KÜRESELLEŞME SÜRECİNDE UYGULANAN PARA POLİTİKALARININ GENEL DEĞERLENDİRMESİ

Ümit Özlale
Uzman
TES-İŞ Sendikası

Giriş

Küreselleşme Öncesi Uygulanan Para Politikaları

Küreselleşme Sürecinde Para Politikaları

Yeni Bir Para Politikası Rejimi: Enflasyon Hedeflemesi

Küreselleşme Sürecinde Türkiye Ekonomisi

Genel Çerçeve

İzlenen Para Politikası

GİRİŞ

Dünya ekonomisi, geçtiğimiz yüzyıl içinde temel özellikleri ve toplumsal dengeler üzerindeki etkileri açısından çok farklı evreler geçirmiştir. Bu evrelerden biri de 1870-1914 arasında yaşanan ve Birinci Dünya Savaşı ile son bulan ilk serbestleşme hareketidir. 1970'li yıllarda başlayan ve günümüzde etkileri artan bir yoğunlukta hissedilen küreselleşme süreciyle yukarıda belirtilen serbestleşme hareketi arasında büyük benzerlikler olduğu kadar önemli farklılıklar da bulunmaktadır. Bu farklılıkların en önemlilerinden birini de uygulanan para politikaları oluşturmaktadır.

Küreselleşmenin getirdiği yeni toplum dinamikleri, bu dinamiklerin sosyal devlet kavramı ve işgücü piyasaları üzerindeki etkileri başta Yeldan (2000) olmak üzere bir çok çalışmada analiz edilmiştir. Üzerinde göreceli olarak daha az durulan bir nokta ise bu süreçle uyumlu olarak önerilen ve izlenen para politikalarıdır. İlerleyen bölümlerde de bahsedileceği üzere, temelde ürün, işgücü ve para piyasalarında fiyat ve üretim istikrarını sağlamada etkin bir rol izlemesi düşünülen para politikaları, küreselleşme sürecinde spekülatif amaçlarla hareket eden kısa dönemli sermaye hareketlerinin ekonomide yarattığı tehdidi azaltmak için kullanılmış, dolayısıyla da temel işlevlerinde etkisizleşmiştir. Oysa, özellikle ekonominin arz dinamiklerinde meydana gelen olumsuz gelişmelerin ürün ve işgücü piyasaları üzerindeki etkilerinin para politikaları yoluyla en aza indirilmesi gerekliliği, Clarida, Gali ve Gertler (1999) gibi fiyat istikrarını öne çıkaran çalışmalarda dahi ifade edilmiştir.

Çalışmanın ilerleyen bölümlerinde ilk olarak küreslelleşme sürecinde önerilen para politikaları ve bu politikaların uygulanabilirliği tartışılacaktır. Son dönemlerde uygulanması önerilen "enflasyon hedeflemesi" rejimine özel bir vurgu yapıldıktan sonra, Türkiye ekonomisinin son yıllardaki seyri ve para politikası çerçevesinde çözüm önerileri tartışılacaktır.

KÜRESELLEŞME VE UYGULANAN PARA POLİTİKALARI

Küreselleşme Öncesi Uygulanan Para Politikaları

Küreselleşme sürecinde izlenen para politikalarının analizinden önce, geçtiğimiz yüzyılda uygulanan para politikalarının genel karakteristikleri ve hedefleri üzerinde durmak yararlı olacaktır.

1870-1914 arasındaki ilk küreselleşme hareketinden sonra, 1914-1945 yılları arasında para politikalarının temel işlevi yerel siyasi çıkarlar doğrultusunda, savaş döneminde ortaya çıkan bütçe açıklarını finanse etmek olmuştur. Obstfeld ve Taylor (2002)' de belirtildiği gibi, bu dönemde, olası para krizlerini önlemek ve altının değerini korumak amacıyla sermaye hareketlerinin çok etkili bir kontrolü sağlanmıştır.

1945 sonrasında oluşan soğuk savaş döneminden 1971 yılına kadar uluslararası sermaye hareketlerinin kontrolleri eskisi kadar yoğun sürdürülmemekle birlikte devam etmektedir. Uygulanan sabit kur rejimleri, para politikalarını kur hareketlerine bağımlı hale getirmiş, para politikaları önceki dönemlere göre daha aktivist bir karakterde olmasına rağmen yine de bağımsız olarak uygulanamamıştır.

Küreselleşme Sürecinde Para Politikaları

Bretton-Woods sisteminin dağılmasıyla birlikte uygulanmasına son verilen sabit kur rejimleri ve sermaye hareketleri üzerindeki kontrollerin büyük ölçüde kalkması, 1990'lı yılların sonundaki dünya ekonomik sisteminin temel yapı taşlarını oluşturmuştur. Bu oluşan sistemde belirtilmesi gereken en önemli noktalardan biri de politika yapıcıların, sermaye hareketlerinin serbest olduğu bir ekonomide hem döviz kuru hedeflerini tutturup hem de para politikasını etkili kullanma şansına sahip olmamalarıdır. Bu durumda, sermaye hareketleri serbest bırakıldığı sürece, ya ihracat ve ekonomik büyümeyi besleyen temel dinamiklerden biri olan döviz kuru politikaları devre dışı bırakılacak, ya da fiyat ve işgücü istikrarını sağlamada etkin bir rol izleyen para politikaları işlevini

yitirecektir. Özetle, 1971 sonrası şekillenen bu platformda politika yapıcılar iki önemli politika aracının birinden vazgeçmek durumundadır.

Bu bağlamda belirtilmesi gerekli bir başka nokta da finansal piyasaları sığ olan, yeterli kamu disiplinini sağlayamamış ekonomilerin ödemeler dengesinde ve finansal piyasalarında meydana gelebilecek olan kriz risklerinin giderek artmış olmasıdır. Bu sonuca bağlı olarak da, teoride, gelişmekte olan ekonomilerin kalkınması amacıyla kullanılması düşünülen uzun dönemli sermaye hareketleri, Obstfeld ve Taylor (2002)'da belirtildiği gibi gelişmiş ülkelerin kendi aralarında yaptığı ticaretle şekillenmiştir.

Yukarıda temel karakteristiklerinden bahsettiğimiz küreselleşme hareketinin son dönemlerinde önerilen para politikalarını tartışmadan önce bu dönemde karşılaşılan ve ürün ve işgücü piyasalarını olumsuz etkileyen finansal krizlerin ilginç bir özelliğinden bahsetmek gerekiyor. Kaminsky ve Reinhart (2003)'ın çalışmasında, küreselleşme sürecinde gelişmekte olan bir ülkede yaşanan finansal krizin diğer gelişmekte olan ülkelere hangi kanalla sıçradığı araştırılmıştır. Çıkan sonuç ise çok çarpıcıdır: Yerel krizler dünya finansal merkezlerinden birini etkilediği sürece diğer ülkelere sıçrayabiliyor. 1997 Asya krizinin gelişmekte olan ülkelerde etkisi ancak A.B.D.'de yaşanan borsa krizinden sonra hissedilmiştir. Türkiye ekonomini de olumsuz etkileyen Rusya krizinin globalleşmesi, Almanya'daki kreditör bankaların zarar etmesi ve LTCM finans şirketinin iflasından sonra mümkün olmuştur. Bu gözlem, küreselleşme sürecinde oluşan finansal krizlerin dinamikleri ve gelişmekte olan ülkelerin bu krizlere karşı kırılganlığı hakkında kuşkusuz çok önemli ipuçları sunmaktadır.

Yeni Bir Para Politikası Rejimi: Enflasyon Hedeflemesi

Parasal ekonomi yazını geçtiğimiz son on yılda büyük bir değişim yaşamıştır. Daha öncesinde, kısa ve uzun dönemde fiyat ve işgücü istikrarında önemli bir rol oynamadığı öngörülen para politikalarının kısa dönemde etkili olduğu ampirik çalışmalarla kanıtlanmış ve parasal ekonomi, en çok üzerinde durulan çalışma alanlarından biri haline

gelmiştir. Bu süreçte para politikalarına yön veren merkez bankalarına atfedilen temel görev fiyat istikrarının sağlanması olmuştur. Bu anlaşılabilir bir görüş olmakla birlikte ürün ve işgücü piyasalarında ortaya çıkabilecek olumsuzlukların giderilmesinde merkez bankasının sorumluluğunun en aza indirilmesi, para politikasının etkinliğini yeterince kullanmamak anlamına gelir. Clarida, Gali ve Gertler (1999)' de belirtildiği gibi, para politikaları, toplam talepteki değişikliklerin yaratacağı etkiler dışında, ürün ve işgücü piyasalarını etkileyecek her olumsuzluğu gidermelidir. Daha da ötesi, sermaye piyasalarında dalgalanmaları önlemek için bir çok merkez bankasının faiz hadlerini stabilize ettikleri ampirik olarak kanıtlanmıştır. Bu durumda merkez bankalarının ürün ve işgücü piyasalarındaki dalgalanmalar karşısında pasif bir tutum izleyip faiz hadlerindeki dalgalanmaları önlemek istemesi yanlış bir tutumdur.

Para politikalarının pratiğe aktarımında da temel bazı sorunlar yaşanmaktadır. Bu sorunların başında da endüstrileşmiş, mali disiplinini sağlamış, ve derin finansal piyasalara sahip ekonomilerde olumlu sonuçlar veren politikalarının fazla revize edilmeden yukarıda bahsedilen olumlu karakteristiklerin hiçbirini sağlayamamış ekonomilere de uygulanmak istenmesi yatmaktadır. Kısa dönemli spekülatif sermaye hareketlerinin temelde sığ finansal piyasalara sahip ekonomilerde kamu kesimi borçlarını finanse etmek icin kullanıldığını, para politikalarının da bu gerçeği kısıt alarak fiyat ve işgücü istikrarı hedeflerinden uzaklaşıp spekülatif sermayenin oluşturduğu riski azaltmaya çalıştığını belirtmiştik. Dolayısıyla da, bu problemleri yaşamayan ekonomiler için başarılı sonuçlar veren politika önerilerinin yukarıda sözünü ettiğimiz problemleri baz alarak yeniden düzenlenmesi ve bu düzenlemeler gerçekleştirildikten sonra gelişmekte olan ülkelere önerilmesi esastır.

Bütün bu tartışmaların ışığında, son dönemlerde gelişmiş ve gelişmekte olan ülke ekonomilerinde uygulanan, Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası'nın (TCMB) da yıl sonu itibarıyla geçmek istediği "enflasyon

hedeflemesi" rejimini inceleyip önermelerde bulunmak çok büyük önem taşımaktadır.

Nominal "çıpa" olarak enflasyon göstergesini seçen "enflasyon hedeflemesi" rejiminin diğer ana öğeleri para politikasının operasyonel olarak bağımsız olması, enflasyonu hedeflemenin teknik olarak uygunluğu ve merkez bankasının uygulamalarında şeffaf olmasıdır. Merkez Bankası, enflasyon hedefini tek başına ya da diğer ekonomik aktörlere danışarak belirledikten sonra, bu hedefe nasıl ulaşacağını, hedeften hangi beklenmeyen koşullar gerçekleştiği takdirde sapacağını kamuya duyurup ekonomide enflasyonun yarattığı belirsizlikleri ortadan kaldırmayı amaçlamaktadır. Enflasyon belirsizliğinin ortadan kalkmasının, enflasyonu düşürmek için feda edilmesi düşünülen işgücü kaybını en aza indireceği hesaplanmaktadır. Bu çerçevede bazı kavramlar tartışmaya açılmalıdır.

İlk olarak enflasyon hedeflemesini ele alan çalışmalarda ana vurgu sadece fiyat istikrarının sağlanmasına yapıldığı halde, "enflasyon hedeflemesi" programları çerçevesinde bu tek seçenek değildir. Merkez bankası politikalarını belirlerken bir yandan olabildiğince şeffaf olup, operasyonel bağımsızlığını korurken, diğer yandan da işgücü istikrarını dikkate alabilir. Eğer izlenen şeffaf politikalar enflasyondaki belirsizliği kaldırmak için yeter-şart koşul ise, bu koşul pekala işgücü istikrarını da dikkate alan bir programda ortaya konabilir.

İkinci önemli nokta da merkez bankalarının hedeflerini belirlerken mutlak bir bağımsızlık içinde hareket etmesinin sorgulanması gerektiğidir. Merkez bankaları hedeflerini koyarken, bu hedeflerde aranması gereken iki temel kriter hedeflerin ulaşılabilir olması ve hedeflerin toplumun tercihlerini yansıtmasıdır. Sonuçta her politika yapıcı için temel kısıt toplumun tercihlerinden sapma göstermemektir. Buna, toplumdaki refah düzeyini ve bölüşüm dinamiklerini etkileyecek olan para politikalarına yön vermekle yükümlü merkez bankaları da dahildir. Merkez bankası, geliştirdiği politikalarında bu kriterleri sağlamak için diğer ekonomik aktörlerle mutlak

bir koordinasyon halinde olmalıdır. Ekonomideki bütün aktörlerin nasıl bir politika izleyeceğini hesaba katmadan koyulan hedeflerin hem ulaşılabilir olup kredibiliteyi arttırması, hem de toplumun tercihlerini yansıtması çok zordur. Özetle, merkez bankaları hedeflerini belirlerken yukarıdaki kriterler ışığında hareket etmeli, ortak belirlenen hedeflere ulaşmada ise tam bir operasyonel bağımsızlık içinde olmalıdır.

Son olarak da gerçekleşen beklenmedik durumlarda program hedeflerinde nasıl değişiklikler yapılacağı açıkça belirtilmelidir. Bu noktada, toplam arzı ve dolayısıyla da işgücü istikrarını olumsuz etkileyecek koşullarda, merkez bankaları mutlaka programın ve enflasyon hedeflerinin nasıl revize edileceğini şeffaflık çerçevesinde açıklamalıdır.

Sonuç olarak son yıllarda parasal ekonomi yazınının üzerinde en çok durduğu para rejimi olan "enflasyon hedeflemesi", şeffaflık ve operasyonel bağımsızlık gibi olumlu faktörleri bünyesinde barındırmakla beraber, toplumsal tercihleri daha öne çıkaracak ve fiyat istikrarının yanında üretim ve işgücü istikrarına da vurgu yapacak şekilde düzenlenmelidir.

"Enflasyon hedeflemesi" rejimine geçmek için oluşması gereken ekonomik koşulları tartışmak, rejimin geçerliliğini tartişmak kadar önemlidir. Bu konuda, rejimin en hararetli savunucularından olan Uluslararası Para Fonu (İMF)'nin 2002'de yayınladığı bir çalışmaya göz atmak yeterlidir. Bu çalışmada enflasyon hedeflemesıne geçmenin ön koşulları şöyle belirtilmiştir:

1) Mutlak bir mali disiplinin sağlanması: Mali disiplinin sağlanmadığı ekonomilerde kamunun borçlanma gereği merkez bankalarının temel politika enstrümanları olan faiz hadlerini etkili bir şekilde kullanmasını engeller. Maliye politikasının "baskın" olduğu bu gibi durumlarda merkez bankası makroekonomik hedeflerin belirlenmesinde etkisiz kalıp, piyasa operasyonlarında ise kamu dinamiklerine bağımlı hale gelmektedir. Bu özelliklere göre

şekillenen ekonomik ortamda ise "enflasyon hedeflemesi" rejiminden bahsetmek olanaksızdır.

2) İşlevsel bir döviz piyasası: Enflasyon ve dış denge hedefleri arasında çıkabilecek herhangi bir uyuşmazlıkta, merkez bankası güven aşılayabilecek bir döviz konumuna sahip olmalıdır. Böyle bir konum, olası uyuşmazlıkların bir güven bunalımına dönüşüp krize yol açmasına imkan tanımayacaktır.

3) Enflasyon düzeyinin düşük olması: "Enflasyon hedeflemesi" rejimleri, temelde zaten düşük enflasyona sahip ekonomilerde fiyat istikrarını korumaya yönelik oluşturulmuştur. Bu rejimi uygulamaya koyan ülkelerin, Şili ve İsrail dahil hepsi 25%' ten daha düşük bir enflasyon oranıyla programa başlamışlardır. Yukarıda sözü geçen çalışmada Türkiye'nin enflasyonu düşürmek için "enflasyon hedeflemesi" rejmini seçmesi "ilginç" olarak değerlendirilmiştir.

4) Finans piyasalarının derin olması ve ülke ekonomisinin finansal gelişmesini tamamlamış olması: Sığ finans piyasalarının olası bir güven bunalımda krizlere karşı korunmasız olduğu genel kabul görmektedir. "Enflasyon hedeflemesi" rejimi süresince ortaya çıkabilecek kısa süreli olumsuzlukların bir krize dönüşmesini engellemenin en önemli şartlarından biri ülke ekonomisinin finansal gelişmesini tamamlamış, spekülatif hareketlerden etkilenmeyecek bir görünümde olmasıdır. Belirtilen bir başka önemli nokta da yaşanan finansal krizi takip eden birkaç yıl içerisinde rejime geçilmemesi gerektiğidir.

Bu bilgiler ışığında ortaya çıkan sonuç çok açıktır: Türkiye ekonomisi "enflasyon hedeflemesi" rejimine geçmek için gerekli olan ön koşullardan hemen hiçbirini sağlayamamıştır. Bu ön koşullar sağlanmadan programın uygulanmaya konmasının yaratacağı sıkıntılar

programın en sıkı savunucuları tarafından bile açıkça dile getirilmektedir.

KÜRESELLEŞME SÜRECİNDE TÜRKİYE EKONOMİSİ

Genel Çerçeve

Küreselleşme sürecinde, Türkiye ekonomisi de diğer gelişmekte olan ülke ekonomileriyle paralel olarak finansal serbestleşme yolunda önemli adımlar atmıştır. Teoride, yatırımları arttırıp uzun dönemde sürdürülebilir bir büyüme sağlayacağı öngörülen bu serbestleşme süreci, giderek yoğunlaşan kısa dönemli sermaye hareketlerinin spekülatif atakları sonucunda istikrarsız bir finansal yapıya neden olmuştur. Yeldan (2000)'de analiz edildiği üzere, finansal piyasalardaki bu gelişmeler ekonominin temel dinamiklerini oluşturan ürün ve işgücü piyasalarını olumsuz etkilemiştir. Bu sürecin sonunda da reel ücretler gerilerken, rantiye sınıfı kamu kesimini çok yüksek reel faizlerle finanse etmek yoluyla büyük bir gelir sağlamıştır. Temel işlevi, topladığı tasarrufları özel sektöre kredi açarak yatırımları desteklemek olan bankacılık sektörü, bu işlevini bırakıp kamu kesimine yüksek faizle borç veren kreditör konumuna yerleşmiştir. Aynı dönemde, büyümenin yapı taşlarından biri olarak görülen ihracat sektöründe de dış rekabet gücünü arttırıcı politikalar izlenememiştir.

Yukarıda bahsedilen olumsuzlukları gidermek amacıyla oluşturulan "2000 Enflasyonu Düşürme" hedefi çerçevesinde döviz kurunu baz alan bir istikrar programı benimsenmiş, ayrıca maliye politikaları ve sosyal güvenlik sisteminde yapısal dönüşümler hedeflenmiştir. Fakat,

makroekonomi yazınında zaten kötü bir "şöhrete" sahip olan bu istikrar programı, bilindiği gibi ilk olarak Kasım 2000'de bir krizi beraberinde getirmiş, sonra da Şubat 2001'de cumhuriyet tarihinin en büyük ekonomik krizine yol açmıştır. Yine bu süreçte, programdaki enflasyon hedefine göre ayarlanan ücret artışları, programın hedeflerinden sapmasıyla reel ücretlerde yeni bir düşmeye neden olmuştur.

İzlenen Para Politikası

Oluşan bu kırılgan makroekonomik yapıda para politikası nasıl şekillenmiştir? Bu soruyu cevaplamak için Yeldan (2000)'de öne çıkarılan ve Türkiye'deki finansal sisteminin gelişimini karakterize eden üç süreçten bahsetmek gerekir:

1) Finansal serbestleşme enstrümanlarının çoğunluğunun kamu kesiminin açıklarını karşılamak için kullanılması

2) Yabancı paranın Türk Lirası ile ikame edilmesi (Dolarizasyon)

3) Spekülatif sermaye hareketlerinin yarattığı finansal ve reel istikrarsızlık

Bu gelişmelerin şekillendirdiği ekonomide maliye politikasının para politikası üstündeki baskınlığı artmıştır. Devlet İç Borçlanma Senetleri (DİBS) yoluyla maliye politikasının para politikasını ikame ettiği bir döneme girilmiştir. Bu yaşanan gelişmeye bir de TCMB'nin kısa vadeli spekülatif sermaye hareketlerinin ekonomide yarattığı dalgalanmaları stabilize etme gereği eklenince, para politikaları, fiyat ve işgücü istikrarını sağlama yolunda etkin bir şekilde kullanılamamıştır. Sermaye kaçışı riski ve dolarizasyon tehdidi, reel faizleri yükseltirken dövizin ucuz tutulmasını gerekli kılarak para politikasını bu etkenlere daha da bağlı hale getirmiştir. TCMB, 2002'de yayınladığı çalışmada bu konu üstünde durmuş ve kısa dönemli sermaye hareketlerinin para

politikasının etkinliğini azalttığını ve TCMB'nin parasal büyüklükler üstündeki kontrolünü kaybettiğini belirtmiştir.

Şubat 2001 krizinden sonra ortaya çıkan tabloda en önemli problemler kamu borç stoku ve bu borç stokunun döndürülmesi için en aza indirilen devlet harcamalarının yarattığı sosyal dengesizlik olarak göze çarpmaktadır. Reel faizlerin 30%'un da üstünde seyrettiği bir ekonomide sürdürülebilir bir büyümenin olanaksızlığının yanı sıra, fiyat ve işgücü istikrarının da ağır bir darbe aldığı açıktır. Bu çerçevede, salt fiyat istikrarını sağlamak için işgücü piyasasında meydana gelecek kayıpları göz ardı etmek, sosyal dengeleri daha da bozacaktır. Politika yapıcıların bu gerçeği bir kısıt olarak almadan politikalarını belirlemesi, ekonomiyi ulaşabileceği en uygun noktadan daha da uzağa taşıyacaktır. Ayrıca, çok yüksek reel faizlerin ve yoğun borç geri ödemelerinin şekillendirdiği bu ortamda TCMB'nın temel politika enstrümanı olan faiz hadlerini etkili biçimde kullanamayacağı da açıktır. Bu noktada, TCMB'nin de gündeminde olan "enflasyon hedeflemesi" rejiminin ön koşullarını hatırlamakta fayda vardır. Bu koşullar mali disiplinin sağlanması, işlevsel bir döviz piyasası, düşük bir enflasyon seviyesi ve ülke ekonomisinin finansal gelişimini sağlamış olmasıdır. Bu kriterler, sadece uygulanması düşünülen "enflasyon hedeflemesi" için değil, herhangi bir para programının başarıyla yürütülmesi için hayata geçirilmesi gereken asgari koşullardır. Merkez bankaları ancak bu sağlanan kriterlerin şekillendirdiği ekonomik ortamlarda temel işlevleri olan fiyat ve işgücü istikrarını sağlayabilirier. Dolayısıyla, bu noktada yapılması gereken politika önermesi, herhangi bir para programına vurgu yapmaktan ziyade yukarıda belirtilen kriterlerin sağlanmasına yönelik olmalıdır. Şu anda enflasyonu besleyen ve işgücü piyasalarını olumsuz etkileyen baskın faktör kamu kesiminde oluşan bütçe açıkları ve bu açıkların çok yüksek reel faizleriyle finansmanı olduğu için, öncelik maliye disiplininin sağlanmasına ve borç geri ödemesi için alternatif çözümler üretilmesine verilmelidir. Aynı zamanda, finansal

piyasalar, gelişimini sağlayıp kısa dönemli sermaye hareketlerine karşı kırılgan olma özelliklerini terkedene kadar kısa dönemli spekülatif sermayenin serbest dolaşımı kontrol edilmelidir. Bu söylem, bazı çevrelerde iddia edildiği gibi planlı ekonomiye geri dönüşü ve ekonomik özgürlüklerin sınırlanmasını savunmamaktadır. Savunulan, Türkiye ekonomisinin finansal derinliğini ve maliye disiplinini sağlayamadan, fiyat ve işgücü istikrarını oluşturamadan yüzyüze kaldığı küreselleşme sürecinin dinamiklerinden çok olumsuz etkilendiğidir. TCMB dahil birçok ekonomik aktörün, bu sıkıntıları dile getirip küreselleşmenin geliştirilmek istenen politikaları etkisizleştirdiğini belirttiği bir ortamda, savunulan söylemin ekonomik özgürlükleri sınırlandırmayı amaçlamadığı tam tersine bu özgürlükleri arttıracak politika önermelerinde bulunduğu açıktır.

KAYNAKÇA

Carare A., A. Schaechter, M. Stone ve M. Zelmer (2002), "Establishing Initial Conditions in Support of Inflation Targeting", I.M.F. Working Paper, Haziran 2002.

Clarida R., J. Gali ve M. Gertler (1999), "The Science of Monetary Policy: A New Keynesian Perspective", Journal of Economic Literature, Aralık 1999, 1661-1707.

Kaminsky G. ve C. Reinhart (2003), "The Center and The Periphery: The Globalization of Financial Turmoil", NBER Working Paper No: 9479.

Obstfeld M. ve A. Taylor (2002), "Globalization and Capital Markets", NBER Working Paper No: 8846.

Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası (2002), "*The Impact of Globalization on the Turkish Economy*", T.C.M.B. Yayınları, Ankara.

Yeldan E. (2000), "*Küreselleşme Sürecinde Türkiye Ekonomisi*", İletişim Yayınları, İstanbul.