı teknolojik gelişmeler ise başlı başına bir inceleme alanı haline gelmiştir. Böylesine değişen ve dönüşen bir

⁸⁸ Arzu Al, **Politika-Ekonomi Kesişmesi: Yeni Bir Bilim Dalı Olarak Uluslararası Politik Ekonomi**, İGÜSBD, Cilt 2, Sayı 1, Nisan 2015, s.145-147.

dünyada devletlerin karşılıklı bağımlılığı ve ekonomik entegrasyonu da artmıştır. Tam da bu noktada uluslararası politik ekonomi, 1970'lerden başlayarak yeni bir disiplin olarak karşımıza çıkmaktadır. Yalnızca teorik olarak ele alınması mümkün olmayan UPE disiplini küreselleşmeyle birlikte hızlıca gelişen özerk bir yapıya sahiptir.⁸⁹

Uluslararası politik ekonomi disiplini; her siyasal girişimin arkasında ekonomik bir çıkar kaygısı, her ekonomik girişimin ise siyasal bir arka planı olduğunun altını çizmektedir.⁹⁰ Nitekim günümüzün küresel dünyasında bu tezi doğrulayacak birçok örnek mevcuttur.

Uluslararası politik ekonominin bir diğer konusu ise ekonomik değişim ile siyasal değişim arasındaki ilişkidir. Ekonomik sektörleri etkileyen konjonktürün uluslararası politik ilişkiler üzerindeki etkisi buna örnek gösterilebilir. Nitekim ekonomik değişiklikler uluslararası statükoyu etkilemekte ve derin siyasi sorunlara neden olmaktadır.⁹¹ Serbest piyasa sistemi her ne kadar kendi iç dinamikleriyle yürütülse de dış faktörlerin etkisi oldukça yüksektir.

1973 yılında yaşanan Petrol Krizi buna örnek olarak gösterilebilir. Nitekim petrol; sanayi devrimini gerçekleştirmiş, fabrikalarında seri üretim yapabilen ülkelerin özellikle 20.yüzyıldaki en kritik ihtiyaçlarından biridir. Ne var ki endüstrileşmiş, ihtiyaç sahibi batılı ülkelerin topraklarında petrol rezervleri oldukça sınırlı ve çıkartma maliyeti oldukça yüksektir. Endüstri çağına ayak uydurmakta gecikmiş Ortadoğu ülkelerinde ise petrol rezervleri fazladır ve çıkartma maliyetleri de düşüktür. Bu noktada petrol, neredeyse tamamen ara mal niteliğinde bir enerji ve en nihayetinde ekonomik değeri olan bir emtiadır. 1973 yılında Petrol İhraç Eden Arap Ülkeleri Örgütü'nün (Organization of Arap Petroleum Exporting Countries - OAPEC), İsrail'in Filistin'i işgaline tepki olarak petrol üretimini aylık %5 oranında düşüreceğini açıklaması ve ardından tüm dünyada petrol fiyatlarının hızla yükselmesi; petrolün ticari bir meta iken

⁸⁹ Mustafa Çelik, Uluslararası Politik Ekonomi Açısından Ekonomik Krizlerin Analizi, Arzu Al (Ed.), **Uluslararası Politik Ekonomi: Ekonomik Krizler ve Türkiye** içinde, (119-141), İstanbul, Babıali Kültür Yayıncılığı, 2016, s.120-123.

⁹⁰ Al, **a.g.e.**, s.144.

⁹¹ Robert Gilpin, **Uluslararası İlişkilerin Ekonomi Politikası**, Kripto Yayın, 2015, s.27-28.

diplomatik bir silah haline gelmesinin örneğidir.⁹² Nitekim OAPEC'in yaptırımları dönemin ABD hükümetini son derece zorlamış, batı başta olmak üzere tüm dünyayı etkilemiş, Birleşmiş Milletler'i harekete geçirmiş ve en nihayetinde dünya çapında derin bir ekonomik krize neden olmuştur.

Merkez bankacılığı açısından durumu ele alırsak; petrolü dışardan ithal eden ülkeler açısından döviz çıkışında artış yaşanmış, buna karşılık petrol üreten ülkelerin gelirlerinde yaklaşık % 75 artış yaşanmış ve dış ticaret fazlası kaydedilmiştir. Nitekim 1973 sonrasında artan bu para için “petro-dolar” nitelemesi yapılmıştır. Ancak bu petro-dolarların askeri harcamalar ve sanayi yatırımları ile ABD'ye geri dönmesi de gecikmemiştir. Örneğin İran'ın ABD'den aldığı silahların 1972 yılındaki tutarı 2.5 milyar dolardır. 1974 yılına gelindiğinde bu rakam 7.7 milyar dolara çıkmıştır. Kuveyt ve Suudi Arabistan'da da benzer bir durum söz konusudur.⁹³ Bu gelişmeler karşısında merkez bankacılığı ise aşağıdaki grafikte görüldüğü gibi hem yüksek enflasyon rakamlarıyla hem de işsizlik sorunuyla aynı anda karşı karşıya kalmıştır. 1929 Büyük Buhran'dan beri kabul gören Keynesyen ekonomi politikaları ise bu durumu açıklamakta yetersiz kalmıştır. Zira Keynesyen görüşün önemli yapı taşlarından birisi olan Phillips Eğrisi'ne göre enflasyon ile işsizlik arasında ters yönlü bir ilişki söz konusudur.⁹⁴ Daha açık bir ifadeyle; enflasyonu düşürmenin maliyeti işsizlik, işsizliği düşürmenin maliyeti ise enflasyondur.

Stagflasyonun yaşandığı bir ekonomide bu sorunu, para ve maliye politikalarını uyumlu bir şekilde uygulayarak kontrol altına almak mümkündür. Nitekim FED, 1973 Petrol Krizi'nin olumsuz etkilerini gidermek üzere ekonomiye müdahale etmekte tereddüt etmemiştir. Özel sektör ve hane halkı tasarruflarını aktif bir biçimde yönlendirmiş ve piyasada güven ortamının oluşmasına katkıda bulunmuştur.⁹⁵

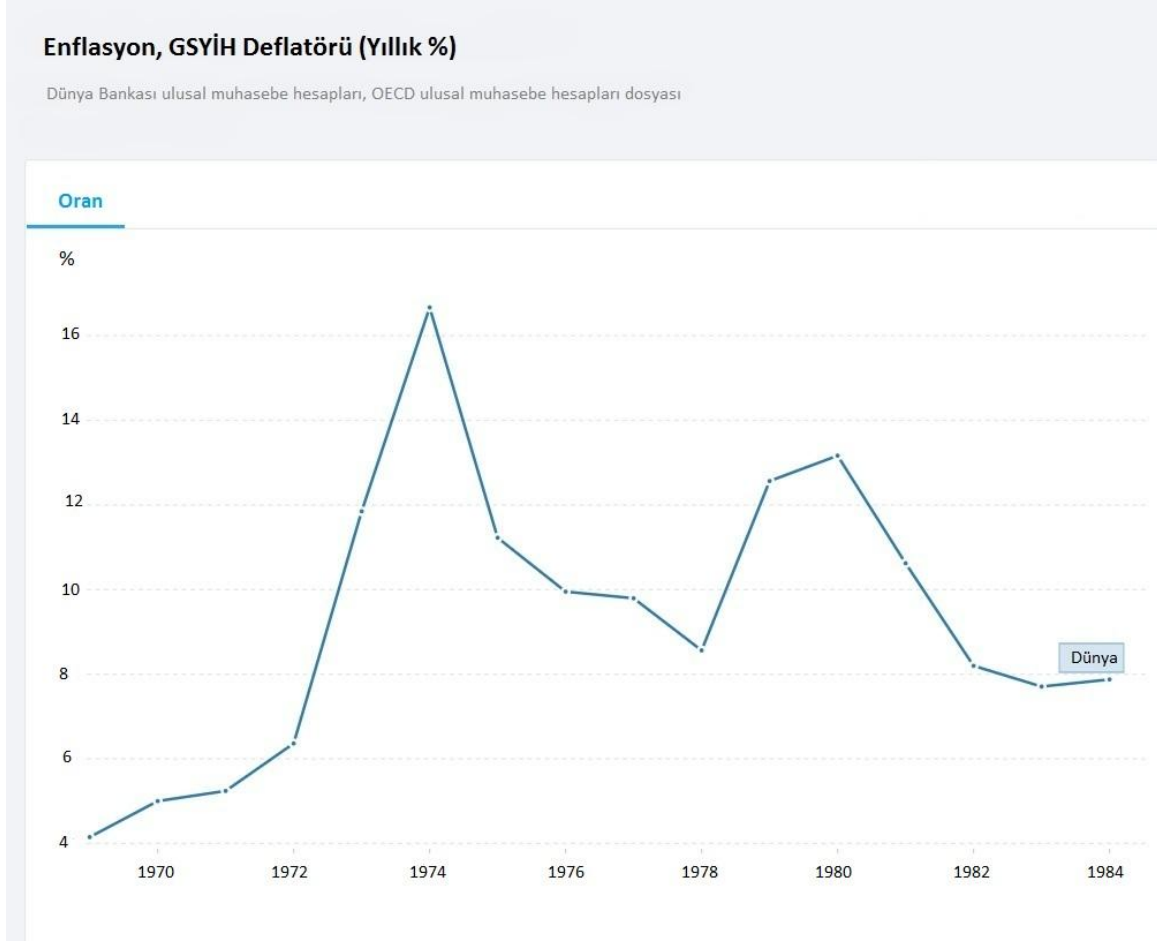
⁹² Ramazan Mut, **Ortadoğu'da Ekonomi-Politik Bir Kırılma Noktası: 1973 Petrol Krizi**, Marmara Üniversitesi, Ortadoğu Araştırmaları Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi, 2010, s.86-87.

⁹³ Mut, **a.g.e**, s.98-102.

⁹⁴ Salih Öztürk, Selin Saygın, 1973 Petrol Krizinin Ekonomiye Etkileri ve Stagflasyon Olgusu, **Balkan Sosyal Bilimler Dergisi**, Cilt 6, Sayı 12, s.6-7.

⁹⁵ Hüseyin Tezer, **1929, 1973 ve 2008 Krizlerinin Minsky'nin Finansal İstikrarsızlık Hipoteziyle Değerlendirilmesi**, Maltepe Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Doktora Tezi, 2013, s. 122.

Grafik 1:



Kaynak: World Bank Open Data

<https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.DEFL.KD.ZG> (02.04.2018)

Sonuç olarak, 1973 yılında Uluslararası Politik Ekonomi henüz yeni bir disiplin olsa da, UPE’de yaşanan gelişmeler merkez bankacılığının politika yapımına ciddi bir etkiye bulunmuş, ABD başta olmak üzere dünyanın birçok yerinde bu durum net bir şekilde hissedilmiştir.

3.2. MERKEZ BANKALARININ POLİTİKA YAPIMI

Paranın ortaya çıkışı, paranın yönetilmesi ve dünya üzerinde merkez bankalarının ortaya çıkışı, yapıları, hukuki altyapıları ve araçları yukarıda detaylarıyla

ele alınmış olmakla birlikte; merkez bankalarının politika üretme süreçleri ayrı bir önem arz etmektedir. Nitekim değişen koşullarla birlikte merkez bankalarının politika yapım süreçleri de değişim ve dönüşüme uğramaktadır.

Merkez bankalarının asıl görevi ekonomideki likiditeyi ülkenin ekonomik ihtiyaçlarına göre ayarlamaktır. Bu ayarlamayı yaparken ise salt ekonomik koşulları değil; ülkenin siyasi istikrarını, sosyolojik altyapısını, siyasi kültürünü, dünya konjonktürünü ve günün koşullarını göz önünde bulundurmaktadır. Dünya merkez bankacılığı, tüm bu kriterleri tarihsel süreç içerisinde örnekleyen birçok deneyime sahiptir.

Kronolojik olarak ele almak gerekirse, Birinci Dünya Savaşı'nın başladığı dönemlerde neredeyse tüm dünyada altın standardı geçerlidir. Ancak birçok doğal kaynak gibi altın madeninin rezervleri de dünya üzerinde sınırlıdır ve döviz kurları da altın kurlarına bağlıdır. Savaş finansmanının zorunlu olduğu bu dönemde merkez bankacılığının politikaları, altın standardının terk edilmesine yönelik olmuştur.⁹⁶ Daha açık bir ifadeyle dönemin koşullarının ihtiyacını karşılamaya yönelik bir para politikası stratejisi söz konusudur.

Bunun istisnası ise; hem savaş bölgesine coğrafi olarak uzakta olan hem de altın karşılığı para basmayı sürdüren ABD'dir. Savaş koşulları altında yatırımcılar güvenlik nedeniyle paralarını ve altınlarını ABD'ye aktarmakta ve New York, Londra'yı geride bırakarak dünyanın yeni finans merkezine dönüşmektedir. Ancak bu gelişme beraberinde borsada hızlı yükselişleri ve balonları da getirmektedir. 1929 yılında Büyük Buhran gerçekleşmeden önce ekonomi, devlet müdahalesi olmaksızın klasik ekonomi modeliyle ve Adam Smith'in görünmez el ilkesiyle işlemektedir. Ancak binlerce bankanın battığı, milyonlarca insanın işsiz kaldığı bu krizde görünmez el, ekonomiyi kurtarmaktan uzak kalmıştır. Tam da bu noktada merkez bankaları politika yapım stratejilerini değiştirerek yeni ekonomik model olan John Maynard Keynes'in formüle ettiği devlet müdahalelerini benimsenmiştir.⁹⁷

Bu yöntemle ekonomide canlanma başlamış ancak İkinci Dünya Savaşı'nın patlak vermesiyle birlikte uluslararası bir işbirliğine ihtiyaç duyulmuştur. 1944 yılında kurulan Bretton Woods sisteminin geçerli olduğu dönemde merkez bankalarının politika

⁹⁶ Mahfi Eğilmez, **Küresel Finans Krizi**, Remzi Kitabevi, İstanbul, 2017, s.57.

⁹⁷ Eğilmez, **a.g.e.**, s.58-60.

yapım süreçleri, ulusal paralarının değerini korumaya yönelik olmuştur. Zira o dönemin koşullarında temel ihtiyaç ABD dolarının etkin konumu karşısında uluslararası ticareti sürdürebilmektir. Bu amaç içinse enflasyonun yükselmesine müdahale edilmemiş, diğer bir deyişle güçlü para birimi, enflasyona tercih edilmiştir. Nitekim Bretton Woods sisteminin sona ermesiyle birlikte Neo-Klasik iktisat anlayışı terk edilmiş, ekonomide finans ağırlık kazanmış, para politikası değişmiş ve fiyat istikrarı merkez bankalarının öncelikli hedefi haline gelmiştir. Zira merkez bankaları; fiyat istikrarına yönelik politikalar ürettiği takdirde, finansal istikrarın da kendiliğinden sağlanacağını öngörmektedir.⁹⁸ Ancak 2008 küresel finans krizinin yaşanmasıyla birlikte bu öngörü de değişmiştir.

Merkez bankalarının politika yapım süreçlerinin değişkenliğinin bir örneği de 1980 sonrasında uygulanan para politikalarıdır. 1973 Petrol Krizi ve akabinde reel ekonomide yaşanan gelişmeler mevcut politikalardan vazgeçilmesi gerekliliğini ortaya koymuş, Bretton Woods sisteminden sonra şeffaflık ve hesap verilebilirlik gibi kavramlar, merkez bankası politikalarının felsefi temeli olarak sıklıkla vurgulanmıştır. Nitekim 1980’li yıllar, finansal piyasaların liberalleştiği ve özel sektörün ön plana çıktığı, küreselleşmenin ivme kazandığı, kısacası Monetarist iktisat görüşünün ağırlık kazandığı yıllar olmuştur. Buna paralel olarak ise merkez bankacılığı **“enflasyon parasal bir olgudur”** anlayışıyla politikalarına şekil vermiş, yukarıda da vurgulandığı gibi fiyat istikrarı nihai hedef haline gelmiştir.⁹⁹

Politika amacındaki değişimle bağlantılı olarak politika araçlarında da değişimler yaşanmıştır. Yine yukarıda detaylarıyla ele alınmış olan Açık Piyasa İşlemleri (API), yeni para politikasının temel aracı haline gelmiştir. Böylece merkez bankaları spekülatif ve ani değişikliklere karşı süratli önlemler alabilme yeteneğini kazanmıştır. Merkez bankalarının hareket kabiliyetindeki bu değişimler bir yandan para politikasının etkinliğini artırırken diğer yandan güven ortamını da pekiştirmiştir.¹⁰⁰

Ancak uzun vadede Monetarist para politikaları da beklenen sonuçları verememiş ve FED başta olmak üzere birçok merkez bankası Yeni Uzlaş (New Consensus) politikasını benimsemiştir. Büyük ölçüde yeni Keynesyen iktisatçılar

⁹⁸ Oktar, Tokucu ve Kaya, **a.g.e**, s.94-102.

⁹⁹ Oktar, Tokucu ve Kaya, **a.g.e**, s. 102

¹⁰⁰ Yay, **a.g.e**, s.264-264.

tarafından ortaya atılan bu politikaya göre hedef, ekonomiyi potansiyel üretim düzeyinde tutabilecek denge faiz oranıdır. Dünya Bankası ve Uluslararası Para Fonu (IMF) gibi kurumlarda da yer alan yeni uzlaşma taraftarlarına göre ekonomide istikrarsızlık yaratabilecek taraf talep tarafıdır. Ancak aktif para politikalarıyla talebin yönlendirilebileceği ve böylece istikrarsızlığın engellenebileceği düşünülmektedir. Daha açık bir ifadeyle merkez bankaları politikaları faiz oranlarını hareket ettirerek istikrarı sağlamaktadır. Böylece merkez bankasının para politikası maliye politikalarından çok daha etkin olmaktadır.¹⁰¹

2008 Küresel Finans Krizi ise merkez bankacılığı politika yapımında yeni bir dönüm noktası niteliğindedir. Tüm dünyanın etkilendiği bu krizin öncesinde ABD ekonomisindeki verilerin ekonominin genişleme evresinde olduğunu işaret etmesi üzerine FED, 2001 yılında %6,5 oranında uyguladığı kısa vadeli faiz oranını 2003 yılına kadar kademeli olarak %1'e kadar düşürmüştür. Likidite bolluğu anlamına gelen bu faiz oranı düşüşüyle birlikte bankalar, ipotekli konut kredilerine uyguladıkları faiz oranlarını da aşağı çekmişlerdir. Bu vesileyle “Amerikan Rüyası”nı gerçekleştirmek isteyen düşük gelirli vatandaşlar Mortgage Sistemi’yle ev sahibi olmak için kredi kullanmışlar ve ipotekli konut kredilerinin aşırı artması neticesinde konut piyasasında balon oluşmasına neden olmuşlardır. 2008 Eylül ayından itibaren düşmeye başlayan hisse senetleri, diğer bir ifadeyle patlayan balon, Lehman Brothers gibi 158 yıllık bir bankayı bile iflasa sürüklemiştir. Bu noktada Amerikan merkez bankacılığının piyasaya likidite enjekte etmekten başka bir seçeneği kalmamıştır. 2,5 trilyon dolarlık bu müdahale, dünya tarihinin o vakte kadar gördüğü en büyük parasal müdahale olmuştur.¹⁰²

2008 krizinin ardından neredeyse tüm dünyada merkez bankacılığı yeniden yapılanma sürecine girmiş ve para politikalarına bakış açısı değişikliğe uğramıştır. 2008 öncesinde fiyat istikrarına odaklanmış olan merkez bankaları, finansal sistemde oluşan ve çoğalan riskleri göz ardı etmişlerdir. Bu nedenle G-20 toplantıları da dahil olmak üzere birçok uluslararası platformda da merkez bankalarının finansal istikrara önem vermesi gerektiği görüşü yaygınlaşmıştır. Elbette finansal istikrar yalnızca merkez

¹⁰¹ Oktar, Tokucu ve Kaya, **a.g.e.**, s.105.

¹⁰² Burcu Özdil, 2008 Küresel Finansal Kriz/ Mortgage Krizi ve Türkiye, Arzu Al (Ed.), **Uluslararası Politik Ekonomi: Ekonomik Krizler ve Türkiye** içinde, (283-303), İstanbul, Babıali Kültür Yayıncılığı, 2016, s.284-298.

bankalarının para politikalarıyla değil, bunu destekleyen ulusal maliye politikaları ve küresel politikalarla sağlanabilmektedir.¹⁰³

TCMB açısından ise bu kriz, Türkiye'nin 2001 yılında yaşadığı bankacılık krizinin ardından yapılan köklü reform çalışmalarının olumlu sonuçlarını verdiği bir dönem olmuştur. En azından tüm dünyada yaşanan banka iflasları Türkiye için söz konusu olmamış, ancak ekonominin küçülmesi de engellenememiştir. Daha açık bir ifadeyle 2008 krizi sonrasında TCMB köklü bir değişikliğe ihtiyaç duymamış, yalnızca ani sermaye akımlarının yaratacağı şoklara ve oluşturacağı kırılganlıklara karşı hızlı bir şekilde tepki verebilmeyi sağlayacak olan esnek para politikalarına ihtiyaç duymuştur.¹⁰⁴

Bu çerçevede 2010 yılına gelindiğinde TCMB, finansal riskleri gözetken yeni bir para politikası tasarlamış ve 2011 yılından itibaren uygulamaya başlamıştır. Bu yeni politika büyük ölçüde sermaye akımlarına dikkat çekmiş ve cari dengeye önem vermiştir. Böylelikle ekonominin dengeli büyümesi amaçlanmıştır ve dış finansmanın unsurlarının daha sağlıklı bir bütün oluşturması hedeflenmiştir. Nitekim “Faiz Koridoru” ve “Haftalık Repo Faizi” gibi uygulamalar da bu yeni politikaların birer aracı olmuştur.¹⁰⁵

Sonuç olarak dünyanın neresinde olursa olsun merkez bankacılığının politika yapım stratejileri günün koşullarından bağımsız değildir. Ulusal ekonomik değerleri korumak ve istikrarı sağlamak adına merkez bankaları ellerindeki araçları mevcut konjonktüre göre kullanmaktadırlar. Dünya borsalarındaki dalgalanmalar, kur değişiklikleri, spekülasyon hareketleri, finansal darboğazlar veya krizler, siyasi hamleler ve daha birçok etken merkez bankalarının pozisyonları açısından önem teşkil etmektedir. Bu hamleler her ne kadar mevcut hükümetin ekonomi politikalarıyla ilişkili de olsa merkez bankalarının bağımsızlıkları açısından sorun teşkil etmemektedirler. Zira kamu açıklarını finanse etmek gibi bir misyonları kalmayan merkez bankacılığı ulusal çıkarları korumak adına politika belirlemektedir.

Yukarıda açıklanan bu politikalar 2000-2017 dönemini kapsayacak şekilde aşağıda ayrıntılı olarak açıklanmıştır.

¹⁰³ Hakan Kara, **Küresel Kriz Sonrası Para Politikası**, TCMB Çalışma Tebliği No: 12/17, 2015, s.2.

¹⁰⁴ Özdil, **a.g.e.**, s.299-301.

¹⁰⁵ Kara, **a.g.e.**, s.5-6.

3.3. 2000-2017 DÖNEMİ DÜNYA EKONOMİSİ

Dünya yeni bir binyıla, milenyuma girerken ekonominin gidişatının da iyi olacağına dair beklentiler söz konusudur. Nitekim davranışsal iktisat bilimi; insanı, klasik iktisadın “homoeconomicus” kavramıyla değil, “homopsychologicus” kavramıyla açıklamakta ve ekonomik tercihleri açısından insan psikolojisine ayrı bir önem atfetmektedir. Daha açık bir ifadeyle “homoeconomicus” a göre iktisadi açıdan insan; kendi çıkarını maksimize etmeye çalışan, rasyonel, egoist ve bencil bir varlıktır. Ancak “homopsychologicus” a göre insan; duyguları, alışkanlıkları ve önyargıları olan, değer yargılara sahip bir varlıktır ki bu yaklaşıma göre ise bireylerin ekonomik kararları ve beklentileri de birçok yenilikten etkilenmektedir. Zira yeni zamansal dönemler, yani yeni bir binyılın başlangıcı da buna dahildir. Bu sebeple yeni bir binyıl, diğer bir ifadeyle milenyum, birçok açıdan yeni beklentiler anlamına gelmektedir.¹⁰⁶

Tüm bu olumlu beklentilere rağmen milenyum genel anlamda dünya ekonomik konjonktürünün durgunluk evresi içerisinde olduğu ilk birkaç yıl yaşamış, ardından 2007 yılına kadar bir yükseliş trendi görmüş ve 2008 Küresel Finans Krizi ile birlikte o zamana kadar görülmemiş derinlikte bir çöküntüye sahne olmuştur. 2008 Krizi’nin tüm yıkıcılığına rağmen 2010 yılından itibaren toparlanma aşamasına geçilmiş, ekonominin tüm aktörleri bu krizden edindiği tecrübelerle binaen pozisyon almaya başlamıştır. Ancak kapitalizm; kendi kriz dinamiklerini içinde barındıran bir sistemdir ve tüm tecrübelerle rağmen yeni bir krizin yaşanmayacağına garanti yoktur.

3.3.1. 2000-2002 Dönemi Dünya Ekonomisi

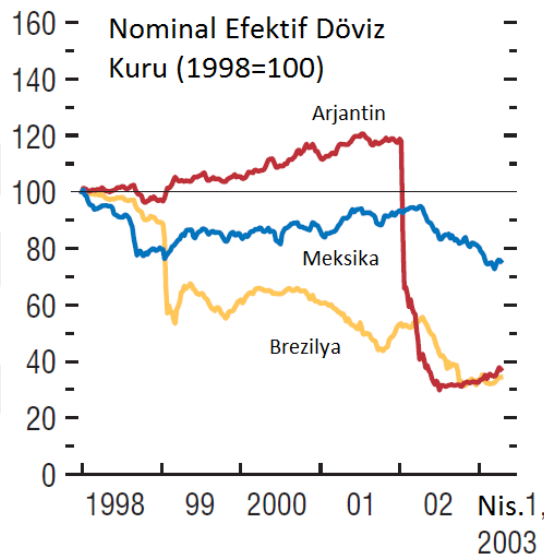
Neredeyse tüm dünya ekonomileri 2000 yılını olumlu ekonomik beklentilerle karşılamış ancak yaşanan gelişmeler bu yönde olmamıştır.

Kronolojik açıdan ilk olarak Arjantin’i ele alırsak, yeni dönemden beklentiler biraz daha farklıdır. 1990’lı yıllar boyunca iyi bir ekonomik performans sergileyen, hatta yıllardır mücadele ettiği enflasyonu hiper seviyesinden %1.7’lere indiren

¹⁰⁶ Billur Şeniğne, **Rasyonalite Kavramına DeneySEL ve Davranışsal İktisat Bağlamında Yeni Bir Bakış Açısı: “Nöroiktisat”**, Marmara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Doktora Tezi, 2011, s.36-38.

Arjantin’de 1998 itibariyle bu tablo bozulmaya başlamıştır. Konvertibilite uygulaması, dış borçlar ve kamu maliyesi olarak özetlenebilecek nedenlerin ardından 2000 yılının Mart ayına gelindiğinde ise IMF ile stand-by anlaşması yapılmıştır. 2001 yılında bu anlaşma genişletilmiş, ancak para çıkışlarının önüne geçilememiş ve ülke, 24 Aralık 2001 tarihinde moratoryum (borçların ödenemeyeceğine dair resmi karar) ilan etmek zorunda kalmıştır. Şubat 2002’den itibaren peso serbest dalgalanmaya bırakılmış, aşağıdaki grafikten de anlaşılacağı gibi döviz kuru derin bir kırılma yaşamış, yılsonunda ise Arjantin ekonomisi %11 küçülmüştür.¹⁰⁷

Grafik 2 :



Kaynak: IMF, World Economic Outlook, 2003

<http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2003/01/data/> (02.04.2018)

Arjantin’de yaşanan bu krizin en temel noktası para piyasalarındaki hareketliliklerdir. Uygulanan sabit kur sistemi dış ticaret, enflasyon ve cari dengede olumsuzluğa neden olmuş ve hem gelir etkisi hem de ikame etkisi yaratmıştır. Ancak 1991 yılında Tekila Krizi’nin de etkisiyle bankacılık alanında gerçekleştirdiği reformlar sayesinde Arjantin, 2001 krizinde batık banka sorunuyla karşılaşmamıştır. Her krizde ve her ülkede olduğu gibi Arjantin de yaşadığı bu kriz sonrasında bir dizi reform paketi

¹⁰⁷ Gökhan Sevinç, 2001 Arjantin Ekonomik Krizi ve 2000-2001 Türkiye Krizine Etkisi, Arzu Al (Ed.), **Uluslararası Politik Ekonomi: Ekonomik Krizler ve Türkiye** içinde, (283-303), İstanbul, Babıali Kültür Yayıncılığı, 2016, s.245-282.

uygulamış, 2002 yılında peso-dolar paritesine son vermiş, %29 oranında devalüe etmiş ve nihayetinde pesoyu serbest dalgalanmaya bırakmıştır.

Arjantin’de kamu maliyesinin disipline edilmesi amacıyla bu süreçte Finansal Sorumluluk Kanunu kabul edilmiş, eyaletlerin harcamalarına kısıtlama getirilmiştir. Bu kanun kapsamında gelir vergisinin tabanı genişletilmiş, bazı kalemler üzerinde vergi artışı yapılmış ve aynı zamanda sosyal güvenlik alanında da reformlar söz konusu olmuştur.¹⁰⁸

Türkiye ise; 1997 Asya Krizi ve 1998 Rusya Krizi’nin dolaylı etkisiyle milenyuma giren ülkelerdendir. Sermaye piyasaları derinlikli olmayan ülkelerde yabancı yatırımcıların paralarını çekmesi ödemeler dengesini olumsuz etkilemektedir. Nitekim 1999 yılında %6 küçülen ve çift haneli enflasyon rakamlarına sahip olan Türkiye; 2000 yılına girerken kriz dinamiklerini bünyesinde taşımıştır. IMF ile yapılan stand-by anlaşması gereği; vergi gelirlerinin artırılması, Hazine’nin iç borç yükünün azaltılması, özelleştirmelerin hızlandırılması hedeflenmiştir. Programla birlikte faizlerde yaşanan düşüş Hazine’nin yükünü hafifletmiş ancak bir taraftan Merkez Bankası’nın enflasyon politikasını bir hayli zorlamış diğer taraftan ticari bankalara suni bir likidite sağlamıştır. Yıl sonu yaklaştığında ise bilançolarını denkleştirme çabasına giren bankalar, ellerindeki Hazine kağıtlarını fonlamak için büyük kayıplarla karşı karşıya kalmıştır. Piyasadaki bazı bankaların Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu (TMSF)’ye devredileceği söylentisinin çıkması ise zaten son derece hassas olan güven ortamını tamamıyla yerle bir etmiş ve yabancı yatırımcının çekilmesine sebep olmuştur. Merkez Bankası’nın ek likidite sunmakta isteksiz davranması ve geç kalması ile bankaların birbirlerine olan kredi limitlerini iptal etmesi sonucunda, elinde en fazla Hazine kağıdı bulunan banka olan Demirbank sıkıntıya düşmüş ve en nihayetinde TMSF’ye devredilmiştir.¹⁰⁹ Ekonomide yaşanan bu sorunların politik yapıya sirayet etmesi de gecikmemiş ve 2001 yılının Şubat ayında Milli Güvenlik Kurulu toplantısında dönemin başbakanı ve cumhurbaşkanı arasında yaşanan gerilimin “anayasa krizi” olarak adlandırılmış ve medyada uzun süre yer almıştır.

¹⁰⁸ Tayfur Bayat, Ali Tüfekçi, Türkiye’de ve Arjantin’de Yaşanan 2001 Ekonomik Krizlerinin ve Krizden Çıkış Yollarının Karşılaştırmalı Analizi, **E-Journal of New World Sciences Academy**, 2009,4(1), s.79-86

¹⁰⁹ Eğilmez, **a.g.e.**, s.74-80.

2001 yılının Mayıs ayında ise Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı (GEGP) uygulamaya koyulmuş, 4389 Sayılı Bankalar Kanunu yürürlüğe girmiş, Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu (BDDK) faaliyete geçmiş, bankacılık sektörü başta olmak üzere tüm mali piyasalar yeniden yapılandırılmaya başlamıştır. Böylece reel sektör ile bankacılık sektörü arasında daha sağlıklı ilişkiler kurulması hedeflenmiştir. Özetle; Türkiye'nin borcunu ödeyebilir bir ülke durumuna gelmesi amaçlanmıştır. Dönemin en önemli gelişmelerinden biri ise TCMB Kanunu'nda yapılan köklü değişikliktir. Genel anlamda merkez bankasının kısa vadeli hedefi faiz oranlarını düşürmek, uzun vadeli hedefi ise fiyat istikrarı ve finansal istikrarı sağlamak olarak belirlenmiştir.¹¹⁰

ABD ise 2000 yılının ilk çeyreğinde iyi bir büyüme performansı yakalamış, ancak yılın devamında durgunluk içerisine girmiştir. Arz ve talepte meydana gelen dengesizliğin, işgücü piyasasına yansımaları gecikmemiştir. Tüketici güven endeksi de bu olumsuz havadan etkilenmiş ve hane halkının toplam talebi azalmıştır. Daha açık bir ifadeyle Amerikan halkı ihtiyaçlarını ertelemiş ya da sınırlandırmıştır. Aynı zamanda petrol fiyatlarında meydana gelen artış beraberinde enflasyon artışını da getirmiştir. Bu tablo karşısında FED, para politikasını aşamalı olarak genişletmeye çalışmış, olası bir resesyona (en az iki çeyrek dönemde üst üste negatif büyüme) önlemeyi amaçlamıştır. Özetle 2000 ve 2001 yılı ABD açısından pozitif yıllar olmaktan uzaktır,¹¹¹ üstelik bu durum yalnız ekonomik boyutla da sınırlı değildir. Zira ABD, tarihinin hiçbir döneminde söz konusu olmamış bir terör eylemiyle karşı karşıya kalmış ve güvenlik kaygısı nedeniyle maliyeti oldukça yüksek olan bir dizi önleme başvurmıştır.

11 Eylül 2001 tarihinden önce, dünyanın süpergücüne karşı bir saldırı yapılabileceği ihtimali oldukça zayıftır. Ne var ki, hava korsanları tarafından kaçırılan dört yolcu uçağından ikisi Dünya Ticaret Merkezi gökdelenlerine, biri ise ABD'nin Savunma Bakanlığı ve Genelkurmay Başkanlığı'ndan oluşan Pentagon binasına çarpmış, diğer uçak havadayken durdurulmuş ancak yedi bine yakın sivilin hayatını kaybetmesi engellenememiştir. ABD ilk defa kendi topraklarında bir terör saldırısına

¹¹⁰ Demir, **a.g.e**, s.55-56.

¹¹¹ Bekar, **a.g.e**, s. 44-45.

maruz kalmış ve bu tarih, yeni bir çağın başlangıcı olarak da tanımlanmıştır.¹¹² Kendi topraklarında savaş yaşamamış ve kan dökmemiş olan ABD; kapitalizmin sürekli genişleme ve yayılma dinamiğinden dolayı hızlı bir şekilde süpergüç haline gelmiştir. Teknoloji alanındaki üstünlüğü ve IMF, DB gibi uluslararası mali kurumlardaki etkinliği ile de bu konumunu güçlendirmiştir.¹¹³ Ne var ki 11 Eylül saldırıları ABD'nin de kırılgan bir tarafının var olduğunu ortaya koymuştur. Ekonomik açıdan bakıldığında, saldırının ardından Dow Jones borsasının %14'lük bir düşüş sergilediği, ardından gelen iki ay içerisinde ise eski seviyesine tekrar geldiği görülmüştür.¹¹⁴ Nitekim FED, 11 Eylül'de meydana gelen terör saldırılarının yarattığı ekonomik durgunluğu gidermek adına genişleyici para politikaları izleyerek takip eden 2 yıl içinde faiz oranlarını kademeli olarak %1'e kadar düşürmüştür.¹¹⁵ Genel olarak ise 2002 yılı Amerikan borsa yatırımcıları için pek parlak bir yıl olmamış, ancak takip eden dönemde toparlanma yaşanmış ve yükseliş devam etmiştir.

Sonuç olarak 11 Eylül'ün ABD'ye maliyeti; ekonomik durgunluk ve hükümetin güvenlik harcamalarının artışından ziyade politik ve psikolojik imajında meydana gelen zedelenme olmuştur. Nitekim Irak'ı işgal ederek ekonomik gücünü, Afganistan'ı işgal ederek ise politik ve psikolojik gücünü telafi etmeye çalışmıştır.¹¹⁶

Avrupa Birliği ise milenyuma; 1993 yılında yürürlüğe giren Maastricht Anlaşması ile yol haritası çizilmiş olan ekonomik ve parasal birliğini büyük ölçüde sağlayarak girmiştir. Nitekim 1 Ocak 1999'da yürürlüğe koyulmuş olan "Eurosystem" altyapısı, 1 Ocak 2002 tarihinde tamamlanmış, "Euro" banknot ve madeni para olarak dünya piyasasında dolaşıma girmiştir.¹¹⁷ Her ne kadar AB'ye üye olan her ülke parasal birliğe dahil olmamış olsa da (Danimarka, İsveç ve İngiltere) Avrupa Merkez Bankaları Sistemi'ne dahildir. Diğer bir ifade ile; AB üyesi her ülke Eurosystem'de bulunmasına rağmen Eurozone'a dahil değildir.

¹¹² Fatma Koçyiğit, **11 Eylül ve Değişen Amerikan Hegemonik Söylemi**, Abant İzzet Baysal Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi, Bolu, 2010, s.1-4.

¹¹³ Koçyiğit, **a.g.e**, s.66.

¹¹⁴ Ferguson, **a.g.e**, s.11-12.

¹¹⁵ Özdil, **a.g.m**, s. 284.

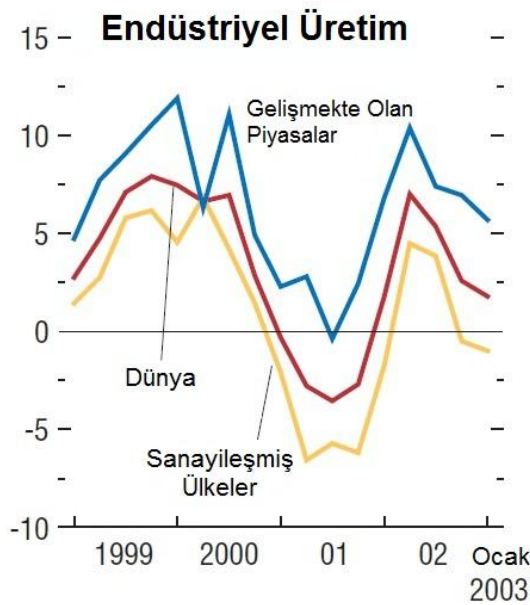
¹¹⁶ Koçyiğit, **a.g.e**, s.89.

¹¹⁷ Demir, **a.g.e**, s.19-22.

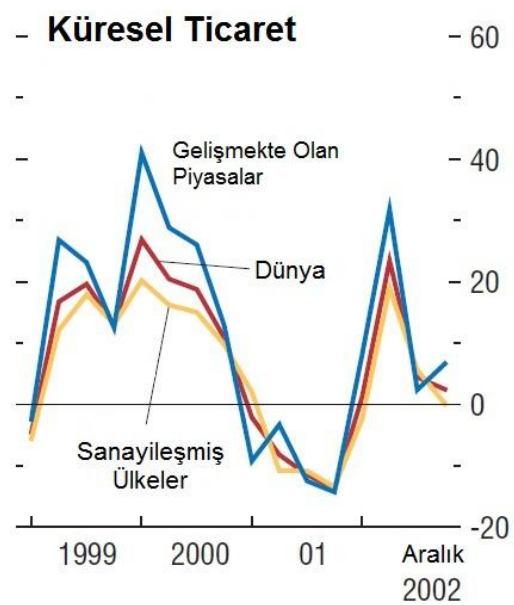
Çin ekonomisinde ise 1997 yılından 2002 yılına kadar bir durgunluk dönemi hakimdir. Büyüme rakamlarında yaşanan düşüşe bağlı olarak fiyatlarda da durgunluk söz konusudur. 1990'lı yılların başında kâr etmiş olan Kamu İktisadi Teşebbüsleri (KİT) 1996 yılında zarar etmiş ve devlet “büyük olanı tut, küçük olanı bırak” (retain the large, release the small) politikası uygulayarak verimsiz KİT’leri özelleştirmiştir. Bu politika, eski Sovyet geleneği uygulamalarından net bir şekilde ayırdır ve ilerleyen süreç içerisinde başarıya ulaşmıştır. Diğer taraftan bu yıllarda ekonomik büyüme hızının azalması, işletmelerin bankalara olan kredi borçlarını da ödeyememesine yol açmış, bazı işletmeler iflasla karşı karşıya kalmıştır. 2003 yılı sonrasında ise yeni bir ekonomik strateji izlenmiş ve Çin’in büyüme rakamları %9’u geçmiş, dış ticarete artı vermeye başlamış ve ABD’den sonra dünyanın en büyük ikinci ekonomisi haline gelmiştir.¹¹⁸

Sonuç olarak ise, aşağıda yer alan grafiklerden de anlaşılacağı gibi 2000-2002 yılları, ekonominin genelinde olduğu gibi dünya sanayi üretimi ve ticareti açısından da çok parlak bir tabloya sahip olmamıştır.

Grafik 3:



Grafik 4:



Kaynak: IMF, World Economic Outlook, 2003

<http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2003/01/data/> (02.04.2018)

¹¹⁸ Mehmet Ozan Saray, Levent Gökdemir, Çin Ekonomisinin Büyüme Aşamaları (1978-2005), **Journal of Yaşar University**, Cilt 2, Sayı 7, 2007, s.666-668.

3.3.2. 2003-2006 Dönemi Dünya Ekonomisi

Her krizde olduğu gibi 2001 yılında yaşanan krizin ardından gelen dönem de bir toparlanma ve genişleme dönemi olmuştur. Arjantin yaşadığı krizi atlattı, Türkiye özellikle bankacılık sektöründe sağlam bir yapıya kavuşmuş, Çin büyüme rakamlarıyla dikkat çeken bir ülke haline gelmiştir.

Tablo 1: BÜYÜME RAKAMLARI (Real GDP)					
SIRA NO	ÜLKE	2003	2004	2005	2006
1	ABD	3.0	4.4	3.1	2.9
2	Çin	9.3	9.5	10.4	11.1
3	Rusya	7.3	7.1	6.4	6.7
4	Türkiye	5.9	5.0	9.0	5.0
5	Arjantin	8.8	9.0	9.2	8.5
6	Almanya	-0.1	1.7	0.8	2.9
7	Hindistan	7.5	7.3	9.0	9.7
8	İngiltere	2.2	3.1	1.8	2.8
9	Kanada	2.0	2.8	3.1	2.8
10	Japonya	1.4	2.6	1.9	2.2

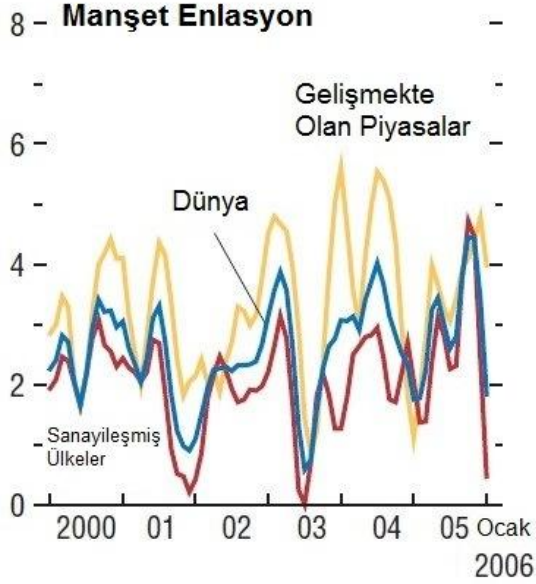
Kaynak: IMF, World Economic Outlook, 2005-2007

<http://www.imf.org/external/ns/search.aspx?NewQuery=world+economic+outlook&submit=> (02.04.2018)

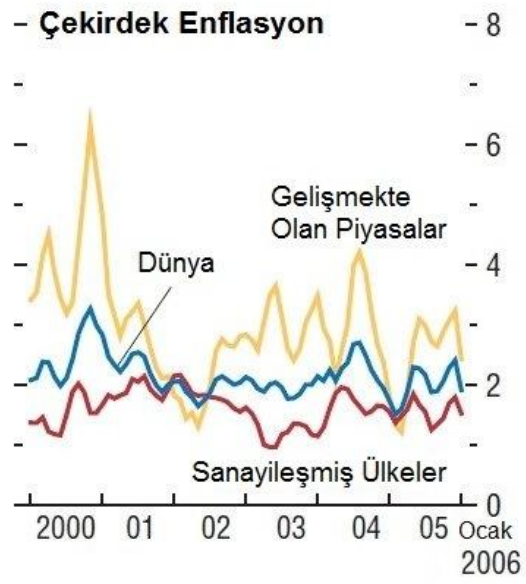
Çeşitli ekonomik modellere sahip ülkelerin büyüme rakamlarının yer aldığı bu tablodan da anlaşılacağı gibi 2003-2006 yılları arasında tüm dünyada ekonomik göstergeler son derece olumlu olmuştur. Büyüme rakamlarının pozitif seyri dışında, aşağıda yer alan grafikten de anlaşılacağı gibi 2000 yılında yüksek olan enflasyon rakamları, özellikle 2002 yılından sonra tüm dünyada oldukça düşük gerçekleşmiştir. Bu durum, merkez bankalarının likidite konusunda cömert davranmasına neden olmuş, bu likidite geri dönüşü olan yatırımlara yönlendirilmemiş ve temelde yeni bir krizin kilometre taşları da oluşmaya başlamıştır.¹¹⁹

¹¹⁹ Özdil, a.g.m, s.285.

Grafik 5:



Grafik 6:



Kaynak: IMF, World Economic Outlook, 2006

<http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2006/01/> (02.04.2018)

Tüm bu olumlu rakamlara rağmen ekonomi; insan psikolojisinden ve toplumsal boyutta gerçekleşen olaylardan bağımsız değildir. Bu noktada Ağustos 2005'te ABD'nin Mississippi Deltası'nda meydana gelen ve 1836 kişinin ölümüne neden olan Katrina Kasırgası, ABD tarihinin en maliyetli faciası olarak tarihe geçmiştir. Bu doğal afetin finansal piyasalara yansımaları ise en net sigorta şirketleri üzerinden görülmektedir. Rekor seviyede kar açıklamaya alışmış olan sigorta şirketlerinin, Katrina Kasırgası sonrası oluşan hasarı ödemekten kaçınmak amacıyla raporlarda tahrifat yaptığı iddiaları gündeme gelmiş, bir dizi dava açılmış ve ABD ekonomisindeki güven unsuru bir kez daha sarsıntıya uğramıştır.¹²⁰ Nitekim ABD'de uygulanan sigorta sistemi; neredeyse tamamen özel sektör tarafından karşılanan sağlık hizmetleri ve sosyal güvenlik uygulamaları gereği, talepte bulunanların sayısındaki ani ve anormal artışla baş edebilecek yapıya sahip değildir.¹²¹

¹²⁰ Ferguson, a.g.e, s.144-150.

¹²¹ Ferguson, a.g.e, s.176-177.

3.3.3.2007-2009 Dönemi Dünya Ekonomisi

1963 yılında, Amazon Ormanlarında bir kelebeğin kanat çırpmasının, ABD’de bir fırtınaya neden olabileceğini dile getiren Edward N. Lorenz’in Kaos Teorisi, 2008 yılında patlak veren Mortgage Krizi’yle birlikte bir kez daha doğrulanmıştır. Bir sistemin başlangıçta sahip olduğu datalardaki küçük bir değişikliğin, büyük ve öngörülemez sonuçlar doğurması, diğer bir ifadeyle Kelebek Etkisi, ABD başta olmak üzere dünyanın her tarafında hissedilmiştir.¹²²

2007 yılının başları özellikle ABD ekonomisi açısından son derece olumlu bir dönemdir. Konjonktürel genişleme evresi yaşayan ekonomide faiz düşüşünün de etkisiyle likidite fazlası söz konusu olmuştur ve bu fazla, Ekim 2002’de Başkan George W. Bush’un seçim vaatlerinden biri olan “Amerikan Rüyası”nı gerçekleştirmek üzere gayrimenkul sektörüne akmaya başlamıştır. Bir yandan ülke kocaman bir şantiye alanına dönüşürken diğer yandan bankalar düşük faizli ve uzun vadeli mortgage kredilerini piyasaya enjekte etmişlerdir.¹²³

Daha açık bir ifadeyle bankalar, hiçbir varlığı, geliri veya işi olmayan Amerikan vatandaşlarının ev sahibi olabilmesi için kredi kullanırmış ve bu krediler NINJA (no income, no job, no asset) kredileri olarak adlandırılmıştır. Kredi geçmişi pek de parlak olmayan, alt ve orta gelir düzeyindeki vatandaşlara kullandırılan “subprime mortgage” kredilerinin faiz oranlarının; üst gelir grubuna sahip vatandaşlara kullandırılan “prime mortgage” kredilerinden fazla olması ise bankacılık sektörü açısından anlaşılabilir bir durumdur. Nitekim risk düzeyi yüksekse faiz oranları da yüksek olmaktadır.¹²⁴

Elbette bu konut kredileri inşaat sektörüne bir hareketlilik kazandırmış ve konut fiyatlarının astronomik bir şekilde yükselmesine neden olmuştur. Nitekim ABD’de varlık fiyatlarının yer aldığı Case Schiller Endeksi’nde 2007 yılının ortasına kadar süren yükseliş de bunu doğrular niteliktedir. Ancak reel temelden uzak olan bu

¹²² Mehmet Baysal, **Kaos Teoremi ve Ekonomi: 2008 Krizinin Değerlendirilmesi**, Selçuk Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi, 2014, s.75-78.

¹²³ Ferguson, **a.g.e.**, s. 214.

¹²⁴ Ferguson, **a.g.e.**, s.215.

yükseliş, emlak piyasasında balon oluşmasına neden olmuş ve sistem bir süre sonra tıkanmıştır.¹²⁵

Sistemin tıkanma nedenlerinden biri; zaman içerisinde konut fiyatında meydana gelen değer artışının, konut sahibine tekrar kredi olarak kullanılabilmektedir. Bu durumda hem piyasaya fazla likidite aktarılmış hem de batık kredilerin sayısı artmaya başlamıştır. Kredisi ödenmeyen ipotekli konutlara el koymaya başlayan bankaların elinde çok fazla gayrimenkul birikmiş ve bankalar bunları nakde çevirememiştir. Böylece konut fiyatlarında kısa sürede ciddi bir düşüş yaşanmıştır. Artık bankalar ellerindeki konutları satabilseler bile ilk baştaki değerinden düşük olduğu için krediler kapanmamaktadır. Üstelik bu durum yalnızca bankaları değil, taahhüt şirketlerini ve sigorta şirketlerini de batağa sürüklemektedir. Sistemin ikinci açmazı ise bankaların ipotekli konutları teminat göstererek türev araçlar satın almasıdır. Bu durumda gayrimenkuller, menkul kıymet haline gelmekte ve bu şekliyle satışa çıkmaktadır.¹²⁶

Sistemin üçüncü sorunu ise; banka ve finans kurumlarıyla ilgili çeşitli çalışmalar ve değerlendirmeler yaparak yatırımcılara veri sunan derecelendirme kuruluşlarının çizdiği olumlu tablodur. Daha açık bir ifadeyle; 2007 yılının başında bile derecelendirme kuruluşları, konut fiyatlarındaki yükselişin devam edeceğini ve dolayısıyla emlak yatırımlarının da prim yapacağını öngörmüşlerdir. Bu nedenle emlak piyasasındaki firmaların kredi notlarını yatırım yapılabilir seviyelerde tutmuşlardır.¹²⁷ Bu durum literatürde piyasalar açısından “asimetrik bilgi” olarak tanımlanmaktadır. 1970 yılında George Akerlof tarafından tanımlanan bu kavram, birden fazla tarafın bulunduğu finansal işlemlerde tarafların işlemle ilgili aynı bilgiye sahip olmaması, diğer bir deyişle taraflardan birinin daha az doğru bilgiye sahip olması durumunu ifade etmektedir.¹²⁸ Bu takdirde ise taraflar arasında güven problemi ortaya çıkmakta,

¹²⁵ Tamer Evliyaoğlu, **2008 Krizi Sonrası Yeniden Yapılanan Dünya Ekonomisi**, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi, 2010, s.34.

¹²⁶ Özdi, **a.g.m**, s.286-289.

¹²⁷ Doğan Alantar, **Küresel Finansal Kriz: Nedenleri ve Sonuçları Üzerine Bir Değerlendirme**, 2008, s.4.

¹²⁸ Demet Vardareri, Gülten Dursun, Asimetrik Bilgi Çerçevesinde 2008 Küresel Krizin İncelenmesi, **The Journal of Knowledge Economy & Knowledge Management** / Volume: V SPRING, 2010, s.139.

kaynakların etkin dağılımı engellenmekte, faiz oranları değişmekte ve finansal sistem etkin çalışmamaktadır.

Tüm bu faktörlerin bir araya gelmesiyle kriz dinamikleri oluşmuş, 14 Eylül 2008 tarihinde, ABD'nin 4.büyük yatırım bankası olan, 158 yıllık Lehman Brothers'ın hisse senetlerinin aniden düşmeye başlamasıyla kriz patlak vermiştir. Bunun üzerine sistemde domino etkisi söz konusu olmuş, bankacılık ve finans sektöründen başlamak üzere tüm reel sektörlerde kriz gün yüzüne çıkmıştır. Lehman Brothers, düşüşü engellemek amacıyla birçok girişimde bulunmuş ancak bilançolarında kurtarılamayacak kadar büyük boyutlara ulaşan zehirli varlıklar ve 683 milyar dolarlık borcu nedeniyle başarılı olamamıştır.¹²⁹ Hükümet ise son derece liberal bir tutum sergileyerek mali açıdan sıkıntı yaşayan bankalara herhangi bir garantinin sağlanmayacağı yönünde açıklama yapmış, bunun üzerine Lehman hisseleri %94'e varan değer kaybı yaşamıştır. Eylül 2008'de ise iflasını açıklamak zorunda kalmış, bu iflasın krizi sona erdireceği düşünülmüş ancak beklenen gerçekleşmemiştir.¹³⁰

Aynı hafta Merrill Lynch ise oldukça düşük bir bedelle Bank of America'ya satılarak batmaktan kurtarılmış, dev sigorta şirketi (American International Group) AIG ise günlük operasyonlarını bile devam ettirebilecek likit varlığı olmadığı için FED'den kredi kullanmıştır. Bear Stearns yine oldukça düşük bir bedelle JP Morgan tarafından satın alınmıştır.¹³¹

Lehman Brothers'ın iflası, yaklaşık 25.000 personelinin işsiz kalması ve bunun sonucunda toplumsal düzeyde gerçekleşen tepki ortamı güvensizliğe neden olmuş, Amerikan vatandaşları bankalarda bulunan paralarını 2 gün içerisinde çekmiş ve para piyasalarından yaklaşık 150 milyar dolarlık bir çıkış yaşanmıştır. Krizin derinleşmekte olması, liberal duruş sergileyen devletin geri adım atmasına neden olmuş, Amerikan hükümeti, ipoteğe dayalı menkul kıymet alımı yapması için Hazine'yi yetkilendirerek 700 milyar dolarlık Troubled Asset Relief Program (TARP)'ı yürürlüğe koymuştur.

¹²⁹ Oğuz Güner, **2008 Sonrası Sosyal Güvenlik Harcamaları Bağlamında Avrupa Refah Devleti**, İstanbul Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi, 2014, s.74-75.

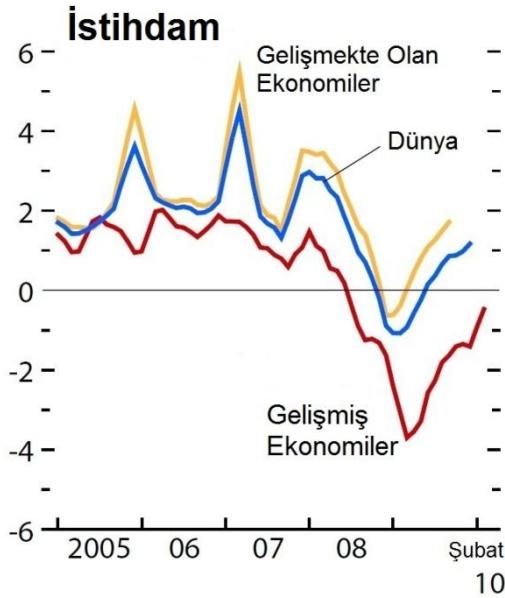
¹³⁰ Yener Coşkun, Küresel Kriz Sürecinde Yatırım Bankaları ile Diğer Finansal Aracılarda Yaşanan Finansal Başarısızlıklar ve Kamusal Müdahaleler, **Bankacılar Dergisi**, Sayı 71, 2009, s.26.

¹³¹ Evliyaoğlu, **a.g.e**, s.42-45.

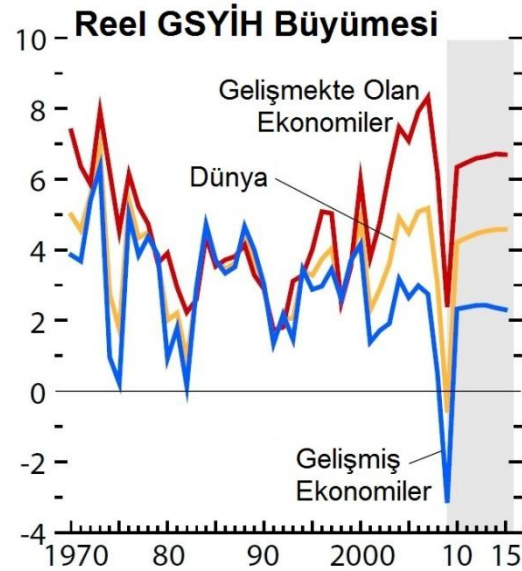
Kısa bir süre sonra ise FED ve diğer eyaletlerin merkez bankaları piyasalara likidite enjekte etmek zorunda kalmışlardır. 2,5 trilyon dolarlık bu müdahale, hem Lehman Brothers'ı kurtaracak tutardan çok daha fazladır hem de o zamana kadar görülmüş en büyük müdahaledir.¹³²

Dünyanın geri kalanında yaşanan gelişmeler ise ABD'dekinden çok farklı değildir. İngiltere'de banka satışları gerçekleşmiş, Rusya'da hükümet banka ve finans kurumlarına 170 milyar dolarlık destek vermiş, Japon Nomura Bankası Lehman'ın Asya'daki varlıklarını satın almış, İzlanda hükümeti ülkenin üç büyük bankasına el koymuştur. Belarus Merkez Bankası IMF'den kredi talebinde bulunmuş, Güney Kore hükümeti piyasalara 11 milyar dolar likidite enjekte etmiş, Çin 586 milyar dolarlık ekonomik teşvik paketi açıklamıştır. Akabinde Polonya hükümeti 24 milyar euroluk, Fransa hükümeti 26 milyar euroluk, Almanya hükümeti ise 50 milyar euroluk ekonomik teşvik programı açıklamıştır. Türkiye'de ise bankaların karlarını dağıtmayıp bünyelerinde tutmasına izin verilmiş ve reel sektöre vergi kolaylığı sağlanmıştır.¹³³

Grafik 7:



Grafik 8:



Kaynak: IMF, World Economic Outlook, 2010

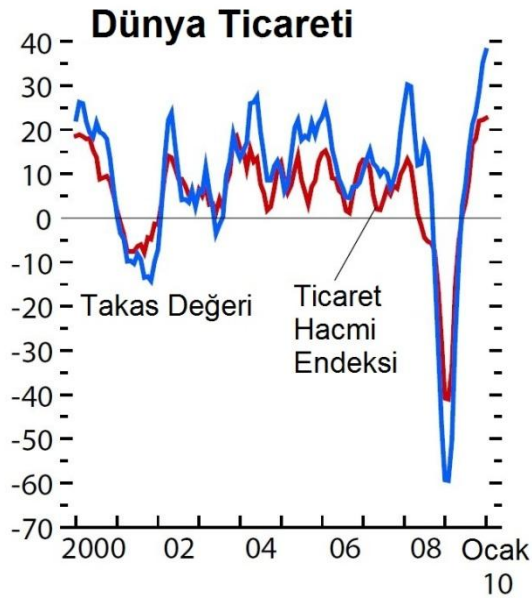
<https://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2010/01/> (02.04.2018)

¹³² Pelin Ataman Erdönmez, Küresel Kriz ve Ülkeler Tarafından Alınan Önlemler Kronolojisi, **Bankacılık Dergisi**, Sayı 68, 2009, s.86.

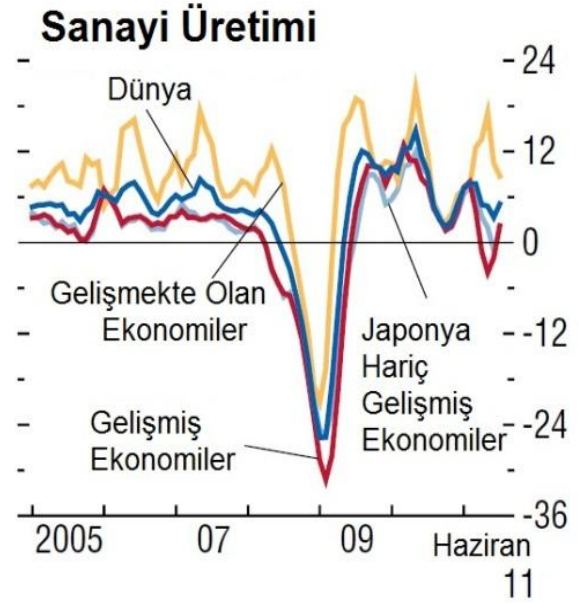
¹³³ Erdönmez a.g.e, s.91-97.

Nitekim grafiklerden de anlaşılacağı üzere; 2008 yılında tüm dünya ülkelerinde aktif çalışan işçi sayılarında düşüş yaşanmış, diğer bir deyişle işsizlik artmış, ülkelerin milli gelir seviyelerinde ve büyüme rakamlarında düşüş yaşanmış, yüksek enflasyon oranları görülmüş ve dış ticaret ile sanayi üretiminde düşüş yaşanmıştır.

Grafik 9:



Grafik 10:



Kaynak: IMF, World Economic Outlook, 2010

<https://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2010/01/> (02.04.2018)

Grafiklerdeki ve rakamlardaki kırılmalar öylesine derin olmuştur ki ekonomideki sorunlar, ancak ve ancak devlet müdahaleleriyle kontrol altına alınabilecek kadar ciddi boyutlara ulaşmıştır. Büyük veya küçük, dünyadaki tüm ülkeleri etkileyen krize karşı kısa vadede alınan parasal önlemlerin ardından yapısal reformlar söz konusu olmuştur. Bankacılık sektöründe düzenlemelere gidilmiş, kredi mekanizması yeniden şekillendirilmiş, şeffaflık ve hesap verilebilirlik önem kazanmıştır.

2008 Küresel Finans Krizi'nin sonunda, her krizde olduğu gibi servetler yer değiştirmiş, birileri batarken birileri yükselmiştir. Ayırt edici özelliği ise 1929 Büyük Buhran'ından sonra dünya üzerinde yaşanan en derin kriz olması ve domino etkisiyle ABD'den tüm dünyaya yayılmasıdır.

Politik anlamda her ne kadar merkez bankaları bağımsız ve hükümetler de liberal olsa da ekonominin sorun yaşadığı süreçlerde siyasi müdahale kaçınılmaz olmakta, diğer bir deyişle Uluslararası Politik Ekonominin var oluş tezleri doğrulanmaktadır.

3.3.4. 2010-2017 Dönemi Dünya Ekonomisi

Dünya ekonomik görünümünün, 1929 yılından beri yaşanmamış ölçekteki derin bir krizin ardından kolayca toparlanabileceğini söylemek mümkün değildir. Öncelikle dünyanın süpergücü ABD'nin yaşadığı güç zayıflamasını ve bunun sonuçlarını görmek dünya açısından şaşırtıcı olmuş, sarsılmaz imajının altında kırılgan bir yapının var olduğu ortaya çıkmıştır. Nitekim bu krizden sonra yalnızca ABD'de değil, hemen hemen dünyanın her ülkesinde yapısal reformlar yapılmıştır.

O güne kadar uygulanan uluslararası politik ekonomiyi ve karşılaştırmalı kamu siyasalarını gözardı etmiş olan bankacılık politikaları yeniden gözden geçirilmiş; finansal sistemin dayanıklılığı, hem kurumsal tamamlayıcılar hem de davranışsalcılık yaklaşımı çerçevesinde, aktör düzeyinde yeniden ele alınmıştır.¹³⁴ Bu noktada uluslararası ilişkiler teorilerinden “Davranışsalcılık” ekolüne de atıf yapılmış, özellikle Lehman Brothers'ın son CEO'su Richard Fuld'un son dönemde yaptığı kurtarma operasyonlarının başarısız olmasındaki kişisel nedenler veya Amerikan Hazine Bakanı Anthony W. Ryan'ın Kongre'de yaptığı konuşma, karar alıcı aktörler düzeyinde incelenmiştir.¹³⁵

Diğer taraftan ABD bankalarının sahip oldukları zehirli varlıkların (toxic asset) bilanço dışında tutulma çabaları ve bu sayede artan ipotekli konut kredilerinin neden olduğu asimetrik bilgi, bankaları en az Basel II Kriterlerini sağlamaya itmiş, bankacılık sisteminde ciddi bir yapısal reform söz konusu olmuştur.¹³⁶

Tüm bu önlemlere rağmen 2013 yılına gelindiğinde bile durgunluğun sona ereceğine dair bir işaret bulunmamaktadır. 2008 yılında batması beklenen bankalar 2012

¹³⁴ Caner Bakır, **Kriz Bankacılığı: Küresel Finansal Krizlerde Banka Davranışı ve Dayanıklılık**, Koç Üniversitesi Yayınları, 2013, s.18.

¹³⁵ Fergoson, **a.g.e.**, s.18.

¹³⁶ Bakır, **a.g.e.**, s.21.

yılı itibariyle daha da büyümüş durumdadır ancak bu büyümeyi krizin sona erdiği veya ekonominin iyi gittiği şeklinde yorumlamak mümkün değildir. Nitekim gelir eşitsizliği derinleşmekte; artan reklam faaliyetleri ve tüketim kalıpları insanları cebinde olmayan parayı harcamaya, yani kredilere ve kredi kartlarına yönlendirmekte, alt ve orta gelir gruplarını finansal küreselleşmenin birer piyonu haline getirmektedir. Böylece sistem istikrarsızlaşmakta ve krizin etkileri devam etmektedir.¹³⁷

Çin ekonomisi ise, 2008 krizinin dinamiklerinin oluşmaya başladığı dönemde bile çift haneli büyüme rakamlarına sahip, dünya üzerinde dikkat çeken bir ülkedir. Nitekim 2007 yılında dönemin başbakanı tarafından yapılan, Çin'in ekonomik büyümesinin istikrarsız, dengesiz ve sürdürülebilirlikten uzak olduğu açıklaması o dönem için oldukça şaşırtıcıdır. Ancak ABD'de patlak veren Küresel Finansal Kriz, her ne kadar Çin için hafif zararlar atlatılmış olsa da yeni bir büyüme modeline ihtiyaç olduğu söylemi 2012 yılında da değişmemiştir. Nitekim Çin hükümeti, kalkınmanın kaliteli olmasına önem vermektedir ve bunun için gerekli olan yapısal dönüşüm, Küresel Finans Krizi'yle birlikte bir zorunluluk haline gelmiştir. İçerde devletçi ve komünist bir ekonomi, dışarda ise kapitalist ekonomi modeli benimseyen Çin'in en büyük avantajı, 1,5 milyara yakın nüfusu ile sağladığı ucuz işgücü hacmidir. Üretimde kullanılan ucuz girdiler ve dış yatırımcıya sağladığı vergi avantajları ile Çin, adeta dünyanın fabrikası durumundadır. Buna rağmen 2008 Krizi karşısında 586 milyar dolarlık teşvik paketi çıkarmış ve 2011-2015 dönemini kapsayan 12. Beş Yıllık Kalkınma Planı ile katma değeri yüksek ürünlere, bilimsel yeniliklere, sosyal hizmetlere, enerji sektörüne ve daha birçok alana yönelik yeni politikalar benimsemiştir.¹³⁸

2010 ile 2017 yılları arasında dünya ekonomik konjonktürüne bakıldığı zaman dikkat çeken bir diğer konu ise merkezi Yunanistan olmak üzere tüm Avrupa Birliği'nde görülen Euro borç krizidir. 2008 Küresel Finans Krizi'nden Yunanistan da

¹³⁷ Fırat Demir, Büyük İstikrar Döneminden Büyük Durgunluk Dönemine: Krizdeki Kapitalizm veya Kriz Kapitalizmi, Ziya Öniş, Fikret Şenses ve Caner Bakır (Drl.) **Ülke Deneyimleri Işığında Küresel Kriz ve Yeni Ekonomik Düzen** içinde, (s.119-141). İstanbul: İletişim Yayınları, 2013, s.137-139.

¹³⁸ Altay Atlı, Değişen Çin ve Kriz Sonrası Dünya Üzerindeki Rolü, Ziya Öniş, Fikret Şenses ve Caner Bakır (Drl.) **Ülke Deneyimleri Işığında Küresel Kriz ve Yeni Ekonomik Düzen** içinde, (s.285-309). İstanbul: İletişim Yayınları, 2013,s.285 -301.

oldukça derin etkilenmiş ve Yunanistan’da bazı bankalar batarken bazıları ise el değiştirmiştir. Bunun yanında yabancı para üzerinden yapılan borçlanmalar nedeniyle yüksek borç stokları oluşmuş, enflasyon ve işsizlik artmış, cari denge bozulmuştur.

Detaylarıyla ele almak gerekirse Yunanistan, 2001 yılından beri Euro Birliği üyesidir ve dolayısıyla ülkenin tüm para politikası yetkileri Avrupa Merkez Bankası’ndadır. Ancak Yunanistan, Maastrich Kriterleri’ni sağlamak konusunda başarılı olmaktan uzaktır. Bunun yanında Yunanistan’ın sosyal güvenlik sisteminde, vergi sisteminde ve bankacılık sisteminde var olan sorunlar, yüksek cari açıklar ve kayıt dışı ekonominin boyutları da bir miktar kırılabilirliğe sebep olmaktadır. Tüm bu sorunlara rağmen sürekli maddi destek gören Yunanistan ekonomisinin 1994-2009 yılları arasında Avrupa Serbest Ticaret Birliği (European Free Trade Association- EFTA)’dan aldığı hibe miktarı 189,4 milyar Euro’dur. 2008 yılında ABD’de başlayan krizin Avrupa’da etkilerinin görülmeye başlamasının ardından 2009 yılında iktidara gelen Papandreou hükümetinin; bir önceki hükümetin kamu bütçesiyle ilgili verileri yanlış aktardığını açıklaması üzerine kriz patlak vermiştir. Bunun üzerine Fitch Ratings, Moody’s, S&P gibi kredi derecelendirme kuruluşları Yunanistan’ın kredi notunu düşürerek negatife çevirmiştir.¹³⁹

Tablo 2: BÜYÜME RAKAMLARI (Real GDP)					
SIRA NO	ÜLKE	2010	2011	2012	2013
1	Yunanistan	-4.4	-6.9	-6.4	-3.9
2	Hollanda	1.6	1.1	-1.2	-0.7
3	İrlanda	-0.4	1.4	0.2	0.2
4	İspanya	-0.1	0.4	-1.6	-1.2
5	İtalya	1.3	0.4	-2.4	-1.9

Kaynak: IMF, World Economic Outlook, 2011-2014

<http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2014/01/> (02.04.2018)

Yukarıdaki tablodan da anlaşılacağı gibi kriz yalnızca Yunanistan’la sınırlı kalmamış; Portekiz, İspanya, İrlanda, İtalya gibi ülkelere de yayılmıştır. Bu ülkeler uzunca bir süre negatif büyüme göstermekle kalmamış aynı zamanda bu ülkelerin de

¹³⁹ Ozan Ahmet Gökçe, Yunanistan Hükümeti Borç Krizi, Arzu Al (Ed.), **Uluslararası Politik Ekonomi: Ekonomik Krizler ve Türkiye** içinde, (283-303), İstanbul, Babıali Kültür Yayıncılığı, 2016, s.305-311.

kredi notları düşürülmüştür. Avrupa’da uygulanan para ve maliye politikaları krizi önlemekte yeterli olamamış, IMF tarafından kurtarma paketleri hazırlanmıştır. Merkez bankası ise geleneksel olmayan para politikası yöntemleriyle acil müdahalede bulunmuş; krediler vererek piyasaya likidite enjekte etmiş, faiz oranlarını aşağıya çekmiş, mevduatlara güvence sağlamıştır. Ancak burada yapısal bir sorun söz konusudur. Nitekim 2008 yılında Mortgage Krizi’nin patlak vermesinden önce de Yunanistan’da çeşitli kriz dinamikleri oluşmuştur fakat Avrupa Merkez Bankası Yunanistan için özel bir para politikası uygulamamıştır.¹⁴⁰

Yunanistan Krizi’nin bir diğer boyutu ise ABD’dekine benzer olarak toplumsal düzeyde gerçekleşen tepki hareketleridir. Hükümetin 3. Kemer Sıkma Politikası’nı açıklamasının ardından 48 saat sürecek olan eylemler ve grev başlamış, Yunan halkının bu tepkisine polisler karşılık vermiştir. Eylemler sırasında bir banka bombalanmış ve üç kişi yanarak hayatını kaybetmiştir. 2012 yılında 6. Kemer Sıkma Politikası’nın açıklanmasının ardından 77 yaşında emekli bir vatandaşın, “Çöplerden yemek toplayacağıma onurumla ölmeyi tercih ederim.” yazısını bırakarak Atina’nın Syntagma Meydanı’nda intihar etmesi ise toplumsal bir travmaya neden olmuş ve büyük yankı uyandırmıştır. 2014 yılına kadar ise varlık vergileri artırılmış, çalışma saatleri uzatılmış, emeklilik yaşı 65’e çekilmiş, askeri harcamalar azaltılmış ve daha birçok yapısal reform ile ekonomik göstergeler düzeltilmeye çalışılmıştır. 2014 yılına gelindiğinde toplumun içinde bulunduğu sosyo-ekonomik ve psikolojik durum pozitif seyir izlemiş, Fitch Ratings Yunanistan’ın kredi notunda ufak bir iyileşme yapmıştır.¹⁴¹

2017 yılında ise yeni bir reform paketi ortaya koyan Yunanistan hükümeti, uzun vadeli borçlarını yeniden düzenlemiş, adalardaki KDV oranlarını %23’e, kurumlar vergisini ise %28’e yükseltmiş, havalimanlarında özelleştirmeler yapmış, 53,3 milyar Euro’luk borcu 2018 yılına kadar ödemeyi planlamıştır.¹⁴²

¹⁴⁰ Sahra Hera Timur, **Yunanistan Ekonomik Krizi Kökeni ve Uygulanan Para Politikalarında Finansal Kurumların Dönüşümü**, İstanbul Aydın Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi, 2017, s.24.

¹⁴¹ Gökçe, **a.g.e**, s.312-314.

¹⁴² Timur, **a.g.e**, s.57.

Ancak her krizde olduğu gibi Yunanistan Borç Krizi'nde de ülke ekonomisinde küçülme yaşanmış, kişi başına düşen yıllık gelir %25 azalmış, işsizlik oranı %27'leri görmüş ve halkın büyük bir kısmı yoksulluk sınırına indiği için güven kaybı yaşanmıştır.¹⁴³ Bunun yanında krizin Avrupa Birliği'ne olan olumsuz etkileri de dikkate değerdir. İlk olarak Euro Birliği'nden kaynaklanan kırılmalıklar domino etkisi yaratarak gün yüzüne çıkmış, Avrupa Birliği'nin gücü ve gerekliliği sorgulanmaya başlamıştır. Elbette ki bu kadar güçlü ve köklü bir yapılanma hemen çözülmemiştir ancak takip eden zaman içerisinde İngiltere başta olmak üzere birliğin önemli üyelerinden çatlak sesler yükselmeye başlamıştır. 23 Haziran 2016 tarihine gelindiğinde ise "BREXIT" adı verilen halk oylaması sonucunda İngiltere, %51,9 oyla Avrupa Birliği'nden ayrılmaya karar vermiştir.¹⁴⁴

İngiltere, Kuzey İrlanda, Galler, İskoçya olmak üzere dört ülkeden oluşan Birleşik Krallık'ta, kısaca İngiltere'de referandum sonucunun olumsuz çıkmasının nedeni elbette ki yalnızca Avrupa Birliği'nin içinde bulunduğu ekonomik kriz değildir. Ülkeye gelen göçler, savunma ve güvenlik, adalet sistemi ve siyasi elitler bu etkenlerden bazıları olarak sıralanabilir. İngiltere'nin, Avrupa Birliği'nin doğuya doğru genişleme eğilimine olan tepkisi, 2007 yılında Romanya ve Bulgaristan'ın birliğe katılmasıyla daha da artmış, 2011 yılında baş gösteren Suriye İç Savaşı'ndan kaçan Suriyeli mültecilerle birlikte ise sorun zirveye ulaşmıştır. 2015 yılında Ege Denizi'nden Avrupa'ya geçen mülteciler ise Avrupa Birliği'nin altyapısı ve refahı açısından ciddi bir tehdit olarak algılanmıştır.¹⁴⁵ Konunun Birleşmiş Milletler nezdinde görüşülmesi ise bu algıyı değiştirememiştir.

İngiltere açısından bir diğer önemli nokta ise tüm bu sorunların, Avrupa Birliği'nin ulusüstü politikalarının birer sonucu olarak görülüp Avrupa Birliği karşılığının önemli bir savı haline gelmesidir. Nitekim bu savlar; kamu hizmetlerine

¹⁴³ Gökçe, a.g.e, s.322

¹⁴⁴ Haydar Efe, Brexit Sonrası Birleşik Krallık ve Avrupa Birliği Arasındaki Tek Pazar Üzerine Müzakereler: "Sert" Brexit mi, "Yumuşak" Brexit mi? Erol Esen, Duygu Şekeroğlu (Ed.), **BREXIT – Elveda Avrupa İngiltere'nin AB'den Ayrılmasından Sonra Avrupa Bütünleşmesi ve Türkiye-AB İlişkilerinde Fırsatlar ve Tehditler** içinde, Ankara: Ankara Siyasal Kitabevi, 2017,s.111.

¹⁴⁵ Natalie Martin, Türkiye, Avrupa Birliği ve Brexit, Erol Esen, Duygu Şekeroğlu (Ed.), **BREXIT – Elveda Avrupa İngiltere'nin AB'den Ayrılmasından Sonra Avrupa Bütünleşmesi ve Türkiye-AB İlişkilerinde Fırsatlar ve Tehditler** içinde, Ankara: Ankara Siyasal Kitabevi, 2017, s.43-47.

gelen ekstra yük, yaşam alanlarının kalabalıklaşması, adaptasyon problemleri ve suç oranlarındaki artışlarla da desteklenmektedir.¹⁴⁶

Brexit'in ekonomik boyutunu ele alırsak; küreselleşmenin bir parçası olarak ifade edilen finansal serbestleşme ile birlikte kredi oranlarında yaşanan artış, hem ülkeleri ve şirketleri hem de bireyleri önemli ölçüde borçlu hale getirmiştir. Avrupa Birliği üyesi ülkelerde de durum değişmemiş, borç stoklarının GSYH'ye oranı üç haneli rakamlardan aşağı inmemiştir. Ancak İngiltere'deki Brexit'in asıl ekonomik nedeni Yunanistan, Portekiz, İspanya, İtalya, İrlanda gibi Avrupa Birliği'nin istikrarsızlaşan ekonomilerinin yükünü taşımak istememesidir. Benzer bir şekilde Almanya ve Fransa da bu faturayı ödemek istememiş, nitekim Alman Şansölyesi Angela Merkel bu isteksizliğini zaman zaman dile getirmekten çekinmemiştir.¹⁴⁷ Bununla birlikte İngiltere Başbakanı Theresa May, Brexit oylamasının aynı zamanda ortak pazardan da çıkmak anlamına geldiğini ve yeni bir gümrük birliği anlaşması müzakere etmek istediklerini vurgulayarak ekonomik tercihlerinin ülkesinin menfaatinden yana ve rasyonel olacağı mesajını vermiştir.¹⁴⁸

Avrupa Birliği'nin ortak para sistemine ve ortak merkez bankasına dahil olmaması ise köklü bir devlet geleneğine sahip olan İngiltere'nin egemenlik yetkisini devretmek istememesiyle açıklanabilmektedir. 2000'li yılların başından itibaren benimsenen parasal ortaklığa katılmayan İngiltere, kendi para birimi olan Sterlin'i kullanmaya devam ederek ve kendi merkez bankasının yetkilerini devretmeyerek ekonomik duruşunu sergilemiştir. Ancak İngiltere'nin egemenlik konusundaki hassasiyeti bununla da sınırlı değildir. İngiltere, Schengen Anlaşması'na da taraf olmayarak ve göç konusunda Avrupa Birliği'nin çeşitli anlaşmalarına şerh koyarak da aynı duruşu sergilemiştir. Nitekim köklü bir diplomasi geleneğine sahip olan, 18. ve 19.yüzyılların süpergücü olmuş, Sanayi Devrimi'ni gerçekleştirmiş, dünyanın birçok

¹⁴⁶ Gökay Özerim, Göç Konusunun Birleşik Krallıkta AB Referandumu Sürecindeki Yeri, Erol Esen, Duygu Şekeroğlu (Ed.), **BREXIT – Elveda Avrupa İngiltere'nin AB'den Ayrılmasından Sonra Avrupa Bütünleşmesi ve Türkiye-AB İlişkilerinde Fırsatlar ve Tehditler**, Ankara: Ankara Siyasal Kitabevi, 2017, s.89.

¹⁴⁷ Ömer Faruk Çolak, Küresel Kriz ve Brexit, Erol Esen, Duygu Şekeroğlu (Ed.), **BREXIT – Elveda Avrupa İngiltere'nin AB'den Ayrılmasından Sonra Avrupa Bütünleşmesi ve Türkiye-AB İlişkilerinde Fırsatlar ve Tehditler** içinde, Ankara : Ankara Siyasal Kitabevi, 2017,s.97-108.

¹⁴⁸ Efe, **a.g.m**, s.114

yerinde hegemon güç haline gelmiş, dili küresel ölçekte konuşulan, üzerinde güneş batmayan bir imparatorluğun güç ve egemenlik konusunda paylaşımcı olmak istememesi ve ulusal kimliğini muhafaza etme arzusu anlaşılabilir bir reflektir. Yine de Brexit, Avrupa Birliği'nin amaçlarının ve geleceğinin sorgulanmasına, ulusüstü yapıların yeniden gözden geçirilmesi gerekliliğine yol açmıştır.¹⁴⁹

Aşağıda yer alan tablodan da anlaşılacağı gibi 2010 yılı ve devamında dünyanın çeşitli ülkelerinde gerçekleşen büyüme rakamları çoğunlukla pozitif yönde kaydedilmiştir.

Tablo 3:BÜYÜME RAKAMLARI (Reel GSYİH)								
SIRA NO	ÜLKE	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
1	ABD	3.0	1.8	2.8	2.2	2.4	2.6	1.5
2	Çin	10.4	9.3	7.7	7.7	7.3	6.9	6.7
3	Rusya	4.5	4.3	3.4	1.3	0.6	-3.7	-0.2
4	Türkiye	9.2	8.8	2.2	4.0	2.9	4.0	3.2
5	Arjantin	9.2	8.9	1.9	2.9	0.5	2.5	-2.2
6	Almanya	3.6	3.4	0.9	0.5	1.6	1.5	1.9
7	Hindistan	10.5	6.3	3.2	5.0	7.3	7.6	7.1
8	İngiltere	1.4	1.1	0.2	1.7	3.0	2.2	1.8
9	Kanada	3.2	2.5	1.7	2.0	2.4	1.1	1.5
10	Japonya	4.0	-0.6	2.0	1.5	-0.1	0.5	1.0

Kaynak: IMF, World Economic Outlook, 2011-2017

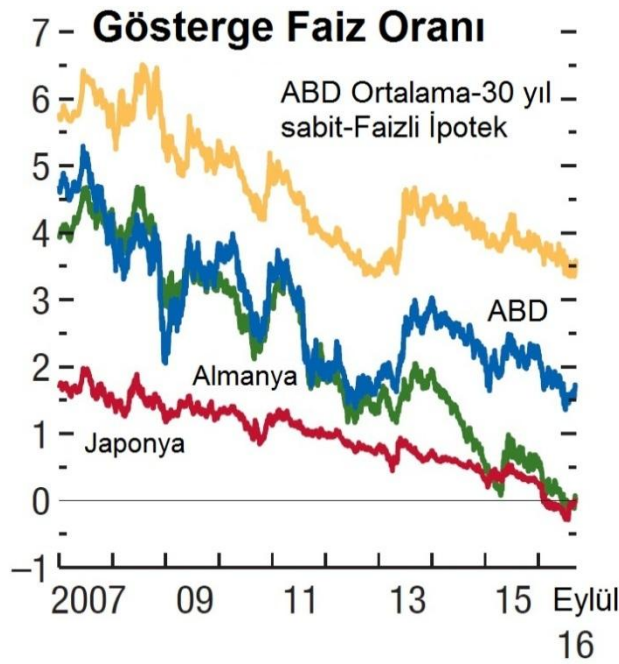
<http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2015/01/>

Ancak tek başına bu rakamları ekonominin iyi gittiği veya 2008 Krizi'nin atlatıldığı şeklinde yorumlamak yanıltıcı olacaktır. Nitekim 2008 Krizi'nin ardından gelen yedi yıllık döneme, 2015 yılı itibariyle bakıldığında dünyadaki birçok merkez bankasının talebi artırmak için hiç olmadığı kadar piyasaya para sürdüğünü, ucuz likidite sağladığını görmekteyiz. Bu likidite o kadar devam ettirilmiştir ki aşağıdaki grafikten de anlaşılacağı gibi bazı ülkelerde negatif faiz uygulamaları bile söz konusu

¹⁴⁹ A. İnci Sökmen Alaca, Bölgesel ve Uluslararası Güvenlik Açısından İngiltere'nin Avrupa Birliği'nden Ayrılması, Erol Esen, Duygu Şekeroğlu (Ed.), **BREXIT – Elveda Avrupa İngiltere'nin AB'den Ayrılmasından Sonra Avrupa Bütünleşmesi ve Türkiye-AB İlişkilerinde Fırsatlar ve Tehditler** içinde, Ankara : Ankara Siyasal Kitabevi, 2017, s.265.

olmuştur. Ancak merkez bankacılığının tüm bu çabalarına rağmen hedeflenen etki sağlanamamış, likidite bolluğu yatırımlara dönüşmemiştir. Özellikle gelişmekte olan ülkeler yavaşlama göstermiş, petrol fiyatlarındaki düşüşle birlikte bazı ülkelerde resesyon yaşanmıştır. Sonuç olarak ekonomide beklenen canlanma yaşanmamış hatta enflasyon rakamlarında artışlar görülmüştür. Bu noktada sorun, para politikasının sınırlarını aşmaktadır.¹⁵⁰

Grafik 11:



Kaynak: IMF, World Economic Outlook, 2016

<http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2016/02/weodata/index.aspx>

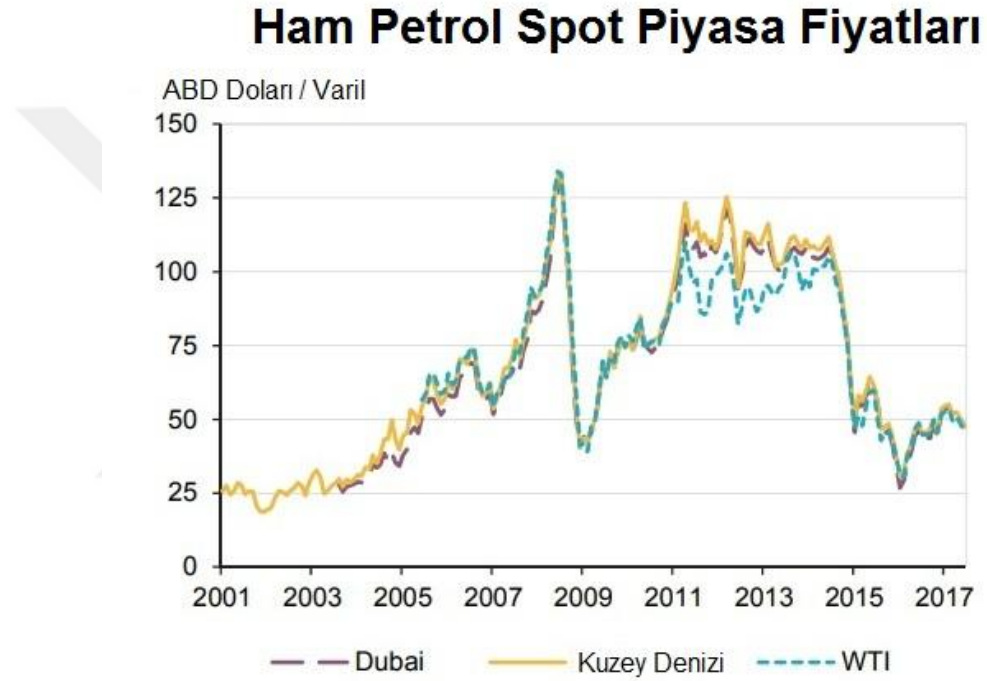
(02.04.2018)

2010-2017 dönemi dünya ekonomik konjonktüründe yaşanan önemli gelişmelerden biri de petrol fiyatlarındaki düşüştür. Stratejik bir kaynak olma özelliğini koruyan, sanayi ve teknolojinin yapıtaşını oluşturan ve 2008 yılında 140 dolar seviyesinde seyreden petrol, küresel finans krizinin yarattığı talep şoku ile hızlı bir düşüş yaşamış ancak takip eden dönemde eski seviyesine ulaşmıştır. Petrolün varil

¹⁵⁰ TÜSİAD, 2016 Yılına Girerken Türkiye ve Dünya Ekonomisi, Ekonomik Araştırmalar Bölümü, Şubat 2016, Yayın No: TÜSİAD-T/2016-02/574

fiyatlarındaki asıl düşüş ise 2014 yılının Haziran ayında başlayıp 2016 yılının Ocak ayında 28 dolar seviyesini görmesi, diğer bir deyişle dip seviyeye ulaşmasıyla yaşanmıştır. Bu düşüşün klasik arz-talep dengesinden kaynaklandığı düşüncesinden hareketle, en büyük iki petrol üreticisi olan Rusya ve Suudi Arabistan'ın 2016 Ocak ayı itibariyle petrol üretimini durdurması ise aşağıdaki grafikten de anlaşılabacağı gibi petrolün varil fiyatının 40 dolar seviyesine kadar ulaşmasını sağlayabilmiştir.

Grafik 12:



Kaynak: International Energy Agency (IEA), Oil Information: 2017 Overview

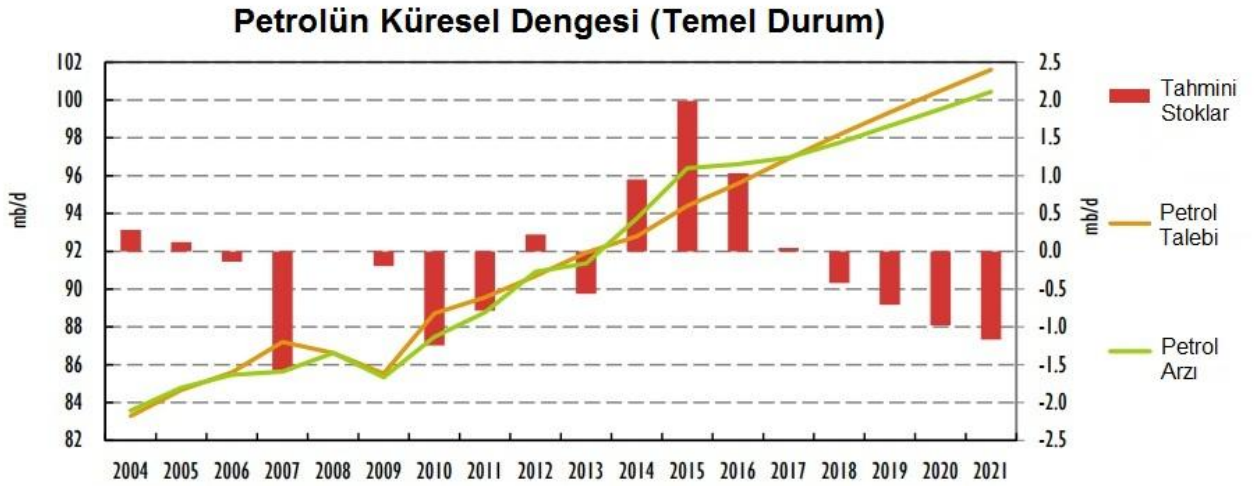
<http://www.iea.org/publications/freepublications/publication/OilInformation2017Overview.pdf> (02.04.2018)

Ancak petrol, sağladığı tüm teknolojik gelişmelere ve gördüğü kıymete rağmen dünyada sınırlı seviyede var olan bir kaynaktır. Tam da bu noktada petrole alternatif kayagazı veya bio yakıtlar gibi ürünler söz konusu olmuş, nükleer santrallerin sayısının artması ile de enerji ihtiyacı ve üretimi farklı bir boyut kazanmıştır.¹⁵¹

¹⁵¹ Rüstem Yanar, **Doha Zirvesi ve Petrol Fiyatları**, Ortadoğu Analiz, 2016, Cilt :8, Sayı: 74, s. 82-85.

Dünyadaki toplam petrol üretiminin yarıya yakınıni gerçekleştiren OPEC (Organization of Petroleum Exporting Countries) ülkelerinin ise petrol fiyatlarındaki bu düşüşe karşı arz-talep dengesini sağlayabilmek adına petrol arzını kısılağı beklentisi oluşmuş ancak 2015 yılının Kasım ayında gerçekleşen OPEC toplantısında bu yönde bir karar alınmamıştır. Ardından gelen bir yıl içinde petrol fiyatlarının beklenen seviyeye ulaşmaması üzerine ise 2016 yılının Kasım ayında petrol arzının kısılacağı beklenti gerçekleşmiş, günlük üretim tavanı 32,5 milyon varil olarak belirlenmiştir.¹⁵² Aşağıda yıllar itibariyle petrol arz ve talebinde yaşanan değişimlerin yer aldığı grafikten de anlaşılacağı gibi en büyük fark 2014-2016 yılları arasında yaşanmıştır.

Grafik 13:



Kaynak: International Energy Agency (IEA), Medium Term Oil Market Report 2016

<https://www.iea.org/publications/freepublications/publication/MTOMR2016.pdf>

(04.04.2018)

Petrol piyasasında yaşanan bu dalgalanmalara ek olarak FED'in faizleri artırmak suretiyle para politikasında sıkılaştırmaya gideceği yönündeki beklentiler doların değer kazanmasına ve bu da petrol fiyatları üzerindeki baskının artırmasına neden olmuştur. Avrupa Merkez Bankası ve Japon Merkez Bankası ise ekonomiyi

¹⁵² Rüstem Yanar, **OPEC ve Petrol Fiyatları**, Ortadoğu Analiz, 2017, Cilt:9, Sayı:78, s. 74.

canlandırmak adına genişleyici para politikaları uygulamayı tercih ederek petrol fiyatlarındaki dalgalanmadan minimum zararla çıkmayı planlamışlardır.¹⁵³

2010-2017 dönemi dünya ekonomi gündemine bakıldığı zaman göze çarpan bir diğer gelişme ise ödeme aracı olan paranın yeni alternatiflerle karşı karşıya kalmış olmasıdır. Daha açık bir ifadeyle sahibi ve merkezi bulunmayan, bir otoriteye bağlı olmayan, tamamen sanal-kripto para birimleri söz konusu olmuş ve hızla yaygınlaşmıştır. Bunlardan en çok bilineni ise “Bitcoin”dir. Teknolojinin ve internetin yaygınlaşması ile devletlerin kontrolü dışında elektronik paraların ortaya çıkması ve ticarete kullanılması; Nobel Ödüllü İktisatçı Milton Friedman tarafından yaklaşık 2000 yılında öngörülmüştür. 2008 yılına gelindiğinde ise Bitcoin; Satoshi Nakamoto adlı, kişi mi grup mu olduğu bilinmeyen bir Japon internet veri sağlayıcı tarafından piyasaya sürülmüştür. Yazılımı ve protokolü açıkça yayınlanan Bitcoin’e birçok yazılımcı katkı sağlamış ve bu sanal para günümüzde reel ekonomiye enjekte olmuştur.¹⁵⁴

Elektronik para, yasal bir tedavüle sahip olma noktasında sanal paradan ayrılmaktadır. Diğer bir deyişle elektronik para birimleri Dolar, Euro, Türk Lirası gibi resmi, belirli bir yasal otoriteye bağlı, karşılığı olan para birimlerinin ifadesidir ve 1998 yılında Basel Bankacılık Gözetim ve Denetim Komitesi tarafından tanımlanmıştır. Nitekim Avrupa Birliği’nde, Birleşik Krallık’ta veya Türkiye’de yürürlüğe giren mevzuatlara göre elektronik paranın ortak özelliği; elektronik ortamda saklanabilmesi, parayı çıkaran kuruluş dışında da kabul görmesi, ödeme işlemlerini gerçekleştirmek için kullanılması ve transfer edilebilmesidir.¹⁵⁵

Sanal-kripto para ise; elektronik para biriminin alt kıvrımı olmakla birlikte herhangi bir regülasyona tabi olmayan, geliştiricileri tarafından kontrol edilen, karşılığı için herhangi bir güvencesi olmayan para birimidir. Ayrıca sanal paranın arzı herhangi bir kurala tabi değildir ve itibari değeri için de herhangi bir garanti söz konusu değildir. En yaygın biçimi Bitcoin (BTC) ve Linden Doları olan sanal paranın riski de oldukça

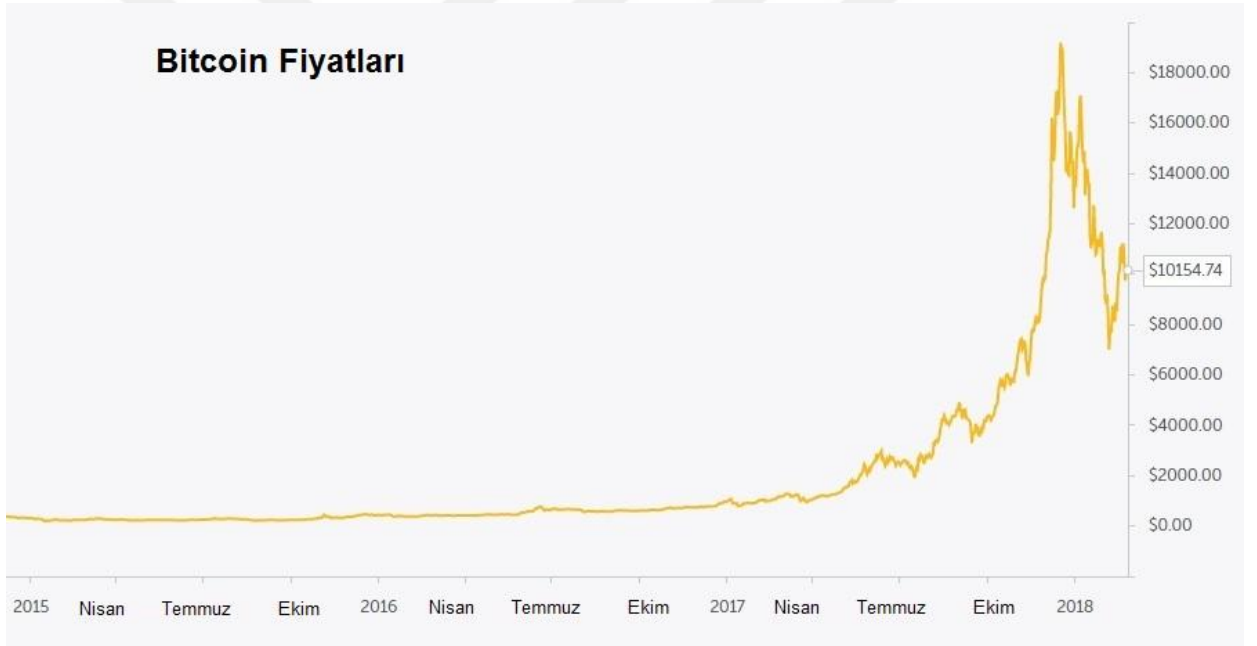
¹⁵³ Kuvılcım Eraydın, **Petrol Fiyatlarındaki Düşüşün Nedenleri ve Etkileri**, Türkiye İş Bankası İktisadi Araştırmalar Bölümü, 2015, s.1-9.

¹⁵⁴ Şahnaz Koçoğlu, Yasin Erdem Çevik, Cihan Tanrıöven, Bitcoin Piyasalarının Etkinliği, Likiditesi ve Oynaklığı, **Journal of Business Research – Turk**, 2016, s.77-78.

¹⁵⁵ Armağan Ebru Bozkurt Yüksel, Elektronik Para, Sanal Para, Bitcoin ve Linden Doları’na Hukuki Bir Bakış, **İstanbul Üniversitesi Hukuk Fakültesi Mecmuası**, Cilt 73, Sayı 2, 2015, s. 183-186.

yüksektir.¹⁵⁶ Bitcoin özelinde bu risk; 2012 yılında Silk Road adlı bir internet sitesi üzerinden uyuşturucu ticareti, suikast, bilgisayar korsanlığı ve kara para aklama gibi yasadışı işlerde kullanıldığı gerekçesiyle 2013 yılında FBI tarafından sitenin kapatılmasından kaynaklanmaktadır. Bu gibi illegal kullanımların Bitcoin'in imajını zedelemesinin yanında diğer bir risk ise; farklı para birimlerine çevrilmesi noktasında oluşan balon dolayısıyla yarattığı tedirginliktir. Nitekim aşağıda yer alan grafikten de anlaşılacağı gibi 2010 yılında 0,0025 Dolara denk gelen 1 BTC, 2017 yılının son ayında 20.000 dolar seviyesini test etmiş, 2018 yılının Nisan ayında ise 1 BTC, 7.100 Dolar seviyesinde işlem görmektedir.¹⁵⁷

Grafik 14:



Kaynak: Bitcoin Charts

<https://charts.bitcoin.com/chart/price> (02.04.2018)

Bitcoin kullanımı ise, kullanıcıların bilgisayarlarına Bitcoin'in açık kaynak yazılımını ücretsiz olarak indirmeleri ile mümkün olmaktadır. Bu anlamda Bitcoin aynı zamanda yazılımın da adıdır. Bu yazılım ile satın alınan Bitcoin, kullanıcının

¹⁵⁶ Bozkurt Yüksel, **a.g.m.** s.197-199.

¹⁵⁷ Koçoğlu, Çevik ve Tanrıöven, **a.g.m.**, s.79-80.

bilgisayarında dijital cüzdana saklanmaktadır ve olası bir Bitcoin kaybına karşı antivirüs programları önerilmektedir. Nitekim bu antivirüs programı aynı zamanda Bitcoin transferi için gerekli olan açık anahtarı, diğer bir deyişle dijital imzayı da korumaktadır. Sistemin korunaklı olan diğer bir yanı ise bir Bitcoin'in zaman damgası içermesi nedeniyle kopyalanamaması ve birden fazla kez kullanılamamasıdır. Bunun yanında Bitcoin ile yapılan işlemler de yüksek güvenlik seviyesindeki kriptopgrafilerle korunmaktadır. Bu nedenle de bir kullanıcının Bitcoin'inin çalınması veya başkası tarafından harcanması mümkün olmamaktadır. Tüm bu olumlu tablonun yanında Bitcoin'in eleştirilen yönleri de söz konusudur. Bitcoin'in değerinin öngörülemez şekilde aşırı artması veya azalması, teknik ifadeyle volatilitésinin yüksek olması, Bitcoin bozdurma platformlarının veya veri tabanlarının siber saldırıya uğrama riski ve yasal statüsü bunlardan bazılarıdır.¹⁵⁸ Ancak en önemli noktalardan biri de devlet yapılanmasının ve egemenliğinin en güçlü sembollerinden biri olan merkez bankalarının para basma tekeline düşen gölgedir.

Uluslararası Politik Ekonomi disiplinine göre politik arenada gerçekleşen olaylar ile ekonomik alanda yaşanan gelişmeler birbirinden bağımsız değil, aksine birbiriyle sıkı sıkıya ilişkili konular olarak kabul edilmektedir. Bu bağlamda, 8 Kasım 2016'da ABD'de gerçekleşen 58. Başkanlık Seçimleri de gerek dünya siyasi projeksiyonu gerekse ekonomi ve merkez bankacılığı açısından önem arz etmektedir.

1792 yılından beri her 4 yılda bir, Kasım ayının ilk Salı gününde yapılan ABD Başkanlık seçimleri 2016 yılında; kölelik karşıtı tutumuyla zamanla muhafazakar kesimin savunucusu haline gelmiş Cumhuriyetçi Parti'nin üyesi, emlak zengini işadamı Donal Trump ile kölelik yanlısı tutumu zaman içerisinde liberal, sosyal demokrat tutuma dönüşmüş, aydın kesime hitap eden Demokrat Parti'nin üyesi, Dışişleri Bakanı, aristokrat bir aileye mensup olan Hillary Clinton arasındaki yarış olarak hafızalara yer etmiştir. Donald Trump'ın seçim kampanyası çoğunlukla Müslüman karşıtı, göçmen karşıtı, diplomatik nezaketten uzak, popülist ve uç noktalarda söylemlerden oluşurken

¹⁵⁸ Bozkurt Yüksel, **a.g.m.**, s.199-204.

Hillary Clinton daha ılımlı ve uzlaşmacı bir üslup kullanarak kadın hakları, eğitim gibi konulara dikkat çekmiştir.¹⁵⁹

Seçimlerin sonucunda Donald Trump, 290 delege ile ABD'nin 45. Başkanı olmuş, ardından neredeyse tamamı iş adamlarından oluşan “dünyanın en zengin kabinesi”ni kurmuş ve ekonominin pozitif seyredeceğine dair mesaj vermekte gecikmemiştir. Nitekim 2016 yılının Aralık ayında Michigan Üniversitesi tarafından yayınlanan Tüketici Güven Endeksi, 2004 yılından beri en yüksek seviyeyi görmüş, 2017 yılının Ocak ayında açıklanan Satınalmacılar Endeksi (Purchasing Manager Index-PMI) ise beklenenin üzerinde gerçekleşmiştir.¹⁶⁰

Ancak devam eden süreçte Donald Trump, belirsizlik ve öngörülemezliklerle dolu bir dış politika stratejisi izlemiş; Meksika sınırına duvar örmek, Trans-Pasifik Ortaklığı Anlaşmasını feshetmek, NATO'nun varlığını ve gerekliliğini sorgulamak, İsrail Büyükelçiliği'ni Kudüs'e taşımak, Ortadoğu'daki terör örgütlerine silah yardımında bulunmak gibi şaşkınlık yaratan hamlelerde bulunmuştur.¹⁶¹ Ekonomik açıdan ise yine belirsiz ve öngörülemez bir çizgisi olsa da Trump'ın yıllık yüzde 4'lük büyüme, vergi düzenlemeleri, çok uluslu şirketlerin üretim merkezlerinin Çin'den ABD'ye taşınması ve yeni istihdam alanları oluşturmak gibi hedefleri söz konusudur.

Sonuç olarak 2010-2017 dönemi; dünya ekonomisinde ve politik arenada oldukça hareketli gelişmelere sahne olmuş, merkez bankacılığının politika yapım sürecine de etki etmiş bir dönemdir.

3.4. ÜLKE ÖRNEKLERİ

Dünya üzerinde merkez bankacılığı; ortaya çıkışı, hukuki altyapısı, organları veya işleyişi açısından benzerlik göstermekle birlikte her ülkenin merkez bankasının ekonomik ve siyasi gelişmeler karşısında gösterdikleri refleksler farklılık arz

¹⁵⁹ Stratejik Düşünce ve Analiz Merkezi, **ABD Başkanlık Seçimleri: Trump mı, Clinton mı?**, http://sdam.org.tr/image/foto/2017/12/02/ABD-BASKANLIK-SECIMLERI_1512224749.pdf (26.02.2018)

¹⁶⁰ Bloomberg HT, <http://www.bloomberght.com/haberler/haber/1979196-abd-de-bilesik-pmi-endeksi-554e-yukseldi> (28.02.2018)

¹⁶¹ Tarık Oğuzlu, **Trump Dönemi ABD Dış Politikası ve Liberal Dünya Düzeninin Geleceği**, <https://aa.com.tr/tr/analiz-haber/trump-donemi-abd-dis-politikasi-ve-liberal-dunya-duzeninin-gelecegi/816901> (28.02.2018)

etmektedir. Hukuki ve idari açıdan herhangi bir kamu kurum veya kuruluşuna bağlı olmasalar da en nihayetinde ulusal kurumlar olan merkez bankalarının karar alma ve uygulama süreçleri de ulusal çıkarlarla paralellik göstermektedir.

Özellikle 21. yüzyılın bilgi toplumunda merkez bankalarının alacağı kararlarla ilgili öngörüler de son derece önem arz etmekte ve yatırımcıların pozisyonları açısından kritik değer taşımaktadır. Nitekim merkez bankalarının yaptığı para politikası toplantıları öncesinde piyasada çeşitli beklentiler oluşmakta, bu beklentiler fiyatlanmakta, çeşitli hisse senetlerinde hareketlenmeler yaşanmakta ve adeta beklentiler alınıp satılmaktadır. Toplantılarda alınan kararların kamuoyuyla paylaşılması sonrası ise döviz kurlarında çeşitli hareketler görülmektedir. Üstelik bu hassasiyet yalnızca merkez bankalarının toplantıları açısından değil, merkez bankası başkanlarının çeşitli mecralarda yaptığı açıklamalar veya imalar yönünden de söz konusu olmaktadır.

Çalışmamızın bu bölümünde konu; dünya üzerinde farklı coğrafyalarda yer alan, farklı hukuk sistemine sahip olan, ekonomik amaçlar ve politik güç dağılımı açısından bir örneklem oluşturacak şekilde belli başlı merkez bankaları üzerinden ele alınacaktır.

3.4.1. Amerikan Merkez Bankası (FED)

Amerika Birleşik Devletleri'nin kuruluş dönemi olan 1700'lü yıllarda dünyanın geri kalanı çetin bir sömürge yarışı içerisinde bulunmaktadır. Ekonomik temelli bir birlik içerisinde kurulan ve coğrafi olarak dünyanın geri kalanından uzakta bulunan bu yeni devlet, 5. Başkanı James Monroe'nin 1823'te yayınladığı başkanlık mesajıyla birlikte yaklaşık 100 yıl sürecek bir izolasyon politikası benimsemiştir. Monroe Doktrini olarak adlandırılan bu politika temel olarak ABD'nin Avrupa sorunlarının dışında kalması ve Amerika kıtasının Avrupa'dan gelebilecek etkilere kapatılması ilkelerine dayanmaktadır.¹⁶²

Bu politikanın geçerli olduğu dönemde ABD kendi iç dinamiklerini ve devlet yapısını olgunlaştırarak belirli bir kurumsallaşma çizgisini yakalamıştır. İkinci Dünya

¹⁶² Baskın Oran, **Türk Dış Politikası Cilt 1: 1919-1980**, İletişim Yayınları, İstanbul, 2013, s.527.

Savaşı'nda Japonya'nın Pearl Harbour Limanı'na saldırmasıyla birlikte bu doktrini terk etmiştir. Bu noktadan sonra ise sahneye süpergüç olarak çıkmış ve coğrafi avantajını çok iyi kullanmıştır.¹⁶³ Ancak tüm siyasi güçler gibi ABD'nin sahip olduğu siyasi güç de ekonomik güçle bütünleşmediği takdirde yarım kalma tehlikesiyle karşı karşıyadır.

Nitekim İngiltere'nin ulusal para birimi Sterlin'in Birinci Dünya Savaşı'na kadar uluslararası rezerv para birimi olması, "Üzerinde Güneş Batmayan İmparatorluk" deyişiyle bütünlük arz etmektedir. 1915 yılında Sterlin'in gücü zayıflamaya başlamış ve İngiltere savaş masraflarını finanse edebilmek adına eski kolonisi ABD'ye yaklaşmıştır. Savaş sürecinin uzaması bir yandan İngiltere'nin zaten az olan rezervlerini eriterek ABD'ye bağımlı olmasına neden olurken diğer yandan borçsuz bir ABD hükümetinin yükselmesine zemin hazırlamıştır. Paralel bir şekilde Sterlin'in satın alma gücü süratle düşerken İngiltere'nin altın konusundaki gücü de zayıflamıştır. Buna karşılık doların cazibesi artmış ve savaşın dışında kalan ABD'den yapılan ithalat da bunu desteklemiştir.¹⁶⁴

Kaos dönemleri her daim birileri düşerken birilerinin yükseldiği bir merdiven olmuştur. Birinci Dünya Savaşı biterken de tüm dünyada enflasyon ciddi boyutlara ulaşmış, işsizlik artmış, büyüme rakamlarında ise büyük düşüşler yaşanmıştır. ABD ise kaos merdivenlerini hızla tırmanmış, 1913'te dünya rezervlerinin %24'ünü elinde bulundururken 1923 yılına gelindiğinde bu oranı %44'e çıkarmıştır. Dünya finans sisteminin başrolünü İngiltere'den alan ABD'nin, ulusal para biriminin dünya ölçeğinde rezerv para konumuna gelmesi ise uzun sürmemiştir. 1929 yılında yaşanan büyük buhrana rağmen dolar gücünü korumayı başarmıştır.¹⁶⁵ O dönemden günümüze kadar FED; politikaları, kararları, icraları ve hatta başkanlarıyla bile piyasaların odak noktası olmayı sürdürmüştür. Diğer bir deyişle yaptığı her açıklama, kamuoyuyla paylaştığı her bilgi piyasalarda karşılık bulmuş, hatta FOMC toplantıları öncesinde oluşan beklentiler bile fiyatlanmıştır.

2000 yılının ilk çeyreğinde büyüme trendi gösteren ABD ekonomisi ham petrol fiyatlarındaki artış nedeniyle yılın yarısından sonra yavaşlamaya başlamıştır. Önlem

¹⁶³ Oran **a.g.e**, s.484.

¹⁶⁴ Özgül, **a.g.e**, s.19-27.

¹⁶⁵ Özgül, **a.g.e**, s.35.

almak isteyen FED para politikasında sıkılaştırmaya gitmiş ancak olumsuz tablonun önüne geçememiştir. Bu nedenle geri adım atmış ve 2001-2003 yılları arasında federal fon oranlarını %1 seviyesine çekerek genişleyici para politikasına dönmüştür.¹⁶⁶ 11 Eylül saldırıları sonrasında yaklaşık bir haftalığına kapatılan New York Borsası, 17 Eylül 2001’de tekrar açıldığında %7’lik bir düşüş yaşamıştır. Gelişmelerin ABD vatandaşlarında ve yatırımcılarda yarattığı gergin havanın ardından Afganistan harekâtı ise devlet bütçesinde önemli bir yer teşkil etmiştir. Bu durum genişleyici para politikasının önünü açmış ve FED kademeli olarak faizleri düşürmüştür. Uygulanan politikalar beklenen etkiyi göstermiş ve 2003 yılından itibaren tüketici talebinde canlanma gözlenmiştir.¹⁶⁷

Söz konusu canlanma ve likidite bolluğu bankalar tarafından çeşitli operasyonlara yönlendirilmekle birlikte ağırlık konut kredilerine verilmiştir. İnşaat sektörü bir yandan metal, çimento, kimya, cam, elektrik, lojistik gibi reel sektörlerle doğrudan bağlantılı olup diğer yandan da istihdam sağlaması nedeniyle çarpan etkisi yüksek olan bir sektördür. Bu nedenle dünyanın birçok yerinde olduğu gibi ABD ekonomisinde de lokomotif sektörlerden biridir.¹⁶⁸ Ancak buradaki sorun; likiditenin inşaat sektörüne yönlendirilmesi değil, herhangi bir geliri, işi veya varlığı olmayan (NINJA), diğer bir deyişle sağlam bir teminat temeli olmayan vatandaşlara kredi kullanırılmış olmasıdır.

Sektördeki hareketlilik konut fiyatlarının sürekli yükselmesine neden olmuş, böylece enflasyonu da tetiklemiştir. Ekonomiyi rahatlatmak için 2004 yılında FED, %1 olan faiz oranlarını artırmaya başlamış, 2006 yılına kadar onyediyi kez artan faiz oranları %5.25’e çıkmıştır. FED’in bu müdahalesi diğer dinamiklerle birleşince konut balonu patlamış ve fiyatlar düşmeye başlamıştır. Kredi borçlusu vatandaşların borç miktarı, konutun değerini aşmış ve geri ödemelerde sorunlar baş göstermiştir. 2007 yılının Ekim ayı itibarıyla toplam subprime mortgage kredilerinin %16’sı ödenmeyen statüsündedir.

¹⁶⁶ Bekar, a.g.e, s.45.

¹⁶⁷ T24, <http://t24.com.tr/haber/dunya-piyasalarina-11-eylul-etkisi,7043> (26.03.2018)

¹⁶⁸ Süleyman Gökhan Günay, İffet Görkey Kesimli, Global Ekonomik Krizin İnşaat Sektörüne Etkisi, **Muhasebe ve Finans Dergisi**, 2011, s.82.

2008 yılının Ocak ayına gelindiğinde ise mortgage kredisiyle alınan konutların %24'ü hacizli hale gelmiştir.¹⁶⁹

FED Başkanı Ben Bernanke 2007 yılında, konut piyasasında yaşanan sıkıntının ekonominin geri kalanına veya sisteme yayılma riskinin olmadığını açıklamış ancak sonrasındaki 2,5 yıl içerisinde sorunlar ABD ekonomisini de aşarak küresel ekonomiyi alt üst edecek kadar ciddi boyutlara ulaşmıştır. Bu tablonun karşısında ABD ekonomisinin resmi aktörleri adeta teyakkuza geçmiş; ABD Hazinesi, Menkul Kıymetler ve Borsa Komisyonu (SEC), FED ve hükümet çeşitli aşamalarda çeşitli önlemlere başvurmuştur.¹⁷⁰

FED 2007 yılının Ağustos, Eylül ve Ekim aylarında federal fon oranlarında ve kredi faizlerinde indirim yapmış, Aralık ayında ise Acil Durum Kredi Programı (Term Auction Facility-TAF) ihalelerini artıracaklarını duyurmuştur. 2008 yılının ilk aylarında da faiz oranlarını düşürmeye devam eden FED, kredi musluklarını sonuna kadar açmıştır. Eylül ayında sigorta devi American International Group (AIG)'i kurtarmak için 85 milyar dolarlık yetki almış, Morgan Stanley ve Goldman Sachs'ın banka-holding yapısına evrilmesine izin vermiştir.¹⁷¹ 2008-2009 döneminde alışılmış politikaların dışına çıkan FED; birçok kuruma borç vermiş, menkul kıymet alıp satarak yatırımcı gibi davranmış ve başarısız şirketleri desteklemek durumunda kalmıştır.¹⁷²

ABD hükümeti ise krizin ilk belirtileri görüldüğü zaman, bankaların yaptıkları hatalarla başbaşa kalması ve neden oldukları sorunlarını kendilerinin çözmesi gerektiğini düşünmüştür. Son derece liberal bir bakış açısıyla bankaların kurtarılmayacağını açıklayan hükümet, krizin büyümesi üzerine geri adım atmak durumunda kalmıştır. Bankaların bilançolarında yer alan zehirli varlıklar (toxic assets) kongrede büyük tartışmalara neden olmuş ancak ABD Senatosu 2008 yılının Eylül ayında 700 milyar dolar büyüklüğünde Sorunlu Varlıkları Kurtarma Paketi'ni (Troubled

¹⁶⁹ Hüseyin Ali Kutlu, N.Savaş Demirci, Küresel Finansal Krizi (2007-?) Ortaya Çıkarıcı Nedenler, Krizin Etkileri, Krizden Kısmi Çıkış ve Mevcut Durum, **Muhasebe ve Finans Dergisi**, 2011, s.124.

¹⁷⁰ Doğan Alantar, **Küresel Finansal Kriz: Nedenleri ve Sonuçları Üzerine Bir Değerlendirme**, 2008.

¹⁷¹ Bloomberg HT, <http://www.bloomberght.com/haberler/haber/1481863-analiz-fedin-buyuk-resesyon-yolculugu> (27.03.2018)

¹⁷² Karagözlü, **a.g.e**, s.99.

Asset Relief Programme- TARP) onaylamıştır. Bu karar piyasalarda olumlu yankı bulmuş ve Amerikan borsası yükselişe geçmiştir.¹⁷³

Hükümet, SEC, FED ve diğer kurumlar tarafından alınan tüm önlemlere rağmen sistemin aktörlerinin domino taşı etkisiyle birer birer düşmesi engellenememiştir. Lehman'ın tüm çabalara rağmen iflasını istemek zorunda kalması üzerine Amerikan vatandaşları tüm paralarını çekmiş ve bu durumu toparlama stratejisi yine merkez bankası tarafından üstlenilmiştir. İki gün içinde çekilen 150 milyar dolara karşılık eyaletlerin merkez bankaları piyasaya toplamda 2,5 trilyon dolarlık likidite enjekte ederek rekora imza atmışlardır.¹⁷⁴

Bu dönemin önemli gelişmelerinden biri de ABD'de yapılan başkanlık seçimleridir. Ekonomik hedeflerin yanında ABD askerlerini Irak'tan çekmeyi vaad eden Barrack Obama, 44. Başkan olarak görevi devraldığında ülke ekonomisinde tedirginlik hali mevcuttur. Nitekim ilk olarak vatandaşların psikolojik durumuna hitap etmek durumunda olan Obama, özellikle sosyal sigorta ve sağlık alanında beklenti yaratmıştır. Ekonomik açıdan başkanlığının ilk yılında %2.8'lik bir küçülme yaşansa da ilerleyen dönemde yıllık ortalama %1.5'luk büyüme rakamını yakalayan Obama, istihdam ve finansal regülasyon konusunda da başarı elde etmiştir. Türev araçlarının, karmaşık piyasa işlemlerinin ve şirket yöneticilerinin gelirlerinin denetime dahil edilmesi, sisteme daha istikrarlı ve dirençli bir altyapı kazandırmıştır.¹⁷⁵

Sonuç olarak FED 2000'li yıllarda uyguladığı para politikasını Taylor Kuralı'na dayandırmış, diğer bir deyişle iki temele dayanan basit para politikası izlemiştir. Bu temellerden birincisi; gerçekleşen enflasyon ile hedeflenen enflasyon oranı arasındaki fark, ikincisi ise reel büyüme ile potansiyel büyüme arasındaki farktır. Amerikalı iktisatçı Jonh Taylor tarafından ortaya atılan bu kurala göre enflasyonda ve büyümede görülen sapma oranlarının aynı yönlü olması gerekmektedir. Gerçekleşen rakamların hedeflenen rakamlardan düşük olması durumunda merkez bankalarının, politika faiz oranlarını düşürerek müdahale etmesi gerekmektedir. Bu bağlamda FED'in

¹⁷³ Burcu Özdil, **a.g.m.**, s.297-298.

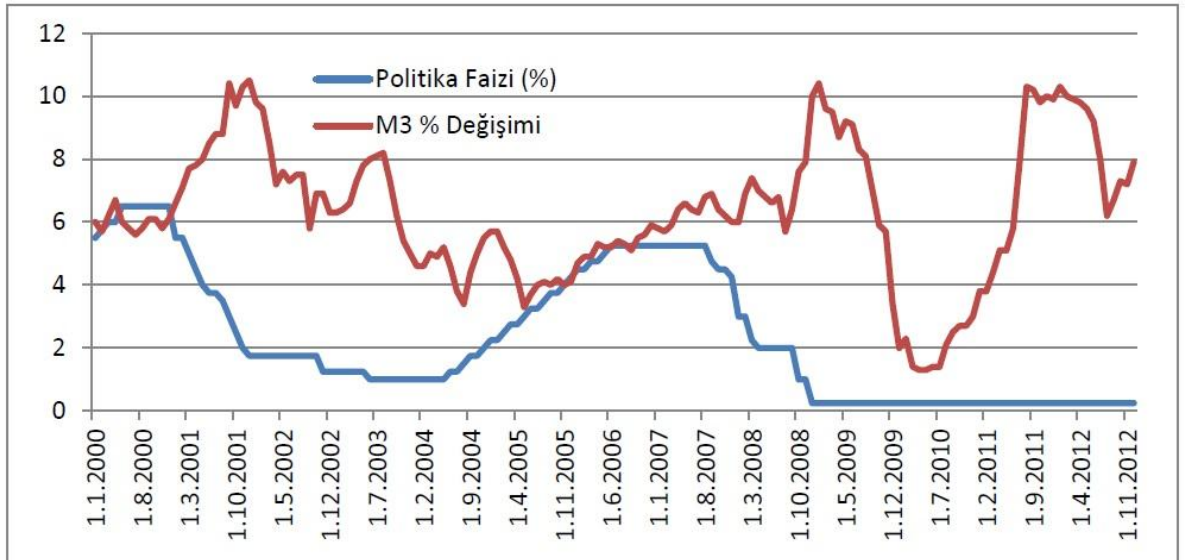
¹⁷⁴ Burcu Özdil, **a.g.m.**, s.293-295.

¹⁷⁵ Bloomberg HT, <http://www.bloomberght.com/haberler/haber/1948207-obamanin-8-yillik-ekonomi-karnesi> (28.03.2018)

2004 yılına kadar gevşek para politikası izlemesi normal karşılanmakla birlikte Taylor Kuralı, değişken makroekonomik ve siyasi koşulları barındırmaması nedeniyle eleştirilmektedir.¹⁷⁶

Aşağıda yer alan grafikten de anlaşılacağı gibi 2004-2006 yılları arasında ise gevşek para politikası terk edilerek faiz oranlarında artışa gidilmiş, 2006-2007 arasında ise yüksek faiz oranı sabit tutulmuştur. 2007 yılında krizin ilk belirtileriyle birlikte tekrar genişleyici para politikalarına dönen FED, faiz oranlarını kademeli olarak indirmiştir. 2009 yılından sonra faiz oranları uzunca bir süre sabit bir seviyede tutulmuş, para arzında yapılan değişiklikler ile piyasaya müdahalede bulunma yolu tercih edilmiştir. 2009 yılında 600 milyar dolarlık, QE olarak bilinen “Ouantiative Easing” tahvil alım paketi açıklayan FED bu paketi 2010 yılına kadar uzatmıştır.

Grafik 15: FED Politika Faizi ve M3 Para Arzı (2000-2012)



Kaynak: Federal Reserve Bank

<https://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/bernanke20100103a.htm>

(02.04.2018)

2011 yılına gelindiğinde istihdamda kademeli olarak bir iyileşme görülmüş ancak tüketici harcamaları üzerindeki baskı devam etmiştir. Düşen enerji fiyatları enflasyon oranlarını da aşağı çekmiş ve resesyon sinyallerinin söz konusu olması

¹⁷⁶ Cemil Erarslan, Yüksel Bayraktar, Konut Balonlarının Oluşumunda FED'in Rolü ve Küresel Krizden Çıkarılacak Bazı Dersler, **İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Mecmuası**, 2012, s.39-40.

üzerine kredi derecelendirme kuruluşları ABD'nin kredi notunda ufak düşüşler yapmışlardır. FED ise 2011 yılının sonuna doğru şeffaflığı artırmak amacıyla FOMC tutanaklarını kamuoyu ile paylaşmaya başlamış, böylece politika faiz oranlarındaki değişim beklentilerini de yönetmeyi amaçlamıştır.¹⁷⁷

2011 ve 2012 yılında faizleri 0'a yakın seviyede sabit tutacağını ifade eden FED, 2013 yılının ortalarında faizleri artırma sinyali vermiştir. FED'in bu sinyali ne zaman hayata geçireceği piyasalar tarafından merakla beklenirken bir yandan da 85 milyar dolarlık varlık alımına devam etmiş, teşvik paketlerinin 2014 yılında sonlanabileceğini açıklamıştır. Tüm açıklamalarında olduğu gibi FED'in bu açıklaması da piyasalarda karşılık bulmuş ve altın başta olmak üzere emtia fiyatlarında düşüş yaşanmıştır.¹⁷⁸

2014 yılının Ocak ayında FED Başkanlığına atanan Janet Yellen, selefi Ben Bernanke'den çok da kolay olmayan bir görevi devralmıştır. İki dönem boyunca FED Başkanlığını yürüten Bernanke, krize çözüm bulmak için çaba harcamıştır. Tüm girişimlerine rağmen faizleri artırmak için uygun koşulları yakalayamayan Bernanke'nin bu arzusu ancak Janet Yellen döneminde gerçekleştirilebilmiştir. Devlet teşviklerin kademeli olarak indirilmesinin ardından 2015 yılının Aralık ayında 25 baz puanlık artırım kaydedilmiştir. Uzun süredir beklenen faiz artırımının gerçekleşmesi piyasalar tarafından "ABD ekonomisine verilmiş bir güvenoyu" olarak karşılanmıştır.¹⁷⁹

2016 yılının Kasım ayında başkanlık seçimlerini kazanan Trump'ın daha fazla istihdam yaratma hedefi ve kamu altyapı projelerine verdiği önem karşısında para politikasının sıkılaşabileceğini söyleyen Janet Yellen, 2016 yılının Aralık ayında 25 baz puanlık artışa gitmiştir.¹⁸⁰ Böylece 0.50-0.75 bandına yükselen faizlerin ardından küresel piyasalarda beklenti karşılanmış ancak yeterli olmamıştır. 2016 yılında 4 kez

¹⁷⁷ Mustafa Yıldız, **Taylor Kurallı Çerçevesinde Merkez Bankaları Politika Tepkileri, 2000-2012**, Atatürk Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Doktora Tezi, 2014, s. 57-59.

¹⁷⁸ Bloomberg HT, <http://www.bloomberght.com/haberler/haber/1378723-altin-fed-sonrasi-sert-dustu> (28.03.2018)

¹⁷⁹ BBC, http://www.bbc.com/turkce/ekonomi/2015/12/151216_fed_faiz_artirimi_sonrasi (28.03.2018)

¹⁸⁰ BBC, <http://www.bbc.com/turkce/haberler-dunya-38318636> (28.03.2018)

faiz artırımını bekleyen piyasalar bu beklentilerini yeni yıla aktarmış ve 2017 yılında piyasalarda 3 kez faiz artışı beklentisi oluşmuştur.¹⁸¹

2017 yılının Mart ayı toplantısı öncesinde piyasalarda faiz artışı beklentisi oluşmuş, nitekim beklentiler karşılık bulmuş ve FED, 25 baz puanlık faiz artırımını yaparak, politika faizini 0.75-1.00 bandına çekmiştir. 2016 yılındaki faiz artırım kararının ardından yükselen Dolar /TL paritesi bu kez düşüş trendi sergilemiştir. ABD'nin 10 yıllık tahvil faizleri de kararın ardından düşüş yaşarken hisse senetleri ise kazançlarına devam etmiştir.¹⁸²

2017 yılının Haziran ayında politika faizlerini 1.00-1.25 bandına çeken FED, Temmuz ayı toplantısında bu oranı değiştirmemiş ancak Aralık ayı toplantısında 1.25-1.50 bandına çekerek piyasanın beklentilerini karşılamıştır. Böylece 2017 yılını 3 kez faiz artırımıyla kapatan FED, 2018 yılına yeni başkan adayının piyasalarda yarattığı beklentilerle girmiştir.¹⁸³ Donald Trump kabinede görev yapacak ekibini seçerken dikkate aldığı kriterleri FED Başkanlığı için de göz önünde bulundurarak Jerome Powell'ı aday göstermiştir. Powell'ın FED Başkanlığının Senato tarafından onaylanmasının ardından beklentiler; 2012 yılından beri birlikte çalıştığı Janet Yellen'in yolundan giderek kademeli faiz artışlarına devam edeceği yönündedir.¹⁸⁴

Sonuç itibarıyla 1929 yılından beri yaşamadığı kadar derin bir kriz yaşamış olan Amerikan ekonomisi, 2016 yılına gelindiğinde bile 2008'in yaralarını tam olarak sarabilmiş değildir. Nitekim dünya gündemi ceteris paribus (diğer tüm koşullar sabitken) koşullarına sahip değildir. 2014 yılında petrol fiyatlarında yaşanan ani ve derin düşüş hisse senetlerine yansımakla kalmamış enflasyon rakamları yönünden de FED'in gündemini işgal etmiştir. Her şeye rağmen Bernanke ve Yellen'in başkanlık dönemlerinde ciddi bir toparlanma yaşanmış ve FED'in dünya merkez bankacılığındaki lider konumu devam etmiştir.

¹⁸¹ Bloomberg HT, <http://www.bloomberght.com/haberler/haber/1962059-fed-politika-faizini-25-baz-puan-yukseltti-2017de-3-artis-bekliyor> (29.03.2018)

¹⁸² Bloomberg HT, <http://www.bloomberght.com/haberler/haber/1993962-kuresel-piyasalar-dolar-fed-karari-sonrasi-duserken-hisseler-yukseldi> (29.03.2018)

¹⁸³ Bloomberg HT, <http://www.bloomberght.com/haberler/haber/2079996-finansal-piyasalarda-2017-boyle-gecti> (29.03.2018)

¹⁸⁴ Bloomberg HT, <http://www.bloomberght.com/haberler/haber/2089110-abd-senatosu-powell-in-fed-baskanligini-onayladi> (29.03.2018)

3.4.2. Avrupa Merkez Bankası (ECB)

2000’li yılların başında Avrupa ekonomisinde yaşanan olumlu gelişmeler nedeniyle bütçe açıkları, faiz oranları üzerinde baskı oluşturmamıştır. Nitekim 11 Eylül 2001 yılında ABD’de gerçekleşen terör saldırıları dünya ekonomisini durgunluğa sürüklerken Avrupa Merkez Bankası genişleyici para politikaları izlemiştir. Akabinde bütçe açıkları artmaya başlamış, bunun üzerine harcamaların bileşenlerinde değişiklik yapma ihtiyacı hissedilmiştir. Para politikaları fiyat istikrarına odaklanmış, maliye politikası ise büyüme ve istihdam hedeflerine yoğunlaşmıştır. Bu durum, 2008 Küresel Finans Krizi’nin etkileri hissedilmeye başlayınca kadar devam etmiş, bu noktadan sonra Avrupa Birliği’nde bütçe açıkları ve borç sorunu sürdürülemez hale gelmiştir. Nitekim 2003 yılı sonrasında artış gösteren enflasyon, krizle birlikte %3.3 seviyesine ulaşarak zirveyi görmüştür.¹⁸⁵

2008 krizi tüm dünya ülkelerinde olduğu gibi Avrupa Birliği’ne üye ülkelerde de derin sorunlara yol açmış; büyüme, enflasyon, işsizlik gibi birçok makroekonomik göstergelerde kırılmalar meydana gelmiştir. ABD’de gerçekleşen banka iflasları kredi hacminin azalmasına neden olmuş ve dolayısıyla Avrupa ile yapılan ithalat işlemleri azalmıştır. Bu durum Avrupa borsalarında işlem gören hisse senetlerinde düşüşü beraberinde getirmiş, finansal risklerin artmasına ve likiditenin azalmasına neden olmuştur. Hâlihazırda Avrupa Birliği’nin yüksek kamu borç stokları da tabloya eklenince kriz kaçınılmaz bir hal almıştır.¹⁸⁶

Avrupa Birliği o döneme kadar kendine özgü modeliyle, dünyada kurulan en üst düzeydeki bölgesel ekonomik topluluk olarak karşımıza çıkmaktadır. Euro Birliği ise tek para politikasının vücut bulmuş hali olarak, uluslararası politik ekonominin en iddialı projesi niteliğindedir. Nitekim Euro’nun mimarlarından biri olan Jacques Delors; “Avrupa tacındaki en kıymetli pırlanta” olarak tanımlamıştır. Ancak tüm güçlü

¹⁸⁵ Işık Akın, Avrupa Merkez Bankası, İngiltere Merkez Bankası ve İsviçre Merkez Bankası Para Politikası Araçları ve Ekonomi Üzerine Etkileri, **Akademik Sosyal Araştırmalar Dergisi**, Yıl 5, Sayı 55, 2017, s.326-330.

¹⁸⁶ Alper Ağören, **2010 Avrupa Krizi ve Kamu Borç Sorunu**, İstanbul Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi, 2015, s.46-47.

yönlerine rağmen Euro, 2008 kriziyle birlikte Avrupa Birliği'nin yumuşak karnı haline gelmiştir.¹⁸⁷

Krizden çıkış yolunda ilk olarak, Euro sistemine dahil olmayan İngiltere Merkez Bankası genişletici para politikası izlemeye başlamış, bu politikanın başarılı olması üzerine Avrupa Merkez Bankası da aynı politikayı benimsemiştir. Bu kapsamda faiz oranlarını düşürerek likiditeyi piyasaya yönlendirmiş, iç talebi canlandırmaya yönelik önlemler almıştır. Hatta İsviçre Merkez Bankası (Swiss National Bank-SNB) negatif faiz uygulamasına gitmiştir. Daha açık bir ifadeyle elindeki likit varlığı bankaya yatırımlardan kesinti yapılması kararı alınmış, böylece yatırım ve harcama teşvik edilmiştir.¹⁸⁸

Ancak 2008 krizi ABD'de başladığında Alman Şansölyesi Angela Merkel dahil birçok AB lideri krizin küresel bir boyut kazanacağına ihtimal vermemiştir. Bu nedenle merkez bankasının faiz oranlarında düzenleme yapmasının yeterli olacağı düşünülmüştür. Ancak krizin derinleşmesi ile birlikte bu yeterli olmamış ve merkez bankası, orta vadede fiyat istikrarının sağlanabilmesi için standart dışı bazı önlemler almak durumunda kalmıştır. Ne var ki alınan bu önlemler süreci, birlik içinde farklı büyüklükte birçok ülke söz konusu olduğu için yavaş işlemiştir. Bu nedenle Avrupa Merkez Bankası'nın önlemleri, gerek zaman açısından geç kalınması gerekse miktar açısından yetersiz olması nedeniyle eleştiriye maruz kalmıştır.¹⁸⁹

Avrupa Birliği tüm eleştirilere rağmen 2008 krizinin neden olduğu olumsuzluklarla mücadele etmiş ancak zincirin en zayıf halkası olan Yunanistan'ın kamu borç stoğu konusunda yapabileceği çok fazla bir şey kalmamıştır. Nitekim Yunanistan bütçe açığının ulaştığı boyutları uzunca bir süre gizlemiş, açığa çıktığında ise ufak tedbirlerle toparlanabilme noktasından oldukça uzak olduğu görülmüştür. 2009 yılında Yorgo Papandreu hükümetinin göreve gelmesiyle birlikte, Karamanlis önderliğindeki bir önceki hükümetin finansal verileri olduğundan farklı gösterdiği gün

¹⁸⁷ Mustafa Kutlay, Euro Krizinin Politik Ekonomisi ve AB'nin Uluslararası Sistemdeki Geleceği, Ziya Öniş, Fikret Şenses ve Caner Bakır (Drl.) **Ülke Deneyimleri Işığında Küresel Kriz ve Yeni Ekonomik Düzen** içinde, (s.169-185). İstanbul: İletişim Yayınları, 2013, s.169.

¹⁸⁸ Akın, **a.g.e**, s.324.

¹⁸⁹ Karagözlü, **a.g.e**, s.120.

yüzüne çıkmış, bütçe açığının GSYİH'e oranının %6 değil de %12.7 olduğu, kamu borçlarının 300 milyar Euro'dan fazla olduğu açıklandığında tahvil sahipleri büyük bir güven kaybı yaşamıştır.¹⁹⁰

Bu gelişmeler karşısında Almanya başta olmak üzere birliğin güçlü üyeleri, krizin sığramasını önlemek amacıyla Yunanistan'a düşük faizli borç vermiş ve karşılığında kemer sıkma politikası şartı koymuşlardır. Avrupa Merkez Bankası ise Yunanistan için spesifik bir politika üretmemekle birlikte yaptığı açıklamalarla da piyasaları rahatlatmaktan uzak kalmıştır. Nitekim Yunanistan için en büyük sorunların başında devlet tahvillerinin faiz ödemeleri gelmekteyken merkez bankası tahvillerin güvenilirliği noktasında var olan belirsizliği derinleştirecek açıklamalarda bulunmuştur.¹⁹¹

Bu tutumu nedeniyle kredi derecelendirme kuruluşları tarafından da eleştirilen Avrupa Merkez Bankası bir süre sonra, Yunanistan'ın tahvillerini satın almak suretiyle borç vermeye başlamış ancak bu durum bankanın içinden bile tepki toplamıştır. AMB yetkililerinden Jürgen Stark, sorunlu ülkelerin tahvillerinin satın alınmasını eleştirerek 2011 yılının Eylül ayında istifa etmiştir. Ekim ayında Jean Claude Trichet başkanlığında son kez toplanan para politikası kurulu tüm beklentilere rağmen gösterge faizini %1.50'ta sabit tutmuş, bu gelişmelerin üzerine Kasım ayında başkanlık koltuğuna oturan Mario Draghi ise zor bir görevi devralmıştır.¹⁹²

Göreve geldiği ilk aylarda borç krizini çözmek için ciddi hamlelerde bulunan Mario Draghi bankalara 1 trilyon Euro büyüklüğünde, üç yıllık sınırsız kredi sağlamış ve böylece yabancı paralar karşısında Euro'nun değeri desteklenmiştir. Yaptığı çeşitli açıklamalarda da özellikle bütçe disiplinine atıfta bulunarak küresel piyasalara güven telkin etmiştir.¹⁹³ Krize karşı en yoğun tartışmaların olduğu dönemde, Yunanistan'ın Euro Bölgesi'nden çıkartılması yönünde oluşan çözüm önerilerini kabul etmeyen AMB

¹⁹⁰ Akın, **a.g.e.**, s.333.

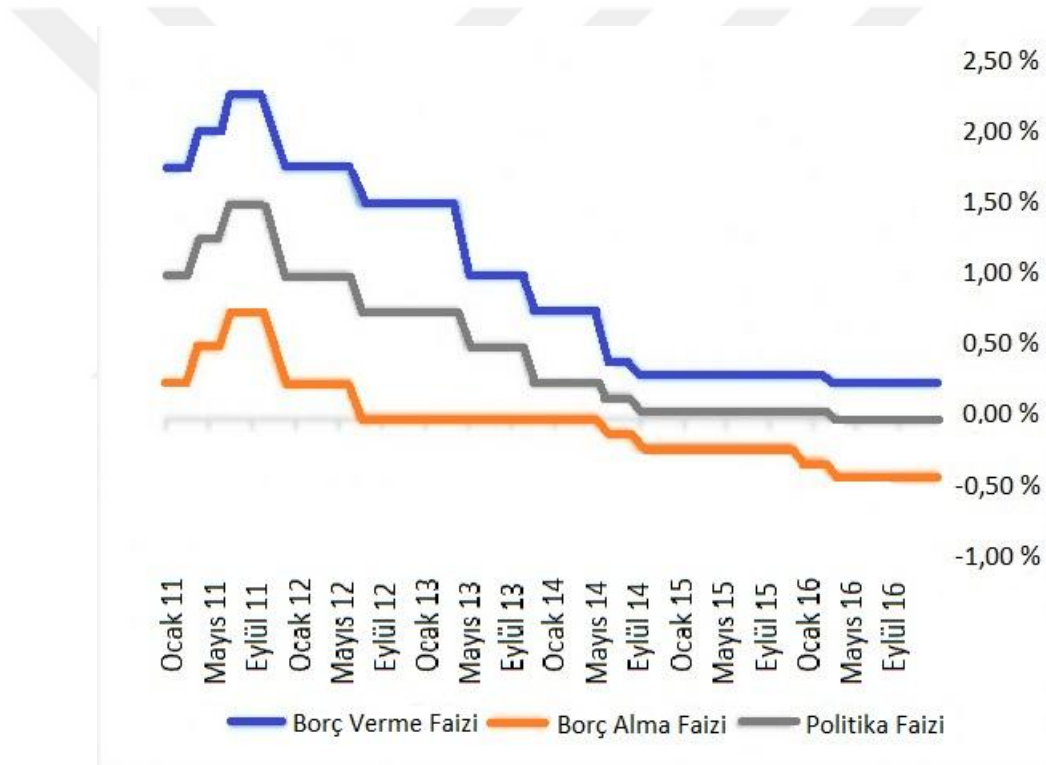
¹⁹¹ Belgin Akçay, Yunanistan Ekonomisinde Devlet Borç Krizi- Cari Açık İlişkisi, **Maliye Dergisi**, Sayı 163, 2012, s.31.

¹⁹² Bloomberg HT, <http://www.bloomberght.com/haberler/haber/964429-draghinin-isi-zorlasacak> (20.03.2018)

¹⁹³ Bloomberg HT, <http://www.bloomberght.com/haberler/haber/1075375-uluslararasi-piyasalar-avrupayi-konustu> (21.03.2018)

Başkanı kemer sıkma politikalarıyla krizden çıkılacağını belirtmiştir. Aynı zamanda Yunan vatandaşlarının yaşam standartlarından fedakârlık yapmaları gerektiğinin ve ücret kesintilerinin devam edeceğinin altını çizmiştir.¹⁹⁴ Yunanistan'ın yanında İspanya'nın borç yüküyle ilgili de pozisyon alan AMB, aşağıda yer alan grafikten de anlaşılacağı gibi 2012 yılının Haziran ayında yapılan toplantıda politika faizini %1 seviyesinde sabit tutarak belli bir istikrar seviyesinde ısrarcı davranmıştır.¹⁹⁵

Grafik 16: Avrupa Merkez Bankası Faiz Oranları (2011-2016)



Kaynak: European Central Bank (Avrupa Merkez Bankası)

https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2017/html/sp170406_1.en.html

(04.04.2018)

¹⁹⁴ Bloomberg HT, <http://www.bloomberght.com/haberler/haber/1107991-draghi-yunanistan-euro-bolgesinde-kalmak-zorunda> (21.03.2018)

¹⁹⁵ Bloomberg HT, <http://www.bloomberght.com/haberler/haber/1157749-amb-politika-faizini-degistirmedii> (21.03.2018)

İtalya, İrlanda ve Portekiz için 2010 yılından beri parlak bir tablo çizmeyen ekonomik görünüm; 2014 yılına gelindiğinde ufak çaplı bir iyileşme sinyali vermiştir. Dünya genelinde petrol fiyatlarında yaşanan düşüş, tüketici talebinde canlanma yaratmış ve Avrupa ekonomisini az da olsa rahatlatmıştır.¹⁹⁶ Bu durum ilk olarak Avrupa Merkez Bankası'nda enflasyon rakamlarının negatife düşeceği endişesi yaratmıştır.

Ekonomik gidişatın siyasi etkileri de yankı bulmakta gecikmemiş ve Yunanistan'da 2015 yılının ocak ayında yapılan erken genel seçimleri SYRIZA Partisi kazanmıştır. Bunun üzerine dolar karşısında 11 yılın en düşük seviyesini gören Euro, tüm spekülasyonlara rağmen bir süre sonra yükselişe geçerek kayıplarını azaltmaya başlamıştır.¹⁹⁷ Ancak yine de sürecin uzaması, Avrupa Birliği üyesi diğer ülkelerin Yunan ekonomisini finanse etme konusunda isteksizleşmesine yol açmıştır. Buna rağmen krizin büyüme ve sıçrama ihtimalinden dolayı kayıtsız kalamamışlardır. AMB Başkanı Mario Draghi ise Yunanistan'ın istikbalinin, merkez bankası yetkililerinden ziyade halk tarafından seçilen politikacıların elinde olduğunu belirtmiştir.¹⁹⁸

Yunanistan başta olmak üzere Avrupa'da yaşanan borç krizi, yalnızca Avrupa Merkez Bankası'nın ve başkanının değil, birliğe üye olan her devletin karşı karşıya kaldığı bir sorun olmuştur. 2016 yılı yaklaşırken Yunanistan ekonomisi toparlanmaya, Euro Bölgesi ise canlanmaya başlamıştır. Nitekim Yunanistan, GSYİH rakamlarında negatif trendleri geride bırakarak 2015'in ikinci çeyreğinde %0.8 büyüme yakalamıştır.¹⁹⁹ Ancak 2010 yılından beri devam eden bu kriz Avrupa için oldukça yorucu bir maraton haline gelmiş ve birlik içinde kırılmalar yaşanmaya başlamıştır. Yukarıda detaylarıyla ele alındığı gibi kırılmanın ilk belirtisi İngiltere'den gelmiş, Avrupa Birliği'nden ayrılma konusunda yapılan halk oylaması sonucunda sandıktan ayrılma kararı çıkmıştır.

¹⁹⁶ Bloomberg HT, <http://www.bloomberght.com/haberler/haber/1676971-petrolde-g-avrupaya-beklenmedik-destek> (21.03.2018)

¹⁹⁷ Bloomberg HT, <http://www.bloomberght.com/haberler/haber/1710241-euro-yukselise-gecti> (21.03.2018)

¹⁹⁸ Bloomberg HT, <http://www.bloomberght.com/haberler/haber/1784149-yunanistan-cikmazi-ambyi-zor-duruma-soktu> (21.03.2018)

¹⁹⁹ Bloomberg HT, <http://www.bloomberght.com/haberler/haber/1818873-yunan-ekonomisi-beklentilerin-aksine-buyudu> (21.03.2018)

23 Haziran 2016'da yapılan Brexit oylaması piyasalara ilk olarak Sterlin/Dolar kurunda %10'luk bir düşüşle yansımıştır. Piyasalarda oluşan belirsizlik karşısında İngiltere Merkez Bankası (Bank of England-BOE) gelişmeleri yakından takip ettiğini ve istikrarın sağlanması için gerekli adımlarını atacağını açıklayarak güven tesis etmeyi amaçlamıştır.²⁰⁰ Avrupa Merkez Bankası ise Euro Bölgesi'nde fiyat istikrarı ve finansal istikrarı sağlamak adına gerektiği takdirde Euro veya başka para birimlerinde ek likidite sağlamaya hazır olduğunu ifade etmiştir.²⁰¹

İngiltere'nin Avrupa Birliği'nden ayrılma kararının oluşturduğu sonuçları tam anlamıyla görmek için biraz daha zaman gerekmektedir. Nitekim Brexit, yalnızca siyasi ve ekonomik sonuçları olan bir süreç olmayıp aynı zamanda ulusüstü bir yapı olan Avrupa Birliği'nin ontolojik altyapısının da sorgulanmasına yol açmıştır. Referandumun ardından David Cameron'ın istifa edip, Başbakanlık görevini Muhafazakâr Parti'den Theresa May'ın alması Birleşik Krallık'ın iç dinamikleri açısından önem arz etmektedir.²⁰²

Avrupa Birliği'nin toplam ekonomisi içerisinde Birleşik Krallık'ın %14.8'lik bir paya sahip olması, toplam ihracatın %19.4'ünü gerçekleştirmesi ve toplam nüfusun %12.5'ini oluşturması ile de önemli bir yapı taşı niteliğindedir.²⁰³ Aynı zamanda Avrupa kıtası içinde güç dengelerinin değişecek olması hem komşuları açısından hem de NATO (North Atlantic Treaty Organization - Kuzey Atlantik Anlaşması Örgütü) gibi uluslararası örgütler açısından yeni bir dönem anlamına gelmektedir. Nitekim İngiltere, Avrupa Birliği'nin ortak güvenlik politikası açısından da kilit role sahip bir ülkedir.²⁰⁴

Avrupa Merkez Bankası açısından ise İngiltere; 1992 yılında imzalanan Maastrich Anlaşması'nın ortak para birimi maddesine katılmayıp, Euro Bölgesi'ne dahil olmayarak ulusal para birimi olan Sterlin'i kullanmaya devam etmiştir. Ancak yine de merkez bankasının fiyat istikrarı ve finansal istikrar hedefleri kapsamında önemli bir

²⁰⁰ Bloomberg HT, <http://www.bloomberght.com/haberler/haber/1888972-uzmanlar-brexit-sonrasi-piyasalar-yorumladi> (21.03.2018)

²⁰¹ Bloomberg HT, <http://www.bloomberght.com/haberler/haber/1889189-amb-ek-likidite-saglamaya-haziriz> (21.03.2018)

²⁰² Elson Lala, **Uluslararası Politik Ekonomi Çerçevesinde Birleşik Krallık- Avrupa Birliği İlişkileri: Ekonomik Boyutu**, Marmara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi, 2017, s.66.

²⁰³ Lala, **a.g.e.**, s.74.

²⁰⁴ Lala, **a.g.e.**, s.77.

ülkedir. Nitekim AMB Başkanı Mario Draghi, Brexit oylamasının akabinde büyümenin yavaşlayacağını öngörerek ek teşvik paketi oluşturabileceklerinin sinyali vermiş, böylece en önemli gündem maddelerini oluşturan enflasyonla ilgili de güven telkin etmeye çalışmıştır.²⁰⁵ 2016 yılının son toplantısında ise faiz oranlarını değiştirmeyerek politika faizini %0'da, mevduat faizini ise -0.40'da bırakan AMB, genişleyici politikaların devam edeceğini, olağandışı parasal teşviklerin süreceğini ve gerektiği takdirde tüm para politikası araçlarını kullanabileceğini açıklamıştır.²⁰⁶

Alınan tedbirler yalnızca AMB'nin elindeki araçlarla sınırlı kalmamış, 2017 yılının Mart ayında yayınlanan yıllık raporda yapısal reformlara da ihtiyaç duyulduğu belirtilmiştir. Euro Bölgesi'nde bulunan bankaların karşı karşıya kaldıkları risklerden dolayı karlılıklarını artırmaları gerektiği, bunun için yeni iş modelleri geliştirmeleri gerektiği vurgulanmıştır.²⁰⁷

İngiltere Merkez Bankası ise referandumun ardından 2016 yılının Ağustos ayında, 2009 yılından beri %0.50 seviyesinde tuttuğu faiz oranını %0.25' indirerek ekonomideki muhtemel düşüşün önüne geçmeyi amaçlamıştır.²⁰⁸ Kararın açıklanmasının ardından piyasaların verdiği ilk tepkiler Sterlin'in düşüşü, İngiltere'nin tahvil faizlerinin yükselmesi ve Asya hisselerinin yükselişi şeklinde gerçekleşmiştir. Bu oran 2017 yılının Kasım ayına kadar sabit kalmış, ardından İngiltere Merkez Bankası'nın 25 baz puanlık faiz artırma kararıyla tekrar %0.50 seviyesine dönmüştür.²⁰⁹

Sonuç olarak Avrupa Merkez Bankası 2000'li yıllardan beri dünya ekonomisinde önem seviyesini korumakla birlikte genel anlamda kendi iç dinamiklerini elinde tutmak için çaba harcamıştır. 2008 Küresel Finans Krizi'nin olumsuz etkilerini derinden yaşayan Avrupa, kendisini henüz toparlayamamışken Yunanistan başta olmak üzere birkaç üyesinin içerisinde bulunduğu borç kriziyle karşı karşıya kalmıştır.

²⁰⁵ Bloomberg HT, <http://www.bloomberght.com/haberler/haber/1898298-draghi-brexit-sonrasi-ek-teşvik-sinyali-verebilir> (22.03.2018)

²⁰⁶ Bloomberg HT, <http://www.bloomberght.com/haberler/haber/1956367-amb-varlik-alim-programini-uzatti-miktarini-dusurdu> (22.03.2018)

²⁰⁷ Bloomberg HT, <http://www.bloomberght.com/haberler/haber/1996803-euro-bolgesi-bankalarina-dusuk-karlilik-uyarisi> (22.03.2018)

²⁰⁸ Lala, a.g.e, s. 82.

²⁰⁹ Bloomberg HT, <http://www.bloomberght.com/piyasalar/haber/2066457-sterlindolar-paritesi-boe-sonrasinda-yuzde-1-in-uzerinde-dustu> (22.03.2018)

Oldukça hareketli geçen bir dönemin ardından toparlanma evresine girmiş, en azından %2 olarak hedeflediği yıllık enflasyon rakamlarına erişmeye başlamıştır. Ancak rahatlama evresi yine çok uzun soluklu olmamış ve Birleşik Krallık'ın Avrupa Birliği'nden ayrılma kararı üzerine ekonominin zarar görmemesi için tüm kaynaklarını seferber etmiştir. Bu noktada Avrupa Birliği'nin küresel ölçekte sahip olduğu güç ve Euro'nun rezerv para birimi olma özelliğinden kaynaklanan güçlü konumu bir araya gelmiş ve başarılı bir toparlanma süreci yaşanmıştır.

Hatta Frankfurt merkezli Avrupa Merkez Bankası'nın yıl sonlarında kamuoyu ile paylaştığı mali tablolar; 2015, 2016 ve 2017 yıllarını bilanço artışlarıyla kapattığını göstermektedir.²¹⁰

Avrupa Merkez Bankası'nın piyasa üzerindeki gözetim mekanizmasının son örneğini ise Bitcoin başta olmak üzere kripto paralarla ilgili yaptığı açıklamalar oluşturmaktadır. Vatandaşlarını dijital paraya yatırım yapmanın tehlikeleri hakkında uyarı AMB; Bitcoin'in vergi kaçırma ve suç işleme risklerinin olduğunu, değerinin ise oynak olduğunu belirtmiştir. AMB Başkan Yardımcısı ise Bitcoin için "Lale Soğanı Balonu" benzetmesini yapmıştır.²¹¹

"Lale Çılgınlığı" olarak da bilinen bu kavramın kökeni ise; 1636-1637 yıllarında Hollanda'da lalenin zenginlik ve statü sembolü haline gelmesi üzerine, lale soğanı için oluşan özel piyasalara dayanmaktadır. Savaşların sona ermesinin ekonomide yarattığı olumlu hava lale soğanlarına olan talebi artırmıştır. Böylece 11 kat değer kazanan lale soğanlarına yatırım yapanlar da artış göstermiştir. Ancak oluşan talep bir süre sonra azalınca birçok sözleşme elde kalmış, sonuç olarak balon patlamıştır. Ara dönemde yatırım yapan spekülörlerin para kazanmasına karşın büyük zararlar söz konusu olmuştur.²¹² Sanal ekonomi ürünlerinden biri olan Bitcoin'in de yatırımcılarda oluşturduğu irrasyonellik karşısında lale soğanına benzetilmesi tesadüf değildir.

²¹⁰ Bloomberg HT, <http://www.bloomberght.com/haberler/haber/2097981-amb-nin-net-kari-2017-de-artti> (22.03.2018)

²¹¹ Bloomberg HT, <http://www.bloomberght.com/kripto/haber/2090682-merkez-bankalari-kripto-paralar-konusunda-ne-diyor> (23.03.2018)

²¹² Eğilmez, a.g.e, s.100.

3.4.3. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB)

Yukarıda hukuki altyapısı, organları ve bağımsızlığı ele alınan Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın uluslararası politik olaylar karşısında verdiği tepkileri ele almadan önce, kendi tarihi açısından kırılma noktalarından biri olan 2001 Krizi'ni ele almak daha yerinde olacaktır.

Türkiye ekonomisinde 2000 yılında, IMF'nin görüşü doğrultusunda hazırlanmış olan “Enflasyonla Mücadele Programı” uygulanmakta ve bu kapsamda para politikası, 1990 yılından beri nominal döviz kuru çapasına dayanmaktadır. Bu strateji aslında ara bir hedef olmakla birlikte ülkenin döviz kurunun, genelde düşük enflasyona sahip başka bir ülke parasına bağlı olmasıdır. Diğer bir deyişle yerli paranın değerinin yabancı paraya karşı sabitlenmesidir. Ancak yıl sonunda enflasyon oranı %40 seviyesinde gerçekleştiği gibi dolar kurunda da %25'lik bir artış görülmüştür. Uluslararası alanda petrol başta olmak üzere enerji ürünlerinin fiyatlarında yaşanan artış da bu tabloya eklenince cari açığın artması kaçınılmaz olmuştur. 2000 yılının Kasım ayına gelindiğinde banka ve diğer finans kuruluşları açık pozisyonlarını kapatamadığından dolayı döviz talebinde bulunmuş, bu nedenle TCMB münzam karşılık oranlarını %6'dan %4'e çekmiş, API ile piyasaya likidite enjekte etmiş ancak yine de talebi karşılayamamıştır. Oluşan bu güvensizlik ortamına kısa vadeli sermaye hareketlerinin yüksek volatilitesi de eklendiğinde kriz kaçınılmaz olmuştur.²¹³

Her ne kadar 2000 yılının Kasım ayındaki kriz dinamiklerini yatıştırmış olsa da TCMB, 2001 yılının Şubat ayına gelindiğinde piyasaya likidite enjekte etmekte pek istekli davranmamıştır. Nitekim o tarihe kadar piyasaya enjekte ettiği likiditeler kendi net iç varlıklarının dengesini bozmuştur. Yine de artan talebe karşı tekrar likidite sağlamış ancak zamanlama açısından biraz geç kalmıştır.²¹⁴ En nihayetinde hükümet krizi ve ülke için önemli olan bir banka olan Demirbank'ın TMSF'ye devri ile sonuçlanan 2001 krizi sonrasında ekonomide yapısal dönüşüm süreci başlamış, TCMB Kanunu'nda değişiklik yapılmış, Avrupa Birliği ile uyumlu hale getirilmiş ve dalgalı

²¹³ Hidayet Keskin, Hakan M. Kiriş, Canan Şentürk, 2001 Krizinin Ekonomik ve Siyasi Yönleri Üzerine Bir Değerlendirme Çabası, *Süleyman Demirel Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, Cilt:2, Sayı:4, 2006, s.52-56.

²¹⁴ Keskin, Kiriş ve Şentürk, *a.g.e.*, s.61-64.

kur sitemine geçilmiştir. TCMB'nin Hazine'ye ve diğer kamu kurumlarına avans vermesi yasaklanmış, bağımsızlık ve hesap verme sorumluluğu ön plana çıkmış, enflasyon hedeflemesi rejimine geçilmiştir.²¹⁵

Bu gelişmelere ek olarak 11 Eylül 2001 tarihinde New York'da bulunan ikiz kulelere yönelik gerçekleştirilen terör saldırılarının da etkisiyle hem iç piyasalarda hem de dış piyasalarda oluşan istikrarsızlık TCMB'yi tekrar döviz satım ihalesi yapmaya ve yeni bir program belirlemeye sevk etmiştir. Bu düzenlemelerin akabinde TCMB, küresel finans sisteminde yaşanan gelişmelere karşı daha sağlıklı bir yapıya kavuşmuştur. Nitekim 2002 ve 2003 yıllarında Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı'nın da etkisiyle büyüme yaşanmış, Irak Savaşı'na rağmen TCMB, hedeflediği rakamlara ufak sapmalarla da olsa ulaşmıştır. 2005 yılında 9 kez faiz indirimi yapan TCMB, 2006 yılında örtülü enflasyon hedeflemesi uygulamasını terk ederek açık enflasyon hedeflemesi uygulamasına geçmiş, üç yıllık bir dönem için orta vadeli hedef belirlemiştir.²¹⁶ Böylelikle daha şeffaf bir politikaya geçiş yapılmıştır.

2006 yılının Mayıs ayında yaşanan yabancı sermaye çıkışları Türk Lirası'nın değerinde %30'lara varan bir kayba neden olmuş, gıda fiyatlarında meydana gelen artış ile birlikte enflasyonu yukarı taşımıştır. Merkez bankası likidite düzenlemeleriyle döviz kurunun istikrarlı bir trende girmesini sağlamış ve enflasyonu kontrol altına almıştır. %5 olarak hedeflenen enflasyon 2006 yılında %9,6 olarak, 2007 yılında ise %8,4 olarak gerçekleşmiştir. 2007 yılının Mayıs, Haziran ve Temmuz aylarında daraltıcı para politikası stratejisi kapsamında toplamda 150 baz puanlık bir faiz artırımını yapmış ve 2008 yılında bu stratejinin olumlu geri dönüşlerini almaya başlamıştır.²¹⁷

2008 Küresel Finans Krizi öncesinde genel olarak iyi giden ekonomi, 2008 kriziyle birlikte hemen hemen tüm dünyada gerçekleşen kırılmalara maruz kalmış, buna bağlı olarak da TCMB, rakamları kriz öncesi seviyeye çekmek ve krizin etkilerini absorbe etmek amacıyla geleneksel olmayan para politikası araçlarına yönelmiştir.

²¹⁵ TCMB İdare Merkezi, **Dünden Bugüne Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası**, 2011, s.11-15.

²¹⁶ Alper Aydoğan, **Türkiye'de 2000-2006 Döneminde Uygulanan Para Politikalarının TCMB Analitik Bilançosu Yardımıyla İrdelenmesi**, İstanbul Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi, 2008, s. 94-98.

²¹⁷ Alpaslan Serel, Musa Bayır, 2008 Finansal Krizinde Para Politikası Uygulamaları: Türkiye Örneği, **Yönetim ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi**, Sayı 19, 2013, s. 60-62.

Politika faiz oranlarında indirim gitmek suretiyle genişletici para politikasına yönelmiş, 2009 yılı boyunca toplamda 850 baz puanlık indirim yapmıştır. Yine 2009 yılında, bir hafta vadeli repo işlemlerine ek olarak üç ay vadeli repo işlemlerine başlamış, %6 olan zorunlu karşılık oranını ise %5'e düşürmüştür. Bu hamlelerle toplam kredi hacminde genişleme yaratmayı, yatırımlarda ve tüketimde canlanma sağlamayı amaçlamıştır. Bunun dışında TCMB sahip olduğu rezervler sayesinde hareket alanı elde etmiş ve döviz piyasalarında sıkıntı yaşanmaması için doğrudan veya dolaylı müdahalelerde bulunabilmiştir.²¹⁸

Sonuç itibarıyla 2008 Küresel Finans Krizi Türkiye'de 2009 yılında %4,7'lik küçülmeye neden olmuş, ancak 2001 krizinde bankacılık alanında yapılan köklü reformlar sayesinde dünyanın diğer ülkelerinde olduğu gibi banka iflasları da yaşanmamıştır.²¹⁹ 2010 yılına gelindiğinde ise yabancı sermaye girişinde yaşanan artışı kredi hacmi takip etmiş, krize karşı uygulamaya koyulan olağandışı para politikası stratejilerine son verildiği açıklanmıştır. Bu dönemden sonra ise TCMB cari açık üzerinde durmaya başlamış, döviz kurundaki aşırı değerlenmeyi önlemeye çalışmıştır. Diğer yandan ise temel görevi olan fiyat istikrarını sağlamaya yönelik olarak enflasyon hedeflerine yoğunlaşmıştır. Ancak aşağıda yer alan tablodan da anlaşılacağı gibi hedeflenen ile gerçekleşen enflasyon rakamları arasında fark söz konusudur.²²⁰

Tablo 4: TCMB Enflasyon Rakamları		
YIL	Hedeflenen Enflasyon	Gerçekleşen Enflasyon
2008	4	10.1
2009	7.5	6.5
2010	6.5	6.4
2011	5.5	10.4
2012	5	6.1

Kaynak: TCMB Yıllık Rapor 2008, 2009, 2010, 2011, 2012

<http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/tr/tcmb+tr/main+menu/yayinlar/raporlar/enflasyon+raporu> (02.04.2018)

²¹⁸ Serel ve Bayır, **a.g.m.**, s. 62-66.

²¹⁹ Burcu Özgül,.....

²²⁰ Serel ve Bayır, **a.g.m.**, s. 66-71.

Bu noktada merkez bankası her zaman, kamuoyuna açıkladığı enflasyon hedefini, gerçekleşmesini öngördüğü rakamdan daha düşük tutmaktadır. Bu stratejinin amacı ise, yatırımcılar tarafından dikkatle izlenen merkez bankasının, piyasadaki algıyı yönetme çabasıdır.

2010 yılının sonundan itibaren geçerli olmak üzere merkez bankası fiyat istikrarının yanında finansal istikrara da odaklanarak yeni bir döneme girmiş, esnekliği artırmak adına faiz koridoru uygulamasına geçmiştir. Borç verme faizi, politika faizi ve borç alma faizi olmak üzere üçlü sac ayağı şeklindeki bu politikaya göre faiz oranı; borç alma ve borç verme oranlarından oluşan alt ve üst sınır içerisinde değişmektedir. Koridor olarak nitelendirilen bu sınırlar içerisinde piyasa faizinin ise politika faizine yakın seyretmesi amaçlanmıştır. Koridor uygulaması bir yandan merkez bankasına hareket alanı açarken diğer yandan kısa vadeli spekülatif hareketleri de sınırlandırmaktadır. Bu noktadan sonra merkez bankası, politika faizinde sık değişiklik yapmayıp bunun yerine koridorun alt ve üst sınırında oynama yaparak da günlük piyasa faizlerini etkileyebilmektedir. Nitekim TCMB, ilerleyen zamanlarda bu stratejiyi sıkça uygulamıştır.²²¹

2008 Krizinin etkileri gerek merkez bankasının politikaları gerekse hükümetin maliye politikaları ile zaman içerisinde atlatılmıştır. 2011 yılına gelindiğinde merkez bankasının gündemini meşgul eden konuların başında, Tunus’da başlayıp Libya, Mısır, Suriye gibi ülkelere sıçrayan ve Arap Baharı olarak adlandırılan toplumsal olayların ekonomiye yansımaları olmuştur. Olayların etkisiyle petrol fiyatlarında dünya çapında yaşanan artış Türkiye gibi petrol ithalatçısı ülkeler başta olmak üzere tüm ülkeleri etkilemiştir. 2010 yılında ortalama 80 dolar olan petrolün varil fiyatının 2011 yılında 112 dolara çıkması ve 2013 yılında halen 108 dolar seviyesinde olması Türkiye ekonomisine ciddi bir maliyet yüklemiştir. Merkez bankacılığı açısından ise bu rakamların hem enflasyona yansımaları hem de cari açığı artırması ciddi bir sorun teşkil etmektedir.²²²

²²¹ Karagözlü, **a.g.e**, s. 139-141.

²²² Mehmet Şahin, Özge Uysal Şahin, Arap Baharı’nın Türkiye Ekonomisine Etkileri, **Yönetim ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi**, Sayı 23, 2014, s.180-181.

Nitekim TCMB 2011 yılının Mart ayı toplantısında gıda fiyatlarındaki artış sebebiyle enflasyon rakamlarına vurgu yaparak zorunlu karşılık oranlarını 300 baz puan artırmıştır. Ardından 21. TCMB Başkanlığı'na atanan Erdem Başçı'nın başkanlığında Nisan ayında yapılan ilk Para Politikası Kurulu toplantısında zorunlu karşılık oranı %15'ten %16'ya çıkarılmış, politika faizi (1 hafta vadeli repo faizi), borç verme faizi ve diğer oranlar sabit tutulmuştur.²²³ Ağustos ayında yapılan toplantıda ise Avrupa ülkelerinde yaşanan kamu borç sorunu da göz önüne alınmış, politika faizi 50 baz puan düşürülerek %6,25'ten %5,75'e çekilmiştir. Bu karar, dönemin Ekonomi Bakanı Mehmet Şimşek tarafından yerine ve doğru bir karar olarak nitelendirilmiştir.²²⁴

2012 yılının uluslararası politik ekonomi açısından önemli gelişmelerinden biri de BRICS (Breziya, Rusya, Hindistan, Çin, Güney Afrika) ülkelerinden Çin Merkez Bankası'nın faizleri Haziran ayında 25 baz puan, Temmuz ayında ise 31 baz puan indirerek politika faizini %6'ya çekme kararı olmuştur. Dünyanın 2. büyük ekonomisinin politika faizini indirme kararı piyasaları şaşırtmış olsa da ilk tepki borsada yükseliş trendi olarak gerçekleşmiştir. Ardından Avrupa Merkez Bankası ve Danimarka'dan gelen faiz indirimi kararına karşılık TCMB, enflasyon titizliğinden dolayı politika faizlerini değiştirmeyerek sıkı para politikasına devam etmiştir.²²⁵ Ancak Ekim ayında faiz koridorunun üst bandını %10'dan %9,5'a çeken TCMB, Kasım ayında ise %9'a çekmiştir. Politika faizinde ise 2013 yılının Nisan ayına kadar %5.5 seviyesinde herhangi bir değişiklik yapmayan merkez bankası 16 Nisan 2013 tarihli toplantısında 50 baz puanlık indirimle giderek %5 seviyesine, Mayıs toplantısında ise %4,5 seviyesine çekmiştir.²²⁶ Mayıs ayında dönemin FED Başkanı Ben Bernanke'nin yüksek işsizliğe vurgu yaparak ekonomideki seyrin verilere bağlı olacağına ve tahvil alımlarının azalacağına yönelik olarak yaptığı açıklamanın ardından dolar başta olmak üzere neredeyse tüm göstergeler tepe seviyeleri görmüştür.

²²³ Bloomberg HT, <http://www.bloomberght.com/haberler/haber/873375-merkez-bankasi-zorunlu-karsiliklari-artirdi> (15.03.2018)

²²⁴ Bloomberg HT, <http://www.bloomberght.com/haberler/haber/937297-merkez-bankasi-piyasalar-sasirtti> (15.03.2018)

²²⁵ Bloomberg HT, <http://www.bloomberght.com/yorum/cuneyt-basaran/1159927-bric-ulkeleri-faiz-indiriyor-tcmb-ne-yapacak> (15.03.2018)

²²⁶ TCMB Yıllık Rapor, 2013.

2014 yılının ilk Para Politikası Kurulu Toplantısı ise hem fiyat istikrarının hem de finansal istikrarın üzerinde baskı yaratan enflasyon nedeniyle %4,5 olan politika faizinin %10'a çekildiği, döviz kurunun aşırı yükselmesinin engellenmeye çalışıldığı, piyasaların olağanüstü olarak nitelendirdiği bir toplantı olmuştur.²²⁷ Ancak bu karar, uluslararası kredi derecelendirme kuruluşu Moody's tarafından Türkiye'nin ekonomik büyümesinde yavaşlamaya neden olacağı şeklinde yorumlanmış, bir süre sonra kredi notu "durağan" seviyeden "negatif" seviyeye çekilmiştir. Aynı tepki Standart & Poor's tarafından da verilmiştir.²²⁸ Bu yorumların arkasındaki sebeplerden biri de; o dönemde Rusya ile Ukrayna arasında yaşanan politik gerilimlerin, gerek coğrafi yakınlık gerekse ekonomik ilişkiler açısından, Türkiye'deki istikrarı etkileyebileceği yönündeki endişe olmuştur. Daha açık bir ifadeyle Ukrayna'nın dünya ile olan silah ticaretinin ve Rusya ile Türkiye arasındaki petrol ticaretinin nasıl etkileneceği noktasında belirsizlik söz konusudur.

10 Ağustos 2014 tarihinde Türkiye'de yapılan cumhurbaşkanlığı seçimleri öncesinde piyasalar ekonomik istikrardan yana tavır alırken seçim sonrasında Moody's tarafından yapılan açıklama; seçim sonucunun Türkiye'deki yüksek enflasyon, yavaş büyüme, dış kırılganlıklar ve merkez bankasının zayıflayan bağımsızlığı gibi sorunları çözmeyeceği yönünde olmuştur.²²⁹ Ancak bu açıklama sonrasında uluslararası piyasalarda Türkiye ile ilgili oluşan olumsuz havaya rağmen, Temmuz ayında %8.25'e indirilen politika faizi 2015 yılının Ocak ayına kadar sabit tutulmuştur.²³⁰ Bu durum, yapılan olumsuz açıklamalara rağmen seçimlerin veya uluslararası gelişmelerin seyri karşısında merkez bankasının pozisyon almaya gerek duymadığının bir göstergesidir.

2015 yılının başında sıkı para politikasının devam edeceği mesajını veren TCMB Başkanı, aynı zamanda enflasyonun düşük gerçekleşebileceğini, bununla uyumlu olacak şekilde faiz indirimine gidilebileceğini açıklamıştır.²³¹ Ocak ve Şubat ayında toplanan Para Politikası Kurulu politika faizini %7,5 seviyesine indirmiş ve yıl

²²⁷ Bloomberg HT, <http://www.bloomberght.com/haberler/haber/1501243-tcmbyi-anlamak> (15.03.2018)

²²⁸ Bloomberg HT, <http://www.bloomberght.com/haberler/haber/1506991-s-p-turkiyenin-not-gorunumunu-negatife-cevirdi> (15.03.2018)

²²⁹ Bloomberg HT,

²³⁰ TCMB Yıllık Rapor, 2014.

²³¹ Bloomberg HT, <http://www.bloomberght.com/haberler/haber/1711153-basci-ppkyi-4-subatta-toplayabiliriz> (16.03.2018)

boyunca bu seviye korunmuştur.²³² Ancak 2015 yılı TCMB'nin faiz kararları açısından çetin bir yıl olmuştur. Dünya petrol fiyatlarının aşağı yönlü hareketine ve negatif faiz uygulayan ülkelere dikkat çeken hükümet yetkilileri çeşitli konuşmalarında faiz indiriminin yatırımları artıracığını dile getirmiş ve TCMB'nin bağımsızlığı sıkça gündeme gelmiştir.

Uluslararası arenada yaşanan çeşitli gelişmelerin ekonomik hayatta yankı bulması 2016 yılında da devam etmiş, Mart ayında Belçika'nın başkenti Brüksel'de metro istasyonunda ve havalimanında meydana gelen bombalı terör saldırıları hisse senetlerinde düşüşe neden olmuştur. Birçok ülkenin para biriminde değer kaybı yaşanmış ve adeta güvenli liman arayışı söz konusu olmuştur.²³³ Ancak merkez bankaları ellerindeki araçlarla herhangi bir müdahalede bulunmamıştır. Bunun iki sebebi vardır; birincisi ulusal paralarda görülen değer düşüklüğünün müdahaleyi gerektirecek kadar büyük boyutta olmaması, diğeri ise merkez bankalarının piyasalar için doğrudan düzenleme işlevinin olmamasıdır. Nitekim her politik olayın ekonomide bir karşılığı bulunmasına rağmen merkez bankaları bağımsız kuruluşlardır ve günlük volatiliteye sık müdahale etmeleri söz konusu değildir.

5 yıllık görev süresi boyunca tüm gelişmelere rağmen politika faizini 8 kez indirmiş olan TCMB Başkanı Erdem Başçı, yalnızca 2014 yılının Ocak ayında dolar kurunun dakikalar içinde 2,39'a çıkarak rekor kırmasının ardından olağanüstü toplantı yapmış ve politika faizini 550 baz puan artırarak %10 seviyesine çekmiştir. Bu karar her ne kadar siyasilerden tepki görmüş olsa da TCMB'nin görev ve yetkileri açısından doğru bir karar olmuş, kurun yükselişi durdurulmuştur.²³⁴ 2016 yılının Nisan ayında görevi devralan Murat Çetinkaya ise önceliğinin enflasyon olacağını ve sıkı para politikasını sürdüreceğini açıklamıştır.²³⁵ Haziran ayında gerçekleşen Brexit referandumu sonrasında piyasalarda kargaşa söz konusu olmuş ve yatırımcılar güvenli liman olarak altına ve Japon Yen'ine yönelmiştir. Moody's ise bu kararın İngiltere ile

²³² TCMB Yıllık Rapor, 2015.

²³³ Bloomberg HT, <http://www.bloomberght.com/haberler/haber/1866623-tl-varliklari-bruksel-saldirisi-sonrasi-gelisenlerle-dustu> (16.03.2018)

²³⁴ Bloomberg HT, <http://www.bloomberght.com/forex/haber/1872128-erdem-bascinin-baskanlik-karnesi> (16.03.2018)

²³⁵ Bloomberg HT, <http://www.bloomberght.com/haberler/haber/1875167-mb-baskani-cetinkaya-enflasyon-tahminlerimizi-degistirmedik> (16.03.2018)

AB arasındaki ticaretin geleceğine ilişkin belirsizlik yarattığının altını çizerek Avrupa bankaları için negatif kredi unsuru olduğunu belirtmiştir.²³⁶ Referandumdan iki gün önce faiz indirimi yapan TCMB ise sıkı para politikasını sürdürmüş, Başkan Murat Çetinkaya yaptığı açıklamada gelişmelerin takip edildiğinin altını çizmiş ve gerekli görülmesi durumunda müdahale edileceğini belirtmiştir.²³⁷

Uluslararası politik ekonomi açısından 2016 yılının önemli gelişmelerinden biri de ABD Başkanlık seçimlerini Donald Trump'ın kazanması olmuştur. Trump tüm dünyada ekonomik büyümenin destekleneceği beklentisi yaratmış, dolar yükselişe geçmiş ve 10 yıllık ABD tahvilleri 2.60'ın üzerine çıkmıştır. Başkanlık koltuğuna oturacağı Ocak ayından önce piyasalar Trump'ı fiyatlamaya devam etmiş ve TCMB Kasım ayında yaptığı toplantıda politika faizini 50 baz puan artırarak %7,5'tan %8'e çekmiştir.²³⁸ Bu gelişme, ekonomideki pozitif sinyallere rağmen FED'in 2016 yılında 4 kez faiz artırımını yapacağı beklentisine karşılık yalnızca bir kez, Aralık ayında yaptığı faiz artırımıyla paralellik göstermektedir.²³⁹

2017 yılında da sıkı para politikası stratejisini sürdüren TCMB, enflasyon rakamlarında belirgin bir iyileşme sağlamayı hedeflemiş, gelişmeler karşısında ilave sıkılaştırma önlemleri alabileceğinin sinyallerini vermiştir. TCMB döviz kurundaki oynaklıktan ve küresel risk algısından dolayı enflasyon hedeflerini tutturmakta zorlanırken Fitch Ratings, Türkiye'nin yatırım yapılabilirliğini değiştirmemiştir.²⁴⁰

Dünya ekonomisinde giderek yaygınlaşan Bitcoin ve diğer dijital paralar konusunda da aksiyon alan TCMB, bu paraların altyapılarının iyi tasarlandığı takdirde

²³⁶ Bloomberg HT, <http://www.bloomberght.com/haberler/haber/1891421-moodys-brexite-avrupa-bankalari-icin-negatif> (16.03.2018)

²³⁷ Bloomberg HT, <http://www.bloomberght.com/haberler/haber/1900094-tcmbcetinkaya-17-temmuz-tedbirleri-oynakligi-sinirladi> (19.03.2018)

²³⁸ Bloomberg HT, <http://www.bloomberght.com/ekonomik-veriler-ve-gundem/haber/1949499-merkez-bankasi-politika-faizini-ve-ust-bandi-artirdi> (19.03.2018)

²³⁹ Bloomberg HT, <http://www.bloomberght.com/haberler/haber/1969627-fed-2016da-4-soyledi-bir-yapti> (19.03.2018)

²⁴⁰ Bloomberg HT, <http://www.bloomberght.com/haberler/haber/2005458-tcmbcetinkaya-siki-para-politikasi-durusumuz-surecek> (19.03.2018)

finansal istikrara ve kaydi ekonomiye katkıda bulunacağını belirtirken, Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) ve Maliye Bakanlığı da konuyu mercek altına almıştır.²⁴¹

3.4.4. Çin Halk Cumhuriyeti Merkez Bankası (PBC)

1949 yılında Halk Cumhuriyeti olarak kurulmasının ardından uzunca bir süre kapalı ekonomi modeli benimsemiş olan Çin, büyüme ve refah artışında sorunlarla karşı karşıya kalmış ve 1980 sonrasında özel teşebbüsün önünü açmıştır. Ardından dev nüfusun işgücü piyasasına sağladığı avantaj ve vergi politikalarıyla dünya üretimini kendi topraklarına çekerek son 20 yılda büyük ilerleme kaydetmiş, 21. Yüzyılda dünyanın en büyük ihracatçısı haline gelmiştir. Mali açıdan bütçe fazlası veren Çin'in Merkez Bankası'nın döviz rezervleri de rekor düzeydedir.²⁴² Bu nedenle Çin Merkez Bankası'nın aldığı ve alacağı kararlar da en az FED'in kararları kadar önem taşımaktadır.

Çin Merkez Bankası; 1948 yılının sonunda üç bankanın bileşmesiyle kurulmuş, 1983 yılına kadar merkez bankacılığının bazı özelliklerine sahip olmakla birlikte ticari banka olarak faaliyet göstermiş, 1983 yılında ise resmi olarak merkez bankasına dönüştürülmüştür. Modern anlamda merkez bankası fonksiyonlarını ise 1995 yılında Halk Konseyi tarafından kabul edilen kanunla kazanmış ve Çin Halk Cumhuriyeti Merkez Bankası (Peoples Bank of China- PBC) olarak faaliyete geçmiştir. Ancak yine de Çin Merkez Bankası'nın özellikleri, dünya üzerindeki birçok merkez bankasına göre farklılık göstermektedir. Devlete olan bağımlılığı oldukça yüksek olan Çin Merkez Bankası, ülkede makroekonomiyi düzenleyen en büyük kurumdur. Bunun yanında tüm finansal varlıklarının devlete ait olması ve elde ettiği kârı devlet hazinesine teslim etmesiyle de diğer merkez bankalarından ayrılmaktadır.²⁴³

Çin Merkez Bankası'nın sahip olduğu yüksek döviz rezervleri; yabancı para, altın ve IMF'nin para birimi olan Özel Çekme Haklarından (Special Drawing Right-

²⁴¹ Bloomberg HT, <http://www.bloomberght.com/haberler/haber/2066223-tcmbcetinkaya-dijital-paralar-finansal-istikrara-katki-saglayabilir> (19.03.2018)

²⁴² Serdar Öztürk, Küresel Ekonomik Krizin Çin Ekonomisine Etkileri: Çin'in Büyüme Stratejisinin Sürdürülebilirliği, **Süleyman Demirel Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**, 2011/2, Sayı 14, s.124-131.

²⁴³ Abudurehman Xukuer, **Çin Parası RMB'nin Değerlenmesinin Çin Dış Ticareti Üzerindeki Etkileri**, İstanbul Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi, 2017, s.41-42.

SDR) oluşmaktadır. Bu rezervler Çin'in hızlı büyümesiyle ve dış dünyaya açılma arzusuyla açıklanabilmekle birlikte ABD ve diğer batılı ülkelerin, Çin'in resmi para birimi Renminbi (RMB-Yuan) üzerinde oluşturduğu baskı da dikkate değer bir etkidir. Nitekim Çin Merkez Bankası tarafından 2005 yılında uygulanmaya başlanan kontrollü esnek kur sisteminin ardından RMB'nin değerinde görülen artış, küresel ekonomide en çok tartışılan gündem maddelerinden biri haline gelmiştir. Çin açısından para biriminin değerlendirilmesi ise dış ticaret hacmi, cari denge, istihdam, yabancı yatırımcı gibi birçok makroekonomik göstereyi etkilemektedir.²⁴⁴

Normal şartlar altında merkez bankaları, ödemeler dengesindeki açıkları finanse etmek ve ulusal paranın değerini korumak amacıyla ellerinde çeşitli rezervler bulundurmaktadır. Ancak günümüz şartları kapsamında değerlendirildiğinde para ve kur politikası, beklenmeyen durumlar veya finansal krizler gibi koşullara yönelik rezerv bulundurulmaktadır. Çin özelinde ise sürekli büyüyen ekonomi ve buna bağlı olarak oluşan dış ticaret fazlası nedeniyle büyük rezervler stoklanmaktadır. Nitekim 2016 yılının Temmuz ayına kadar Çin Merkez Bankası'nın elinde bulunan rezerv miktarı devlet sırrı niteliği taşımakta ve ekonomistler tarafından yürütülen tahminler üzerinden değerlendirme yapılmaktadır. 2016 yılından itibaren ise Çin Ulusal Rezerve İdari Kurumu tarafından yayınlanan aylık raporda 3 trilyon dolarlık döviz rezervinin yanı sıra 5900 ons altın rezervinin bulunduğu kamuoyuna açıklanmıştır.²⁴⁵

Genel olarak Çin ekonomisinde 2007 yılından sonra yaşanan fiyat artışlarının enflasyona dönüşmesini engellemek amacıyla merkez bankası daraltıcı para politikası benimsemiştir. Ancak bu noktada en önemli gelişme 2008 yılında yaşanan küresel finans krizidir. Mortgage Krizi'nin etkisiyle Çin ekonomisinin ithalat ve ihracat rakamlarında %25'lere varan düşüşler yaşanmış, göçmenler başta olmak üzere 20 milyon kişi işini kaybetmiştir. Tüm bu olumsuz gelişmelere rağmen Çin; o dönemde Merkez Bankası'nın elinde bulunan yaklaşık 1.9 trilyon dolarlık rezerv sayesinde rahatlayabilmiştir.²⁴⁶

²⁴⁴ Xukuer, **a.g.e**, s.43-44.

²⁴⁵ Xukuer, **a.g.e**, s.45.

²⁴⁶ Ekodialog, **2008 Ekonomik Krizi ve Çin Ekonomisi**, <http://www.ekodialog.com/Makaleler/2008-ekonomik-krizi-ve-cin-ekonomisi.html> (09.03.2018)

Krizin nispeten atlatılmasıyla birlikte Çin, nihai hedefine, Yuan'ı küresel para birimi haline getirmeye odaklanmıştır. Buna paralel olarak para piyasasında istikrarı sağlamaya çalışan Çin Merkez Bankası, 2015 yılının Ağustos ayında Yuan'ı devalüe etmiş, bu hamlenin ardından 7 günlük repo faiz oranını %2.5'ta sabitlemek için çaba sarf etmiş, açık piyasa işlemleri ile denge sağlamaya çalışmış, zorunlu karşılık oranlarında indirimle gitmiş ve döviz spekülasyonlarını engellemek için caydırıcı önlemler almıştır.²⁴⁷

Genel hatlarıyla Çin Merkez Bankası'nın politikaları, FED kararlarıyla uyum içerisinde seyretmektedir. Nitekim kendi para birimini küresel ölçeğe taşımak isteyen bir merkez bankasının FED ile bağlantılı olarak refleks geliştirmesi şaşırtıcı değildir. 2015 yılının Aralık ayında gerçekleştirilen FED toplantısı öncesinde, yaklaşık 1 yıldır tartışılan faiz artışının gerçekleşeceği yönünde piyasada oluşan beklenti, Çin Merkez Bankası'nın Yuan kurunu indirmesine sebep olmuştur.²⁴⁸ 2016 yılının Haziran toplantısı öncesinde ise piyasada FED'in faizleri artıracığı yönünde oluşan beklentiye istinaden Çin Merkez Bankası Yuan'ın referans kurunu %0.3 oranında azaltmış ancak FED, faiz oranında herhangi bir değişiklik yapmamıştır.²⁴⁹

ABD'de yaşanan gelişmelerin Çin Merkez Bankası'na olan etkilerine bir diğer örnek ise Kasım 2016'da gerçekleşen başkanlık seçimleridir. Donald Trump başkanlık koltuğuna oturmasının hemen ardından ABD ekonomisini ileriye taşıyacağına dair mesajlar vermiş, bu bağlamda Çin ile aralarındaki ticaretin adil olmadığını, zira ABD'nin dış ticaret açığının büyüdüğünü dile getirmiştir.²⁵⁰ Ardından Trump'ın, Kuzey Kore'nin teröre destek verdiği iddiasıyla uyguladığı yaptırımlar Çin menşeli firmaları

²⁴⁷ Bloomberg HT, <http://www.bloomberght.com/haberler/haber/1825425-cin-mb-likidite-enjeksiyonlarini-azaltiyor> (09.03.2018)

²⁴⁸ Bloomberg HT, <http://www.bloomberght.com/haberler/haber/1840817-cin-merkez-bankasinin-yuani-dusurerek-fede-karsi-tedbir-aldigi-kaydediliyor> (09.03.2018)

²⁴⁹ Bloomberg HT, <http://www.bloomberght.com/haberler/haber/1886992-fed-faiz-oranini-degistirmede-6-uye-tek-faiz-artisi-bekliyor> (09.03.2018)

²⁵⁰ Bloomberg HT, <http://www.bloomberght.com/haberler/haber/2068140-trump-tan-cin-ile-adil-olmayan-ticaret-elestirisi> (09.03.2018)

olumsuz etkilemiş ve Çin'in tepkisine neden olmuştur. Bu belirsizlikler ise Yuan'ın Dolar karşısında sert bir düşüş yaşamasına neden olmuştur.²⁵¹

Yaşanan tüm olumsuzluklara rağmen Çin Merkez Bankası, FED'in politikalarını takip etmeye devam etmiş, 15 Mart 2017'de FED'in 25 baz puanlık faiz artırımının ardından ters repo faizini 10 baz puan artırmış, açık piyasa işlemlerine uyguladığı faizde ve orta vadeli borç verme faizinde de artışa yönelmiştir. Aynı gelişme Aralık ayında da yaşanmış, FED'in faiz artırım kararının ardından Çin Merkez Bankası 7 günlük ters repo faiz oranını %2.45'ten %2.50'ye çıkarmıştır.²⁵²

Çin Merkez Bankası'nın küresel piyasalara yönelik tutumuyla ilgili en güncel örnek ise kripto paralarla ve özellikle Bitcoin ile ilgili olarak yapmış olduğu açıklamadır. 2017 yılının Eylül ayında Bitcoin arzını yasaklayan ve ağır yaptırımlar yürürlüğe koyan Çin Merkez Bankası 2018 yılının Ocak ayında ise kripto paralar üzerinde tam kontrole sahip olacağını açıklamıştır.²⁵³

Sonuç itibarıyla Çin, gerek enflasyon kontrolü gibi iç dengeleri sağlamak, gerekse uluslararası piyasalarda etkin rol oynamak adına merkez bankacılığının günlük operasyonları açısından hızla pozisyon alabilmekte, anlık gelişmelere ayak uydurabilmektedir. Uzun vadede ise uluslararası piyasalarda liberal politikalar benimseyerek ulusal para birimini küresel ölçeğe taşımayı, diğer bir deyişle 3.rezerv para birimi olarak Yuan'ı görmeyi hedeflemektedir. Çin, ABD'nin elinde bulundurduğu silah üstünlüğünü dengelemenin tek yolunu ekonomi olarak görmektedir.

3.4.5. Rusya Federasyonu Merkez Bankası

Rusya Federasyonu; imparatorluk kökeni, Sovyet mirası, sahip olduğu geniş coğrafi alan, etrafında yer alan Bağımsız Devletler Topluluğu (BDT) ve en önemlisi dünya hakimiyeti iddiası ile ekonomik ve siyasi açıdan her daim “*hard power*”

²⁵¹ Bloomberg HT, <http://www.bloomberght.com/piyasalar/haber/1946835-yuan-10-ayin-en-sert-haftalik-dususune-yoneldi> (09.03.2018)

²⁵² Bloomberg HT, <http://www.bloomberght.com/haberler/haber/2078622-cin-mb-fed-in-ardindan-faiz-artirdi>, (09.03.2018)

²⁵³ Bloomberg HT, <http://www.bloomberght.com/kripto/haber/2090682-merkez-bankalari-kripto-paralar-konusunda-ne-diyor>, (09.03.2018)

unsurlarına önem veren bir ülkedir. Bu noktada güçlü bir merkez bankacılığı ve güçlü para politikası vazgeçilmez unsurlar olarak karşımıza çıkmaktadır.²⁵⁴

Kökeni 1860 yılında kurulan Devlet Bankası'na dayanan Rus merkez bankacılığı ilk etapta Maliye Bakanlığı'nın yardımcı kurumu olarak ortaya çıkmış, 1905-1906 yıllarında yaşanan Japon- Rus savaşının neden olduğu ekonomik buhran sonrasında "Bankaların Bankası"na dönüşmüştür. 1917 Bolşevik İhtilali sonrasında ise özel kredi kurumlarını da bünyesine almış ve Rus Cumhuriyeti Halk Bankası'na dönüşmüştür. Ardından yaşanan siyasi gelişmeler doğrultusunda birçok kez revizyona uğrayan Rus merkez bankacılığı, Sovyet Sosyalist Cumhuriyetler Birliği (SSCB)'nin alametini taşıyan ilk rubleleri 1919 yılında piyasaya sürmüş ancak hızlı sanayileşme planını emisyonla finanse ettiği için çeşitli eleştirilere maruz kalmıştır. Bunun üzerine 1929 yılında kabul edilen Devlet Bankası Kanunu ile para dolaşımı düzenlenmiş ve SSCB'nin genel ekonomik gelişme planı ile uyumlu hale getirilmiştir.²⁵⁵

II. Dünya Savaşı yıllarında ise bütçe açıkları para basarak kapatılmış ve emisyon hacminin 4 kat artması enflasyona sebep olmuştur. Savaştan sonra alınan ekonomik tedbirler ilk olarak para reformuyla başlamış, 1947, 1961 ve 1991 yıllarında farklı emisyon gruplarında yeni paralar piyasaya sürülmüştür. SSCB'nin hem merkez bankası hem de ticari banka işlevini yürüten Gosbank para basma yetkisine sahip olmasına rağmen devlet modeli sebebiyle açık piyasa işlemleri ve döviz alış satışı gibi yetkilere sahip değildir. Ancak kısa vadeli kredinin tek kaynağı ve takasın tek mercii olması sebebiyle ise, işletmelerin para transferlerini yakından takip edebilmektedir. Sonuç olarak modern anlamda tam bir merkez bankası olmasa da ülkede merkez bankacılığı işlemlerinin büyük çoğunluğunu üstlenmiş durumda olan Gosbank'ın ismi, 1987 yılında SSCB Merkez Bankası olarak değiştirilmiş, ardından kredi sistemi yeniden şekillendirilmiş, yeni ticari bankalar kurulmuş ve Gosbank'ın ticari faaliyetleri bu

²⁵⁴ Arzu Al, Burcu Özdil, Karadeniz'in Uluslararası Politik Ekonomisi: Rusya ve Ukrayna İlişkilerinin Yeniden Analizi, **Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi**, Cilt 5, Sayı 2, 2017, s.157-158.

²⁵⁵ Ali Başaran, Rusya İmparatorluğu Devlet Bankasından Rusya Federasyonu Merkez Bankasına, İmparatorluk Rublelerinden Rusya Federasyonu Rublelerine, 1860-1991, **Bankacılık ve Sigortacılık Araştırmaları Dergisi**, Cilt 1, Sayı 1, 2010, s. 6-10.

bankaya devredilmiştir. Sonuç olarak ülkenin ana bankası ve tek emisyon merkezi haline gelmiştir.²⁵⁶

Ancak bu durum çok uzun sürmemiş, 1990 yılı itibariyle SSCB'nin dağılma sürecinde bankanın tüm yetkileri devredilmiş, 13 Temmuz 1990'da Rusya Federasyonu Merkez Bankası (The Central Bank of the Russian Federation -Bank of Russia) kurulmuştur. 1992-1995 yılları arasında ise ticari bankaların denetimini, döviz kuru denetimini, devlet iç borçlanma senetlerini kontrol altına alarak modern merkez bankacılığı sistemini rayına oturtmuş, 1998 mali kriziyle birlikte bu konumunu perçinlemiştir. Nitekim bu krizde yolsuz bankalar piyasadan temizlenmiş, kredi kurumları yeniden yapılandırılmış ve 2001 yılının ortalarında kriz aşılmıştır. 2003 yılına gelindiğinde ise Uluslararası Finansal Raporlama Standartlarını (UFRS) hayata geçirerek dünya çapında güvenilirliğini ve kredibilitesini artırmayı amaçlamıştır. 2004 yılında yaptığı yeni hukuki düzenlemelerle orta vadede istikrarı ve verimliliği, 2009-2015 döneminde ise uluslararası finansal piyasalarda etkinliği hedeflemiştir.²⁵⁷

Nitekim bu dönemde ekonomik ve siyasi alanda yaşanan gelişmelerin merkez bankacılığının politika yapımına olan etkilerini gözlemlemek mümkün olmaktadır. Bu açıdan alışılmışın dışında bir gelişme 13 Eylül 2006 tarihinde yaşanmış, Rus Merkez Bankası Başkan Yardımcısı Andrei Kozlov, akşam saatlerinde bir futbol kulübünden çıkışı sırasında silahlı saldırıya uğrayarak hayatını kaybetmiştir. Suikastın ardından hükümet tarafından yapılan açıklamada; Kozlov'un mali suçlarla mücadelede ön saflarda yer alan, bankacılık sisteminde şeffaflığı artırabilmek için çeşitli projeleri olan ve kara parayla mücadele kapsamında birçok bankanın lisansını iptal eden cesur ve dürüst bir bürokrat olduğu dile getirilmiştir.²⁵⁸

Rus Merkez Bankacılığı tarihi açısından diğer önemli bir gelişme ise 2014 yılında gerçekleşmiştir. Ukrayna üzerindeki hegemonyasının devamını isteyen Rusya; Ukrayna'nın Avrupa Birliği ile imzalamayı planladığı anlaşmayı çeşitli baskılarla reddettirmiş ve muhaliflerin tepkisine neden olmuştur. Kiev'de başlayan protestoların

²⁵⁶ Başaran, **a.g.m.**, s.11-15.

²⁵⁷ The Central Bank of Russia Federation, https://www.cbr.ru/Eng/today/?prtid=cbrf_sub (28.02.2018)

²⁵⁸ The Guardian, <https://www.theguardian.com/business/2006/sep/14/russia.internationalnews> (06.03.2018)

üç ay devam etmesi ve birçok vatandaşın hayatını kaybetmesi üzerine Cumhurbaşkanı Yanukoviç ülkeyi terk etmiş, parlamentonun vekaleten görevlendirdiği muhalefet partisi liderinin meşruiyeti ise Rusya tarafından kabul edilmemiştir. 2014 yılının Mart ayında Rusya tarafından fiilen işgal edilen Kırım Özerk Bölgesi'nde yapılan referandum sonucunda Rusya'ya bağlanma kararı alınmış, bu karar her ne kadar batılı devletler ve Birleşmiş Milletler Güvenlik Konseyi tarafından kabul görmese de, Rusya'nın G-8 üyeliği askıya alınsa da, 17 Nisan 2014 tarihinde Kırım'ın resmi olarak Rusya'ya bağlanmasına engel olamamıştır.²⁵⁹

Tüm bu gelişmeler neticesinde Rus Rublesi, hem Dolar ve Euro karşısında hem de aktif işlem gören diğer para birimleri karşısında rekor seviyede düşüşler yaşamış, buna karşılık Rusya Merkez Bankası rublenin düşüşünü yavaşlatmak için 2.8 milyar dolarlık müdahalede bulunarak 2011 yılının Eylül ayından itibaren en büyük harcamayı gerçekleştirmiştir.²⁶⁰ Siyasi dalgalanmalardan olumsuz etkilenen finansal istikrar ilk olarak enflasyon rakamlarında alarm vermiş ve bunun üzerine 3 Mart 2014 tarihinde Rusya Merkez Bankası politika faizini 150 baz puan artırarak %5.5'ten %7'ye çıkarmıştır. Buna bağlı olarak tahvil faizlerinde de yükseliş yaşanmıştır.²⁶¹

Ukrayna'da yaşanan ekonomik gelişmeler de siyasi dalgalanmaların seyrinden etkilenmiş, Ukrayna'nın para birimi Grivna dolar karşısında yaşadığı %35'lik değer kaybıyla yılın en fazla değer kaybeden para birimi olmuştur. Buna karşılık Ukrayna Merkez Bankası ise politika faizini %6.5'ten %9.5'e yükselterek kurdaki aşırı yükselişin önüne geçmeye çalışmış, ancak tüm tedbirlere rağmen rezervlerinin neredeyse %50'lik kısmının erimesine engel olamamıştır.²⁶²

Rus rublesinde ise yaz aylarında ufak bir toparlanma görülmesine rağmen Rus ekonomisi için son derece önem arz eden petrolün, varil fiyatında küresel ölçekte

²⁵⁹ Arzu Al, Burcu Özdi, Karadeniz'in Uluslararası Politik Ekonomisi: Rusya ve Ukrayna İlişkilerinin Yeniden Analizi, **Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi**, Cilt 5, Sayı 2, 2017, s.164.

²⁶⁰ Bloomberg HT, <http://www.bloomberght.com/haberler/haber/1501099-ruble-sepet-karsisinda-rekora-geriledi> (06.03.2018)

²⁶¹ Bloomberg HT, <http://www.bloomberght.com/haberler/haber/1517737-rusya-merkez-bankasi-faizi-150-baz-puan-arttirdi> (06.03.2018)

²⁶² Bloomberg HT, <http://www.bloomberght.com/haberler/haber/1541407-ukraynadan-sert-faiz-artisi> (06.03.2018)

yaşanan düşüşün de etkisiyle rublede gerileme devam etmiş, 14 Ekim 2014 tarihinde Rusya Merkez Bankası 2.3 milyar dolarlık müdahalede bulunduğunu açıklamıştır.²⁶³

Ukrayna Krizi nedeniyle her ne kadar ekonomik gerilim, ruble üzerindeki baskı, Avrupa Birliği'nin ve ABD'nin tepkisi devam etse de bu durum, Rusya Devlet Başkanı Vladimir Putin'in 2015 yılının Ocak ayında İsviçre'nin Davos kentinde düzenlenen Dünya Ekonomik Forumu'na (World Economic Forum- WEF) katılımına engel teşkil etmemiştir.²⁶⁴ Şubat ayına gelindiğinde ise Rusya ile Ukrayna ateşkes konusunda anlaşmaya varmış, anlaşmanın açıklanmasının ardından kısa vadede hisse senetlerinde yükseliş gözlenmiştir. Ancak o döneme kadar yapılan askeri harcamalar ve petrol fiyatlarında yaşanan düşüş birlikte değerlendirildiğinde Rus ekonomisinde genel bir iyileşme halinden bahsetmek mümkün olmamış, bilakis uzun vadede resesyon yaşanmıştır.²⁶⁵

Ekonomik ve siyasi gelişmeler reel sektörde de etkisini hissettirmiş, Rusya'nın ve dünyanın en büyük enerji şirketlerinden biri olan Gazprom'un 2015 yılında ihracat gelirleri 2014 yılına göre %23 düşüş göstermiştir. Üstelik bu düşüş yalnızca ihracatla sınırlı kalmamış, şirketin piyasa değerinde ve doğalgaz üretim miktarında da yaşanmış, şirket borçlarında ve kredilerinde ise artış yaşanmıştır.²⁶⁶

Son olarak Rusya Merkez Bankası, yayınladığı Mali İstikrar Raporu'nda Bitcoin başta olmak üzere son dönemlerde popülerlik kazanan kripto paraların yüksek riskler barındırdığını, piyasada oluşan balonlar nedeniyle büyük kayıplara yol açabileceğini işaret ederek yatırımcılara uyarıda bulunmuştur. Nitekim kripto paraların terörün finanse edilmesinde ve kara para aklama operasyonlarında kullanılma tehlikesine dikkat çekmiştir.²⁶⁷

²⁶³ Bloomberg HT, <http://www.bloomberght.com/haberler/haber/1646413-50-milyar-dolar-rubledeki-dususu-engelleyemedi> (06.03.2018)

²⁶⁴ Bloomberg HT, <http://www.bloomberght.com/haberler/haber/1664239-ukrayna-krizi-putini-davostan-ayiramadi> Erişim Tarihi: 06.03.2018

²⁶⁵ Bloomberg HT, <http://www.bloomberght.com/haberler/haber/1814477-putin-icin-sure-daraliyor-resesyon-uzuyor> Erişim Tarihi: 06.03.2018

²⁶⁶ Bloomberg HT, <http://www.bloomberght.com/piyasalar/haber/1873055-rus-enerji-piyasasi-gazpromu-tartisiyor> Erişim Tarihi: 07.03.2018

²⁶⁷ Bloomberg HT, <http://www.bloomberght.com/haberler/haber/2073762-rusya-merkez-bankasi-ndan-kripto-para-uyarisi> Erişim Tarihi: 07.03.2018

4.SONUÇ

21.yüzyılın teknolojisiyle birlikte karmaşıklaşan ve hızlanan ekonomik işlemler karşısında merkez bankacılığının üstün ve düzenleyici konumu ile politika yapım sürecinin önemi giderek artmakta ve faiz kararları başta olmak üzere tüm kararları dikkatle izlenmektedir. Bu noktada merkez bankalarının kararlarının arkasındaki tüm etkenler önem kazanmakta ve bu etkenlerinin neler olduğu sorusu önemini korumaktadır. Bu soru Uluslararası Politik Ekonomi'yle ilgili yönleri açısından ele alınmış ve cevaplandırılmaya çalışılmıştır.

Paranın icadı tarihin ilkel dönemleri açısından marjinal bir buluş olarak gerçekleşmiş, ancak zamanın akışıyla birlikte insanlığın en vazgeçilmez değerlerinden biri haline gelmiştir. Bu denli önemli olan paranın kontrolünün de bir o kadar karmaşık süreçlerden geçmiş olması şaşırtıcı olmamaktadır. Nitekim bu görevin icrasını gerçekleştirmek üzere bağımsız merkez bankalarının kurulmasında karar kılınmıştır.

Canlı bir yapıya sahip olan merkez bankacılığı, krizler başta olmak üzere ekonomik hayatta gerçekleşen bir dizi gelişmeye paralel olarak uyum yeteneğini geliştirmiş ve bugünkü yapısına kavuşmuştur. Birkaç örnekle özetlemek gerekirse; merkez bankacılığı enflasyon olgusu sonucunda para arzını kontrol etme, 2001 kriziyle birlikte döviz kurlarını yönetme, 2008 Küresel Finans Krizi'yle birlikte finansal istikrara önem verme yeteneğini kazanmıştır.

Elbette ki tüm coğrafyalarda farklı altyapılara sahip olan merkez bankaları, krizlere de farklı tepkiler vermiştir. Yine birkaç örnekle özetlemek gerekirse 2008 Küresel Finans Krizi karşısında FED ilk başta bankalara yardım etmeyeceğini duyurmuş olsa da krizin kazandığı ivme karşısında tepkisiz kalamamış ve bankalara likidite sağlamıştır. Avrupa Merkez Bankacılığı ise 2008 Kriziyle tetiklenen borç krizi karşısında kollektif bir politika üretip uygulama konusunda yetersiz kalmış ve tarihinin en zorlu sınavıyla karşı karşıya kalmıştır. TCMB ise 2001 krizinde hem siyasi alanda hem de ekonomik alanda yaşanan gelişmeler karşısında zor durumda kalmış ancak geliştirdiği güçlü refleksler sayesinde 2008 krizini dünyadaki diğer merkez bankalarına kıyasla daha hafif atlatmıştır.

Dünyanın neresinde olursa olsun merkez bankacılığı, gerek hukuki gerekse siyasi anlamdaki tüm bağımsızlıklarına rağmen etrafında meydana gelen gelişmelere duyarsız değildir. Nitekim merkez bankacılığı için bağımsızlık kavramının tanımını, siyasi otoritenin günlük politikalarının bir aktörü olmamak temeline dayanmaktadır. Bu noktada gerek ulusal gerekse uluslararası düzeyde yaşanan siyasi gelişmelerin ekonomik yansımaları Uluslararası Politik Ekonomi'nin temelini oluşturmakla birlikte merkez bankalarının da bu gelişmeler karşısında pozisyon alması ve politika üretmesi ulusal çıkarlarla uyumlu niteliktedir. Elbette ki bu pozisyonlar borsa hareketleri gibi anlık gelişmeler şeklinde değil daha uzun soluklu ve ciddi bir platformda söz konusu olmaktadır.

Tezde yer alan tüm incelemeler ve elde edilen veriler; merkez bankalarının Uluslararası Politik Ekonomide birer aktör olduğu, kararlarının politik süreçlerden etkilendiği ve merkez bankalarının bağımsızlığının felsefi bir kavram olduğu hipotezlerini doğrular niteliktedir.

Sonuç olarak siyasi gelişmeler karşısında merkez bankacılığının elindeki para politikası araçlarını kullanarak çeşitli işlemler gerçekleştirmesi kurumsal bağımsızlığıyla ters düşmemekte, bilakis ulusal çıkarlarla örtüşmektedir. Nitekim yaşanan krizler göstermiştir ki asıl eleştiri, merkez bankalarının acil durum sinyalleri karşısında tepkisiz kalmaları veya geç tepki vermeleri durumlarına yöneliktir.

KAYNAKÇA

Ağören, Alper. **2010 Avrupa Krizi ve Kamu Borç Sorunu**, (Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul Üniversitesi SBE), 2015.

Akçay, Belgin. “Yunanistan Ekonomisinde Devlet Borç Krizi- Cari Açık İlişkisi”. **Maliye Dergisi**, Sayı 163, 2012.

Akın, Işık. “Avrupa Merkez Bankası, İngiltere Merkez Bankası ve İsviçre Merkez Bankası Para Politikası Araçları ve Ekonomi Üzerine Etkileri”. **Akademik Sosyal Araştırmalar Dergisi**, Yıl 5, Sayı 55, 2017.

Al, Arzu ve Burcu Özdil. “Karadeniz’in Uluslararası Politik Ekonomisi: Rusya ve Ukrayna İlişkilerinin Yeniden Analizi”. **Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi**, Cilt 5, Sayı 2, 2017, s.151-167.

Al, Arzu, Burcu Özdil. **Uluslararası Politik Ekonominin Merkez Bankacılığı Politika Yapımına Etkisi**, 5. Uluslararası Mavi Karadeniz Kongresi, İstanbul: Marmara Üniversitesi, 12-13 Aralık 2016, s.143-150.

Al, Arzu. “Politika-Ekonomi Kesişmesi: Yeni Bir Bilim Dalı Olarak Uluslararası Politik Ekonomi”. **İGÜSBD**, Cilt 2, Sayı 1, Nisan 2015, s.143-159.

Al, Arzu. **Uluslararası Politik Ekonomi: Ekonomik Krizler ve Türkiye**. İstanbul: Babıali Kültür Yayıncılığı, 2016.

Alantar, Doğan. **Küresel Finansal Kriz: Nedenleri ve Sonuçları Üzerine Bir Değerlendirme**, 2008.

Ataman Erdönmez, Pelin. “Küresel Kriz ve Ülkeler Tarafından Alınan Önlemler Kronolojisi” **Bankacılık Dergisi**, Sayı 68, 2009, s.85-101.

Atlı, Altay. Değişen Çin ve Kriz Sonrası Dünya Üzerindeki Rolü, **Ülke Deneyimleri Işığında Küresel Kriz ve Yeni Ekonomik Düzen** içinde, (s.285-309). Fikret Şenses, Ziya Öniş, Caner Bakır (Drl) İletişim Yayınları, 2013.

Aydöner, Alper. **Türkiye’de 2000-2006 Döneminde Uygulanan Para Politikalarının TCMB Analitik Bilançosu Yardımıyla İrdelenmesi**, (Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul Üniversitesi SBE), 2008.

Bakır, Caner. **Kriz Bankacılığı: Küresel Finansal Krizlerde Banka Davranışı ve Dayanıklılık**. 1.Baskı. İstanbul: Koç Üniversitesi Yayınları, 2013.

Başaran, Ali. “Rusya İmparatorluğu Devlet Bankasından Rusya Federasyonu Merkez Bankasına, İmparatorluk Rublelerinden Rusya Federasyonu Rublelerine, 1860-1991”, **Bankacılık ve Sigortacılık Araştırmaları Dergisi**, Cilt 1, Sayı 1, 2010, s.4-18.

Bayat, Tayfur ve Ali Tüfekçi. “Türkiye’de ve Arjantin’de Yaşanan 2001 Ekonomik Krizlerinin ve Krizden Çıkış Yollarının Karşılaştırmalı Analizi”, **E-Journal of New World Sciences Academy**, 2009, Cilt 4, Sayı 1, s.72-91.

Baysal, Mehmet. **Kaos Teoremi ve Ekonomi: 2008 Krizinin Değerlendirilmesi**, (Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi, Selçuk Üniversitesi SBE), 2014.

Bekar, Gürcan. **FED Yapısı ve 2001 Sonrası İzlediği Politikalar ve Tarihçesi**, (Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi SBE), İstanbul, 2015.

Bozkurt Yüksel, Armağan Ebru. “Elektronik Para, Sanal Para, Bitcoin ve Linden Doları’na Hukuki Bir Bakış”, **İstanbul Üniversitesi Hukuk Fakültesi Mecmuası**, Cilt 73, Sayı 2, 2015, s.173-220.

Coşkun, Yener. “Küresel Kriz Sürecinde Yatırım Bankaları ile Diğer Finansal Aracılarda Yaşanan Finansal Başarısızlıklar ve Kamusal Müdahaleler”, **Bankacılar Dergisi**, Sayı 71, 2009, s.23-47.

Çelik, Mustafa. Uluslararası Politik Ekonomi Açısından Ekonomik Krizlerin Analizi, Arzu Al (Ed.), **Uluslararası Politik Ekonomi: Ekonomik Krizler ve Türkiye** içinde, (119-141). İstanbul: Babıali Kültür Yayıncılığı, 2016.

Çolak, Ömer Faruk. Küresel Kriz ve Brexit, Erol Esen, Duygu Şekeroğlu (Ed.), **BREXIT – Elveda Avrupa İngiltere’nin AB’den Ayrılmasından Sonra Avrupa Bütünleşmesi ve Türkiye-AB İlişkilerinde Fırsatlar ve Tehditler** içinde, (s.97-108). Ankara Siyasal Kitabevi, 2017.

Demir, Fırat. Büyük İstikrar Döneminden Büyük Durgunluk Dönemine: Krizdeki Kapitalizm veya Kriz Kapitalizmi, **Ülke Deneyimleri Işığında Küresel Kriz ve Yeni Ekonomik Düzen** içinde, (s.119-141). Fikret Şenses, Ziya Öniş, Caner Bakır (Drl.) İletişim Yayınları, 2013.

Demir, Hasan Basri. **Avrupa Merkez Bankası ve Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası’nın Karşılaştırılması**, (Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi, Gaziantep Üniversitesi SBE), 2012.

TCMB İdare Merkezi, **Dünden Bugüne Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası**, Ankara: 2011.

Efe, Haydar. Brexit Sonrası Birleşik Krallık ve Avrupa Birliği Arasındaki Tek Pazar Üzerine Müzakereler: “Sert” Brexit mi, “Yumuşak” Brexit mi?, Erol Esen, Duygu Şekeroğlu (Ed.), **BREXIT – Elveda Avrupa İngiltere’nin AB’den Ayrılmasından Sonra Avrupa Bütünleşmesi ve Türkiye-AB İlişkilerinde Fırsatlar ve Tehditler**, Ankara Siyasal Kitabevi, 2017 s.109-136.

Eğilmez, Mahfi. **Küresel Finans Krizi**. 13. Baskı. İstanbul: Remzi Kitabevi, 2017.

Ekşioğlu, Erdoğan. **Elektronik Para Kullanımının Etkileri: Türkiye Üzerinde Bir Uygulama**, (Yayınlanmış Doktora Tezi, Cumhuriyet Üniversitesi SBE), 2017.

Erarslan, Cemil ve Yüksel Bayraktar. “Konut Balonlarının Oluşumunda FED’in Rolü ve Küresel Krizden Çıkartılacak Bazı Dersler”, **İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Mecmuası**, 2012, s.38-59.

Eraydın, Kıvılcım. **Petrol Fiyatlarındaki Düşüşün Nedenleri ve Etkileri**, Türkiye İş Bankası İktisadi Araştırmalar Bölümü, 2015.

Eroğlu, Nadir. **İktisatta Rasyonalite ve Para Politikası**. 1.Baskı. İstanbul: Derin Yayınları, 2014.

Evliyaoğlu, Tamer. **2008 Krizi Sonrası Yeniden Yapılanan Dünya Ekonomisi**, (Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul Üniversitesi SBE), 2010.

Ferguson, Niall. **Paranın Yükselişi – Dünyanın Finansal Tarihi**. 5.Baskı. İstanbul: Yapı Kredi Yayınları, 2017.

Gilpin, Robert. **Uluslararası İlişkilerin Ekonomi Politikası**. 3.Baskı. İstanbul: Kripto Yayın, 2015.

Gökçe, Ozan Ahmet. Yunanistan Hükümeti Borç Krizi, Arzu Al (Ed.), **Uluslararası Politik Ekonomi: Ekonomik Krizler ve Türkiye içinde**, (305-338). İstanbul: Babıali Kültür Yayıncılığı, 2016.

Günay, Süleyman Gökhan ve İffet Görkey Kesimli. “Global Ekonomik Krizin İnşaat Sektörüne Etkisi”, **Muhasebe ve Finans Dergisi**, 2011, s.81-102.

Güner, Oğuz. **2008 Sonrası Sosyal Güvenlik Harcamaları Bağlamında Avrupa Refah Devleti**, (Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul Üniversitesi SBE), 2014.

Kara, Hakan. **Küresel Kriz Sonrası Para Politikası**, TCMB Çalışma Tebliği No: 12/17, 2015.

Karadağ, Mithat. **Modern Merkez Bankacılığına İki Örnek: FED ve Avrupa Merkez Bankası**, (Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi, Yıldız Teknik Üniversitesi SBE), 2007.

Karagözlü, İmran Emre. **2008 Krizinde Amerikan Merkez Bankası, Avrupa Merkez Bankası ve Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın Geleneksel Olmayan Para Politikalarının Analizi**, (Yayınlanmış Doktora Tezi, Marmara Üniversitesi SBE), İstanbul, 2016.

Karakaş, Mehmet ve Mehmet Adak. “Küreselleşen Dünya Ekonomisi ve IMF'nin Değişen Rolü”, **Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi**, Cilt 9, Sayı 18, 2013, s.157-180.

Karataş, Erkin Cihangir. **Avrupa Merkez Bankası'nın Para Piyasaları Üzerindeki Etkisi**, (Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul Üniversitesi SBE), 2015.

Kaya, Ayhan, Senem Aydın Düzgit, Yaprak Gürsoy ve Özge Onursal Beşgül. **Avrupa Birliği'ne Giriş**. 1.Baskı. İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları, 2011.

Keskin, Hidayet, Hakan M. Kiriş, Canan Şentürk. “2001 Krizinin Ekonomik ve Siyasi Yönleri Üzerine Bir Değerlendirme Çabası”, **Süleyman Demirel Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**, Yıl:2, Sayı:4, 2006, s.46-73.

Koçoğlu, Şahnaz, Yasin Erdem Çevik ve Cihan Tanrıöven. Bitcoin Piyasalarının Etkinliği, Likiditesi ve Oynaklığı, **Journal of Business Research – Turk**, 2016, s.77-97.

Koçyiğit, Fatma. **11 Eylül ve Değişen Amerikan Hegemonik Söylemi**, (Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi, Abant İzzet Baysal Üniversitesi SBE), Bolu, 2010.

Kum, Melike. **Avrupa Birliği Parasal Bütünleşme Sürecinde Avrupa Merkez Bankasının Bağımsızlığı**, (Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi, Erciyes Üniversitesi SBE), 2002.

Kurtoğlu, Ramazan. **Küresel Ekonomik Kriz ve Yeni Dünya Düzeni**. 2.Baskı. İstanbul: Destek Yayınları, 2017.

Kutlay, Mustafa. Euro Krizinin Politik Ekonomisi ve AB'nin Uluslararası Sistemdeki Geleceği, Fikret Şenses, Ziya Öniş ve Caner Bakır (drl). **Ülke Deneyimleri Işığında Küresel Kriz ve Yeni Ekonomik Düzen** içinde, (169-185), Ankara: İletişim Yayınları, 2013.

Kutlu, Hüseyin Ali ve N.Savaş Demirci. “Küresel Finansal Krizi (2007-?) Ortaya Çıkaran Nedenler, Krizin Etkileri, Krizden Kısmi Çıkış ve Mevcut Durum”, **Muhasebe ve Finans Dergisi**, 2011, s.121-136.

Lala, Elson. **Uluslararası Politik Ekonomi Çerçevesinde Birleşik Krallık-Avrupa Birliği İlişkileri: Ekonomik Boyutu**, (Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi SBE), 2017.

Maksidov, Bahram. **Merkez Bankasınca İzlenen Para Politikalarının Bankacılık Sektörüne Etkileri: 2010-2015 Yılları**, (Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi BSE), 2017.

Martin, Natalie. Türkiye, Avrupa Birliği ve Brexit, Erol Esen, Duygu Şekeroğlu (Ed.), **BREXIT – Elveda Avrupa İngiltere’nin AB’den Ayrılmasından Sonra Avrupa Bütünleşmesi ve Türkiye-AB İlişkilerinde Fırsatlar ve Tehditler**, Ankara Siyasal Kitabevi, 2017 s.39-64.

Mumcu, Hatice Dilara. **Uluslararası Para Sistemi, Avrupa’nın Parasal Entegrasyonu ve Oca Teorisi**, (Yayınlanmış Doktora Tezi, İstanbul Üniversitesi SBE), 2007.

Mut, Ramazan. **Ortadoğu’da Ekonomi-Politik Bir Kırılma Noktası: 1973 Petrol Krizi**, (Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi OAE), 2010.

Oktar, Suat, Erkan Tokucu ve Zekayi Kaya. **Finansal Küreselleşme Sürecinde Merkez Bankacılığı ve Para Politikaları**. 2.Baskı. İstanbul: Nobel Yayıncılık, 2013.

Oran, Baskın. **Türk Dış Politikası Cilt 1: 1919-1980**, 18.Baskı. İstanbul: İletişim Yayınları, 2013.

Özdil, Burcu. 2008 Küresel Finansal Kriz/ Mortgage Krizi ve Türkiye, Arzu Al (Ed.), **Uluslararası Politik Ekonomi: Ekonomik Krizler ve Türkiye içinde**. İstanbul: Babıali Kültür Yayıncılığı, 2016, ss.283-303.

Özerim, Gökay. Göç Konusunun Birleşik Krallıkta AB Referandumu Sürecindeki Yeri, Erol Esen, Duygu Şekeroğlu (Ed.), **BREXIT – Elveda Avrupa İngiltere’nin AB’den Ayrılmasından Sonra Avrupa Bütünleşmesi ve Türkiye-AB İlişkilerinde Fırsatlar ve Tehditler**, Ankara : Ankara Siyasal Kitabevi, 2017, s.83-95.

Özgül, Ahmet Turan. **Rezerv Para Birimi Olan ABD Doları’nın Rezerv Para Konumunun Sürdürülebilirliği**, (Yayınlanmış Doktora Tezi, Marmara Üniversitesi SBE), 2017.

Öztürk, Nurettin ve Asuman Koç. “Elektronik Para, Diğer Para Türleriyle Karşılaştırılması ve Olası Etkileri”, **Selçuk Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, Sosyal ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi**, 2006, Cilt 6, Sayı 11, s.227-243.

Öztürk, Salih ve Selin Saygın. “1973 Petrol Krizinin Ekonomiye Etkileri ve Stagflasyon Olgusu”, **Balkan Sosyal Bilimler Dergisi**, Cilt 6, Sayı 12, s.1-12.

Öztürk, Serdar. “Küresel Ekonomik Krizin Çin Ekonomisine Etkileri: Çin’in Büyüme Stratejisinin Sürdürülebilirliği”, **Süleyman Demirel Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**, 2011/2, Sayı 14, s.123-139.

Özyürek, Hamide. **Türkiye’de Muhasebe ve Muhasebe Mesleğinin Tarihi, Muhasebecilerin İş Tatmini, Beklentileri, Karşılaşılan Sorunlar**, (Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi, Ufuk Üniversitesi SBE), 2009.

Saray, Mehmet Ozan ve Levent Gökdemir. Çin Ekonomisinin Büyüme Aşamaları (1978-2005), **Journal of Yaşar University**, 2(7), 2007, s.661-686.

Serel, Alpaslan ve Musa Bayır. “2008 Finansal Krizinde Para Politikası Uygulamaları: Türkiye Örneği”, **Yönetim ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi**, Sayı 19, 2013, s. 59-80.

Sevinç, Gökhan. 2001 Arjantin Ekonomik Krizi ve 2000-2001 Türkiye Krizine Etkisi, Arzu Al (Ed.), **Uluslararası Politik Ekonomi: Ekonomik Krizler ve Türkiye içinde**, (245-282). İstanbul: Babıali Kültür Yayıncılığı, 2016, ss.245-282.

Seyidoğlu, Halil. **Uluslararası Finans**, İstanbul: Güzem Can Yayınları, 2013.

Sökmen Alaca, A. İnci. Bölgesel ve Uluslararası Güvenlik Açısından İngiltere’nin Avrupa Birliği’nden Ayrılması (Brexit), **BREXIT – Elveda Avrupa İngiltere’nin AB’den Ayrılmasından Sonra Avrupa Bütünleşmesi ve Türkiye-AB İlişkilerinde Fırsatlar ve Tehditler**, Ankara Siyasal Kitabevi, 2017, s.265-279.

Sönmezoğlu, Faruk. **Uluslararası İlişkilere Giriş**. 3.Baskı. İstanbul: Der Yayınları, 2009.

Şahin, Mehmet ve Özge Uysal Şahin. “Arap Baharı’nın Türkiye Ekonomisine Etkileri”, **Yönetim ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi**, Sayı 23, 2014, s.171-187.

Şeniğne, Billur. **Rasyonalite Kavramına Deneysel ve Davranışsal İktisat Bağlamında Yeni Bir Bakış Açısı: “Nöroiktisat”**, (Yayınlanmış Doktora Tezi, Marmara Üniversitesi SBE), 2011.

TCMB, **Yıllık Rapor**. Ankara, 2013.

TCMB, **Yıllık Rapor**. Ankara, 2014.

TCMB, **Yıllık Rapor**. Ankara, 2015.

Tercioğlu, Remzi Barış. **An Evaluation Of The Trilemma: Global Constraints On Monetary Policies Of Developing Countries In The Post Bretton Woods Era**, (Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi, Ortadoğu Teknik Üniversitesi SBE), 2016.

Tezer, Hüseyin. **1929, 1973 ve 2008 Krizlerinin Minsky’nin Finansal İstikrarsızlık Hipoteziyle Değerlendirilmesi**, (Yayınlanmış Doktora Tezi, Maltepe Üniversitesi SBE), 2013.

Timur, Sahra Hera. **Yunanistan Ekonomik Krizi Kökeni ve Uygulanan Para Politikalarında Finansal Kurumların Dönüşümü**, (Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul Aydın Üniversitesi SBE), 2017.

TÜSİAD, 2016 Yılına Giderken Türkiye ve Dünya Ekonomisi, Ekonomik Araştırmalar Bölümü, Şubat 2016, Yayın No: TÜSİAD-T/2016-02/574

Uluatam, Özhan. **Kamu Maliyesi**. 10.Baskı. Ankara: İmaj Yayınevi, 2009.

Ünay, Sadık. “Küresel Kalkınma Paradigmasının Evriminde Kurumsal Etkenler ve Dünya Bankası”, **İÜ Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi**, No:41, 2009, s.87-111.

Üzar, Umut ve Aykut Başoğlu. “Merkez Bankacılığı ve Yeni Arayışlar: Nominal GSYH Hedeflemesi ve Kalkınmacı Merkez Bankacılığı Tartışmaları”, **Karadeniz Teknik Üniversitesi, Sosyal Bilimler Dergisi**, Yıl :7, Sayı:13, 2017, s.123-145.

Vardareri, Demet ve Gülten Dursun. Asimetrik Bilgi Çerçevesinde 2008 Küresel Krizin İncelenmesi, **The Journal of Knowledge Economy & Knowledge Management** / Volume: V SPRING, 2010, s.137-150.

Vurkır, Nida. **Finansal Kriz Dönemlerinde Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankasının Uyguladığı Para Politikaları**, (Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul Üniversitesi SBE), 2014.

Yanar, Rüstem. “Doha Zirvesi ve Petrol Fiyatları”, **Ortadoğu Analiz**, 2016, Cilt:8, Sayı: 74, s. 82-85.

Yanar, Rüstem. “OPEC ve Petrol Fiyatları”, **Ortadoğu Analiz**, 2017, Cilt:9, Sayı:78, s. 74-77.

Yay, Gülsün Gürkan. **Para ve Finans: Teori ve Politika**, 1.Baskı İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları, 2012.

Yıldız, Mustafa. **Taylor Kuralı Çerçevesinde Merkez Bankaları Politika Tepkileri, 2000-2012**, (Yayınlanmış Doktora Tezi, Atatürk Üniversitesi SBE), 2014.

Yurdabak, Kamil. **2008 Küresel Kriz Sonrası Merkez Bankacılığında Politika Değişimi, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Örneği**, (Yayınlanmış Doktora Tezi, Marmara Üniversitesi SBE), 2015.

Xukuer, Abudureheman. **Çin Parası RMB'nin Değerlenmesinin Çin Dış Ticareti Üzerindeki Etkileri**, (Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul Üniversitesi SBE), 2017.

İnternet Kaynakları

1211 Sayılı Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Kanunu.
<http://www.mevzuat.gov.tr/Kanunlar.aspx> (10.04.2018)

BBC, http://www.bbc.com/turkce/ekonomi/2015/12/151216_fed_faiz_artirimi_sonrasi (28.03.2018)

BBC, <http://www.bbc.com/turkce/haberler-dunya-38318636> (28.03.2018)

Bloomberg HT, <http://www.bloomberght.com/haberler/haber/1979196-abdde-bilesik-pmi-endeeksi-554e-yukseldi> (28.02.2018)

Bloomberg HT, <http://www.bloomberght.com/haberler/haber/1481863-analiz-fedin-buyuk-resesyon-yolculugu> (27.03.2018)

Bloomberg HT, <http://www.bloomberght.com/haberler/haber/1948207-obamanin-8-yillik-ekonomi-karnesi> (28.03.2018)

Bloomberg HT, <http://www.bloomberght.com/haberler/haber/1378723-altin-fed-sonrasi-sert-dustu> (28.03.2018)

Bloomberg HT, <http://www.bloomberght.com/haberler/haber/1962059-fed-politika-faizini-25-baz-puan-yukseltti-2017de-3-artis-bekliyor> (29.03.2018)

Bloomberg HT, <http://www.bloomberght.com/haberler/haber/1993962-kuresel-piyasalar-dolar-fed-karari-sonrasi-duserken-hisseler-yukseldi> (29.03.2018)

Bloomberg HT, <http://www.bloomberght.com/haberler/haber/2079996-finansal-piyasalarda-2017-boyle-gecti> (29.03.2018)

Bloomberg HT, <http://www.bloomberght.com/haberler/haber/2089110-abd-senatosu-powell-in-fed-baskanligini-onayladi> (29.03.2018)

Bloomberg HT, <http://www.bloomberght.com/haberler/haber/964429-draghinin-isi-zorlasacak> (20.03.2018)

Bloomberg HT, <http://www.bloomberght.com/haberler/haber/1075375-uluslararası-piyasalar-avrupayı-konustu> (21.03.2018)

Bloomberg HT, <http://www.bloomberght.com/haberler/haber/1107991-draghi-yunanistan-euro-bolgesinde-kalmak-zorunda> (21.03.2018)

Bloomberg HT, <http://www.bloomberght.com/haberler/haber/1157749-amb-politika-faizini-degistirmede> (21.03.2018)

Bloomberg HT, <http://www.bloomberght.com/haberler/haber/1676971-petrolde-g-avrupaya-beklenmedik-destek> (21.03.2018)

Bloomberg HT, <http://www.bloomberght.com/haberler/haber/1710241-euro-yukselise-geci> (21.03.2018)

Bloomberg HT, <http://www.bloomberght.com/haberler/haber/1784149-yunanistan-cikmazi-ambyi-zor-duruma-soktu> (21.03.2018)

Bloomberg HT, <http://www.bloomberght.com/haberler/haber/1818873-yunan-ekonomisi-beklentilerin-aksine-buyudu> (21.03.2018)

Bloomberg HT, <http://www.bloomberght.com/haberler/haber/1888972-uzmanlar-brexit-sonrasi-piyasaları-yorumladı> (21.03.2018)

Bloomberg HT, <http://www.bloomberght.com/haberler/haber/1889189-amb-ek-likidite-saglamaya-haziriz> (21.03.2018)

Bloomberg HT, <http://www.bloomberght.com/haberler/haber/1898298-draghi-brexit-sonrasi-ek-tesvik-sinyali-verebilir> (22.03.2018)

Bloomberg HT, <http://www.bloomberght.com/haberler/haber/1956367-amb-varlik-alim-programini-uzatti-miktarini-dusurdu> (22.03.2018)

Bloomberg HT, <http://www.bloomberght.com/haberler/haber/1996803-euro-bolgesi-bankalarına-dusuk-karlılık-uyarisi> (22.03.2018)

Bloomberg HT, <http://www.bloomberght.com/piyasalar/haber/2066457-sterlindolar-paritesi-boe-sonrasinda-yuzde-1-in-uzerinde-dustu> (22.03.2018)

Bloomberg HT, <http://www.bloomberght.com/haberler/haber/2097981-amb-nin-net-kari-2017-de-artti> (22.03.2018)

Bloomberg HT, <http://www.bloomberght.com/kripto/haber/2090682-merkez-bankaları-kripto-paralar-konusunda-ne-diyor> (23.03.2018)

Bloomberg HT, <http://www.bloomberght.com/haberler/haber/873375-merkez-bankası-zorunlu-karşılıkları-artirdi> (15.03.2018)

Bloomberg HT, <http://www.bloomberght.com/haberler/haber/937297-merkez-bankasi-piyasalari-sasirtti> (15.03.2018)

Bloomberg HT, <http://www.bloomberght.com/yorum/cuneyt-basaran/1159927-bric-ulkeleri-faiz-indiriyor-tcmb-ne-yapacak> (15.03.2018)

Bloomberg HT, <http://www.bloomberght.com/haberler/haber/1501243-tcmbyi-anlamak> (15.03.2018)

Bloomberg HT, <http://www.bloomberght.com/haberler/haber/1506991-s-p-turkiyenin-not-gorunumunu-negatife-cevirdi> (15.03.2018)

Bloomberg HT, <http://www.bloomberght.com/haberler/haber/1711153-basici-pkkyi-4-subatta-toplayabiliriz> (16.03.2018)

Bloomberg HT, <http://www.bloomberght.com/haberler/haber/1866623-tl-varliklari-bruksel-saldirisi-sonrasi-gelisenlerle-dustu> (16.03.2018)

Bloomberg HT, <http://www.bloomberght.com/forex/haber/1872128-erdem-bascinin-baskanlik-karnesi> (16.03.2018)

Bloomberg HT, <http://www.bloomberght.com/haberler/haber/1875167-mb-baskani-cetinkaya-enflasyon-tahminlerimizi-degistirmedik> (16.03.2018)

Bloomberg HT, <http://www.bloomberght.com/haberler/haber/1891421-moodys-brexite-avrupa-bankalari-icin-negatif> (16.03.2018)

Bloomberg HT, <http://www.bloomberght.com/haberler/haber/1900094-tcmbcetinkaya-17-temmuz-tedbirleri-oynakligi-sinirladi> (19.03.2018)

Bloomberg HT, <http://www.bloomberght.com/ekonomik-veriler-ve-gundem/haber/1949499-merkez-bankasi-politika-faizini-ve-ust-bandi-artirdi> (19.03.2018)

Bloomberg HT, <http://www.bloomberght.com/haberler/haber/1969627-fed-2016da-4-soyledi-bir-yapti> (19.03.2018)

Bloomberg HT, <http://www.bloomberght.com/haberler/haber/2005458-tcmbcetinkaya-siki-para-politikasi-durusumuz-surecek> (19.03.2018)

Bloomberg HT, <http://www.bloomberght.com/haberler/haber/2066223-tcmbcetinkaya-dijital-paralar-finansal-istikrara-katki-saglayabilir> (19.03.2018)

Bloomberg HT, <http://www.bloomberght.com/haberler/haber/1825425-cin-mb-likidite-enjeksiyonlarini-azaltiyor> (09.03.2018)

Bloomberg HT, <http://www.bloomberght.com/haberler/haber/1840817-cin-merkez-bankasinin-yuani-dusurerek-fede-karsi-tedbir-aldigi-kaydediliyor> (09.03.2018)

Bloomberg HT, <http://www.bloomberght.com/haberler/haber/1886992-fed-faiz-oranini-degistirmede-6-uye-tek-faiz-artisi-bekliyor> (09.03.2018)

Bloomberg HT, <http://www.bloomberght.com/haberler/haber/2068140-trump-tan-cin-ile-adil-olmayan-ticaret-elestirisi> (09.03.2018)

Bloomberg HT, <http://www.bloomberght.com/piyasalar/haber/1946835-yuan-10-ayin-en-sert-haftalik-dususune-yoneldi> (09.03.2018)

Bloomberg HT, <http://www.bloomberght.com/haberler/haber/2078622-cin-mb-fed-in-ardindan-faiz-artirdi> (09.03.2018)

Bloomberg HT, <http://www.bloomberght.com/kripto/haber/2090682-merkez-bankalari-kripto-paralar-konusunda-ne-diyor> (09.03.2018)

Bloomberg HT, <http://www.bloomberght.com/haberler/haber/1501099-ruble-sepet-karsisinda-rekora-geriledi> (06.03.2018)

Bloomberg HT, <http://www.bloomberght.com/haberler/haber/1517737-rusya-merkez-bankasi-faizi-150-baz-puan-artirdi> (06.03.2018)

Bloomberg HT, <http://www.bloomberght.com/haberler/haber/1541407-ukraynadan-sert-faiz-artisi> (06.03.2018)

Bloomberg HT, <http://www.bloomberght.com/haberler/haber/1646413-50-milyar-dolar-rubledeki-dususu-engelleyemedi> (06.03.2018)

Bloomberg HT, <http://www.bloomberght.com/haberler/haber/1664239-ukrayna-krizi-putini-davostan-ayiramadi> (06.03.2018)

Bloomberg HT, <http://www.bloomberght.com/haberler/haber/1814477-putin-icin-sure-daraliyor-resesyon-uzuyor> (06.03.2018)

Bloomberg HT, <http://www.bloomberght.com/piyasalar/haber/1873055-rus-enerji-piyasasi-gazpromu-tartisiyor> (07.03.2018)

Bloomberg HT, <http://www.bloomberght.com/haberler/haber/2073762-rusya-merkez-bankasi-ndan-kripto-para-uyarisi> (07.03.2018)

Ekodialog, **2008 Ekonomik Krizi ve Çin Ekonomisi.** 2018. <http://www.ekodialog.com/Makaleler/2008-ekonomik-krizi-ve-cin-ekonomisi.html> (09.03.2018)

Oğuzlu, Tarık. **Trump Dönemi ABD Dış Politikası ve Liberal Dünya Düzeninin Geleceği**, Anadolu Ajansı, 12.05.2017. <https://aa.com.tr/tr/analiz-haber/trump-donemi-abd-dis-politikasi-ve-liberal-dunya-duzeninin-gelecegi/816901>

(28.02.2018)

Stratejik Düşünce ve Analiz Merkezi, **ABD Başkanlık Seçimleri: Trump mı, Clinton mı?**. http://sdam.org.tr/image/foto/2017/12/02/ABD-BASKANLIK-SECIMLERI_1512224749.pdf (26.02.2018)

Şeffaflık, <http://www.seffaflik.org/yolsuzluk/seffaflik-nedir/> (06.11.2017)

T24, **Dünya Piyasalarına 11 Eylül Etkisi**. 16.09.2008. <http://t24.com.tr/haber/dunya-piyasalarina-11-eylul-etkisi,7043> (26.03.2018)

TCMB, <http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TCMB+TR/TCMB+TR/Bottom+Menu/Banka-Hakkinda/Kanun+ve+Mevzuat> (27.09.2017)

TCMB, <http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Banka+Hakkinda/Tarihce> (02.04.2018)

TCMB, <http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TCMB+TR/TCMB+TR/Bottom+Menu/Banka-Hakkinda/Tarihce> (30.09.2017)

TCMB, <http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TCMB+TR/TCMB+TR/Bottom+Menu/Banka-Hakkinda/Tarihce> (30.09.2017)

TCMB, <http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TCMB+TR/TCMB+TR/Bottom+Menu/Banka-Hakkinda/Yonetim> (19.10.2017)

The Central Bank of Russia Federation, https://www.cbr.ru/Eng/today/?prtid=cbrf_sub (28.02.2018)

The Guardian, **Russian anti-corruption official shot dead**. 14.09.2006. <https://www.theguardian.com/business/2006/sep/14/russia.internationalnews> (06.03.2018)

ÖZGEÇMİŞ

Burcu Özdil Akman 26 Kasım 1990 tarihinde Nevşehir’de doğmuş, Ankara Rauf Orbay İlköğretim Okulu’nda ilköğretime başlamış, Kayseri Nuh Mehmet Küçükçalık Anadolu Lisesi’nde ortaöğretimini tamamlamıştır. 2009 yılında İstanbul Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Uluslararası İlişkiler Bölümü’nü kazanmış, 2014 yılında ise dereceyle mezun olmuştur. 2015 yılında aynı fakültenin Kamu Yönetimi Bölümü’nden yandal programını tamamlamış ve Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü’nde Uluslararası Politik Ekonomi Bölümü’nde yüksek lisans öğretimine başlamıştır. Kitap bölümü ve makale yayınları yapmıştır. Üç yıllık bankacılık sektörü tecrübesinin ardından kamuya geçiş yapmış ve halen Çalışma ve Sosyal Güvenlik Bakanlığı’nda İş Müfettişi Yardımcısı olarak çalışmaktadır.