

T.C.
İstanbul Üniversitesi
Sosyal Bilimler Enstitüsü
Para Sermaye Piyasaları ve Finansal Kurumlar Bilim Dalı

Yüksek Lisans Tezi

TÜRKİYE’DE 2000-2006 DÖNEMİNDE
UYGULANAN PARA POLİTİKALARININ TCMB
ANALİTİK BİLANÇOSU YARDIMIYLA
İRDELENMESİ

Alper AYDÖNER
2501040249

Tez Danışmanı
Prof. Dr. M. Merih PAYA

İstanbul, 2008

ÖZ

Bu tez çalışmasında 2000 – 2006 arasındaki yedi yılı kapsamak suretiyle Merkez Bankası Analitik Bilançosu ile para politikası uygulamaları arasındaki ilişkinin ortaya konulması amaçlanmıştır. Bu çerçevede para politikası ve merkez bankacılığı teorik boyutta özetlenmiş ve Merkez Bankası Bilançosu kalemlerinin tanımları yapılarak bu kalemleri etkileyen işlemler ele alınmıştır. Ayrıca Merkez Bankası Analitik Bilançosu Dikey Analiz, Karşılaştırmalı Analiz ve Oran Analizi yöntemleriyle analiz edilerek bilanço gelişmeleri üzerinde bazı saptamalarda bulunulmuştur.

Anahtar Kelimeler: Merkez Bankası Bilançosu, Para Politikası, Merkez Bankacılığı

ABSTRACT

In this thesis, the relationship between Central Bank Analytical Balance Sheet and applied monetary policy is analyzed through evaluating the seven years between 2000-2006. In this framework, monetary policy and central banking are discussed theoretically. Besides, the items of the Central Bank balance sheet are defined and the processes that affect these items are analyzed. Moreover, the analysis of Central Bank Analytical Balance Sheet with Vertical Analysis, Comparative Analysis and Ratio Analysis methods was used to interpret the processes of balance sheet.

Key words: Central Bank Balance Sheet, Monetary Policy, Central Banking

ÖNSÖZ

Bu çalışmada 2000 – 2006 yılları arasındaki yedi dönemi kapsamak suretiyle Merkez Bankası Analitik Bilançosu ile para politikası uygulamaları arasındaki ilişkinin ortaya konulması amaçlanmıştır. Bu çerçevede para politikası ve merkez bankacılığı teorik boyutta özetlenmiş ve Merkez Bankası Bilançosu kalemlerinin tanımları yapılarak bu kalemleri etkileyen işlemler ele alınmıştır. Ayrıca Merkez Bankası Analitik Bilançosu Dikey Analiz, Karşılaştırmalı Analiz ve Oran Analizi yöntemleriyle analiz edilerek bilanço gelişmeleri üzerinde bazı saptamalarda bulunulmuştur.

Bilanço analizinde Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası tarafından yayımlanan Analitik Bilanço verileri kullanılmıştır. Analitik Bilanço verileri Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Elektronik Veri Dağıtım Sistemi'nden (EVDS) edinilmiştir.

TCMB tarafından yayımlanan Yıllık Raporlar ve Ali Vefa Çelik vd. tarafından hazırlanmış olan “TCMB Bilançosu: Açıklamalar, Rasyolar ve para Politikaları Yansımaları” adlı eser bu çalışmanın hazırlanmasında temel başvuru kaynakları olmuştur.

Son olarak, bu çalışmanın hazırlanması boyunca desteğini ve hoşgörüsünü hiçbir zaman eksik etmeyen değerli hocam Prof. Dr. M. Merih Paya'ya teşekkürlerimi sunarım.

Alper Aydöner

İÇİNDEKİLER

ÖZ.....	iii
ABSTRACT.....	iii
ÖNSÖZ.....	iv
İÇİNDEKİLER.....	v
TABLO LİSTESİ.....	xi
GRAFİK LİSTESİ.....	xiii
KISALTMALAR LİSTESİ.....	xiv

GİRİŞ	1
-------------	---

1.BÖLÜM : PARA POLİTİKASI VE MERKEZ BANKACILIĞI

1.1. PARA POLİTİKASI.....	4
1.1.1. Para Politikası Amaçları.....	5
1.1.2. Para Politikası Stratejileri.....	6
1.1.2.1. Döviz Kuru Hedeflemesi	11
1.1.2.2. Parasal Hedefleme	13
1.1.2.3. Enflasyon Hedeflemesi	14
1.1.3. Para Politikası Araçları	17
1.1.3.1. Zorunlu Karşılıklar	17
1.1.3.2. Reeskont Oranı	20
1.1.3.3. Açık Piyasa İşlemleri	22
1.2. MERKEZ BANKACILIĞI	26
1.2.1. Merkez Bankası Bağımsızlığı	29
1.2.1.1. Dünyada Merkez Bankası Bağımsızlığı	33
1.2.1.1.1. ABD Merkez Bankası (FED)	34
1.2.1.1.2. Kanada Merkez Bankası (Bank of Canada)	34

1.2.1.1.3.	İngiltere Merkez Bankası (Bank of England).....	35
1.2.1.1.4.	Japonya Merkez Bankası (Nippon Ginko)	35
1.2.1.1.5.	Avrupa Merkez Bankası (European Central Bank).....	36
1.2.1.2.	Türkiye’de Merkez Bankası Bağımsızlığı	36

2. BÖLÜM: MERKEZ BANKASI BİLANÇOSU

2.1.	MERKEZ BANKASI VAZİYETİ	45
2.1.1.	Vaziyet Kalemlerinin Tanımı.....	46
2.1.1.1.	Aktif Hesaplar.....	46
2.1.1.1.1.	Altın Mevcudu.....	46
2.1.1.1.2.	Döviz Borçluları	47
2.1.1.1.3.	Madeni Para.....	48
2.1.1.1.4.	Dahildeki Muhabirler	48
2.1.1.1.5.	Menkul Değerler Cüzdanı	48
2.1.1.1.6.	İç Krediler.....	49
2.1.1.1.7.	Açık Piyasa İşlemleri (APİ).....	49
2.1.1.1.8.	Dış Krediler	50
2.1.1.1.9.	İştirakler.....	50
2.1.1.1.10.	Gayrimenkuller Ve Demirbaşlar	51
2.1.1.1.11.	Takipteki Alacaklar	51
2.1.1.1.12.	SDR Tahsisatı Nedeniyle Hazine Yükümlülüğü.....	51
2.1.1.1.13.	Değerleme Hesabı	51
2.1.1.1.14.	Faiz Ve Gelir Reeskontları	52
2.1.1.1.15.	Muvakkat Borçlular.....	52
2.1.1.1.16.	Diğer Aktifler	52
2.1.1.2.	Pasif Hesaplar	52
2.1.1.2.1.	Tedavüldeki Banknotlar	53
2.1.1.2.2.	Hazinenin Alacakları	53
2.1.1.2.3.	Döviz Alacaklıları	54

2.1.1.2.4.	Mevduat.....	54
2.1.1.2.5.	Açık Piyasa İşlemleri.....	55
2.1.1.2.6.	Dış Krediler	56
2.1.1.2.7.	İthalat Akreditif Bedelleri, Teminat Ve Depozitolar.....	56
2.1.1.2.8.	Ödenecek Senet Ve Havaleler	56
2.1.1.2.9.	SDR Tahsisatı.....	56
2.1.1.2.10.	Sermaye	56
2.1.1.2.11.	İhtiyat Akçesi	57
2.1.1.2.12.	Karşılıklar	57
2.1.1.2.13.	Değerleme Hesabı	58
2.1.1.2.14.	Faiz Ve Gider Reeskontları	58
2.1.1.2.15.	Muvakkat Alacaklılar	58
2.1.1.2.16.	Diğer Pasifler.....	58
2.2.	TCMB ANALİTİK BİLANÇOSU.....	59
2.2.1.	Analitik Bilanço Yu Oluşturan Kalemlerin Tanımı	60
2.2.1.1.	Aktif Hesaplar.....	60
2.2.1.1.1.	Dış Varlıklar	60
2.2.1.1.2.	İç Varlıklar	62
2.2.1.1.2.1.	<i>Nakit İşlemler</i>	62
2.2.1.1.2.2.	<i>Değerleme Hesabı</i>	64
2.2.1.1.2.3.	<i>IMF Acil Yardım Takip Hesabı</i>	65
2.2.1.2.	Pasif Hesaplar	65
2.2.1.2.1.	Toplam Döviz Yükümlülükleri	65
2.2.1.2.1.1.	<i>Dış Yükümlülükler</i>	65
2.2.1.2.1.2.	<i>İç Yükümlülükler</i>	66
2.2.1.2.2.	Merkez Bankası Parası	67
2.2.1.2.2.1.	<i>Rezerv Para</i>	67
2.2.1.2.2.2.	<i>Diğer Merkez Bankası Parası</i>	68
2.2.2.	Stand-By Bilançosu.....	69
2.2.3.	Bilanço Kalemlerini Etkileyen İşlemler	76
2.2.3.1.	Açık Piyasa İşlemleri	76

2.2.3.1.1. Repo.....	76
2.2.3.1.2. Ters Repo	77
2.2.3.1.3. Doğrudan Alım İşlemleri.....	77
2.2.3.1.4. Doğrudan Satım İşlemleri	78
2.2.3.1.5. Bankalararası Para Piyasasında YTL Depo Alım İşlemleri	78
2.2.3.1.6. Bankalararası Para Piyasasında YTL Depo Verme İşlemleri..	79
2.2.3.2. Döviz İşlemleri	79
2.2.3.2.1. YTL Karşılığı Döviz Alım İşlemleri	79
2.2.3.2.2. YTL Karşılığı Döviz Satım İşlemleri	80
2.2.3.2.3. Döviz Depo İşlemleri	81
2.2.3.2.3.1. Döviz Depo Verme İşlemleri	81
2.2.3.2.3.2. Döviz Depo Alım İşlemleri	81
2.2.3.3. IMF Kredileri.....	82
2.2.3.3.1. Rezerv Amaçlı IMF Kredisi	82
2.2.3.3.2. Bütçe Finansmanı Amaçlı IMF Kredisi	82
2.2.3.4. Hazine İşlemleri.....	83
2.2.3.4.1. Hazinenin DİBS İtfası	83
2.2.3.4.2. Hazinenin Eurobond İhracı ve İtfası.....	83
2.2.3.4.3. Hazinenin DTH'larının YTL'ye Çevrilmesi	84
2.2.3.4.4. Hazinenin Dış Borç Ödemeleri	85
2.2.3.4.5. Hazinenin Döviz Endeksli DİBS İtfası.....	85
2.2.3.5. TCMB Tarafından Kullanılan Krediler	86
2.2.3.5.1. Reeskont Kredileri.....	86
2.2.3.5.2. TMSF'ye Verilen Avanslar	87

3.BÖLÜM: 2000 – 2006 DÖNEMİ ANALİTİK BİLANÇO ANALİZİ

3.1. EKONOMİK GELİŞMELER VE PARA POLİTİKASI UYGULAMALARI..... 88

3.1.1. 2000 Yılı Para Politikası Uygulamaları Ve Ekonomik Gelişmeler 88

3.1.2.	2001 Yılı Para Politikası Uygulamaları Ve Ekonomik Gelişmeler	91
3.1.3.	2002 Yılı Para Politikası Uygulamaları Ve Ekonomik Gelişmeler	94
3.1.4.	2003 Yılı Para Politikası Uygulamaları Ve Ekonomik Gelişmeler	96
3.1.5.	2004 Yılı Para Politikası Uygulamaları Ve Ekonomik Gelişmeler	98
3.1.6.	2005 Yılı Para Politikası Uygulamaları Ve Ekonomik Gelişmeler	100
3.1.7.	2006 Yılı Para Politikası Uygulamaları Ve Ekonomik Gelişmeler	101

3.2. TCMB ANALİTİK BİLANÇOSUNUN 2000-2006 DÖNEMİ

ANALİZİ.....107

3.2.1.	Dikey Analiz Yoluyla TCMB Bilanço Analizi.....	107
3.2.1.1.	2000 Yılı Analitik Bilançosunun Dikey Analizi.....	107
3.2.1.2.	2001 Yılı Analitik Bilançosunun Dikey Analizi.....	112
3.2.1.3.	2002 Yılı Analitik Bilançosunun Dikey Analizi.....	116
3.2.1.4.	2003 Yılı Analitik Bilançosunun Dikey Analizi.....	121
3.2.1.5.	2004 Yılı Analitik Bilançosunun Dikey Analizi.....	125
3.2.1.6.	2005 Yılı Analitik Bilançosunun Dikey Analizi.....	129
3.2.1.7.	2006 Yılı Analitik Bilançosunun Dikey Analizi.....	133
3.2.2.	Karşılaştırmalı Analiz Yoluyla TCMB Bilanço Analizi	137
3.2.2.1.	2000 – 2001 Dönemi Analitik Bilanço Karşılaştırmalı Analizi .	137
3.2.2.2.	2001 – 2002 Dönemi Analitik Bilanço Karşılaştırmalı Analizi .	142
3.2.2.3.	2002 – 2003 Dönemi Analitik Bilanço Karşılaştırmalı Analizi .	146
3.2.2.4.	2003 – 2004 Dönemi Analitik Bilanço Karşılaştırmalı Analizi .	150
3.2.2.5.	2004 – 2005 Dönemi Analitik Bilanço Karşılaştırmalı Analizi .	154
3.2.2.6.	2005 – 2006 Dönemi Analitik Bilanço Karşılaştırmalı Analizi .	159
3.2.3.	Oran Analizi Yoluyla TCMB Bilanço Analizi.....	164
3.2.3.1.	Dış Varlıklar/Toplam Döviz Yükümlülükleri.....	164
3.2.3.2.	Dış Varlıklar/İç Varlıklar.....	167
3.2.3.3.	Dış Varlıklar/Toplam Varlıklar.....	169
3.2.3.4.	İç Varlıklar/Toplam Varlıklar.....	170
3.2.3.5.	Toplam Döviz Yükümlülükleri/Toplam Yükümlülükler.....	172
3.2.3.6.	Merkez Bankası Parası/Toplam Yükümlülükler.....	174

3.2.3.7. Emisyon/Toplam Yüklümlülükler.....	176
3.2.3.8. Rezerv Para/Toplam Yüklümlülükler.....	177

SONUÇ.....	179
KAYNAKÇA.....	183
EKLER.....	193
EK 1 : TL/YTL Zorunlu Karşılıklara Uygulanan Faiz Oranları.....	194
EK 2: TCMB Gecelik Faiz Oranları.....	195
EK 3: Her Yılın Son İşgünü Gösterge Niteliğindeki TCMB Döviz Alış Kurları.....	196

TABLO LİSTESİ

Tablo 1:Para Politikası Araçları ve Hedefleri	7
Tablo 2: 2000 Yılı Performans Kriterleri ve Gösterge Büyüklükler.....	89
Tablo 3: 2001 Yılı Performans Kriterleri ve Gösterge Büyüklükler	93
Tablo 4: 2002 Yılı Performans Kriterleri ve Gösterge Büyüklükler	95
Tablo 5: 2003 Yılı Performans Kriterleri ve Gösterge Büyüklükler	96
Tablo 6: 2004 Yılı Performans Kriterleri ve Gösterge Büyüklükler	98
Tablo 7: 2005 Yılı Performans Kriterleri ve Gösterge Büyüklükler.....	100
Tablo 8: Dikey Analiz Yöntemine Göre 2000 Yılı Analitik Bilançosu	110
Tablo 9: Dikey Analiz Yöntemine Göre 2000 Yılı Stand-by Bilançosu.....	111
Tablo 10: Dikey Analiz Yöntemine Göre 2001 Yılı Analitik Bilançosu	114
Tablo 11: Dikey Analiz Yöntemine Göre 2001 Yılı Stand-by Bilançosu.....	115
Tablo 12: Dikey Analiz Yöntemine Göre 2002 Yılı Analitik Bilançosu.....	119
Tablo 13: Dikey Analiz Yöntemine Göre 2002 Yılı Stand-by Bilançosu.....	120
Tablo 14: Dikey Analiz Yöntemine Göre 2003 Yılı Analitik Bilançosu	123
Tablo 15: Dikey Analiz Yöntemine Göre 2003 Yılı Stand-by Bilançosu.....	124
Tablo 16: Dikey Analiz Yöntemine Göre 2004 Yılı Analitik Bilançosu	127
Tablo 17: Dikey Analiz Yöntemine Göre 2004 Yılı Stand-by Bilançosu.....	128
Tablo 18: Dikey Analiz Yöntemine Göre 2005 Yılı Analitik Bilançosu	131
Tablo 19: Dikey Analiz Yöntemine Göre 2005 Yılı Stand-by Bilançosu.....	132
Tablo 20: Dikey Analiz Yöntemine Göre 2006 Yılı Analitik Bilançosu	135
Tablo 21: Dikey Analiz Yöntemine Göre 2006 Yılı Stand-by Bilançosu.....	136
Tablo 22: Karşılaştırmalı Analitik Bilançolar: 2000-2001	140
Tablo 23: Karşılaştırmalı Stand-by Bilançoları: 2000-2001	141
Tablo 24: Karşılaştırmalı Analitik Bilançolar: 2001-2002	144
Tablo 25: Karşılaştırmalı Stand-by Bilançoları: 2001-2002	145
Tablo 26: Karşılaştırmalı Analitik Bilançolar: 2002-2003	148
Tablo 27: Karşılaştırmalı Stand-by Bilançoları: 2002-2003	149
Tablo 28: Karşılaştırmalı Analitik Bilançolar: 2003-2004	152
Tablo 29: Karşılaştırmalı Stand-by Bilançoları: 2003-2004	153
Tablo 30: Karşılaştırmalı Analitik Bilançolar: 2004-2005	157

Tablo 31: Karşılaştırmalı Stand-by Bilançoları: 2004-2005	158
Tablo 32: Karşılaştırmalı Analitik Bilançolar: 2005-2006	162
Tablo 33: Karşılaştırmalı Stand-by Bilançoları: 2005-2006	163
Tablo 34: Ödemeler Bilançosu Gelişmeleri.....	166

GRAFİK LİSTESİ

Grafik 1: Dış Varlıklar / Toplam Döviz Yükümlülükleri.....	165
Grafik 2: Dış Varlıklar / İç Varlıklar.....	168
Grafik 3: Dış Varlıklar / Toplam Varlıklar.....	170
Grafik 4: İç Varlıklar / Toplam Varlıklar.....	172
Grafik 5: Döviz Yükümlülükleri / Toplam Yükümlülükler.....	173
Grafik 6: Merkez Bankası Parası / Toplam Yükümlülükler.....	175
Grafik 7: Emisyon / Toplam Yükümlülükler.....	176
Grafik 8: Rezerv Para / Toplam Yükümlülükler.....	178

KISALTMALAR LİSTESİ

a.g.e. :	Adı Geçen Eser
ABD :	Amerika Birleşik Devletleri
API:	Açık Piyasa İşlemleri
BPP:	Bankalararası Para Piyasası
DTH:	Döviz Tevdiat Hesabı
EUR:	Avrupa Birliği Para Birimi
EVDS:	Elektronik Veri Dağıtım Sistemi
GOÜ:	Gelişmekte Olan Ülkeler
IMF:	Uluslararası Para Fonu
NDV:	Net Dış Varlıklar
NİV:	Net İç Varlıklar
NUR:	Net Uluslararası Rezervler
PT:	Para Tabanı
TCMB :	Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
TL:	Türk Lirası
TMSF :	Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu
USD:	ABD Doları
YP :	Yabancı Para
YTL :	Yeni Türk Lirası

GİRİŞ

Günümüzde para politikalarının uygulayıcısı konumunda olan merkez bankalarının temel amacı fiyat istikrarının sağlanması olarak kabul edilmektedir. Merkez bankaları bu amaca ekonomideki likidite düzeyini etkilemek suretiyle ulaşırlar. Merkez bankalarının hedeflerine ulaşmak için uygulayabilecekleri stratejiler arasında Döviz Kuru Hedeflemesi, Parasal Hedefleme ve Enflasyon Hedeflemesi gibi stratejiler yer almaktadır. Merkez bankalarının bu stratejileri uygularken kullandığı başlıca para politikası araçları ise Zorunlu Karşılıklar, Reeskont Oranı ve Açık Piyasa İşlemleri'dir. Merkez bankalarının bu araçları kullanması sonucu ekonomideki likidite düzeyi değişirken, merkez bankalarının bilanço kalemlerinde de hareketler görülmektedir. Para politikası uygulamalarının merkez bankası bilançolarında yansımalarının izlenebilmesi amacıyla merkez bankası bilançolarındaki hareketlerin analizi ve doğru yorumlanması büyük önem taşımaktadır.

2000 yılından bu yana IMF ile yapılan stand-by anlaşması çerçevesinde hazırlanan ekonomik programların uygulanması, 2000 yılının Kasım ayında ve 2001 yılının Şubat ayında yaşanan finansal krizler, 2001 yılında Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) Kanunu'nda yapılan değişiklikler ile TCMB bağımsızlık sürecinin hız kazanması, yerli paradan altı sıfır atılarak Yeni Türk Lirası'na geçilmesi ve 2006 yılından itibaren açık olarak enflasyon hedeflemesi stratejisinin uygulamaya konulması gibi Türkiye ekonomisini önemli ölçüde etkileyen çok sayıda gelişme yaşanmıştır.

Son yıllarda Türkiye ekonomisinde yaşanan hızlı gelişmeler uygulanan para politikalarından sorumlu kurum olan TCMB'nin bilançolarında da yansımalarını oluşturmuştur. Bu noktadan hareketle, TCMB bilançolarının irdelenmesi yoluyla Türkiye'de uygulanan para politikaları hakkında fikir sahibi olmak, bilanço verileri ışığında geleceğe yönelik bazı öngörülerde bulunmak mümkün olmaktadır.

Bu çalışmada Türkiye'de yaşanan ekonomik gelişmelerin ve TCMB'nin uyguladığı para politikalarının TCMB bilançoları üzerinde yarattığı etkiler irdelenmekte, bilançoda meydana gelen hareketlerin para politikası uygulamaları ile ilişkilendirilmesine çalışılmaktadır.

Üç bölümden oluşan çalışmanın birinci bölümünde para politikasının amaçları, stratejileri ve araçları özetlendikten sonra, merkez bankacılığının gelişimi ve merkez bankası bağımsızlığı hakkında bilgi verilmiştir.

İkinci bölüm, TCMB Vaziyeti ile TCMB Analitik Bilançosu'nun kalemlerinin tanıtılmasına ve bu kalemleri etkileyen işlemlerin belirtilmesine ayrılmıştır.

Üçüncü ve son bölümde ise, Türkiye'de 2000 – 2006 yılları arasında yaşanan ekonomik gelişmeler ve para politikası uygulamaları özetlenmiş ve bu gelişmelerin TCMB Bilançosu üzerindeki etkileri irdelenmiştir. Bu çerçevede TCMB Analitik Bilançosu'na çeşitli finansal analiz teknikleri uygulanmıştır.

Bu çerçevede bilanço kalemlerinin ait oldukları grup ve toplam bilanço içindeki ağırlığını gösteren dikey analiz yöntemi, her kalemin önceki döneme oranla gelişimini gösteren karşılaştırmalı analiz yöntemi ve analitik bilanço içinde büyük önem taşıyan bazı kalemlerin birbirine oranlarını dönemler itibariyle yansıtan oran analizi yöntemi kullanılarak 2000-2006 döneminde uygulanan para politikalarının TCMB bilançosu kalemlerinde yarattığı yansımaların ortaya konulması amaçlanmıştır.

Vaziyet olarak adlandırılan TCMB bilançosunun genel yapısı ve kalemleri hakkında bilgi verilmiş olmakla beraber yapılan analizlerde sade ve anlaşılır yapısı nedeniyle Analitik Bilanço kullanılmıştır. Ayrıca, IMF ile 1999 yılında yapılan stand-by anlaşması sonrasında uygulanmasına karar verilen ekonomik programın temel göstergelerinin takibini kolaylaştırması nedeniyle yayımlanmasına başlanan Stand-by Bilançosu'nun gelişimi de yapılan analizlere konu olmuştur. Stand-by

Bilançosu IMF destekli programların seyri hakkında daha açık bilgiler vermesi nedeniyle analize dahil edilmiştir. Bununla birlikte, Stand-by Bilançosu'nun Analitik Bilanço'nun farklı bir gösterimi olduğunun kabulüyle her iki bilançonun analizi eşzamanlı olarak yapılmış ve para politikalarının etkileri iki bilançonun kalemleri için birlikte değerlendirilmiştir.

1. PARA POLİTİKASI VE MERKEZ BANKACILIĞI

1.1. PARA POLİTİKASI

İktisat politikasının yürütülmesinde hükümetler ne kadar harcama yapılacağına ve bu harcamaların vergi, borçlanma ve emisyon ile nasıl finanse edileceğine karar verirken para otoritesi ise, para arzı ve faiz oranlarını nasıl kontrol edeceğine ve kurların sabit veya dalgalı olmasına karar vermek durumundadır.¹

Para politikası, para miktarı ve faizlerin ne şekilde yönlendirilmesi gerektiğini sorgulayarak milli gelirin sistematik bir şekilde yönlendirilmesini amaçlar.²

Günümüzde para politikalarının belirlenmesi ve yürütülmesinden sorumlu kurumlar merkez bankalarıdır. Güvenilir ve etkin para politikası iskeletinin dört temel niteliği vardır. Bunlar aynı zamanda modern merkez bankacılığının da ilkeleri olarak kabul edilmektedir.³

- Açık hedefler ve etkin araçlar: Ulaşılmak istenen hedeflerin açık olarak tespit edilmesi ve bu doğrultuda etkin araçlara sahip olunması nihai hedeflere ulaşmayı kolaylaştıracaktır.
- Meşruiyet: Para politikası hedefleri sadece merkez bankasının değil hükümetin de hedefleridir. Bu durum da söz konusu politikaya meşruiyet kazandırarak onu güçlendirir.
- Piyasa Tabanlı Olması: Para politikasının başarısı piyasaya dayanmasına bağlıdır. Ücretler ve fiyatlar üzerinde doğrudan kontrol kısa dönemin ötesinde başarı getirmez. Krediler üzerinde doğrudan kontrollerin de

¹ Olivier Jean Blanchard, Stanley Fischer, **Lectures On Macroeconomics**, The MIT Press England, 6th Printing, 1993, s.566

² Merih Paya, **Para Teorisi ve Para Politikası**, 2000, Filiz Kitabevi, s.7

³ Tiff Macklem, “Renewing the IMF: Some Lessons from Modern Central Banking”, **Bank of Canada Review**, Spring 2006, s.62-65

ayarlanması ve yürütülmesi zordur. Günümüzde para politikasının etkinliği piyasaların etkin kullanımıyla önemli ölçüde ilişkili hale gelmiştir.

- Şeffaflık ve Hesap Verebilirlik: Politikaların anlaşılması ve doğru değerlendirilmesi için şeffaflık ve hesap verebilirlik şarttır.

Para politikası bu ilkeler dahilinde ekonomik büyüme ve yüksek istihdamın sağlanması, fiyat istikrarı, finansal piyasalarda ve döviz piyasalarında istikrar gibi hedeflere yönelir.

1.1.1. PARA POLİTİKASI AMAÇLARI

Günümüzde merkez bankaları genel olarak fiyat istikrarı hedefine odaklanmış olmakla beraber, tarihsel olarak finansal sistemde istikrarın sağlanması ile bankacılık ve ödeme sistemleri ile ilgili olarak da önemli görevler üstlenmişlerdir. Bazı iktisatçılar finansal sistemin istikrarının sağlanmasının fiyat istikrarını sağlamaktan daha zor olduğunu ve bu durumun, kullanılacak belli araçların olmamasından ve kavramsal olarak finansal istikrarın ölçüsünün daha karmaşık olmasından kaynaklandığını ileri sürmektedirler.⁴

Para politikasının yalnızca fiyat istikrarına odaklanmaması gerektiğini savunanlara göre yapısal işsizlik ile para politikası yoluyla etkili mücadele mümkün olmamasına karşın, konjonktürel işsizlik ile para politikası yoluyla etkili mücadele mümkündür. Bu yüzden para politikası kararlarının konjonktürel hareketleri dikkate almayıp; sadece enflasyon oranı üzerinde yoğunlaşması gerektiği tezi savunulamaz. Zira üretim ve enflasyonu, sadece para politikası değil; diğer politikalar da, özellikle maliye politikası da etkilemektedir. Bununla beraber, enflasyon kontrolünün para politikasının temel amacı olduğu, politik ve ekonomik bulgular tarafından desteklenen politik bir değerlendirmedir. Çok yönlü ve genel amaçlara sahip bir merkez bankası, bu amaçlar arasında tercih yapabilir ve bu tercihler kesinlikle

⁴ Milton Friedman, Charles A.E. Goodhart, **Money, Inflation and the Constitutional Position of the Central Bank**, The Institute of Economic Affairs, 2002, s.102-103

merkez bankasının seçim konjonktürünün durumuna bağlı olan amaçları arasında değişiklik yapması konusundaki politik baskılara bağlıdır.⁵

Bu görüşe rağmen merkez bankacılığında, orta ve uzun dönem Philips eğrisi dik olduğu sürece merkez bankasının gerçekleştirebileceği tek hedefin fiyat istikrarı olduğu görüşü hakimiyet kazanmıştır. Merkez bankalarının uzun vadede ne büyümeyi ne de ödemeler dengesini sağlayabileceği, zira bunların merkez bankasının kontrolü dışında olan reel ekonomik faaliyetlerden kaynaklanan süreçler olduğu ileri sürülmektedir.⁶ Bununla birlikte, uygulamada sıfır enflasyon veya deflasyondan öte, çok küçük oranlı bir enflasyon düzeyinin devamlılığının büyüme için de en uygun altyapıyı sağlayacağı savunulmaktadır. Merkez bankasına fiyat istikrarını sağlama hedefi verildikten sonra, döviz kurlarını ve faiz oranlarını etkileme görevi maliye politikasına düşmektedir.⁷

1.1.2. PARA POLİTİKASI STRATEJİLERİ

Bütün merkez bankaları araçları ve amaçları arasında bulunan değişkenleri hedeflemek suretiyle para politikalarını yürütmek için birbirinden farklı stratejileri takip eder. Merkez bankaları istihdam veya fiyat düzeyi üzerindeki hedeflerini belirledikten sonra “ara hedef” adı verilen bir takım değişkenleri seçerler. Bu değişkenler istihdam ve fiyat istikrarı üzerinde doğrudan etkisi olan parasal büyüklükler (M1, M2, M3) ya da faiz oranları (kısa-uzun dönem) olabilir. Bununla birlikte bu değişkenler de merkez bankasının para politikası araçları tarafından doğrudan etkilenmezler. Bu nedenle, ara hedeflere ulaşmak için de “operasyonel hedef” adı verilen başka değişkenler hedef olarak seçilir. Operasyonel hedef olarak belirlenen değişkenler, para politikası araçlarının etkilerine daha duyarlı olan rezerv büyüklükler (parasal taban) ya da faiz oranları (devlet tahvili faizi) olabilir. Nihai hedefe bazı ara hedefler vasıtasıyla ulaşmak doğrudan nihai hedefe ulaşmaktan daha

⁵ Stanley Fischer, “Fiyat İstikrarının Sağlanması”, Çev:Hüseyin Şen, 1999, (Çevrimiçi) www.geocities.com/ceteris_paribus_tr2/h_sen3.pdf, s.3

⁶ Rüşdü Saracoğlu, “Merkez Bankası’nın Finansal Sistemle İlişkileri ve Reformlar”, **Merkez Bankası Bilançolarının İrdelenmesi**, İstanbul Mülkiyeliler Vakfı, 1993, s.21

⁷ Friedman, Goodhart, a.g.e., s.94-95

kolay olduğu için merkez bankaları böyle bir stratejiyi tercih ederler. Bunun da ötesinde, ara ve operasyonel hedefleri kullanarak politikalarının ne ölçüde doğru olduğunu ve nihai hedefe ulaşmak için doğru yolda olup olmadıklarını görürler.⁸

Ara hedef olarak seçilen değişkenlerin bazı özelliklere sahip olması gerekmektedir:⁹

- Ara hedef için çabuk ve doğru ölçüm şarttır; çünkü ara hedef sadece politika yoldan çıktığı zaman hızla sinyal verebildiği takdirde yararlıdır.
- Merkez bankası seçtiği değişken üzerinde etkin bir kontrol yeteneğine sahip olmalıdır. Merkez bankası ara hedefi kontrol edemediği takdirde, söz konusu hedefin raydan çıkması halinde onu tekrar rayına sokmanın bir yolu olmayacaktır.
- Seçilen ara hedefin nihai hedef üzerinde tahmin edilebilir bir etkisi olmalıdır.

Aynı şekilde operasyonel hedefin özellikleri de şu şekilde sıralanabilir:¹⁰

- Kısa süreler içinde ölçülebilir olmalıdır.
- Merkez bankası tarafından doğrudan kontrol edilebilmelidir.
- Ara hedef ile güçlü ve doğrudan bir ilişki içinde olmalıdır.

Tablo 1: Para Politikası Araçları ve Hedefleri

Para Politikası Araçları	Operasyonel Hedefler	Ara Hedefler	Nihai Hedefler
- Açık Piyasa İşlemleri - Reeskont Politikası - Zorunlu Karşılıklar	- Rezerv Büyüklükler - Kısa Dönem Faiz Oranları	- Parasal Büyüklükler - Faiz Oranları (Kısa-Uzun Dönem)	- Tam İstihdam - Fiyat İstikrarı - Finansal Piyasalarda İstikrar

Kaynak: Frederic S. Mishkin, The Economics of Money, Banking and Financial Markets, 7th Edition, The Addison-Wesley Series, s.416

⁸ Frederic S. Mishkin, **The Economics of Money, Banking and Financial Markets**, Pearson Addison Wesley, 2004, 7th Edition , s.414-415

⁹ Mishkin, a.g.e., s.418-419

¹⁰ Paya, a.g.e., s.157

Tablodan da görüldüğü gibi parasal büyüklükler ve faiz oranları olmak üzere iki çeşit hedef değişken vardır. Bunlara miktar değişkenleri ve fiyat değişkenleri de denilmektedir.

Büyüme ve fiyatları kontrol etmek isteyen merkez bankalarının bunun için parayı mı yoksa faiz oranlarını mı kullanması gerektiği sorusu eskiden beri var olan tartışmalardan biridir.¹¹ Faiz oranı ve parasal büyüklük hedefi birbiriyle uyumsuzdur. Merkez bankası ancak birisini gerçekleştirebilir. İkisini aynı anda sağlayamaz. Merkez bankası bilançosundan da görülebileceği gibi, parasal program uygulamalarında hem döviz kuru hem de faiz oranı aynı anda hedef olarak alınamamaktadır.¹²

Para politikası uygulamalarının temel değişkeni operasyonel hedeftir. Bu bir fiyat (kısa dönem faiz oranı) ya da miktar (para tabanı) değişkeni olabilir. Her iki operasyonel hedef de merkez bankalarının bilançolarını yönetme becerisine dayanır. İkisinin arasındaki kritik fark, fiyat hedefinde merkez bankası bilançosundaki değişiklikler içsel olurken miktar hedefinde dışsal olmasıdır. Fiyat hedeflemesinde, merkez bankası faiz oranlarının hedeflenen düzeyden sapmasını engellemek için para tabanının arzında veya talebinde geçici değişiklikler yapar. Baz para bakiye değişken olduğundan içseldir. Miktar hedeflemesinde, baz para talebinde değişiklikler yapmaz fakat faiz oranlarında oluşan dalgalanmalara miktar hedefiyle tutarlı olduğu sürece izin verir.¹³

Günümüzde gelişmiş ülke merkez bankaları genellikle operasyonel hedef olarak kısa vadeli faiz oranlarını tercih etmekle birlikte uygulamada rezerv büyüklüklerin de operasyonel hedef olarak seçildiği görülmektedir. Para piyasaları yeterince gelişmemiş ülkelerde ise daha çok para tabanı gibi merkez bankası

¹¹ Blanchard, Fischer, a.g.e., s.575

¹² Alper Dayı, “Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Bilançosu, Para Politikalarının ve Kriz Göstergelerinin Merkez Bankası Bilançolarından İzlenmesi; 2000 Yılı Para Politikası”, (Çevrimiçi), http://paribus.tr.googlepages.com/a_dayi.doc, 01.09.2007, s.6

¹³ Andrea Schaechter, “Implementation of Monetary Policy and the Central Bank’s Balance Sheet”, IMF Working Paper, 2001, (Çevrimiçi), www.imf.org, 08.03.2007, s.3

bilançosu seçilmiş büyüklükleri operasyonel hedef olarak tercih edilmektedir. Bu ülkelerin bazıları merkez bankası bilançolarında iki maddeyi şart koşan IMF destekli programlara sahiptir. Bu maddeler, net iç varlıklarda (NİV) üst sınır ve net uluslararası rezervlerde (NUR) alt sınırdır.¹⁴

Gelişmiş ülke merkez bankaları faiz oranı hedeflemesini 1970’li yıllardan beri uygulamaktadırlar. Rekabetçi bir bankacılık sistemini içeren, etkin ve likit bankalar arası para piyasası, kısa dönem faiz oranlarını operasyonel hedef olarak kullanmak için ön koşuldur. Kısa dönem faiz oranlarının kamuoyunca takip edilmesi ve anlaşılması kolaydır. Ayrıca, para politikasında oluşacak değişikliklerin sinyalleri gözlenebilir. Kısa dönem faiz oranlarına karşılık, miktar değişkenleri, para piyasalarının etkin olmadığı ya da gelişmemiş olduğu ekonomilerde operasyonel hedef olarak seçilir ve miktarlar, parasal aktarım mekanizmasında ağırlıklı rol oynar.¹⁵

Gelişmiş ülkelerde para politikasının başarısı merkez bankasının kişi ve kurumların tüketim kararlarını ve enflasyonu etkileyen kısa dönemli faiz oranları üzerindeki etkisine dayandırılmaktadır. Gecelik borç alma ve verme faizlerinin kullanımındaki araçlar merkez bankalarının varlık ve yükümlülüklerini etkiler, bu nedenle faiz oranlarını kontrol etmede bilanço verileri kullanılır.¹⁶

Aslında merkez bankası bilançosunun büyüklüğü ve kompozisyonu, faiz oranlarında herhangi bir değişiklik olmaksızın da fazlasıyla değişebilmektedir. Gecelik borç verme aracının kullanımı, merkez bankasının değil, ticari bankaların değerlendirmesine bağlıdır. Bu araçların kullanımı bilançonun büyümesine yol açarken merkez bankası bilançosu üzerindeki böyle açık bir kontrol eksikliği olsa da, merkez bankasının para politikası yönetimi için bir tehlike değildir. Modern, serbest

¹⁴ Schaechter, a.g.e., s.3

¹⁵ Schaechter, a.g.e., s.5

¹⁶ Andrew Brookes, “Monetary Policy and the Reserve Bank Balance Sheet”, **Reserve Bank of New Zealand Bulletin**, Vol.62, No:4, 2000, s.17-18

finansal piyasalara sahip düşük enflasyonlu bir ülkede faiz oranları ekonomik aktivitelerin ve enflasyonun etkilenmesinde anahtar niteliği taşır.¹⁷

Faiz oranlarını hedef olarak belirleyen bir merkez bankası, bilançosunun pasif kısmını kullanarak para arzını artırıp azaltarak faizler üzerinde kontrol sağlayabilir. Aynı şekilde döviz kuru hedefine dayalı para politikası uygulamalarında merkez bankası, piyasada dövize oluşan talebi daraltmak için yine likiditenin azaltılması yoluna gidebilir. Ancak uygulamada faiz oranlarının yükselmesini önlemek için para arzının artırılması döviz kuru üzerinde oluşacak baskıyı beraberinde getirecek, bunu ortadan kaldırmak için uygulanması gereken politika da faiz oranı hedeflemesiyle çelişecektir.¹⁸

Tüm dünyada uygulanan para politikası stratejilerinin temel özelliği, fiyat istikrarı gibi bir nihai hedefe ulaşmak için ara hedef olarak bir nominal çapa kullanmalarıdır. Genel olarak nominal çapa kullanılmasının sebebi, halkın para politikasının disiplinli bir şekilde yönetileceğine inandırılması ve bu şekilde merkez bankasının kredibilitesinin sağlanmasıdır.¹⁹

Nominal çapaya bağlılık, enflasyon oranı ya da para arzı gibi bir nominal çapa değişkenin dar bir alanda kalması suretiyle para otoritesinin para politikasını yürütmesini sağlar. Nominal çapa, fiyat düzeyinin aniden ve hızla yükselmesini ya da düşmesini ve bunun neticesinde ulusal paranın değer kaybetmesini engeller. Nominal çapa bugün birçok ülkede nihai hedef haline gelmiş olan fiyat istikrarının yerleşmesine katkıda bulunmaktadır. Nominal çapa bunu ulusal paranın değerine paralel olarak enflasyon beklentilerini azaltarak yapar. Dolayısıyla, nominal çapanın başarılı bir para politikası stratejisi için gerekli bir bileşen olduğu söylenebilir.²⁰

¹⁷ Brookes, a.g.e., s.18

¹⁸ Dayı, a.g.e., s.6

¹⁹ Gökhan Yılmaz, “Enflasyonu Hedefleyen Para Politikası”, **Lira Bülten**, TCMB, Temmuz 2000, Sayı:15, s.13

²⁰ Mishkin, a.g.e., s.487-488

Merkez bankasının hangi tipte ara hedefler ya da gösterge değişkenler kullanıldığına bağlı olarak dört farklı para politikası stratejisi vardır:²¹

- Döviz kuru hedeflemesi
- Parasal hedefleme
- Döviz kuru ve para hedeflemesinin bileşimi
- Gösterge değişkenlerin izlenmesi yoluyla nihai hedefin doğrudan hedeflenmesi (Enflasyon Hedeflemesi)

1.1.2.1. Döviz Kuru Hedeflemesi

Döviz kuru hedeflemesi, ulusal paranın değerinin altına bağlandığı otomatik altın standardı uygulaması; sadece döviz girişi halinde para basımının mümkün olduğu para kurulu uygulaması ve daha katı bir uygulama olan, başka bir ülkenin para biriminin yasal ödeme aracı olarak kabul edildiği dolarizasyon uygulamasını kapsamaktadır.²²

Bununla birlikte, yaygın olarak görülen döviz kuru hedeflemesi uygulaması, ulusal paranın enflasyon oranı düşük bir ülkenin para birimine ya da bir döviz sepetine sabitlenmesidir. Ayrıca, ulusal paranın bir bant içinde dalgalanmasını öngören yönlendirilmiş kur uygulaması ile ulusal paranın belirli bir dönem için çapa olarak alınan yabancı para birimine karşı önceden ilan edilmiş oranda değer kaybının öngörülmesi de diğer döviz kuru uygulamalarıdır.²³

²¹ Schaechter, a.g.e., s.6

²² Paya, a.g.e., s.172

²³ Paya, a.g.e., s.172

Döviz kuru hedeflemesinin avantajları.²⁴

- Döviz hedefinin nominal çapası, enflasyonun çapa ülkede uluslararası ticareti yapılan mallara bağlamak suretiyle kontrol altında tutulmasına katkıda bulunur.
- Döviz kuru hedeflemesi para politikasının yürütülmesi için otomatik bir kural olarak zaman uyumu sorunun hafifletilmesine yardımcı olur. Döviz kuru hedeflemesi, ulusal paranın değerinin düşme eğilimi varsa para politikasının sıkılaştırılması; ulusal paranın değerlendirilmesi durumunda ise para politikasının genişletilmesi yönünde baskı oluşturur.
- Döviz kuru politikası, kamuoyu tarafından kolaylıkla anlaşılabilir basitliğe ve açıklığa sahiptir.

Bununla birlikte döviz kuru hedeflemesi aşağıdaki eleştirilere maruz kalmıştır.²⁵

- Döviz kuru hedeflemesi enflasyonun atalet kazanması ve başlangıçtaki hızlı sermaye girişi gibi nedenlerle ulusal parayı spekülasyon hareketlere açık hale getirmektedir.
- Döviz kuru hedeflemesi uygulayan ülke iç ve dış şoklara para politikası ile tepki verme imkanını yitirmektedir.
- Gelişmekte olan ülkelerde enflasyonist eğilimlerin sinyallerini verme işlevini üstlenen döviz kurları, döviz kuru hedeflemesi uygulamasıyla bu işlevini yitirmektedir. Bu durumda enflasyonist eğilimlerin algılanması güçleşirken politika yapımcıların sorumluluğu azalmaktadır.

Döviz kuru hedeflemesi gelişmiş ülkelerde başarılı sonuçlar vermiştir. 1990 – 1992 döneminde İngiltere, 1992 – 1996 döneminde Fransa döviz kuru hedeflemesini uygulayarak ulusal paralarının değerini Alman Markı'na bağlamak suretiyle düşük enflasyonu sağlayabilmiştir. Bununla birlikte, parasal ve siyasi yapıları güçlü olmayan ve bu nedenle hiperenflasyon tecrübesi yaşayan ülkelerde döviz kuru

²⁴ Mishkin, a.g.e., s.489

²⁵ Paya, a.g.e., s.173

hedeflemesi enflasyonist yapıyı kırmanın ve ekonomiyi istikrara kavuşturmanın tek yolu olabilmektedir. Böyle durumlarda döviz kuru hedeflemesi son çare olarak bir istikrar politikası halini alır. Buna rağmen, gelişmekte olan ekonomilerde döviz kuru hedeflemesi rejimi şeffaf değilse sonu yıkıcı nitelikte finansal krizlere varabilecek sorunların ortaya çıkması muhtemeldir.²⁶

1.1.2.2. Parasal Hedefleme

Bir çok ülkede ekonominin çok büyük olmasından ya da parası tam olarak nominal çapa olarak kullanılabilecek bir ekonomi bulunmamasından dolayı döviz kuru hedeflemesi seçenekler arasında yer almaz. Döviz kuru hedeflemesi ABD, Japonya ve Avrupa Birliği ülkeleri için uygun olmadığından bu ülkeler parasal hedefleme stratejisine yönelmişlerdir.

Parasal hedefleme Bretton Woods sisteminin çökmesinin ardından, 1970’li yıllardan itibaren Almanya, İsviçre, Kanada, İngiltere, Japonya ve ABD gibi birçok ülkede uygulanmıştır.

Parasal hedefleme stratejisinde merkez bankası bazı parasal büyüklüklerin, önceden belirlenen oranlarda büyütülmesi suretiyle, arzını hedeflemektedir. Yaklaşımın geçerliliği ekonomideki para talebinin istikrarlı olmasına bağlıdır.²⁷

Parasal hedefleme stratejisinin avantajları:²⁸

- Merkez bankası para politikası uygulamasında serbesttir.
- Kullanılan parasal büyüklük hedefinin bir nominal çapa niteliğinde olması enflasyon beklentilerini olumlu yönde etkiler.
- Program çerçevesinde kur serbest bırakılırken faiz kontrol edilebilmektedir.

²⁶ Mishkin, a.g.e., s.489-492

²⁷ Paya, a.g.e., s.174

²⁸ Nur Keyder, **Para: Teori, Politika, Uygulama**, Ankara, Seçkin Yayıncılık, 2002, s.454

Bununla birlikte, Parasal hedeflemenin başarısı nihai hedef ile hedeflenen büyüklük arasında güçlü ve güvenilir bir ilişki olması önkoşuluna dayanmaktadır. Bu ilişkinin zayıf olması halinde parasal hedefleme stratejisinin başarısızlığı kaçınılmaz olacaktır.²⁹ Parasal hedefleme stratejisinin diğer dezavantajları ise, hedeflenen parasal büyüklüğün merkez bankası kontrolü altında olması gerekliliği ve istikrarlı bir para dolanım hızı denkleminde ihtiyaç duyulmasıdır.³⁰

1.1.2.3. Enflasyon Hedeflemesi

Parasal hedeflemede, parasal büyüklüklerle enflasyon arasındaki güçlü ve istikrarlı ilişkinin kaybolması nedeniyle 1990'lı yıllardan itibaren popüler olmaya başlayan enflasyon hedeflemesinde merkez bankası, herhangi bir ara hedef ilan etmeksizin belirli bir dönem için bir enflasyon hedefi belirler ve para politikasını enflasyon beklentilerinin hedeften sapmasına göre yönlendirir.

Enflasyon hedeflemesinde, enflasyon hedefi öncelikli hedef olarak kullanılırken, kısa vadeli faiz oranları operasyonel hedef olarak, beklenen enflasyon ise orta vadeli hedef olarak kullanılmaktadır. Bu noktada temel amaç, seçilen büyüklüklerin ekonomik karar alma sürecinde çapa görevi görmesini sağlamaktır.³¹

Yeni Zelanda 1990'da bu stratejiyi ilk uygulayan ülkedir. Daha sonra, Kanada (1991), İngiltere (1992), İsveç (1993), Finlandiya (1993), Avustralya (1994) ve İspanya (1994) onu takip etmiş; onların ardından da İsrail, Şili, Brezilya ve diğer ülkeler enflasyon hedeflemesinin çeşitli biçimlerini uygulamaya koymuşlardır.³²

²⁹ Mishkin, a.g.e., s.501

³⁰ Keyder, a.g.e., s.454

³¹ Timur Önder, **Para Politikası: Araçları Amaçları ve Türkiye Uygulaması**, Uzmanlık Yeterlilik Tezi, Ankara, TCMB Piyasalar Genel Müdürlüğü, 2005, s.45

³² Mishkin, a.g.e., s.501

Enflasyon hedeflemesi stratejisinin temel özelliklerini, enflasyon için belirli bir hedef aralığı belirlenmesi, hedefe ulaşmada temel para politikası aracı olarak faiz oranlarının kullanılması, para politikasının bağımsız bir merkez bankası tarafından yürütülmesi ve para politikasının tek hedefinin belirlenen enflasyon hedefi olması olarak sıralanabilir.³³

Enflasyon hedeflemesinin unsurları şu şekildedir:³⁴

- Merkez bankası belirlenen enflasyon hedefini kamuoyuna duyurarak belirli bir süre sonunda bu hedefe ulaşılacağını taahhüt eder.
- Merkez bankası başta kısa vadeli faiz oranları olmak üzere tüm para politikası araçlarını belirlenen enflasyon hedefine ulaşmaya yönelik olarak kullanır.
- Karar alma sürecinin kurumsallaşmasını sağlamak amacıyla, politika kararları şeffaf bir yapıya kavuşturulur. Bu doğrultuda, kararların alınacağı tarihler bir takvime bağlanarak kamuoyuna duyurulur ve alınan kararların gerekçeleri açıklanır.
- Strateji içinde büyük önem taşıyan merkez bankasının gelecekteki enflasyona ilişkin öngörülerinin enflasyon hedefinden önemli ölçüde sapması halinde ikisi arasında uyum sağlanmaya çalışılır.
- Merkez bankası öngörülerini sağlıklı yapabilmek için geniş bir bilgi setinden yararlanır. Bu bilgi setinin içinde toplam arz ve talep gelişmeleri, parasal göstergeler, kamu maliyesi gelişmeleri, beklentiler, fiyatlama davranışları, iç ve dış şoklar, verimlilik, istihdam ve ücretler, döviz kurları ve ödemeler dengesi gelişmeleri gibi çok çeşitli unsurlar bulunmaktadır.
- Para politikasının etkinliğini sağlamak amacıyla merkez bankası etkin bir iletişim politikası izler. Merkez bankasının topluma karşı şeffaf olmasını gerektiren iletişim politikası çerçevesinde uygulanacak para politikası ekonomik birimlere en doğru biçimde açıklanır ve mevcut ekonomik durum ile ilgili bilgiler ve geleceğe dönük beklentiler toplumla paylaşılır.

³³ Malcolm Sawyer, "Inflation targeting and central bank independence: we are all keynasians now! or are we?", **Journal of Post Keynesians Economics**, Summer 2006, Vol.28, No:4, s.639

³⁴ TCMB, **Enflasyon Hedeflemesi Rejimi**, TCMB, Ankara, 2006, s.3-6

Açık hedeflerin saptanması, merkez bankasının hedefe yaklaşmasını daha da kolaylaştırarak mali sorumluluğunun gelişmesine yardımcı olacaktır. Mali sorumluluk ve hedeflerden sapmaların açıklanması ihtiyacı, kamuoyunun para politikası kararlarına ilişkin gerekçeleri bilmeleri ve dolayısıyla daha doğru beklentilere sahip olmalarına imkan sağlayan şeffaflığı teşvik etmelidir.³⁵

Enflasyon hedeflemesinin başarılı bir biçimde uygulanabilmesi için fiyat istikrarının nihai hedef olduğuna dair kurumsal taahhüdün varlığı ve bu hedefe odaklanmış kapsamlı bir strateji izlenmesi, merkez bankasının bağımsız, şeffaf ve hesap verebilir bir yapıya kavuşturulması, finansal piyasaların gelişmiş olması ve kamu maliyesinin merkez bankası üzerindeki baskısının asgariye indirilmiş olması gibi bazı ön şartların sağlanmış olması gerekmektedir.³⁶

Enflasyon hedeflemesi, parasal büyüklükler ve enflasyon arasındaki ilişkinin istikrarlı olmasına ihtiyaç duymaması, merkez bankasına para politikasında en iyi ayarlamaları yapmak için mevcut her türlü bilgidan yararlanma imkanı vermesi ve toplum tarafından kolayca anlaşılabilir açıklığa sahip olması gibi avantajlara sahiptir.

Bununla birlikte, enflasyon hedeflemesinde, para politikasının esnekliğiyle kredibilitesi arasında bir değiş-tokuş (trade-off) söz konusudur. Para politikasının esnekliği arttıkça kredibilitesi azalmaktadır. Hedeflenen marjın genişletilmesine paralel olarak kamuoyunun politikaya olan inancı azalacaktır.³⁷

Enflasyon hedeflemesine yapılan eleştiriler dört başlık altında toplanmaktadır. Döviz kurları ve parasal büyüklüklerin tersine enflasyon oranı merkez bankası tarafından kolay bir biçimde kontrol edilememektedir. Para politikasının etkilerindeki gecikmelere bağlı olarak enflasyonun durumunun

³⁵ Fischer, a.g.e., s.4

³⁶ Mishkin, a.g.e., s.501 ve Yılmaz, a.g.e., s.14-15

³⁷ Yılmaz, a.g.e., s.14

anlaşılması belli bir gecikme sonrasında mümkün olmaktadır. Dolayısıyla, enflasyon hedeflemesinde, kamuoyuna ve piyasalara para politikasının mevcut durumu hakkındaki sinyaller çabuk ulaşmamaktadır. Ayrıca enflasyon hedeflemesine, merkez bankasının beklenmedik durumlarda takdir hakkını kullanarak politika belirlemesini engelleyen katı bir yapıya sahip olduğu ve ekonomik büyümeyi yavaşlattığı yönünde eleştiriler getirilmektedir.³⁸

1.1.3. PARA POLİTİKASI ARAÇLARI

Merkez bankaları, para arzını hedefleri ile tutarlı bir düzeyde tutabilmek için kendi bilançosunu ya da parasal tabanı kontrol etmek zorundadır.³⁹ Parasal yetki kurumu, parasal tabanı veya para çarpanını etkileyerek para arzını istenilen yönde değiştirebilir.⁴⁰ Merkez bankaları, kuruluşlarından itibaren çeşitli hedeflere yönelik olarak doğrudan veya dolaylı etki gösteren birçok para politikası aracını kullanmıştır. Aşağıda TCMB'nin sıklıkla kullandığı ve kullanmış olduğu para politikası araçlarına ilişkin bilgiler verilmiştir.

1.1.3.1. Zorunlu Karşılıklar

Zorunlu karşılık uygulaması, bankalara mevduat ve benzeri yükümlülüklerinin belirlenen orana karşılık gelen tutarı merkez bankası nezdinde bloke ve serbest mevduatlarında tutma zorunluluğu getirmektedir. Merkez bankası zorunlu karşılık oranını yükselterek, bankaların kredi verme imkanlarını daraltmakta ve merkez bankası nezdinde daha büyük bir miktarda hesap tutmaya zorlamaktadır.⁴¹

Bankalar mevduatlarının belli bir tutarını TCMB bünyesinde zorunlu karşılık olarak tutarken, kendi kasalarında da yine TCMB tarafından belirlenen oranlara karşılık gelen tutarda disponibl değerler bulundurmak zorundadır.

³⁸ Mishkin, a.g.e., s.506-509

³⁹ Önder, a.g.e., s.55

⁴⁰ Keyder, a.g.e., s.49

⁴¹ Önder, a.g.e., s.86

Merkez bankası belli değerleri disponibl değer olarak kabul ettiğinde, zımnen o araçları son ödeme mercii olarak satın alma garantisi vermektedir. Türkiye’de bu biraz kötüye kullanılmıştır. Bankaların sağlığı için değil de hazineyi borçlandırma düşüncesi ile kullanılmış ve sistem yozlaşmıştır.⁴²

Türkiye’de zorunlu karşılık oranı ilk olarak 1936 yılında %15 olarak saptanmış ve 1961 yılından itibaren meydana gelecek mevduat artışlarının zorunlu karşılıklarının TCMB’ye yatırılması mecbur hale getirilmiştir.⁴³ 8.8.2001 tarihinden itibaren YTL zorunlu karşılıklara, 24.5.2002 tarihinden itibaren ise yabancı para cinsinden zorunlu karşılıklara faiz ödenmeye başlanmıştır. YTL karşılıklara verilecek faiz oranının saptanmasında, TCMB tarafından para politikası hedefleri ve genel ekonomik gelişmeler dikkate alınarak belirlenen gecelik faiz oranları esas alınmaktadır. Buna göre, YTL karşılıklara gecelik borçlanma faiz oranının %75’i düzeyinde faiz uygulanmaktadır.

Zaman zaman bankaların geçici nitelikteki likidite yönetimi yapabilmeleri için zorunlu karşılık uygulamasında bankalar lehine esneklik sağlanmaktadır. Bu esneklik merkez bankasında bloke olarak tuttıkları karşılıklarının bir miktarını kullanabilme serbestisidir.⁴⁴

Zorunlu karşılık oranı, sonuçları hızlı bir şekilde görülebilen etkili bir araç olarak kabul edilir. Bu orandaki küçük oynamaların para stokundaki etkileri çok büyük olabilmektedir. Bankaların likiditelerini aniden ve önemli ölçüde değiştirilebilen bu araç, para arzında öngörülenin dışında sapmalara sebep olabilecek niteliktedir. Bu bakımdan, merkez bankaları, kontrolü güç olan bu aracı sık sık kullanmamakta, zorunlu karşılık oranını para çarpanının istikrarlılığını bozmayacak bir konumda tutmayı tercih etmektedirler.⁴⁵ Bu yapısı nedeniyle, küçük ayarlamalar

⁴² Saracoğlu, a.g.e., s.18

⁴³ Keyder, a.g.e., s.50-53

⁴⁴ Şahsene Kurtuluş Özmen, **Merkez Bankası Hazine İlişkileri ve Enflasyona Olan Etkileri**, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul Üniversitesi, İstanbul, 2001, s.34

⁴⁵ Paya, a.g.e., s.165

yapmaya müsait olmayan zorunlu karşılıkların esnek bir para politikası aracı olmadığı söylenebilir.

TCMB bu aracı ile, diğer araçlardan farklı olarak, banka rezervlerini değil, mevduat çarpanını etkiler. Diğer bir ifadeyle, zorunlu karşılık oranını değiştiren TCMB, banka kesiminin yaratabileceği mevduat miktarını etkiler.⁴⁶ Bu da bankaların kaynak kullanımları ve maliyetlerinin etkilenmesi ile gerçekleşmektedir. Oranın yükseltilmesi halinde bankaların sağladıkları kredileri ve yatırımları azaltmaları söz konusu olur. Yükselen oranlar bankaların kredi tabanını sınırlandırırken maliyetlerini de arttırır. Çünkü ellerinde bulundurdıkları gelir getirmeyen varlıklarda artış olur. Fakat bu maliyetler, merkez bankalarının zorunlu karşılıklara faiz verme uygulamasını başlatmasıyla belli ölçüde azalmıştır. Oranların düşürülmesi halinde ise, zorunlu karşılıkların bir kısmı kullanılabilir rezerv haline dönüşecek ve bankaların kredi tabanını arttıracaktır.

Zorunlu karşılık oranı Türkiye’de 80’li yılların ikinci yarısına kadar en sık kullanılan araçlardan birisi olmuştur. Para arzının ayarlanması amacının yanında kamu sektörüne fon sağlamak ve sektörel kredi dağılımını etkilemek için de kullanılmıştır.⁴⁷

Çarpan mekanizmasının teorik gücünün finansal yenilikler sonucunda azalmasıyla, zorunlu karşılıkların parasal kontrol fonksiyonu azalmıştır. Finansal yeniliklerle birlikte, çarpanın büyüklüğü üzerinde etkili olan ve nakit tercihini ifade eden nakit/mevduat oranının değişmeler göstermesi çarpan mekanizmasının önemini azaltmıştır. Ayrıca, çarpanın büyüklüğü üzerinde etkili olan ve çarpan mekanizmasının işleminde temel bir varsayım olarak kabul edilen bankaların atıl rezervlerinin minimum düzeyde olduğu koşulu da kredi kartlarının ve ATM cihazlarının kullanımının yaygınlaşması gibi gelişmeler sonucunda günümüz şartlarında geçerliliğini kaybetmiştir. Finansal yenilikler sonucunda parasal büyüklüklerin tanımı zorlaşmış ve rezerv talebinin belirlenmesi giderek güçleşmiştir.

⁴⁶ Paya, a.g.e., s.165

⁴⁷ Keyder, a.g.e., s.50

Bu nedenle zorunlu karşılıkların; ülkelerin rekabet gücünü korumak, yeni sermaye girişlerini teşvik etmek ve ülke içinde bulunan fonları tutmak amacıyla bankacılık sistemine olan maliyeti azaltılmaya çalışılmaktadır.⁴⁸ Zorunlu karşılıklar bankaların üzerinde vergi etkisi yaratması da zorunlu karşılıkların kaldırılmak istenmesinin diğer bir nedenidir. Merkez bankaları çoğunlukla bu karşılıklar için faiz ödemediğinden, bankalar için bir alternatif maliyet oluşmaktadır. Bu da bankaların rekabet gücünün azalmasına yol açmaktadır.

1.1.3.2. Reeskont Oranı

Reeskont oranı, Merkez bankalarının diğer bankalara ödünç para verme işlemlerinde uyguladığı faiz oranıdır. İşlem bankaların ellerindeki senetleri merkez bankasına getirmeleri ve karşılığında kısa vadeli kaynak ihtiyacını karşılamaları biçiminde gerçekleşmektedir. Bankalar bu yolla ellerindeki ticari senetleri, vadeleri dolmadan merkez bankasına kırdırarak ihtiyaçlarını karşılayabilmektedirler.

Reeskont işlemleri; reeskont kredileri ve avanslar olmak üzere ikiye ayrılır. Reeskont kredilerinde, ticari bankalar, ellerinde bulunan ve vadesi henüz dolmamış iskonto edilmiş senetleri merkez bankasına teslim ederler. Senetler, merkez bankasının cari faiz oranlarıyla iskonto edilir. Yani, kredi karşılığı olan faizler düşüldükten sonra, bakiye, senetleri veren bankaya ödenir. Avanslarda ise, senetler karşılığı, iskonto uygulanmadan belirli bir faiz karşılığı, ilgili bankaya kredi verilir. Maddi bir teminatın rehin ve ipoteği karşılığında sağlanan krediler genellikle avans adını alır.⁴⁹

TCMB'den bu para çıkışı, rezerv para artışı niteliğindedir. TCMB bu borcu bankalar tarafından sunulan Hazine bonosu, Hazine kefaletine haiz bono, Devlet tahvili, Menkul Kıymetler Borsası'nda kayıtlı tahvil, ticari senet gibi kıymetli

⁴⁸ Önder, a.g.e., s.91-92

⁴⁹ Paya, a.g.e., s.163

kağıtlar karşılığında verir. Bu işlem, adı geçen evrakın ikinci kez nakde çevrilmesi, diğer bir deyişle, reeskonta tabi tutulması şeklinde yorumlanabilir.⁵⁰

Reeskont politikasının başlıca amacı, nakit ihtiyacı içinde bulunan bankaların ihtiyaçlarını karşılamak, bankalarda meydana gelebilecek nakit sıkışıklığının, büyük finansal krizlere dönüşmesini önlemektir. Bununla birlikte, reeskont kredileri, selektif kredi mekanizmasının ve sübvansiyon mekanizmasının güçlü bir aracı olarak da kullanılabilir. Hükümetler, belirli sektörleri teşvik etmek istedikleri zaman, bankalara düşük faizli merkez bankası kaynaklarını, reeskont kredisi şeklinde kullanırlar. Böylece bankalar, teşviki öngörülen sektörlerle düşük maliyetli kredi açabilirler ve bunun için gerekli kaynakları, yine düşük maliyetlerle merkez bankasından temin edebilirler.⁵¹

Reeskont işlemleri ile merkez bankaları finansal sistem için son ödünç verme mercii fonksiyonunu yerine getirmektedir. Bununla birlikte reeskont oranlarındaki değişimlerle bankaların kredi talepleri de etkilenebilmektedir. Reeskont oranlarındaki artış, bankaların kaynak sağlamak amacıyla, kırdırmak için merkez bankasına getirdikleri senetlerin azalmasına yol açarken genişletici para politikası uygulanması halinde oranın düşürülmesi reeskont işlemi için getirilen senetlerde artışa yol açacaktır.

Bu işlem bir yandan gerçekleşen reeskont miktarında emisyon hacmini, dolayısıyla para tabanını genişletecek, diğer yandan da bankaların atıl rezerv oranında meydana gelecek düşme nedeniyle para çarpanını yükseltecektir.⁵²

Reeskont politikası kullanılarak bankaların rezervleri etkilenmekte ve kaydi para yaratma olanakları değiştirilebilmektedir. Bankaların rezervlerindeki değişim çarpan mekanizması yoluyla kaydi para yaratma imkanlarını etkilemektedir. Faiz

⁵⁰ Keyder, a.g.e., s.78-79

⁵¹ Paya, a.g.e., s.163-164

⁵² Keyder, a.g.e., s.79

oranı, kredinin fiyatı olduğundan, reeskont faiz oranındaki değişimler yoluyla piyasa faizleri ve kredi arz-talebi de etkilenmektedir.⁵³

TCMB, İkinci Dünya Savaşı'ndan bu yana, reeskont yoluyla orta ve uzun vadeli kredi açarak kalkınmanın finansmanında önemli bir rol oynamıştır. Ancak, 1989 yılı sonundan itibaren TCMB'nin bu yolla orta ve uzun vadeli kredi açması uygulamasına son verilmiş; reeskont aracı, yalnız para politikasının yürütülebilmesi için TCMB'nin kısa vadeli senetlerin reeskont karşılığı kredi verdiği bir sistem halini almıştır.⁵⁴

1989 yılına kadar reeskont oranının, selektif kredi politikasının bir aracı olarak kullanılması, bir para politikası aracı olarak etkin olmasını engellemiştir.⁵⁵ Piyasaların gelişmesi sonucu açık piyasa işlemlerinin etkinleşmesi ve modern merkez bankacılığı anlayışı nedeniyle, reeskont penceresi artık çok aktif olarak kullanılan bir araç değildir. Günümüzde reeskont kredileri şekil değiştirmeye başlamış, likiditenin son mercii işlevine bürünerek gecelik vadede destek imkanı halini almıştır.⁵⁶

1.1.3.3. Açık Piyasa İşlemleri

Genel olarak, merkez bankasının likiditeyi düzenlemek amacıyla piyasadaki senetleri alıp satması olarak tanımlanabilecek açık piyasa işlemleri (APİ) para arzı üzerinde etkili bir araçtır. APİ, piyasada var olan senetler üzerinden gerçekleştirilir. Yeni tahvil ya da senet ihraç edilmez.

Ayrıca bu işlemler, Hazine'ye ve diğer kamu kuruluşlarına kredi şeklinde yapılmadığı gibi yalnızca para politikası amaçları için yürütülür.⁵⁷

⁵³ Önder, a.g.e., s.83-84

⁵⁴ Keyder, a.g.e., s.83

⁵⁵ Pınar Taş Yardımcı, **Merkez Bankası Bilanço Kalemlerinin Para Politikalarını Yönlendirmedeki Rolü**, Adana, Çukurova Üniversitesi, 1997, s.122

⁵⁶ Önder, a.g.e., s.80-84

⁵⁷ Özmen, a.g.e., s.32

Merkez bankaları APİ yoluyla hazineye ait bono ve tahvillerin alım satımını yapmaktadır. APİ yoluyla para arzı arttırılmak istendiğinde merkez bankası piyasadan açık piyasa alımı yapar. Söz konusu işlem neticesinde piyasaya para sürülmesiyle para arzı artacak ve artan banka rezervleri bankaların daha fazla kredi üretebilmelerine yol açacaktır. Bu çerçevede yapılan işlemler ekonomiyi genişletici niteliktedir. Diğer taraftan, merkez bankasının APİ yoluyla satım yapması para arzının azalmasıyla sonuçlanacaktır. Daraltıcı nitelikteki bu işlem, piyasadaki likiditenin emilmesine yol açmasından ötürü “sünger operasyonu” olarak adlandırılmaktadır.⁵⁸

APİ hem gelişmiş ülkelerde hem de gelişmekte olan ülkelerde temel para politikası aracıdır. APİ’nin esnek ve etkin olabilmesi için birincil piyasalarda değil ikincil piyasalarda yapılması gerekir. APİ’nin kullanılması gelişmiş bir ikincil piyasa gerektirir. APİ, hazine ya da merkez bankası kağıtlarının kullanımı vasıtasıyla yürütülebilir. Gelişmekte olan ülkelerde ikinci seçenek tercih edilmektedir.⁵⁹

Diğer kuruluşlar açısından zorunlu değil isteğe bağlı olmasıyla ve istenen sıklıkta ve miktarda uygulanabilmesiyle esnek bir yapıya sahip olan APİ faizlerde veya para tabanında istikrarı sağlamada çok kullanışlı bir araçtır. Bunun yanında APİ’nin bankalara vergi yükü de yoktur.⁶⁰

Açık piyasa işlemleri defansif ve dinamik olmak üzere ikiye ayrılır. Defansif APİ’de, banka rezervlerinin mevcut düzeyinin ve para arzının korunması amaçlanırken dinamik APİ’de, piyasadaki para miktarının etkilenmesi amaçlanır.⁶¹

TCMB ile olarak 1987 Mart’ında⁶² uygulamaya başladığı APİ yoluyla banka rezervlerinin kontrolünü sağlarken diğer taraftan da kısa vadeli faiz oranlarını

⁵⁸ Paya, a.g.e., s.161

⁵⁹ Osama D. Sweidan, Aktham Maghyereh, “Monetary Policy and the Central Bank’s Securities”, Applied Economic Letters, 2006, 13, s.593

⁶⁰ Önder, a.g.e., s.72-73

⁶¹ Paya, a.g.e., s.161

⁶² Keyder, a.g.e., s.77

etkileme imkanını da elde etmektedir.⁶³ TCMB'nin piyasaya alıcı olarak girmesi, önce senetlerin değerini yükseltirken ardından faiz oranlarını düşürecektir.⁶⁴ TCMB'nin API yoluyla banka rezervlerini etkilemesi “miktar etkisi” olarak adlandırılırken, söz konusu işlemlerin senetlerin değerleri üzerinde yarattığı etkiye “fiyat etkisi” denmektedir.⁶⁵

API'ye konu olacak, yüksek likiditeye sahip ve az riskli olan araçlar, merkez bankası tarafından belirlenir. TCMB menkul kıymetlerin ödünç alınıp verilmesi yanında yerli para cinsinden depo alınması ve verilmesi gibi işlemleri de yapabilir ve onlara aracılık edebilir. Anlaşma süresi 91 günü aşamaz. Ayrıca kendi nam ve hesabına vadesi 91 günü aşmayan, ikincil senetleri ihraç edebilir.⁶⁶

Merkez bankaları tarafından yapılan açık piyasa işlem çeşitleri ve nedenleri aşağıdaki gibi özetlenebilir:⁶⁷

- Doğrudan Satım İşlemleri: Piyasadaki likiditenin sürekli olarak fazla olacağı tahmin ediliyorsa, API portföyündeki kıymetlerin bankalara veya aracı kurumlara satılması yoluyla fazla likidite çekilir. Bunun sonucunda bankaların ve aracı kurumların toplam rezervleri azaltılır.
- Ters Repo İşlemleri: Piyasadaki likidite fazlasının geçici bir süre için olduğu ve ilerleyen dönemlerde tekrar eski seviyesine döneceği tahmin ediliyorsa, merkez bankası, API portföyündeki kıymetleri bankalara veya aracı kurumlara belirli bir süre için, belirli bir fiyattan geri almak vaadiyle satar. Merkez bankası, kıymetleri satarken, işlemin vadesinde belirlenen faizle birlikte aynı senetleri geri alacağını kabul etmiş olur. Bankalar da işlemin vadesinde, aynı senetleri tekrar merkez bankasına satmak zorundadır.

⁶³ Lerzan İskenderoğlu, “Para Politikası Açısından TCMB Bilançosu”, **Merkez Bankası Bilançolarının İrdelenmesi**, İstanbul Mülkiyeliler Vakfı, 1993, s.48

⁶⁴ Özmen, a.g.e., s.42

⁶⁵ İlker Parasız, **Para Banka ve Finansal Piyasalar**, Bursa, Ezgi Kitabevi, 1992, s.268

⁶⁶ Özmen, a.g.e., s.32

⁶⁷ Önder, a.g.e., s.70-72

- Doğrudan Alım İşlemleri: Likiditenin kalıcı olarak istenilen düzeyden az olacağı tahmin ediliyorsa, eksik olan likiditeyi sağlamak için bankalardan kıymet alınır ve karşılığında bankalara nakit aktarılır. APİ portföyüne, piyasadan alınacak devlet iç borçlanma senetlerinin (DİBS) vadeleri konusunda bir vade sınırlaması uygulanmamaktadır.
- Repo İşlemleri: Piyasadaki likiditenin geçici bir süre için istenilen düzeyden az olduğu ve belli bir süre sonunda tekrar normal seviyelerine döneceği tahmin ediliyorsa, repo işlemleri ile piyasadaki likidite arttırılır. Repo işlemlerinde merkez bankası, bankalardan kıymetleri belirli bir süre için belirli bir fiyattan geri satma vaadiyle satın alır, karşılığında bankalara nakit aktarır. Buradaki öncelik yüksek fiyat teklif eden kurumdan düşük faiz öneren kuruma doğru sıralanmaktadır.

Merkez bankaları, repo işlemleri için iki çeşit ihale açabilmektedir. Miktar ihalesinde merkez bankası faizi belirler, karşı taraftakiler bu faizden almak istedikleri miktarı belirtirler. Faiz ihalesinde ise kişiler talep ettikleri faiz düzeyi ile birlikte vermek istedikleri borç miktarını teklif olarak verirler. Faiz ihalesi, piyasa koşullarına daha açık olup, merkez bankasının etkisini azaltır.⁶⁸

- Depo (Mevduat) Alım ve Satımı: Bu tür işlemler, özünde merkez bankalarının son ödeme mercii işlevi gereği kullanılmakla birlikte, bankalararası mevduat işlemleridir. Merkez bankaları, gecelik vadede para piyasasında faizler üst sınıra çıktığında, APİ çerçevesinde bankalara teminat karşılığı, likidite vererek, ya da faizler çok düştüğünde, faizlerin aşırı dalgalanmasını önlemek amacıyla bankalardan mevduat olarak para piyasası gecelik faiz oranlarının belirli bir bant içinde oluşmasını amaçlar.

⁶⁸ Paya, a.g.e., s.162

- Merkez Bankası Likidite Senedi İhraçları: Likidite fazlalığı yaşayan ülkelerde aktif bir açık piyasa işlemi aracı olarak kullanılan ve merkez bankalarının kendilerinin ihraç ettiği bu kısa vadeli senetler ile likidite fazlası çekilebilmektedir.

API'nin diğer para politikası araçlarına nispeten avantajları şu şekilde sıralanabilir:⁶⁹

- API tamamen merkez bankasının kontrolü altındadır.
- API son derece esnektir. İşlem hacmi arzu edilen boyutlarda tutulabilir. Sürekli olarak kullanılabilir.
- Kapsamlı bir bürokrasi gerektirmez, kolayca icra edilebilir.
- İşlemler hızlı ve kolay olduğundan yapılan hatalar hemen düzeltilebilir.

Bu avantajlarının yanında, tek sakıncalı yönü, bu işlemlerin, sermaye piyasasının yoğunlaştığı bölgelerde olmasıdır. İşlemin tüm ekonomiye yayılması zaman alır.⁷⁰

1.2. MERKEZ BANKACILIĞI

Tarih boyunca, bir bağımsızlık ve hükümlanlık göstergesi olan para basımı devletin bir görevi olarak görülmüştür. Fakat banknot denilen temsili paraların ortaya çıkmasıyla bu durum değişmiştir. Merkez bankacılığı kağıt para emisyonunun düzenlenmesi ve devletin kısa vadeli kredi ihtiyacının karşılanması gibi sebeplerle ortaya çıkmıştır.⁷¹ Bu doğrultuda paranın değerinin korunması görevi de merkez bankalarına verilmiştir. Merkez bankaları bu göreve bağlı olarak, özel sermaye ile ya da devlet sermayesi ile kurulmuş olmasına bakılmaksızın kendisine verilen banknot

⁶⁹ Paya, a.g.e., s.162

⁷⁰ Parasız, a.g.e., s.268

⁷¹ Işıl Nemutlu, **Merkez Bankası Politikalarının Para Piyasalarına Etkisi**, Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul Üniversitesi, İstanbul, 1996, s.1-2

ihraç etme yetkisi karşılığında hükümetlerin borçlanma ihtiyaçlarının giderilmesi ve belirlenen para politikalarının uygulanması gibi kamu hizmetlerini yerine getiren kuruluşlar olarak görülmüştür.

Günümüz merkez bankalarına benzeyen ve para basma yetkisine sahip olan bankalar ilk olarak 17. yüzyılın sonlarına doğru ortaya çıkmıştır. Genel olarak, 1694'te kurulan İngiltere Bankası (Bank of England) ilk merkez bankası olarak kabul edilmekle beraber, bazı iktisatçılar merkez bankası niteliği taşıyan ilk bankanın İsveç Devlet Bankası (Riskbank) olduğunu öne sürmektedir. Ticari senetlerini iskonto ettirenlere madeni para yerine kendi bastığı banknotları veren ilk kuruluş bu bankadır.⁷²

1661 yılında banknot ihraç eden ilk banka Stockholm Bankası olurken geçerliliği kısa sürmüş ve daha sonra 1668'de Riskbank merkez bankası nitelikleriyle piyasaya para sürmüştür. Ancak gerçek anlamda merkez bankacılığı, devletin bankası olmak, banknot ihracı tekeline sahip olmak ve likiditenin son mercii olmak gibi üç önemli fonksiyonu içerecek şekilde 18.yüzyılda ortaya çıkmıştır. Bu çerçevede, gerçek anlamda ilk merkez bankası olarak İngiltere Bankası (Bank of England) kabul edilmektedir.⁷³

İngiltere Bankası, özellikle hükümete borç vermek amacıyla anonim şirket olarak kurulmuş ve buna karşılık belli sınırlar içinde banknot çıkarmak, mal karşılığı avans vermek, kıymetli maden ticareti yapmak ve ticari senetler alıp satmak hakkını elde etmiştir. 1668 yılında İsveç'te özel bir bankanın devlet bankası haline dönüştürülmesiyle kurulan Riskbank ise zamanla bir merkez bankası halini almıştır. Riskbank, tarihi boyunca banknot ihracı yetkisinden yararlanmış olmakla birlikte ihraç hakkını 1897 yılında alabilmiştir. 1800 yılında devlet yardımı ve kısmen özel sermaye ile kurulan Fransa Bankası'nı 1814'te Hollanda Bankası, 1817'de Norveç Bankası ve Avusturya Milli Bankası, 1850'de Belçika Milli Bankası, 1856'da

⁷² Parasız, a.g.e., s.224

⁷³ Önder, a.g.e., s.10

İspanya Bankası, 1875'te Reichbank, 1882'de Japonya Bankası, 1887'de Portekiz Bankası ve 1907'de İsviçre Bankası'nın kuruluşu izlemiştir.⁷⁴

Başlangıçta emisyon yetkisine sahip olan bankalar, çoğunlukla özel veya karma sermayeli olarak kurulmuşlardır. Ancak, merkez bankalarının emisyon yetkisinin bir kamu fonksiyonu niteliği taşıması nedeniyle, özel sermaye ile kurulan merkez bankaları zamanla devletleştirilmişlerdir. Bugün sadece birkaç ülkenin merkez bankası özel sermaye ile kurulmuş bir biçimde çalışmaktadır.⁷⁵

İkinci Dünya Savaşı sonrasında oluşturulan Bretton Woods sistemine bağlı olarak merkez bankaları para politikalarını, maliye politikasını destekleyici bir unsur olarak sürdürmüşlerdir. Bretton Woods sisteminin çökmesi ve dalgalı döviz kuru rejiminin geçilmesiyle birlikte merkez bankalarının para politikası stratejilerinde ve araçlarında önemli değişiklikler olmuş ve modern merkez bankacılığının temelleri atılmıştır.⁷⁶

Söz konusu dönemden itibaren fiyat istikrarının sağlanması amacının önemi vurgulanmaya başlanmış ve bu doğrultuda merkez bankaları parasal hedefleme ve döviz kuru hedeflemesi gibi stratejileri uygulamışlardır. Söz konusu stratejilerin zamanla etkinliğini yitirmesi neticesinde 1990 yılından itibaren dünya genelinde enflasyon hedeflemesi stratejisi yaygınlık kazanmaya başlamış ve bu bağlamda merkez bankalarının şeffaflığı, hesap verebilirliği ve nihayet bağımsızlığı üzerinde çalışmalar yapılmıştır.

Günümüzde merkez bankalarının odaklanması gereken tek amacın fiyat istikrarı olduğu ve enflasyon hedeflemesi stratejisinin bu amaç için en uygun strateji olduğu görüşü hakimiyet kazanmıştır. Bu doğrultuda merkez bankalarının bağımsızlığı konusuna verilen önem artarken şeffaflık ve hesap verebilirlik kavramları da yaygınlık kazanmıştır.

⁷⁴ Nemutlu, a.g.e., s.2-3

⁷⁵ Parasız, a.g.e., s.225

⁷⁶ Ali Vefa Çelik vd., **Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Bilançosu Açıklamalar, Rasyolar ve Para Politikası Yansımaları**, TCMB, Ankara, 2006, s.2-3

1.2.1. MERKEZ BANKASI BAĞIMSIZLIĞI

Etkin bir para politikası yürütülebilmesi için merkez bankasının öncelikle kendi bilanço büyüklüğünü ve bileşimini kendisinin denetleyebilmesi gerekmektedir.⁷⁷ Bunun anlamı merkez bankasının yaptığı işlemlerin siyasi baskıdan arındırılmasıdır. Bu ise ancak merkez bankası bağımsızlığının sağlanması ile mümkündür.

Merkez bankası bağımsızlığı genel olarak, merkez bankalarının faaliyetlerini sürdürürken siyasi etki altında kalmadan karar alabilmelerini ifade eder. Bu doğrultuda bağımsızlık, merkez bankasının hedeflerini ve bu hedeflere ulaşmada kullanacağı araçları etki altında kalmadan doğrudan belirleyebilmesi ve bu süreçte faaliyetleri için gerekli kaynağa sahip olabilmesi anlamına gelmektedir.

Esasında yeni bir kavram olmayan merkez bankası bağımsızlığı ilk olarak David Ricardo'nun ölümünden sonra yayımlanan "Plan for Establishment for a National Bank" adlı çalışmasında dile getirilmiştir. Ricardo, bu çalışmasında para otoritesinin siyasi iktidardan bağımsız bir kurum olması gerektiğini ve siyasal otorite ile parasal otorite arasında borç-alacak ilişkisinin kurulmaması gerektiğini savunmuştur.⁷⁸

Ekonomik gidişatı önemli ölçüde etkileyen para politikalarının yürütülmesinde siyasi otoritenin etkisinin en aza indirilmesi para politikalarının daha sağlıklı bir biçimde yürütülmesi ve bunun neticesinde ekonominin daha istikrarlı hale gelmesini kolaylaştıracaktır.

Merkez bankası hedeflerinin çok iyi belirlenmesi gerekmektedir. Ekonomi politikası belirlendikten sonra, merkez bankası bu politikaya göre para politikasını hazırlayıp uygularsa ancak o zaman merkez bankası bağımsızlığından söz edilebilir.

⁷⁷ İskenderoğlu, a.g.e., s.42

⁷⁸ Süreyya Serdengeçti, **Merkez Bankası Bağımsızlığı**, 24 Şubat 2005 Tarihli Konuşma, TCMB, İletişim Genel Müdürlüğü, Ankara, 2005, s.3

Uygulanacak para politikasını da siyasi yönetim belirlerse, bu anlamda bağımsızlıktan söz etmek olanaksızlaşır.⁷⁹

Özellikle 1970’li yıllardan itibaren fiyat istikrarını sağlamada daha etkin rol oynayan merkez bankalarının bağımsızlıklarının sağlanması siyasi iktidarların popülist amaçlar için merkez bankası kaynaklarını kullanmasını engellediği gibi toplumda güven yaratarak enflasyonist beklentilerin en aza indirilmesinde önemli rol oynamaktadır.⁸⁰

Merkez bankalarının uzun dönem amaçları olan fiyat istikrarına ulaşabilmesi için bağımsız olması gerektiği düşüncesi bugün artık tüm dünyada kabul görmektedir. Gerek teoride gerekse uygulamada bağımsız bir merkez bankasının daha iyi para politikaları ürettiği görülmektedir. Daha bağımsız merkez bankalarının daha düşük enflasyon oranlarına ulaştıkları görülmüne rağmen bu durum daha düşük ekonomik büyüme gibi bir maliyete yol açmamaktadır.⁸¹ Merkez bankası bağımsızlığı, siyasi karar birimlerinin para politikası üzerindeki etkilerini engellerken, kamu açıklarının merkez bankası kaynaklarıyla finanse edilmesi ve bunun sonucunda enflasyonist etkiler doğması ihtimalini de ortadan kaldırmaktadır.

Merkez bankası bağımsızlığı dört farklı kategoride incelenmektedir:⁸²

- Yasal bağımsızlık
- Amaç bağımsızlığı
- Operasyonel bağımsızlık
- Finansal bağımsızlık

Yasal bağımsızlık, merkez bankasının faaliyetlerini sürdürmede ve politikalarını uygulamada herhangi bir siyasi organın etkisi altında kalmamasının

⁷⁹ Özmen, a.g.e., s.10

⁸⁰ Bilge Afşar, “Merkez Bankası Bağımsızlığı”, Konya Ticaret Odası, Araştırma Raporu, 2006, (Çevrimiçi), www.kto.org.tr/dosya/rapor/merkezbankasi.pdf, 05.04.2007, s.1

⁸¹ Mishkin, a.g.e., s.351

⁸² J.Ramon Martinez-Resano, **Central Bank Financial Independence**, Banco De Espana, Documento Occasional No:0401, 2004, s.7

yasalar tarafından sağlanmasını ifade etmektedir. Yasal bağımsızlık merkez bankasının para politikasını yürütmedeki otoritesinin sağlanması için gereklidir. Bu durum merkez bankasının politikalarını belirlerken ve uygularken politik müdahalelerden korunmasını sağlayacaktır.

Amaç bağımsızlığı, merkez bankasının hedeflerini doğrudan seçebilme bağımsızlığını ifade eder. Günümüzde merkez bankalarının en önemli hedefi resmi olarak da taahhüt edilmeye başlanan fiyat istikrarıdır.⁸³ Fiyat istikrarını sağlama amacının yanında, çeşitli parasal büyüklüklere ilişkin olarak da hedefler konulabilmektedir. Bununla birlikte, bu amaç ve hedeflerin hükümetle birlikte belirlenmesinin işbirliğine katkıda bulunması ve halk tarafından seçilmiş politikacıların da katılımını sağlaması gibi nedenlerle olumlu olarak değerlendirilebilmektedir.⁸⁴

Politik davranmayan bürokratlar eliyle, uzun dönemli politika oluşturabilme yetisi, Merkez Bankası bağımsızlığının temel göstergesi olarak kabul edilmektedir. Bu gösterge, para politikasının saygınlığını ve fiyat istikrarını sağlama ve sürdürmedeki gücünü arttıracaktır.⁸⁵

Operasyonel bağımsızlık, merkez bankasının nihai hedefine ulaşmak amacıyla etkin bir para politikası yürütmek için araçlarını belirlemede geniş bir güce sahip olması anlamındadır.⁸⁶ Merkez bankalarının nihai hedeflerine ulaşmak amacıyla kullanacağı politika araçlarını bağımsız bir şekilde belirlemesi ve politikalarını bağımsızca uygulayabilmesi merkez bankası bağımsızlığının en önemli noktasıdır.⁸⁷ Bugün hemen hemen bütün merkez bankaları, hedeflerini gerçekleştirmeye yönelik para politikası araçlarını seçme ve uygulama kurallarını

⁸³ Süreyya Serdengeçti, Merkez Bankası Bağımsızlığı, TCMB, İletişim Genel Müdürlüğü, Ankara, 2005, s.4

⁸⁴ Caner Bakır, **Merkezdeki Banka: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası ve Uluslararası Bir Karşılaştırma**, İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları, İstanbul, 2007, s.28

⁸⁵ Marta Castello-Branco, Mark Swisburne, “Merkez Bankası Bağımsızlığı”, **Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi**, Çev: Hüseyin Şen, Şubat 1999, s.55

⁸⁶ Martinez-Resano, a.g.e., s.7

⁸⁷ Eyüp Kahveci, “Merkez Bankalarında Bağımsızlık, Şeffaflık ve Hesap Verebilirlik”, **Lira Bülten**, TCMB, Ekim 2002, Sayı:24 s.8

düzenleme anlamında bağımsız bir biçimde hareket etmektedirler. Özellikle gelişmekte olan ülkelerde araç bağımsızlığının, amaç bağımsızlığından daha önemli ve gerekli olduğu düşünülmektedir.⁸⁸

Merkez bankasının finansal bağımsızlığı görevlerini yerine getirmede ve hedeflerine ulaşmada yeterince kaynağa sahip olabilmelerini, bu kaynaklara hükmedebilmelerini ve bu kaynakları özgürce kullanabilmelerini ifade eder.

Merkez bankaları finansal açıdan genelde hükümetten bağımsız karar alma serbestliğine sahiptirler. Özellikle gider bütçelerini çoğunlukla kendileri hazırlayabilmektedirler. Bunun istisnaları, Japonya ve Yeni Zelanda Merkez Bankalarıdır.⁸⁹

Merkez bankası bağımsızlığının sağlanması için bazı önkoşulların yerine getirilmesi gerekmektedir:⁹⁰

- Hesap Verebilirlik: Bağımsızlık neticesinde merkez bankasının karar alabilen bir kurum haline getirilmesi ile alınan kararlarından ve bunların sonuçlarından dolayı kamuoyuna karşı sorumlu olmasını ifade eder. Bu koşul, çeşitli yayın, duyuru, rapor ve istatistiki bilgiler vasıtasıyla sağlanabilmektedir.
- Şeffaflık: Genel olarak para politikası ile ilgili konularda kamuoyunun ve hükümetin bilgilendirilmesini ifade eder. Ekonomideki beklayışlerin bankanın hedefleriyle uyumunu sağlamada önemlidir. Hesap verebilirlik ilkesinin de gerektirdiği bir koşul olan şeffaflık, bankanın piyasalar, medya, politikacılar ve toplumla iletişim içinde olmasını gerektirmektedir.
- Denetim: Merkez bankasının finansal sistemi denetlemesini ve gerekli düzenlemeleri yapabilmesini ifade eder.

⁸⁸ Serdengeçti, a.g.e., s.5

⁸⁹ Castello-Branco, Swisburne, a.g.e., s.63

⁹⁰ Salih Barışık, "Merkez Bankası Bağımsızlığı, Makroekonomik Etkileri ve 2001 Tarihli TCMB Kanununun Yansımaları", **SBF Dergisi**, Cilt:59, Sayı:3, 2004, s.3, (Çevrimiçi) http://www.politics.ankara.edu.tr/dergi_makale.php?SonucSayfa=3&yazar_adi=Salih&yazar_soyadi=Bar%FD%FE%FDk&cilt=59&sayi=3&yil=2004&makale_sira=49, 06.05.2007

Bağımsızlık, merkez bankalarının kararlarını kamuya açıklamalarını ve uygulamalarından doğacak sonuçlar için sorumlu olmalarını gerektirir. Bu sorumluluk, merkez bankalarının görevlerini daha başarılı bir şekilde yerine getirmelerine katkı sağlar. Bununla birlikte, para politikasının daha iyi anlaşılması ve etkinliğinin artırılması için şeffaflık ilkesinin de sağlanması gerekmektedir.⁹¹

Bağımsızlığının sağlanması, merkez bankasının ve para politikasının kredibilitesini arttırmakla birlikte fiyat istikrarının sağlanmasını kolaylaştırarak ekonomik büyümeye de katkı yapacaktır. Bağımsızlık, bankacılık sisteminin kontrolü ve uluslararası ilişkilerde saygınlığın artırılması gibi konularda da önem kazanmaktadır.⁹²

Para politikasının saygınlığı, merkez bankası bağımsızlığının yanında, ülkedeki enflasyonun tarihi seyri, ülkenin finansal piyasalarının gelişme düzeyi, kamuoyunun ekonomiye duyarlılığı ve ülkedeki yasama, yürütme ve yargı kuvvetlerinin karşılıklı olarak birbirlerini denetleme niteliği gibi faktörlere bağlıdır.⁹³

1.2.1.1. Dünyada Merkez Bankası Bağımsızlığı

Günümüzde gittikçe artan bir biçimde merkez bankalarının bağımsızlaştırılmasına yönelik çalışmalar yapılmaktadır. Yukarıda bahsedilen yararlarından ötürü merkez bankası bağımsızlığının gerekliliği başta gelişmiş ülkeler olmak üzere tüm dünyada kabul görmektedir.

Dünya ekonomisinde oldukça önemli bir paya sahip olan Amerika Birleşik Devletleri'nin merkez bankası FED uzun bir dönem boyunca dünyanın en bağımsız merkez bankası olarak kabul edilmekteydi. Fakat Avrupa Birliği entegrasyonu çerçevesinde oluşturulan Avrupa Merkez Bankası özellikle tüzüğünün

⁹¹ Kahveci, a.g.e., s.8

⁹² Afşar, a.g.e., s.7-12

⁹³ Castello-Branco, Swisburne, a.g.e., s.58

değiştirilmesindeki zorluk dikkate alındığında günümüzün en bağımsız merkez bankası olarak görülmektedir.

Bununla birlikte Türkiye’de 2001 yılında Merkez Bankası Kanunu’nda önemli değişiklikler yapılarak bu alanda büyük ilerleme kaydedilmiştir.

Aşağıda, öncelikle başlıca gelişmiş ülkeler olan ABD, Kanada, İngiltere ve Japonya merkez bankaları ile Avrupa Merkez Bankası’nın yapıları ve bağımsızlık derecelerine değinildikten sonra TCMB’nin bugünkü yapısı ve bağımsızlığı hakkında bilgi verilecektir.

1.2.1.1.1.ABD Merkez Bankası (FED)

Guvernörler kurulu olarak adlandırılan yönetim yedi kişiden oluşmakta ve her guvernör ABD başkanı tarafından atanarak senato tarafından onaylanmaktadır. ABD Başkanı’nın FED üzerindeki kontrolünü sınırlamak ve diğer siyasi etkileri azaltmak için guvernörler 14 yıllık süre için atanmaktadır. Guvernörler görevden alınamaz ve görev süreleri boyunca yerlerine yenileri getirilemezler. FED Başkanı söz konusu guvernörler arasından dört yıllık bir süre için seçilmektedir. Guvernörler kurulu para politikasının yürütülmesinde aktif olarak söz sahibidir. API’nin yürütülmesini sağlayan 12 kişilik komitede (Federal Açık Piyasa Komitesi-FOMC) tüm guvernörlerin oy hakkı vardır. Zorunlu karşılıkları kurul belirler. Reeskont oranlarını da kurul kontrol eder.⁹⁴

1.2.1.1.2.Kanada Merkez Bankası (Bank of Canada)

1934’te kurulan Kanada Merkez Bankası’nın yöneticileri üç yıllık dönemler için hükümet tarafından, başkan ise bu yöneticiler tarafından yedi yıllık bir dönem için belirlenmektedir. Başkan ve dört başkan yardımcısından oluşan yönetim kurulu

⁹⁴ Mishkin, a.g.e., s.342-345

para politikalarını belirler. Banka ile hükümet arasında bir anlaşmazlık olması halinde, finans bakanı bankanın hükümet kararlarını takip etmesi yönünde direktif verebilir. Kağıt üzerinde FED kadar bağımsız görünmese de, uygulamada para politikasının hakimidir.⁹⁵

1.2.1.1.3.İngiltere Merkez Bankası (Bank of England)

1694 yılında kurulan ve en eski merkez bankası olarak kabul edilen İngiltere Merkez Bankası yönetim kurulu, beş yıllık süre için görev başında olan başkan ve iki başkan yardımcısı ile üç yıllık süre için anlaşılan 16 adet üyeden oluşur. 1997 yılına kadar faiz oranlarını arttırma ya da azaltma yetkisi İngiliz Hazinesinin yetkisinde idi. Mayıs 1997’de İşçi Partisi’nin iktidara gelmesinin ardından faiz oranlarını ayarlama gücü de İngiltere Merkez Bankası’na verildi. Buna rağmen, Bankanın genel olarak araç bağımsızlığı sağlanmış değildir. Hükümet, Bankanın kararlarını geçersiz kılarak olağan üstü iktisadi şartlar altında belirli bir süre için faiz oranlarını belirleme hakkını saklı tutmaktadır. İngiliz Bankası’nın enflasyon hedefi de Hazine tarafından belirlenmektedir.⁹⁶

1.2.1.1.4.Japonya Merkez Bankası (Nippon Ginko)

1882 yılında kurulmuştur. Para politikası; başkan, iki başkan yardımcısı ve hükümet tarafından kurum dışından belirlenen altı üyeden oluşan yönetim kurulu tarafından belirlenir. Tüm üyelerin görev süresi beş yıldır. Nisan 1998’de yürürlüğe giren yeni Japon Merkez Bankası Kanunu ile Bankanın bağımsızlığı açısından önemli adımlar atılmıştır. Söz konusu yasa ile para politikasının amacının fiyat istikrarına ulaşmak olduğu açıkça belirtilmiş ve banka önemli ölçüde araç ve amaç bağımsızlığına kavuşmuştur. Buna rağmen, maliye bakanlığının para politikasından

⁹⁵ Mishkin, a.g.e., s.349

⁹⁶ Mishkin, a.g.e., s.349-350

bağımsız olarak Bankanın bütçesi üzerindeki kontrol yetkisinin devam etmesi Bankanın bağımsızlığını belli ölçüde sınırlamaktadır.⁹⁷

1.2.1.1.5. Avrupa Merkez Bankası (European Central Bank)

Maastricht Anlaşması ile kurulan banka Ocak 1999'da faaliyete geçmiştir. Bankanın yapısı belirlenirken ABD'deki federal sistem örnek alınmıştır. Bankanın yönetim kurulu, sekiz yıllık dönemler için belirlenen bir başkan, bir başkan yardımcısı ve dört üyeden oluşmaktadır. Banka politikalarını belirleyen kurul ise yönetim kuruluna ek olarak belirlenen altı üye ile birliğe üye ülkelerin merkez bankası başkanlarından oluşmaktadır. Fiyat istikrarı hedefine odaklanan Avrupa Merkez Bankası en bağımsız banka olarak görülmektedir. Çünkü tüzüğü kanun yoluyla değiştirilememektedir. Söz konusu değişikliğin yapılabilmesi Maastricht Anlaşmasının revize edilmesiyle mümkündür ki bu da tüm imza sahiplerinin uzlaşmasını gerektiren oldukça zor bir süreçtir.⁹⁸

1.2.1.2. Türkiye'de Merkez Bankası Bağımsızlığı

Dünya genelinde merkez bankalarının kamusal fonksiyonu olan anonim şirketler olarak kurulmasının ardındaki en önemli neden, hükümetlerin savaş finansmanı için duydukları kaynak ihtiyacı olmuştur. Osmanlı Devleti'nde de merkez bankacılığı benzer nedenlerle ortaya çıkmıştır.⁹⁹ Osmanlı hükümeti ile Avrupa devletleri arasında aracılık görevini üstlenmesi için 1856 yılında merkezi Londra'da bulunan Osmanlı Bankası kurulmuş ve kendisine küçük miktarda kredi vermek, Osmanlı hükümetine avans vermek ve hazine bonolarını iskonto etmek gibi görevler verilmiştir.

1863 yılında kendini fesheden Osmanlı Bankası, daha sonra Bank-ı Osman-i Şahane adıyla tekrar kurulmuştur. Belirli süreler için banknot basma imtiyazını alan

⁹⁷ Mishkin, a.g.e., s.350

⁹⁸ Mishkin, a.g.e., s.350-351

⁹⁹ Bakır, a.g.e., s.14

Osmanlı Bankası ilk bakışta bir merkez bankası izlenimi uyandırır da, devletin dış borçlanmasına aracılık etmek biçimindeki kuruluş amacıyla, İngiliz, Fransız ve Avusturya sermayesinden oluşan yapısıyla, kâr gütme saikiyle, kendisine uygun gördüğü işleviyle ihtiyaç duyulan anlamda bir merkez bankası değildi.¹⁰⁰

Cumhuriyetin ilk yıllarından itibaren tamamen ulusal bir merkez bankası kurulması için çalışmalar yapılmış, yurtdışından çok sayıda uzman getirilerek çeşitli raporlar hazırlanmış ve nihayet 11 Haziran 1930 tarih, 1715 sayılı kanun ile Merkez Bankası 15 milyon Türk Lirası sermayeli bir anonim şirket olarak kurulmuştur.

Anonim şirket statüsü, kamunun tabi olduğu, ancak TCMB'nin niteliği ile bağdaştırılması mümkün olmayan düzenlemelere tabi olmamasının hukuki dayanağını oluşturmaktadır. Anonim şirket statüsü, TCMB'nin bütçe kanunlarının dışında kalmasını sağlayarak finansal bağımsızlığını güvence altına almaktadır.¹⁰¹

Merkez Bankası'nın, olumsuz çağrışımları olan Osmanlı Bankası deneyiminden farklılığına dikkat çekmek üzere Türkiye Cumhuriyeti ile ilişkilendirilmesi istenmemiş, ayrıca bağımsızlığını vurgulayabilmek için de kamu kurumlarından bütünüyle farklı olarak 1715 sayılı kuruluş kanununda “Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası” (TCMB) ünvanı seçilmiştir. Bu yolla, TCMB'nin bir cumhuriyet kurumu olduğu, fakat merkezi idare kurumu olmadığı vurgulanmıştır.¹⁰²

Temelde ekonomik kalkınmayı desteklemek, para piyasasını düzenlemek, reeskont oranlarını belirlemek ve ulusal paranın değerini korumak gibi amaçlarla kurulan TCMB 3 Ekim 1931 tarihinde faaliyete geçmiştir.

İlk faaliyete geçtiğinde tamamen özel bir şirket niteliğinde olan TCMB, 1955 yılında yapılan bir operasyonla özel sektörün elindeki hisselerin tahvile dönüştürülmesi ve 1970 yılındaki kanun değişikliği ile %51 hissesi Hazine tarafından

¹⁰⁰ Serdengeçti, a.g.e., s.9

¹⁰¹ Serdengeçti, a.g.e., s.17

¹⁰² Serdengeçti, a.g.e., s.11

kontrol edilen bir banka haline getirilmiştir. 1980 yılında sonra yapılan bir değişiklikle de TCMB Başkanı'nın ataması, ilgili bakanın onayı, Başbakan ve Cumhurbaşkanı'nın imzası şartına dayalı üçlü kararnameye bağlanmıştır.¹⁰³

14 Ocak 1970 tarihinde 1715 sayılı Kanun yürürlükten kaldırılarak 1211 sayılı TCMB Kanunu yürürlüğe konulmuştur. 1211 sayılı Kanun uyarınca, 2001 yılına kadar TCMB, kamuya kredi açmak ve giderek artan ölçüde nakit avans kullanırmak zorunda kalmıştır. Uygulanan para politikaları da özellikle 1970 yılından sonra büyük ölçüde, bağımsız bir para politikası olmaktan çok hükümetin maliye politikasını destekleyici boyutta kalmıştır.¹⁰⁴

Zaman içinde yapılan çok sayıda düzenleme ile kamu kesimine nakit avans kullandıran ve kredi açan bir banka konumuna getirilen TCMB geçmişte, görevi olmayan pek çok işi de yürütmek durumunda kalmıştır. Kalkınma bankası gibi orta vadeli kredi vermesi, Eximbank görevini üstlenmesi, mevduat karşılıklarını zirai finansman için kullanması gibi hususlar TCMB'nin üstlendiği görevlerle bağdaşmayan veya hiç görevi olmayan diğer işlerdir. Nitekim bunlar zamanla azaltılmıştır.¹⁰⁵

Yaklaşık otuz yıl süren enflasyon süreci ve yaşanan ekonomik krizler sonrasında, nihayet 2001 yılında TCMB dünya ölçülerine yakın anlamda bağımsızlığını elde etmiştir. 2001 yılında Kanun'da yapılan değişiklikle TCMB'nin temel amacı fiyat istikrarını sağlamak olarak belirlenmiş ve fiyat istikrarını sağlamak için uygulayacağı para politikasını ve kullanacağı para politikası araçlarını doğrudan belirleme yetkisini elde etmiştir.¹⁰⁶

TCMB Kanunu'nda 2001 yılında yapılan değişikliklerle gerek TCMB bağımsızlığının gerekse finansal sistemin etkinliğinin arttırılmasına yönelik önemli

¹⁰³ Nuri Uman, "Başka Ülkelerin Merkez Bankası Bilançolarıyla TCMB Bilançolarının Karşılaştırılması", **Merkez Bankası Bilançolarının İrdelenmesi**, İstanbul Mülkiyeliler Vakfı, 1993, s.70

¹⁰⁴ Serdengeçti, a.g.e., s.12-13

¹⁰⁵ Uman, a.g.e., s.70

¹⁰⁶ Serdengeçti, a.g.e., s.13

adımlar atılmıştır. 25 Nisan 2001 tarih, 4651 sayılı Kanun ile değişikliğe uğrayan 1211 sayılı TCMB Kanunu'nun 4. maddesinde Banka'nın temel amacının fiyat istikrarını sağlamak olduğu ve bu amacı gerçekleştirmek için uygulayacağı para politikası araçlarını doğrudan kendisinin belirleyeceği açıkça yazılıdır. Bununla birlikte, aynı maddede, Banka'nın, temel amacıyla çelişmemek kaydıyla, hükümetin büyüme ve istihdam politikalarını desteklediği de ifade edilmektedir. TCMB'nin temel amacının fiyat istikrarını sağlamak olduğu ve para politikasını belirleme ve uygulamada tek yetkili olduğu hususunun hükme bağlanması ile amaç ve araç bağımsızlığı sağlanmıştır. Buna bağlı olarak hesap verebilirlik ve şeffaflık ilkeleri benimsenmiştir.

Ayrıca, fiyat istikrarı hedefine bağlı olarak karşılıksız para basımını engellemek amacıyla kamu kesimine avans verilmesi ve kredi açılması uygulamalarına son verilmiştir. Bununla birlikte, TCMB'ye finansal sistemi izleme, gerekli tedbirleri alma görevleri ile finansal sistemin etkinliğin sağlanmasına yönelik olarak ödeme sisteminde oluşabilecek geçici likidite sıkışıklıklarını engellemek amacıyla gün içi ve gün sonu kredi sağlama imkanı veren "son ödeme mercii" işlevi verilmiştir.

TCMB'nin temel görev ve yetkileri 1211 sayılı Kanun'un 4.maddesinde belirtilmektedir. Buna göre TCMB'nin temel görevleri:

- a. Açık piyasa işlemleri yapmak,
- b. Hükümetle işbirliği yaparak, ulusal paranın iç ve dış değerini korumak amacıyla gereken tedbirleri almak, kur rejimini belirlemek, döviz ve efektiflerin alım ve satımı ile dövizlerin Türk Lirası ile değişimi ve diğer türev işlemlerini yapmak,
- c. Bankaların ve diğer mali kurumların yükümlülüklerini esas alarak zorunlu karşılıklar ve disonibilite ilgili esasları belirlemek,
- d. Reeskont ve avans işlemleri yapmak,
- e. Ülkenin altın ve döviz rezervlerini yönetmek,
- f. Ulusal paranın hacmini düzenlemek,

- g. Finansal sistemde istikrarı sağlayıcı ve düzenleyici tedbirleri almak,
- h. Mali piyasaları izlemek,
- i. Bankalardaki mevduatın vade ve türleri ile özel finans kurumlarındaki katılma hesaplarının vadelerini belirlemektir.

Aynı maddede belirtildiği üzere TCMB'nin temel yetkileri:

- a. Banknot ihraç etme imtiyazı,
- b. Hükümetle birlikte enflasyon hedefinin tespit etme ve para politikasını belirlemek,
- c. Kanunda belirtilen para politikası araçlarını kullanma ve diğer para politikası araçlarını doğrudan belirlemek,
- d. Belli şartlar altında, belirleyeceği esaslara göre TMSF'ye avans vermek,
- e. Nihai kredi mercii olarak bankalara kredi vermek,
- f. Bankaların kredi verme ve mevduat kabulünde uygulayacakları faiz oranlarını belirleyeceği esaslara göre bankalardan istemek,
- g. Bankalar ve diğer mali kurumlardan ve bunları düzenlemek ve denetlemekle görevli kurum ve kuruluşlardan gerekli bilgileri istemeye ve istatistiki bilgi toplamaktır.

TCMB, bu temel görev ve yetkilerinin yanında hükümetin mali ve ekonomik ajanlığı ve haznedarlığı görevini yürütür. Hükümetle ilişkisi Başbakan aracılığıyla sağlanır. Finansal sistemle ilgili olarak istenilecek konularda hükümete görüş bildirir. Bu konudaki görüşlerini Başbakanlık ile finansal sistemdeki kurum ve kuruluşları denetleme yetkisine sahip kuruluşlara bildirebilir.

Kendisine böylesine önemli görev ve yetkiler verilen TCMB, bu görev ve yetkileri temelde altı organ ile ifa etmektedir. Bu organlar, Başkanlık, Yönetim Komitesi, Banka Meclisi, Para Politikası Kurulu, Genel Kurul ve Denetleme Kurulu'dur.

Yüksek öğrenim görmüş olması ve iktisat, maliye, bankacılık alanlarında bilgi ve tecrübe sahibi olması şartı aranan başkan, Bakanlar Kurulu kararıyla beş yıllık bir dönem için atanır. Bankayı yurtiçinde ve yurtdışında temsil eden başkan, TCMB Kanunu hükümlerinin ve Banka Meclisi kararlarının yürütülmesinin sağlanması ve kanunla TCMB'ye verilen görevlerin ifası için gerekli tedbirlerin alınması ile yetkilidir.

Hukuk, maliye, ekonomi, işletme, bankacılık ve finans alanlarının birinde yüksek öğrenim görmüş olmaları ve meslekleri ile ilgili olarak en az on yıl tecrübe sahibi olmaları şartı aranan başkan yardımcıları, başkanın önerisiyle üçlü kararnameyle atanmaktadır.

Başkan ve başkan yardımcılardan oluşan Yönetim Komitesi'nin görevleri:

- a. Başkanca gerekli görülen hallerde, Banka Meclisi kararına bağlanacak hususları önceden inceleyerek, Banka Meclisi'ne yapılacak tekliflerin hazırlanması,
- b. Bankanın idare, teşkilat ve hizmetlerine ilişkin yönetmeliklerin hazırlanması,
- c. Yönetmeliklerde komitenin kararına bırakılan hususlarda karar alınması,
- d. Banka işlemlerinde koordinasyonun sağlanmasıdır.

Banka Meclisi ile ilgili hükümler TCMB Kanunu'nun 19-22.maddelerinde belirlenmiştir. Buna göre, Banka Meclisi, başkan ve genel kurul tarafından üç yıllık süreler için seçilen, yüksek öğrenim görmüş, bankacılık alanında deneyimli veya iktisat ve maliye alanlarında bilgi ve tecrübe sahibi altı üyeden oluşmaktadır. Her yıl meclis üyelerinin üçte biri yenilenirken görev süreleri dolan üyeler tekrar seçilebilmektedir. Banka Meclisi'nin başlıca görev ve yetkileri:

- a. Para politikası stratejisi ve enflasyon hedefi doğrultusunda uygulanabilecek para politikasına ve kullanılabilecek para politikası araçlarına ilişkin kararların alınması,
- b. Tedavüldeki banknotların değiştirilmesi, tedavülden kaldırılması ve yok edilmesine ilişkin konularda düzenleme yapılması ve karar alınması,
- c. Para politikası işlemleri ve araçlarına ve ülkenin altın ve döviz rezervlerinin yönetimine ilişkin usul ve esasların tespiti ve gerekli düzenlemelerin yapılması,
- d. TCMB'nin nihai kredi mercii sıfatıyla ödeme sisteminde aksamalara sebep olabilecek geçici likidite sıkışıklıkları engellemek amacıyla sisteme gün içi veya gün sonu kredi imkanı sağlanması konusunda ve banka sisteminde belirsizlik oluşması ve fon çekilişlerinin hızlanması halinde güven kaybı yaşayan bankalara kredi verilmesi konusunda karar alınması,
- e. Bankalardaki mevduatın vade ve türleri ile özel finans kurumlarındaki katılma hesaplarının vadelerinin belirlenmesine ilişkin karar alınması,
- f. Ödeme ve menkul kıymet transferi transferi ve mutabakat sistemlerinin kurulması konusunda karar alınması, ödeme yöntemleri ile araçlarının usul ve esaslarının belirlenmesi, takas odalarının gözetim ve denetimine ilişkin düzenlemelerin yapılması,
- g. Bilgi istemeye, risk ve istatistiki bilgileri toplamaya ilişkin usul ve esasların belirlenmesi,
- h. Şube açılması, muhabir temin edilmesi, temsilcilik ve büro kurulması ile Banknot Matbaasına ilişkin konularda düzenleme yapılması ve karar alınması,
- i. Bankanın bütçesinin, yıllık faaliyet raporunun, bilanço, kar ve zarar hesaplarının ve Genel Kurul gündeminin hazırlanması,
- j. Sermaye artırımına ilişkin olarak Genel Kurul'a öneride bulunulması,
- k. Gayrimenkul alınması, satılması ve bağışlanması,
- l. Bankanın personel kadrolarının onaylanmasıdır.

Para politikalarının ilke ve stratejilerini belirlemek amacıyla 2001 yılında kurulan Para Politikası Kurulu (PPK), başkan, başkan yardımcıları, Banka Meclisince aralarından seçilecek bir üye ve başkanın önerisiyle müşterek kararla atanacak bir üyeden oluşur. Hazine Müsteşarı veya bir yardımcısı oy hakkı olmaksızın toplantılara katılabilmektedir.

2006 yılı öncesinde kararları tavsiye niteliğinde olan PPK, enflasyon hedeflemesine geçilmesiyle birlikte TCMB'nin para politikası ile ilgili karar organı haline gelmiştir. TCMB'nin açıkladığı faiz kararları PPK'da oylandıktan sonra alınmaktadır. PPK'da bir kararın alınması için yedi üyenin beşinin olumlu oy kullanması gerekmektedir.¹⁰⁷

TCMB Kanunu'nun 22/A maddesinde belirtildiği üzere Kurul'un görev ve yetkileri:

- a. Fiyat istikrarını sağlamak amacıyla para politikası ilke ve stratejilerinin belirlenmesi,
- b. Para politikası stratejisi çerçevesinde hükümetle birlikte enflasyon hedefinin belirlenmesi,
- c. Para politikası hedefleri ve uygulamaları konusunda belirli dönemler itibarıyla raporlar hazırlayarak hükümetin ve kamuoyunun bilgilendirilmesi,
- d. Hükümetle birlikte Türk Lirasının iç ve dış değerini korumak için gerekli tedbirlerin alınması ve yabancı paralar ile altın karşısındaki muadeletini tespit etmeye yönelik kur rejiminin belirlenmesidir.

Genel Kurul, kayıtlı TCMB hissedarlarından oluşmaktadır. Her on hissenin bir oy sayıldığı Genel Kurul'un görev ve yetkileri TCMB Kanunu'nun 15.maddesinde belirtilmiştir. Buna göre Genel Kurul'un görev ve yetkileri:

¹⁰⁷ Bakır, a.g.e., s.26

- a. Banka Meclisi tarafından verilen yıllık rapor ile Denetleme Kurulu raporunun tetkiki;
- b. Banka'nın bilanço, kâr ve zarar hesabının tetkiki ile karara bağlanması;
- c. Banka Meclisi üyelerinin ve Denetleme Kurulu'nun ibrası;
- d. Sermayenin arttırılması;
- e. Esas Mukavele'de değişiklik yapılması;
- f. Banka'nın tasfiyesi hakkında karar verilmesidir.

A sınıfı hissedarlarınca seçilen bir, B ve C sınıfı hissedarlarınca seçilen iki, D sınıfı hissedarlarınca seçilen bir üye olmak üzere görev süreleri iki yıl olan dört üyeden oluşan Denetleme Kurulu TCMB'nin bütün işlem ve hesaplarını denetler. Başkanlık, Denetleme Kurulunun talep edeceği tüm bilgi ve belgeleri vermekle yükümlüdür. Denetleme Kurulu'nun TCMB'de kararların alınmasında söz hakkı yoktur.

2. MERKEZ BANKASI BİLANÇOSU

2.1. MERKEZ BANKASI VAZİYETİ

Ülkelerin parasal yetki kurumu olan merkez bankalarının ekonomideki likiditeyi düzenlemeye yönelik işlemlerinin izlenebileceği en önemli kaynak merkez bankalarının bilançolarıdır. Merkez bankası bilançoları, para politikasının yansımalarının görüldüğü bir belge olarak değerlendirilebilir. Dolayısıyla ekonomik birimlerin davranışlarını yönlendirirken başvurabilecekleri bir bilgi kaynağı niteliği taşımaktadır. Ticari bankalardan daha farklı niteliklere sahip olan merkez bankalarının üstlendikleri bazı fonksiyonlar nedeniyle, bilanço kalemlerindeki hareketlerin ekonomik birimler tarafından dikkatle izlenmesi gerekir.

TCMB Vaziyeti ticari bilançoların dayandığı muhasebe ilkelerine göre hazırlanmakla birlikte, bazı noktalarda farklılıklar göstermektedir. TCMB piyasaya para sürdüğünde, herkes için varlık olan para TCMB için yükümlülük olmaktadır. Bu nedenle, TCMB Vaziyeti diğer kurumların bilançolarına göre ters çalışmaktadır. Vaziyet’te diğer ticari bilançolardaki gibi kasa hesabı bulunmamaktadır ve yıl içinde oluşan kar, ihtiyat olarak ayrılıp, hissedar ve çalışanlara dağıtıldıktan sonra Hazine’ye devredilmektedir.¹⁰⁸

Dünya genelinde merkez bankaları, ulusal para cinsinden yükümlülükler ile ulusal ve yabancı para karışımı varlıklardan oluşan bilançolara sahiptirler. Varlıkların kompozisyonunun değiştirilmesi döviz kurları üzerinde önemli etkilerde bulunabilmektedir. Merkez bankalarının temel yükümlülüğü baz para olarak adlandırılan büyüklüktür. Emisyon genelde en önemli yükümlülük olarak kabul edilir. Bankaların da merkez bankaları nezdinde, genellikle zorunlu karşılıklardan oluşan oldukça küçük düzeyde hesapları bulunur.¹⁰⁹

¹⁰⁸ Mine Utku, “TCMB Bilanço Analizi ve Para Politikalarının Bilanço Üzerindeki Etkileri”, Müfettişler Seminer Çalışmaları, TCMB Teftiş Kurulu Başkanlığı, Ankara, 1999, s.2

¹⁰⁹ John Hawkins, **Central Bank Balance Sheets and Fiscal Operations**, BIS Papers No:20, 2003, <http://www.bis.org/publ/bppdf/bispap20d.pdf>, s.72-74

Para politikalarının uygulanmasında TCMB'nin önemli bir otorite olması, TCMB Bilançosu'nu standart bilançolardan ayrı bir yere koymaktadır. Zira, TCMB Bilançosu'ndaki değişimler, döviz kurları, faiz oranları, enflasyon, mevduat ve kredi hacimleri ve beklentiler gibi önemli ekonomik değişkenler üzerinde etki yaratabilmektedir. Bununla birlikte, fiyat istikrarı ve finansal istikrar için uygulanan politikalar sonucunda döviz kurları ve faiz oranlarında meydana gelen değişimler de bilançoları etkilemektedir.¹¹⁰

2.1.1. VAZİYET KALEMLERİNİN TANIMI

2.1.1.1. Aktif Hesaplar

Ekonomideki likiditenin hangi kanallardan sağlandığını gösterir. Yükümlülüklerini değiştirerek ekonominin likiditesinin düzenleyen TCMB'nin bu düzenlemeyi hangi kanallardan yaptığı aktif hesapların izlenmesiyle görülebilir.

2.1.1.1.1. Altın Mevcudu

TCMB'nin sahip olduğu altın mevcudunu gösterir. Uluslararası standartta olan ve uluslararası standartta olmayan altın mevcudu olmak üzere iki bölümden oluşur.

2.1.1.1.1.1. Uluslararası Standartta Olan

Uluslararası bir kuruluş tarafından damgalanmış olan bu saf altınların tamamı TCMB'ye aittir. Bir kısmı TCMB'nin kasalarında, bir kısmı yurtdışı muhabirler nezdinde bulunmaktadır.

¹¹⁰ Çelik vd., a.g.e., s.23-24

2.1.1.1.1.2. *Uluslararası Standartta Olmayan*

Daha düşük ayarlı olup, bir kısmı Hazine'ye aittir. Hazine'ye ait olan kısım bilançonun pasifinde “Hazinenin Alacakları” içinde gösterilmektedir. Tamamı yurtiçinde bulunmaktadır.

2.1.1.1.2. Döviz Borçluları

Hariçteki muhabirler nezdinde açılan yabancı para hesapları ile şube kasalarındaki efektif toplamından oluşur. TCMB'nin döviz alacaklarını ifade eder. Konvertibl ve konvertibl olmayan olmak üzere iki bölümden oluşur.

2.1.1.1.2.1. *Konvertibl*

- Efektif Deposu: Şube kasalarındaki konvertibl yabancı para efektif mevcudunu gösterir.
- Muhabir Hesaplar: Faize tabi cari hesaplar, ihbar sürelerine veya vadelerine göre çözülebilen faize tabi depo hesapları, yurtdışındaki işçilerin TCMB nezdinde açtırdıkları döviz hesapları ile sigorta prim hesaplarının takip edildiği işçi hesapları, portföy hesapları ve çeşitli ülkelerle yapılan bankacılık anlaşmaları gereği açılan hesapları içerir.
- Rezerv Dilim Pozisyonu: Türkiye'nin IMF nezdindeki 964 milyon SDR'lik kotasının altın ve yabancı para olarak ödenen kısmı dolayısıyla Rezerv Dilim Pozisyonu bulunmaktadır. 31 Mayıs 2002 tarihinden beri bilançoda yer alan hesap, bilanço pasifinde yer alan “Hazinenin Alacakları – Rezerve Dilim İmkânı” kalemi ile karşılıklı gösterilmektedir.

2.1.1.1.2.2. *Konvertibl Olmayan*

- Efektif Deposu: Şube kasalarındaki konvertibl olmayan efektif mevcudunu gösterir.
- Muhabir Hesaplar: Özel ikili anlaşmalar gereğince konvertibl olmayan dövizler üzerinden açılan hesaplardır.

2.1.1.1.3. Madeni Para

TCMB şube kasalarındaki madeni para mevcudunu gösterir. Bilançonun genel toplamına etkisi oldukça düşüktür.

2.1.1.1.4. Dahildeki Muhabirler

Dahili Muhabirlik anlaşması gereğince Türk parası olarak T.C. Ziraat Bankası nezdinde açılan hesap ile yurtiçindeki bankalar nezdinde yabancı para cinsinden açılan depo hesaplarını içerir.

2.1.1.1.5. Menkul Değerler Cüzdanı

TCMB'nin elinde bulundurduğu Devlet İç Borçlanma Senetleri (DİBS) bu hesapta yer almaktadır.

2.1.1.1.5.1. *Devlet İç Borçlanma Senetleri*

İkincil piyasadan kesin alışı yapılan ve açık piyasa portföyüne alınan kıymetler ile Hazine'den alınan dövizle endeksli kuponlu DİBS'leri içerir.

2001 yılında TCMB Kanunu'nda yapılan değişikliğe bağlı olarak Menkul Değerler Cüzdanına doğrudan DİBS alımı sadece açık piyasa işlemleri yoluyla ikincil piyasadan yapılabilmektedir.

2.1.1.1.5.2. Diğer

2.1.1.1.6. İç Krediler

Bankacılık sektörüne verilen kredileri içerir. Bu krediler, reeskonta veya avansa kabul edilen senetler karşılığında verilmektedir. 1990 yılından önce ticari, sınai ve tarımsal senet karşılığı verilen avans kredisi olarak, 1990 yılından itibaren iskonto kredisi olarak kullanılmaktadır.¹¹¹

Bilançonun aktifinde “Dış Krediler” kaleminde izlenen kabul finansmanı kapsamındaki krediler bankacılık sektörüne kullanılan krediler niteliğinde olduğundan 25 Aralık 2001 tarihinden itibaren “Reeskont Kredileri” kalemi altında gösterilmeye başlanmıştır.¹¹²

“TMSF’ye kullanılan Krediler” kaleminde TMSF’ye kullanılan avans takip edilmektedir.

2.1.1.1.7. Açık Piyasa İşlemleri (APİ)

TCMB’nin açık piyasa işlemleri, bankalararası para piyasası işlemleri ve swap işlemlerinden doğan alacaklarını gösterir.

¹¹¹ Utku, a.g.e., s.9

¹¹² Çelik vd., a.g.e., s.31

2.1.1.1.7.1.. R por Bor lıları

❖ Nakit: TCMB'nin repo ve ters repo işlemleri nedeniyle ortaya çıkan alacaklarını gösterir.

- Döviz: TCMB'nin yabancı para üzerinden yaptığı swap anlaşmalarından kaynaklanan yerli veya yabancı para cinsinden alacaklarını gösterir.

- Menkul Değer: TCMB'nin repo işlemlerinden kaynaklanan yerli para cinsinden alacaklarını gösterir.

❖ Menkul: TCMB'nin ters repo işlemlerinden kaynaklanan menkul kıymet alacağını gösterir.

2.1.1.1.7.2.. *Diğer:* TCMB'nin bankalararası para piyasası işlemleri sonucu bankalara açtığı kredileri gösterir.

2.1.1.1.8. Dış Krediler

TCMB'nin çeşitli ülkelerin merkez bankaları ile yaptığı bankacılık anlaşmaları gereği kullandırdığı krediler bu hesapta gösterilir.

2.1.1.1.9. İştirakler

TCMB'nin Bank For International Settlements (BIS) ve Society For Worldwide Interbank Financial Telecommunication (SWIFT)'deki iştirakini gösterir.

2.1.1.1.10. Gayrimenkuller Ve Demirbaşlar

TCMB'nin bina, arsa ve demirbaşlarının maliyetleri ile her yıl gayrimenkuller için yapılan yeniden değerlendirme toplamından birikmiş amortisman düşüldükten sonraki net değerini gösterir.

2.1.1.1.11. Takipteki Alacaklar

TCMB'nin Irak Merkez Bankası'ndan alacağı "Dış Krediler" kaleminden çıkarılarak bu kalem altında izlenmeye başlanmıştır. 31 Mayıs 2002'de itibaren "Takipteki Alacaklar Karşılığı" kalemi ile netleştirilerek gösterilmektedir.

2.1.1.1.12. SDR Tahsisatı Nedeniyle Hazine Yükümlülüğü

IMF tarafından Türkiye'ye tahsis edilip Hazine tarafından kullanılmış Hazine yükümlülüğünü göstermektedir. 31 Mayıs 2002 tarihinden itibaren bilançoda yer almakta ve pasifteki "SDR Tahsisatı" kalemi ile karşılıklı gösterilmektedir.

2.1.1.1.13. Değerleme Hesabı

Bilançonun aktif ve pasifinde yer alan altın, döviz ve efektiflerin Türk parası değerinin yabancı paralar karşısında değişmesi sonucu oluşan aleyhte kur farkını gösterir. Değerleme farkları TCMB Kanunu'nun 61.maddesi gereği "Kâr-Zarar Hesabı" dışında bu hesapta takip edilmektedir. Son yıllarda kur farkları lehe döndüğünden bakiye göstermemektedir.

2.1.1.1.14. Faiz Ve Gelir Reeskontları

Muhasebenin dönemsellik ilkesi gereği, değerleme günü itibariyle TCMB'nin henüz vadesi gelmemiş faiz alacaklarının ve henüz tahsil edilmemiş gelirlerinin değerleme gününe isabet eden tutarlarını gösterir.

2.1.1.1.15. Muvakkat Borçlular

TCMB'nin çeşitli işlemler ve ilişkilerinden borçlu duruma gelen kişi ve kuruluşların borçlarının izlendiği yerli ve yabancı para cinsinden tutulan hesapları içermektedir.

2.1.1.1.16. Diğer Aktifler

Aktifte başka bir hesaba geçmesi gerektiği halde, herhangi bir nedenle ait olduğu hesaba alınamayan veya ilgili hesaba, ya devre içinde ya da devre başında aktarılması gereken, genellikle TCMB'nin iç işlemleri ile ilgili geçici nitelikteki işlemlerin takip edildiği yerli ve yabancı para cinsinden tutulan hesapları içermektedir.

2.1.1.2. Pasif Hesaplar

Para politikası uygulamaları, yükümlülükleri ifade eden pasif hesapların etkilenmesi şeklinde bilançoda yansımaları bulur. Pasif hesaplar, varlıkların finansmanının nasıl sağlandığını gösterir.

2.1.1.2.1. Tedavüldeki Banknotlar

TCMB tarafından tedavüle çıkarılan banknot miktarını gösterir. Emisyon olarak da adlandırılır. Bu hesaptaki artışlar, varlık artışının emisyon yoluyla finanse edildiğini gösterir.

2.1.1.2.2. Hazinenin Alacakları

2.1.1.2.2.1. *Altın*

TCMB kasalarında Hazine adına muhafaza edilen uluslararası standartta olmayan altınları göstermektedir.

2.1.1.2.2.2. *Rezerv Dilimi İmkânı*

31 Mayıs 2002 tarihinden itibaren Türkiye'nin IMF'ye üyeliğinden doğan mali ilişkilerinin bilançoda gösterilmesi amacıyla bilançoda yer almaktadır. Aktifte "Rezerv Dilimi Pozisyonu" kalemi ile karşılıklı gösterilmektedir.

2.1.1.2.2.3. *Diğer*

Hazine adına tahvil satış hasılatı, DİBS itfaları için Hazine tarafından sağlanan provizyon, TCMB'nin Hazine'ye ödeyeceği vergiler ve diğer Hazine alacakları bu kalemde gösterilir.

2.1.1.2.3. Döviz Alacaklıları

Hariçteki muhabir hesapları ile yurtdışı bankaların mevduatlarından oluşur, TCMB'nin borcunu gösterir. Bu hesaptaki bir artış, varlık artışının döviz borçlanması ile gerçekleştirildiğini gösterir.

2.1.1.2.4. Mevduat

Kamu sektörü, bankacılık sektörü ve diğer kuruluşlar adına TCMB nezdinde açılan mevduat hesapları ve yatırılması zorunlu olan paralar için açılan hesapları yerli ve yabancı para cinsinden göstermektedir. Dağılımı şu şekildedir:

❖ ***Kamu Sektörü***

- Hazine, Genel ve Katma Bütçeli İdareler
- Kamu İktisadi Kuruluşları
- İktisadi Devlet Teşekkülleri
- Diğer (Belediyeler ve Özel İdareler)

❖ ***Bankacılık Sektörü***

- Yurtiçindeki Bankalar
- Yurtdışındaki Bankalar
- Zorunlu Karşılık
- Diğer (Valörlü İşlemler)

❖ ***Muhtelif***

- Kredi Mektuplu Döviz Tevdiat Hesabı
- Diğer (Banka mensupları, elçilik, vakıf, dernek, aracı kurumlar ve finans kurumları mevduatları)

❖ ***Uluslararası Kuruluşlar*** (IMF ve Asya Kalkınma Bankası'nın hesapları)

❖ ***Fonlar***

- Tasarruf Mevduat Sigorta Fonu
- Diğer (Çeşitli kararnamelerle açılan fon hesapları)

2.1.1.2.5. Açık Piyasa İşlemleri

TCMB'nin açık piyasa işlemleri, Bankalararası Para Piyasası (BPP) işlemleri ve swap işlemlerinden doğan borçlarını göstermektedir.

2.1.1.2.5.1. *Röpor Alacaklıları*

❖ Nakit: TCMB'nin geri alım-satım vaadiyle yaptığı işlemler nedeniyle ortaya çıkan borçlarını göstermektedir.

- Döviz: TCMB'nin yabancı para üzerinden yaptığı swap işlemlerinden kaynaklanan yerli ve yabancı para borçlarını göstermektedir.
- Menkul Değer: TCMB'nin menkul değer üzerinden yaptığı ters repo işlemlerinden kaynaklanan Türk parası borçlarını göstermektedir.

❖ Menkul: TCMB'nin menkul değerler üzerinden yaptığı repo işlemi karşılığında menkul kıymet borcunu göstermektedir.

2.1.1.2.5.2. *Diğer*

TCMB'nin BPP işlemleri sonucu bankalara olan borçlarını göstermektedir.

2.1.1.2.6. Dış Krediler

Zaman içinde TCMB borcuna dönüşmüş döviz borçlarını göstermektedir.

2.1.1.2.7. İthalat Akreditif Bedelleri, Teminat Ve Depozitolar

İthalat yönetmelikleri gereğince, TCMB'ye yatırılan mal bedelleri ve teminatları ile TCMB tarafından satışı yapılmış akreditif bedellerini göstermektedir.

2.1.1.2.8. Ödenecek Senet Ve Havaleler

TCMB tarafından yerli ve yabancı para üzerinden ödenecek olan havale bedellerini göstermektedir.

2.1.1.2.9. SDR Tahsisatı

IMF tarafından Türkiye'ye tahsis edilmiş ve Hazine tarafından kullanılmış olan Hazine yükümlülüğünü göstermektedir. "SDR Tahsisatı Nedeniyle Hazine Yükümlülüğü" kalemi ile karşılıklı gösterilmektedir.

2.1.1.2.10. Sermaye

2.1.1.2.10.1.Ödenmiş Sermaye

1211 sayılı TCMB Kanunu'nun 5.maddesi uyarınca her biri 0,10 YTL itibari kıymette 250 bin hisseye ayrılmış ve tamamı ödenmiş olan TCMB sermayesini göstermektedir. Hisse senetleri A, B, C, D sınıfı senetlerden oluşmaktadır.

A sınıfı hisse senetleri; Hazineye ait olup, sermayenin %51'inden aşağı olamayacağı hükmü TCMB Kanunu'nda yer almaktadır

B sınıfı hisse senetleri; Türkiye'de faaliyette bulunan ulusal bankalara aittir.

C sınıfı hisse senetleri; en çok 15 bin adet olmak üzere ulusal bankalar dışında kalan diğer bankalar ile imtiyazlı şirketlere aittir.

D sınıfı hisse senetleri; Türk ticaret müesseseleri ile Türk vatandaşlığına haiz gerçek ve tüzel kişilere aittir.

2.1.1.2.10.2.Sermaye Enflasyon Düzeltme Farkı

5024 sayılı Kanun'la parasal olmayan kıymetler için yapılması öngörülen enflasyon düzeltmesi çerçevesinde, 2003 yılından itibaren “Sermaye” kaleminde yapılan enflasyon düzeltme farkını göstermektedir.

2.1.1.2.11. İhtiyat Akçesi

1211 sayılı TCMB Kanunu ve 3182 sayılı Bankalar Kanunu gereği ayrılan ihtiyat akçelerinden oluşmaktadır.

2.1.1.2.12. Karşılıklar

Yıllık gayrisafi kârdan, ertesi yıllarda meydana gelebilecek riskleri karşılamak üzere ayrılan karşılıklar, kıdem tazminatı karşılığı ve yurtiçi işlemler için ayrılan sigorta fonlarını içermektedir.

2.1.1.2.13. Değerleme Hesabı

Bilançonun aktif ve pasifinde yer alan altın, döviz ve efektiflerin yeniden değerlendirilmesi sonucunda meydana gelen lehte kur farkının izlendiği kalemdir.

2.1.1.2.14. Faiz Ve Gider Reeskontları

Muhasebenin dönemsellik ilkesi gereği değerlendirme günü itibariyle TCMB'nin henüz vadesi gelmemiş faiz borçlarının ve peşin ödenen giderlerinin değerlendirme gününe isabet eden tutarlarını gösterir.

2.1.1.2.15. Muvakkat Alacaklılar

Kamu ve bankacılık sektörü dışında, TCMB'nin çeşitli işlemlerinden alacaklı duruma gelen kişi ve kuruluşların alacaklarının izlendiği ve tasfiyelerinin yapıldığı yerli ve yabancı para cinsinden tutulan hesapların izlendiği kalemdir.

2.1.1.2.16. Diğer Pasifler

Pasifte başka bir hesaba geçmesi gerektiği halde herhangi bir nedenle ait olduğu hesaba alınmayan veya ilgili hesaba, ya devre içinde ya da devre başında aktarılması gereken, genellikle TCMB'nin iç işlemleri ile ilgili geçici nitelikte işlemlerin takip edildiği yerli ve yabancı para cinsinden tutulan hesapları içermektedir.

2.2. TCMB ANALİTİK BİLANÇOSU

Daha önce belirtildiği gibi merkez bankası bilançoları para politikası uygulamalarının yansımalarının en iyi görülebileceği tablolardır. Bununla birlikte bu bilançolarda meydana gelen hareketler, ekonomik birimler için büyük önem taşıyan birçok ekonomik değişken üzerinde etkili olduğundan bu bilançoların iyi analiz edilmesi gerekmektedir. TCMB Bilançosu (Vaziyet), ayrıntılı ve karmaşık yapısı nedeniyle bu analize pek müsait değildir.

Uygulanan para politikalarını bir bütün olarak ve ana hareketleri açıkça yansıtabilecek biçimde sunması nedeniyle, kamuoyu, para politikalarını analitik bilançodan izlemekte ve gazeteler, anlaşılması güç olan vaziyet yerine analitik bilanço yayımlamaktadır.¹¹³

Bilançonun daha açık ve anlaşılır olabilmesi amacıyla bazı kalemlerin toplulaştırılması ve netleştirilmesi suretiyle Analitik Bilanço düzenlenmiştir.

Analitik Bilanço’da üç temel netleştirme söz konusudur:¹¹⁴

- TCMB’nin API’den DİBS borcu ya da alacağı Bankamız Portföyü altında,
- TCMB’nin API’den nakit borcu ya da alacağı API altında,
- Türk parası cinsinden diğer varlık ve yükümlülükler İç Varlıklar altında Diğer Kalemler’de netleştirilmektedir.

Vaziyette IMF’ye yükümlülük her ay sonu cari kurdan hesaplanan YTL karşılığı ile yer alırken, analitik bilançonun Dış Varlıklar kaleminde her gün cari kurdan gösterilmektedir. Ay içinde ortaya çıkan kur farkı, İç Varlıklar altında Değerleme hesabına eklenmekte dolayısıyla vaziyet ile analitik bilançonun değerlendirme rakamları farklılaşmaktadır. Bu da Analitik Bilanço ile Vaziyet arasındaki tek farkı oluşturmaktadır.

¹¹³ Paya, a.g.e., s.65

¹¹⁴ Çelik vd., a.g.e., a.43-44

Analitik bilançonun hazırlanmasında iki temel ayrıma başvurularak bir gruplandırma yapılmıştır. İlk ayrım yerli-yabancı para ayrımıdır. Aktifte yer alan dış varlıklar yabancı para cinsinden kalemlerin netleştirilmesi ile oluşturulurken, iç varlıklar yerli para cinsinden kalemlerin netleştirilmesi ile elde edilmektedir. Aynı durum pasifte yer alan toplam döviz yükümlülükleri ve merkez bankası parası kalemleri için de geçerlidir. Bu ayrım kur hareketlerinin, döviz rezervlerindeki hareketlerin ve döviz piyasasına müdahalelerin bilanço ve para politikasına etkilerinin gözlemlenmesini kolaylaştırmaktadır. İkinci ayrım ise, bilanço kalemlerinin para politikası ile doğrudan ilgili olup olmaması şeklinde yapılan gruplamadır. Aktifte yer alan sabit kıymetler, bina ve demirbaşlar ile pasifte yer alan özvarlık ve ihtiyatlar gibi para politikası ile doğrudan ilgili olmayan kalemler iç varlıklar altında diğer hesabında netleştirilmektedir.¹¹⁵

2.2.1. ANALİTİK BİLANÇOYU OLUŞTURAN KALEMLERİN TANIMI

2.2.1.1. Aktif Hesaplar

Dış Varlıklar ve İç Varlıklar olmak üzere iki hesap grubundan oluşan bilançonun aktifi, TCMB'nin kaynaklarının ne şekilde kullanıldığını göstermektedir.

2.2.1.1.1. Dış Varlıklar

Bilançoda yer alan Altın, Döviz Borçluları, Dahildeki Muhabirler (YP), Dış Krediler, İştirakler, Takipteki Alacaklar (YP), Muvakkat Borçlular (YP) ve Diğer Aktifler (YP) kalemlerinden oluşmaktadır. Diğer bir ifadeyle, altın mevcudunu, şube kasalarındaki efektifleri, yurtdışı muhabirler nezdindeki döviz mevcudunu ve diğer döviz alacaklarını içermektedir.

¹¹⁵ Utku, a.g.e., s.32

Dış varlıklar, TCMB'nin döviz cinsinden sahip olduğu aktifleri içerirken TCMB tarafından tutulan döviz rezervlerini ifade etmektedir. Bir kısmı likit iken bir kısmı bloke olarak tutulmaktadır. Bununla birlikte kullanılabilir döviz rezervlerinin de büyük bir kısmı TCMB kasalarında değil, döviz cinsinden fonlar şeklinde uluslararası finansal kuruluşlarda döviz depoları olarak tutulmaktadır.¹¹⁶

Döviz kuru politikaları ve ödemeler bilançosu değişimlerinin etkisi altında olan dış varlık birikimi ülkenin döviz kazancının bir fonksiyonu olarak düşünülebilir.¹¹⁷

İhracat, turizm gelirlerindeki artış, ülkeye yabancı sermaye girişi gibi unsurlar piyasadaki döviz likiditesini arttırır. Bunun neticesinde TCMB'nin piyasadan döviz alımında bulunması ya da dış kredi kullanması dış varlık artışına yol açacaktır.

Bununla birlikte yurtiçi ve yurt dışı finansal varlık getirileri arasındaki fark da ülkeye döviz girişinde ve buna bağlı olarak dış varlık birikiminde etkili bir olgudur. Yurtiçi finansal varlık getirilerinin yurtdışı kaynaklı varlıklara oranla daha cazip olması yerli paraya olan talebi arttıracak ve kişiler söz konusu yerli parayı yabancı para karşılığında merkez bankasından temin edecektir. Bunun neticesinde merkez bankasının dış varlıklarında artış gözlenecektir.¹¹⁸

TCMB'nin piyasada biriken bu döviz YTL karşılığında çekmesi, bilançonun YTL cinsinden kalemlerinde de hareketliliğe yol açacaktır. Bu durum bilançoya, dış varlıkların artması karşılığında YTL cinsinden yükümlülüklerin de aynı seviyede artması şeklinde yansımaktadır. Döviz artışları karşısında, TCMB'nin dış varlık alımına gitmesi neticesinde para arzında da artış yaşanacaktır.

¹¹⁶ Utku, a.g.e., s.35

¹¹⁷ İskenderoğlu, a.g.e., s.42

¹¹⁸ Fatih Özatay, "Merkez Bankası Bilançosu – Parasal İlişkiler ve Mali Sistem", **Bankacılar Dergisi**, TBB, Sayı:26, İstanbul, 1998, s.70

2.2.1.1.2. İç Varlıklar

TCMB'nin bankacılık sektörüne kullandığı kredi miktarını gösterir. İçerdiği negatif yapıli hesaplar nedeniyle negatif değerler alabilmektedir.

TCMB'nin kamu ve bankacılık sektörüne kullandığı kredi miktarı toplamını ifade eden Nakit İşlemler ile Değerleme Hesabı ve IMF Acil Yardım Takip Hesabı toplamından oluşan İç Varlıklar kalemi TCMB'nin yurtiçine TL cinsinden verdiği kredi büyüklüğünü göstermektedir.¹¹⁹

2.2.1.1.2.1. Nakit İşlemler

2.2.1.1.2.1.1. Hazine Borçları

Bilanço aktifinde yer alan Menkul Değerler Cüzdanı, APİ-Röpor Borçluları-Menkul kalemleri ile pasifte yer alan APİ-Röpor Alacaklıları-Menkul ve Hazinesinin Alacakları (YTL) kalemlerinin netleştirilmesi sonucu elde edilir.

Bu kalem içinde yer alan Bankamız Portföyü kalemi İç Varlıklar içinde önemli bir yer tutmaktadır.

TCMB, önceleri devletin gelir-gider dengesizliklerinin giderilmesi amacıyla Hazine'ye kısa vadeli avanslar kullandırabilmekte iken, 2001 yılında TCMB Kanunu'nda yapılan değişiklikler sonucu TCMB'nin Hazine ile kamu kurum ve kuruluşlarına avans vermesi ve kredi kullandırması engellenmiştir.

¹¹⁹ Mehmet Sabri Topak, **Türkiye'de Para Politikasının Merkez Bankası Bilançoları ile İrdelenmesi**, İstanbul, İstanbul Üniversitesi, 2003, s.79

2.2.1.1.2.1.2. Bankacılık Sektörüne Açılan Nakit Krediler

Bilanço aktifindeki İç Krediler (Bankacılık Sektörü) kaleminden oluşur.

Kalemin büyüklüğünün en önemli belirleyicisi izlenen reeskont politikasıdır. Genişletici para politikası uygulanan dönemlerde reeskont oranının düşürülmesi sonucu bankaların kullandığı krediler artarken, daraltıcı para politikasına bağlı olarak reeskont oranının arttırılması neticesinde söz konusu krediler azalmaktadır.

Önceleri orta ve uzun vadeli kredi açan TCMB, 1989 yılında bu uygulamayı sona erdirmiştir. Artık yalnızca bankaların kısa vadeli likidite ihtiyaçlarını karşılamak amacıyla kısa vadeli krediler kullandırmaktadır.¹²⁰

2.2.1.1.2.1.3. TMSF'ye Kullandırılan Krediler

2.2.1.1.2.1.4. Diğer Kalemler

Bilanço aktifinde yer alan Madeni Para, Dahildeki Muhabirler (YTL), Gayrimenkuller ve Demirbaşlar, Takipteki Alacaklar Karşılığı, Faiz ve Gelir Reeskontları, Muvakkat Borçlular (YTL), Diğer Aktifler (YTL), Dönem Zararı, Geçmiş Yıllar Zararları ile pasifte yer alan Ödenecek Senet ve Havaleler (YTL), Sermaye, İhtiyat Akçesi, Karşılıklar, Faiz ve Gider Reeskontları, Muvakkat Alacaklılar (YTL), Diğer Pasifler (YTL), Dönem Kârı, Geçmiş Yıl Kârları kalemlerinin netleştirilmesi ile elde edilmektedir.

¹²⁰ İskenderoğlu, a.g.e., s.47

2.2.1.1.2.2. Değerleme Hesabı

Bilanço aktifinde yer alan Değerleme Hesabı-Bilanço Harici (IMF-SDR Kur Farkı) ile pasifte yer alan Değerleme Hesabı-Bilanço Harici (IMF-SDR Kur Farkı) kalemlerinin netleştirilmesi ile elde edilmektedir.

Değerleme Hesabı ile ilgili önemli nokta TCMB'nin IMF'ye yükümlülüğünün gösterimi ile ilgilidir. IMF'ye olan döviz yükümlülüğü, bilançoda Uluslararası Kuruluşlar Mevduatı altında ay sonu itibariyle değerlendirilmiş değerinde gösterilmekte iken, Analitik Bilançoda cari kurdan değerlendirilmiş yerli para karşılığı Dış Yükümlülükler kalemi içinde gösterilmektedir. Bu nedenle Analitik Bilançoda yer alan Değerleme Hesabı, TCMB Bilançosundaki tutardan farklıdır.¹²¹

Bu kalem hazinenin borcu olarak gözüktse de, aslında ne hazinenin ne TCMB'nin doğrudan kontrolü altında olmayan bir kalemdir. Genel olarak TCMB'nin üstlendiği kur riski yüzünden karşılaştığı zararı ifade eder.¹²²

TCMB'nin açık pozisyon zararı anlamına gelen bu hesap, dış varlık ve yükümlülüklerin, döviz kurlarındaki değişime göre yeniden değerlendirilmesi sonucu, bu iki hesabın farkının aktifleştirilmesi olarak ifade edilebilir. Değerleme hesabı, TCMB tarafından Hazine'ye verilen, nakit olmayan bir kredi özelliği gösterdiğinden İç Varlıklar grubuna dahil edilmektedir. Pasif karakterli bir hesap olmasına rağmen aktifte yer almaktadır. Bu hesabın hareketliliğini belirleyen en önemli unsur döviz kurlarındaki olası değişimlerdir.¹²³

Değerleme Hesabı, döviz kurlarının yükselmesi halinde, döviz yükümlülükleri döviz varlıklarından büyük olursa azalacak, aksi durumda ise artacaktır.

¹²¹ Çelik vd., a.g.e., s.44

¹²² İskenderoğlu, a.g.e., s.42-43

¹²³ Aydanur Gacener, **Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Analitik Bilançosunun Değerlendirilmesi**, İzmir, Dokuz Eylül Üniversitesi, 2002, s.58

Hazine'ye TCMB tarafından verilen ve nakit olmayan bir kredi özelliği gösteren Değerleme Hesabı karşılığında TCMB kamu adına döviz cinsinden borçlanabilmektedir.¹²⁴

Değerleme hesabının büyümesi TCMB'nin bilanço üzerindeki hakimiyetini kısıtlar. Zira bu hesabın büyüklüğü, bilançonun sahip olduğu riskin bir göstergesidir. Hesabın büyümesi TCMB'nin nakit işlemler yapma becerisini kısıtlar.

2.2.1.1.2.3. IMF Acil Yardım Takip Hesabı

2.2.1.2. Pasif Hesaplar

Aktifte yer alan varlıkların nasıl finanse edildiğini gösterir. Pasif taraf TCMB'nin yükümlülüklerini gösterir.

2.2.1.2.1. Toplam Döviz Yükümlülükleri

TCMB'nin yurt içinde ve yurt dışındaki kişi ve kuruluşlara olan döviz cinsinden yükümlülüklerini ifade eder.

2.2.1.2.1.1. Dış Yükümlülükler

Bilanço pasifinde yer alan Döviz Alacaklıları, KMDTH, Dış Krediler, İthalat Akreditif Bedelleri Teminat ve Depozitolar (YP), Ödenecek Senet ve Havaleler (YP), SDR Tahsisatı, Muvakkat Alacaklılar (YP), Diğer Pasifler ve Bilanço Harici (IMF'ye Borcumuz – Cari kurdan-) kalemlerinin toplamından oluşur.

¹²⁴ Topak, s.102

TCMB'nin ülke dışındaki tüm birimlere karşı olan döviz cinsinden yükümlülükleridir. Yurtdışında yaşayan Türk işçilerinin TCMB'de açtırdığı döviz hesapları ve IMF yükümlülüğü bu kalem içinde önemli yer tutmaktadır.

Bu hesaptaki artışlar TCMB'nin varlık artışını yurtdışından döviz cinsinden borçlanma yoluyla finanse ettiğini gösterir. Bu kalemin büyümesi istenmeyen bir durumdur. Doğal olarak döviz borcunun düşük seviyelerde olması istenmektedir. Zira doğrudan belirlenemeyen bir kalem olmasından ötürü dış yükümlülüklerde meydana gelecek artışlar TCMB'nin para politikasını yönlendirmedeki gücünü kısıtlayacaktır.

2.2.1.2.1.2. *İç Yükümlülükler*

Bankacılık kesimine döviz cinsinden yükümlülüklerin izlendiği kalemdir. “Döviz Olarak Takip Olunan Mevduat” ve “Bankaların Döviz Mevduatı” olmak üzere iki alt kalemden oluşur.

Genel olarak kamunun ve bankacılık sektörünün döviz mevduatından oluşan bu hesaptan, söz konusu döviz mevduatları çekilmek istendiğinde TCMB bunları döviz olarak ödemek zorundadır. Kendi parasıyla ödeyemediği için, bu mevduatlardaki artış ya da azalışlar Merkez Bankası Parası'nı (MBP) etkilemez.¹²⁵

İç yükümlülükler hesabı, döviz cinsinden borçlanma olması nedeniyle dış borçlanmaya benzemekle birlikte yerleşiklere karşı TCMB'nin yükümlülüğünü gösterdiği için Merkez Bankası Parası'nı oluşturan kalemlere de benzemektedir.¹²⁶

2.2.1.2.1.2.1. *Döviz Olarak Takip Olunan Mevduat*

¹²⁵ İskenderoğlu, a.g.e., s.47

¹²⁶ TCMB, **Merkez Bankası Parası**, TCMB, Ankara, 1990, s.5

Bilançonun pasifinde yer alan Mevduat-Kamu Sektörü (YP), Mevduat-Muhtelif Diğer (YP), Mevduat-Fonlar (YP), Hazinesinin Alacakları ile aktifte yer alan SDR Tahsisatı Nedeniyle Hazine Yükümlülüğü kalemlerinin toplamından oluşur.

2.2.1.2.1.2.2. Bankaların Döviz Mevduatı

Bilançonun pasifinde yer alan Mevduat-Bankacılık Sektörü (YP), APİ-Röpor Alacaklıları-Nakit-Döviz (YP) ile aktifte yer alan APİ-Röpor Borçluları-Nakit-Döviz (YP) kalemlerinin toplamından oluşur.

2.2.1.2.2. Merkez Bankası Parası

TCMB'nin ekonomik yapı içinde yer alan tüm birimlere olan yerli para cinsinden yükümlülüklerini ifade eder.

2.2.1.2.2.1. *Rezerv Para*

Emisyon TCMB likiditesinin bir bölümünü oluşturduğundan likiditedeki değişmeyi tek başına yansıtamamaktadır. Rezerv para büyüklüğünü esas olarak belirleyen kalemler, emisyon ile bankalar zorunlu karşılıkları ile serbest imkanlarıdır.

Rezerv para, piyasadaki likiditenin göstergesi olarak 1989 yılına kadar takip edilmiş ve o dönemlerde uygulanan para politikalarının odak noktasını oluşturmuştur. İlerleyen süreçte TCMB'nin açık piyasa işlemlerine başlaması ve kamunun TCMB bünyesindeki mevduatının hesapta yer alması zorunluluğu sonucunda Parasal Taban ve MBP tanımları ön plana çıkmıştır.¹²⁷

¹²⁷ Özmen, a.g.e., s.39

2.2.1.2.2.1.1. *Emisyon*

Bilançonun pasifinde yer alan Tedavüldeki Banknotlar kaleminin analitik bilançodaki karşılığıdır.

2.2.1.2.2.1.2. *Bankalar Mevduatı*

Bankalar Zorunlu Karşılıkları ve Bankalar Serbest İmkanı olmak üzere iki alt kalemden oluşur. Bankalar Zorunlu Karşılıkları, bilançonun pasifinde yer alan Mevduat-Bankacılık Sektörü-Zorunlu Karşılık (YTL) kaleminde oluşurken Bankalar Serbest İmkanı, yine bilançonun pasifinde yer alan Mevduat-Bankacılık Sektörü-Yurtiçindeki Bankalar (YTL), Mevduat-Bankacılık Sektörü-Yurtdışındaki Bankalar (YTL) ve Mevduat-Bankacılık Sektörü-Diğer (YTL) kalemlerinin toplamından oluşur.

2.2.1.2.2.1.3. *Fon Hesapları*

Bilançonun pasifinde yer alan Mevduat-Fonlar-TMSF (YTL) ve Mevduat-Fonlar-Diğer (YTL) kalemlerinin toplamından oluşur.

2.2.1.2.2.1.4. *Banka Dışı Kesimin Mevduatı*

Bilançonun pasifinde yer alan Mevduat-Kamu Sektörü-Diğer (YTL), Mevduat-Muhtelif-Diğer (YTL), Mevduat-Uluslararası Kuruluşlar (YTL), İthalat Akreditif Bedelleri Teminat ve Depozitolar (YTL) kalemleri ile bilanço harici IMF'ye olan borcumuz toplamından oluşur.

2.2.1.2.2.2. *Diğer Merkez Bankası Parası*

Açık Piyasa İşlemleri ve Kamunun YTL Mevduatı alt kalemlerinden oluşur.

2.2.1.2.2.2.1. *Açık Piyasa İşlemleri*

Bilançonun pasifinde yer alan APİ-Röpor Alacaklıları-Nakit-Döviz (YTL), APİ-Röpor Alacaklıları-Nakit-Menkul Değer (YTL), APİ-Diğer ile aktifte yer alan APİ-Döviz Borçluları-Nakit-Döviz (YTL), APİ-Döviz Borçluları-Nakit-Menkul Değer (YTL) ve APİ-Diğer kalemlerinin toplamından oluşur.

TCMB, özellikle piyasadaki kısa vadeli faiz oranlarını etkilemek amacıyla 1987 yılından bu yana uygulamaya koyduğu APİ'yi etkin bir para politikası aracı olarak kullanmaktadır.¹²⁸

2.2.1.2.2.2.2. *Kamunun YTL Mevduatı*

Bilançonun pasifinde yer alan Mevduat-Kamu Sektörü-Hazine, Genel ve Katma Bütçeli İdareler (YTL), Mevduat-Kamu Sektörü-Kamu İktisadi Kuruluşları (YTL), Mevduat-Kamu Sektörü-İktisadi Devlet Teşekkülleri (YTL) kalemlerinin toplamından oluşur.

2.2.2. **STAND-BY BİLANÇOSU**

Analitik Bilanço büyüklüklerinin netleştirilmiş bir biçimi olarak düşünülebilecek olan Stand-by Bilançosu, IMF ile yapılan anlaşmalarla belirlenen para politikasının parasal büyüklüklerini doğrudan göstermektedir.¹²⁹ Stand-by Bilançosu ilk olarak 1999 yılının Aralık ayında IMF ile imzalanan Stand-by anlaşması ile gündeme gelmiş ve bu tarihten itibaren IMF ile ilişkilerde bu bilançonun gösterimi esas alınmıştır.¹³⁰

¹²⁸ Topak, a.g.e., s.108

¹²⁹ Paya, a.g.e., s.68

¹³⁰ Çelik vd., a.g.e., s.58

Bilançonun aktifinde Net İç Varlıklar (NİV) ve Net Dış Varlıklar (NDV) yer alırken bilançonun pasifi Para Tabanı'ndan (PT) oluşmaktadır. Diğer bir ifade ile NİV ve NDV toplamı ile PT eşitliğine dayanmaktadır.

$$\text{Para Tabanı} = \text{Net İç Varlıklar} + \text{Net Dış Varlıklar}$$

Bu ilişki, merkez bankası tarafından yaratılan paranın rezerv birikimi (altın-döviz alımı) ve kredi vermek için kullanıldığını ifade etmektedir.¹³¹

Stand-by bilançosunun gösterimine ihtiyaç duyulmasının temelinde IMF'nin finansal programlama adı verilen yaklaşımı yatmaktadır. IMF programları, anlaşma yapılan ülkelerin merkez bankası bilançolarına belirli kısıtlar getirmekte ve para politikasının genel çerçevesi parasal performans kriterleri veya gösterge hedefler ile belirlenmektedir. Bu programların genel kurgusu NİV üzerine tavan, NUR üzerine taban değer hedefleri konulması suretiyle şekillendirilmektedir.¹³²

2.2.2.1. Ödemeler Dengesine Paracı Yaklaşım ve IMF'nin Para Politikası

IMF'nin üye ülkelerin ekonomi politikalarını etkileyebileceği birçok yol vardır. Öncelikle IMF, program onayını belirli miktarlarda para ile ilişkilendirmiştir. Diğer bir ifadeyle, IMF'den kredi alınabilmesi, ekonomi programının IMF tarafından onaylanması ile mümkündür. Bu onay karşılığında verilen kredinin de ekonomi politikası üzerindeki etkisi önemlidir. İkinci olarak, IMF'den sağlanan finansman ekonomi politikaları üzerinde olumsuz etki yaratabilir. Subjektif risk hipotezine göre, IMF'den borçlanma halinde, bu durum, istenmeyen şoklara karşı bir sigorta olarak yorumlanabilir. Sigorta teminatı, potansiyel alıcıları bu tip şoklara karşı alacakları

¹³¹ Paya, a.g.e., s.144

¹³² Çelik vd., a.g.e., s.59

güvenlik önlemlerini azaltmalarına yol açabilir. Üçüncü olarak, IMF vereceği krediyi bazı program koşullarına bağlamaktadır. Bunlar genel olarak, doğrudan para ve maliye politikalarının gelişimini amaçlayan koşullardır. Bu koşulların yürütülmesi sonucu parasal genişlemenin ve bütçe açıklarının doğrudan azaltılması gerekir. Bunun yanı sıra, birçok şart içeren IMF politikaları yapısal ve yasal bazı reformların da gerçekleştirilmesi gibi dolaylı etkilere de sahiptir. IMF'nin ekonomi politikalarını etkilemesinin dördüncü biçimi tavsiyeler yoluyla yapılıdır. IMF'nin tavsiyeleri toplum tarafından çok tartışılırken, uzun dönemde de siyasi hayat üzerinde etkiler gösterebilmektedir.¹³³

Üye ülkelerin ekonomi politikalarında böylesine söz sahibi olabilen IMF, 1947 yılından itibaren, ödemeler dengesinde açıkla karşılaşmaları ve bu açıkları kendi rezervleri ile finanse edememeleri halinde üye ülkelerin kendisine başvurması için kapılarını açmıştır. Bu ülkelerin açıklarını makul süreler içinde düzelteceklerinden emin olmak için; IMF bu açıkların sebeplerini anlamak ve üstesinden gelebilmek üzere bazı politik önlemleri gerekli görmüştür. Zamanla bu politik önlemler, ödemeler dengesi açıklarının giderilmesi üzerine verilecek kredi için ön koşul haline gelmiştir.¹³⁴ IMF, ödemeler dengesi sorunları yaşayan ülkeler için politika tasarlarırken ödemeler dengesine paracı yaklaşımı kullanmaktadır.

Ödemeler dengesine paracı yaklaşımı yansıtan ve zamanla IMF kredilerinin temin edilmesinin temel şartı haline gelen model 1950'li yıllarda J.J.Polak tarafından geliştirilmiştir. Modelin temel amacı, para, gelir ve ödemeler dengesi analizlerini entegre etmektir. Polak'a göre, rezervlerdeki değişikliklerle iç kredi hacmindeki değişiklikler arasında sıkı bir ilişki vardır ve ödemeler bilançosu dengesizlikleri iç kredi hacmindeki genişlemelerden kaynaklanmaktadır.

¹³³ Axel Dreher, "Does the IMF Influence Fiscal and Monetary Policy?", **The Journal of Policy Reform**, Vol.8, No.3, September 2005, s.227-228

¹³⁴ Jacques J.Polak, IMF Monetary Model at Forty, IMF Working Paper, WP/97/49, April 1997, (Çevrimiçi), <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/wp9749.pdf>

Ödemeler dengesine paracı yaklaşıma göre, sabit kur rejiminde, dış ödemelerdeki dengesizlik, net dış varlıklar üzerine etki yaparak, parasal taban ve para arzında dalgalanmaya neden olmaktadır. Buna göre, ödemeler dengesinin dışa açık bir ekonomide parasal bir olgu olarak kabul edilmesi ve parasal kavramlarla açıklanması gerektiği savunulmaktadır. Ödemeler dengesi açık verdiği takdirde daraltıcı para politikası önerilmektedir. Daraltıcı para politikası ile harcamalar ve ithalat kısılrken cari açık iyileşecek ve reel faiz oranlarının yükselmesi halinde, yabancı sermaye akımının artması söz konusu olacaktır.¹³⁵

Ödemeler dengesi açığı halinde, sabit kur rejiminde, döviz piyasasına müdahale ile para stoku arasında sıkı bir ilişki vardır. Bu durumda, döviz satışı yoluyla yapılacak para arzı daralması halinde faiz oranları yükselirken harcamalar düşecektir. Gelirin azalmasıyla ithalat da azalacak ve dış ödemeler bilançosu dengeye gelecektir. Ödemeler dengesinin fazla vermesi halinde ise döviz alımı yoluyla para arzının arttırılması sonucu benzer mekanizma harekete geçecek ve ödemeler bilançosunu dengeye getirecektir. Bu mekanizma yalnızca merkez bankalarının sterilizasyon işlemleri ile devre dışı bırakılabilir. Merkez bankaları döviz işlemlerinin para arzı üzerindeki etkilerini açık piyasa işlemleri ile sterilize edebilmektedirler. Diğer bir ifadeyle, ödemeler dengesinin açık vermesi halinde, döviz satışı karşılığı para arzını azaltan bir merkez bankası, açık piyasa alımları yaparak para arzını eski düzeyine getirebilmektedir. Sterilizasyon neticesinde dış dengesizliklerle para arzını dengeleyici işlemler arasındaki ilişki koptuğu için sürekli dış açık olanaklı hale gelmektedir. Bu noktada sürekli dış açıkların parasal bir olgu olduğu öne sürülebilir.¹³⁶

1980’li yıllarda son derece popüler olan ve IMF politikalarına zemin oluşturan bu yaklaşıma göre, ekonomide istenen ve mevcut para stokları arasında bir fark oluşursa, bu fark ödemeler dengesine yansımakta ve orada dengesizliklere yol

¹³⁵ Keyder, a.g.e., s.412-414

¹³⁶ Dornbusch, Fischer, a.g.e., s.623

açmaktadır. Ancak buradan sadece parasal faktörlerin ödemeler bilançosunda dengesizlik yaratabileceği sonucu çıkarılmamalıdır. Bu yaklaşım, reel faktörlerin de ödemeler bilançosunda dengesizlik yaratabileceğini kabul etmekle birlikte, reel faktörlerin etkilerinin de önce parasal çerçeveye yansıtıp buradan dış dengesizliklere sebep olacağını savunmaktadır.¹³⁷

$$PT = NDV + NİV$$

Yukarıdaki eşitlik aşağıdaki gibi de yazılabilir.

$$NDV = PT - NİV$$

Bu noktada, büyüklüklerdeki değişimleri ifade eden aşağıdaki eşitlik elde edilebilir.

$$\Delta NDV = \Delta PT - \Delta NİV$$

ΔPT , para stokundaki değişimi; $\Delta NİV$, yurtiçi kredi genişlemesini; ΔNDV ise dış varlıklardaki değişimi ifade eder. Bununla birlikte, paracı yaklaşım, ΔNDV 'yi ödemeler dengesi olarak değerlendirmektedir. O halde ödemeler dengesi sorunları, para stoku ile yurtiçi krediler arasındaki ilişkilerden kaynaklanmaktadır. Bu görüş doğrultusunda, IMF dış denge sorunlarına yönelik çözüm arayışlarında bu büyüklüklere odaklanmaktadır.

IMF, paracı yaklaşımı temel alarak bir istikrar paketi hazırlarken ilk olarak ödemeler dengesi hedefine (ΔNDV) karar vermektedir. Ödemeler dengesi sorunu yaşayan ülkenin ne kadarlık bir açığı kaldırabileceği sorulurken, tasarlanan açığın daha da büyümemesi için gerekli politikalar önerilmektedir. Dış açık hedefi, dış borç ve kredilerin arttırılması ve mevcut rezervlerin azaltılması olanaklarına

¹³⁷ Paya, a.g.e., s.142-143

dayandırılmaktadır. Sonraki adımda ülkenin para talebinin ne ölçüde artacağı (ΔPT) araştırılır. Daha sonra da planlanan ödemeler dengesi hedefi ve para stoku hedefi veriyken yurtiçi kredilerin genişletilmesinin (ΔNIV) ne ölçüde olacağı tespit edilir. Yurtiçi kredi genişlemesi için bir tavan belirlenerek, merkez bankalarının faiz oranları artışı veya bütçe açıkları karşısında, kamuya ve özel sektöre verdiği borçları genişletme eğiliminden kaçınması konusunda yardımcı olunması amaçlanır. Sonuç olarak, dış ödemeler dengesizliklerinin giderilmesi amacıyla yurtiçi krediler denetim altında tutulmaktadır. Bu denetim de sıkı para politikası uygulamaları ile mümkün olmaktadır.¹³⁸

Bir başka ifadeyle, ilk önce, ülkenin dış borç yükündeki makul artış tespit edilir. İkinci aşamada, dış borç yükünde öngörülen bu artış oranı ile uyumlu olabilecek hedefler araştırılır. Bu çerçevede ülkenin büyüme hızı ve enflasyon oranı belirlenir. Bu noktada, merkez bankasına para stokunu ve iç kredilerdeki genişlemeyi bir program çerçevesinde izleme görevi düşer¹³⁹

Ödemeler bilançosunda açık verme sıkıntısı yaşayan ülkeler uzun dönemde ithalatı azaltıp ihracatı arttırmak yoluyla, devalüasyon yapmak suretiyle ya da açığın geçişi nitelikte olması halinde borçlanmak suretiyle bu açığı kapatabilirler. Gelişmekte olan ülkelerin (GOÜ) kaynak sıkıntısı yaşadıkları tartışılmaz bir gerçektir. Bu nedenle karşılaştıkları sorunları aşmakta zorlanmakta ve ister istemez IMF desteğine ihtiyaç duymaktadırlar. Bunu yaparken IMF'nin önerdiği ekonomik tedbirlerin uygulanması ve enflasyonun belli bir seviyenin altına çekilmesi baştan kabul edilir. IMF tarafından önerilen ekonomik tedbirler, ödemeler dengesine paracı yaklaşımı ve Polak Modeli çerçevesinde oluşturulmuş fikirlere dayanmaktadır. Buna göre, aşırı kredi genişlemesinin ithalatı arttırmak suretiyle açıklarla yol açmasından ötürü iç kredi yaratılmasının kontrol altına alınması gerekmektedir. Böylece para arzı denetim altında tutulur. Parasal genişleme dış varlıklarda artış olması halinde mümkün olur.

¹³⁸ Dornbusch, Fischer, a.g.e., s.624-625

¹³⁹ Paya, a.g.e., s.145

IMF’den onay almak sadece IMF kredileri için değil uluslararası piyasalardan kaynak sağlayabilmek için de gerekli hale gelmiştir. IMF ile stand-by anlaşması imzalanması ülkenin uluslararası piyasalarda kaynak bulmasını kolaylaştırmaktadır. Fakat, ülkelerin kendine has özelliklerini ve farklılıklarını gözetmemesi nedeniyle eleştirilen IMF politikaları her zaman GOÜ’lerin sorunlarına çözüm olamadığı gibi hemen hemen uygulanma şansı bulunduğu her ülkede büyük bir toplumsal tepkiyle karşılanmaktadır.

GOÜ yönetimleri, genellikle IMF politikalarının eksikliklerinin farkında olmakla birlikte yaşanan dış kaynak sıkıntısını ve bu sıkıntıyı IMF desteği olmadan aşmanın zorluğunu topluma anlatmakta güçlük çekmektedirler. Bu noktada, GOÜ yönetimlerinin asıl yapması gereken kendi ülkelerine ve ekonomilerine has özelliklerin IMF ile müzakerelerde yeterince iyi yansıtılması olmalıdır. Fakat GOÜ’nün pazarlık gücü konusundaki zayıflığı da aşıkardır. Bu noktada politik direnç büyük önem kazanmaktadır.

Türkiye’de de IMF destekli istikrar politikaları uygulanmış olmakla birlikte yapısal reformların yeterli düzeyde yapılamamasında ötürü başarılı sonuçlar elde edilememiştir. Bu noktada siyasi istikrarın uzun yıllar boyunca yakalanamamış olması bu sonucun ortaya çıkmasında etkili olmuştur.

2.2.3. BİLANÇO KALEMLERİNİ ETKİLEYEN İŞLEMLER

TCMB'nin ekonominin likiditesini düzenlemek amacıyla kullandığı araçlar ve yaptığı işlemler bilanço üzerinde doğrudan etki yaratabilmektedir. Hangi işlemlerin hangi kalemlerde hareketliliğe yol açığının iyi kavranması bilançonun sağlıklı bir biçimde analiz edilebilmesi için gereklidir¹⁴⁰

2.2.3.1. Açık Piyasa İşlemleri

2.2.3.1.1. Repo

TCMB'nin piyasadaki likidite sıkışıklığının geçici olduğu dönemlerde başvurduğu repo işleminin analitik bilançodaki yansımaları işlem valöründe ve vadesinde farklı olmaktadır. Repo işleminin valöründe belirli bir tutardan DİBS alan TCMB işlem vadesinde bu DİBS'leri farklı bir tutardan geri satmayı vaat etmektedir.

İşlemin valöründe, aktifte, İç Varlıklar'da Diğer Kalemler DİBS'in alış değeri ile satış değeri arasındaki fark kadar azalır. Pasifte ise, Merkez Bankası Parası (MBP) altında Bankalar Mevduatı kalemi alınan DİBS tutarı kadar artarken, "Diğer MBP – API" kalemi geri satış tutarı kadar azalır.

İşlemin vadesinde, aktifte herhangi bir hareket görülmezken pasifte, Bankalar Mevduatı kalemi geri satış tutarı kadar azalırken, API kalemi aynı tutarda artar.

Repo işlemleri, işlem valöründe, Para Tabanı(PT)'nda ve Net İç Varlıklar(NİV)'da arttırıcı etki yaparken, işlem vadesinde ise söz konusu büyüklüklerin azalmasına yol açar.

¹⁴⁰ Bu konuda ayrıntılı bilgi için bkz: Ali Vefa Çelik vd, "TCMB Bilançosu Açıklamalar, Rasyolar ve Para Politikaları Yansımaları", TCMB, Ankara, 2006

2.2.3.1.2. Ters Repo

Ters repo işleminin bilanço'ya yansımada dikkate alınması gereken üç değeri söz konusudur. Bunlardan birincisi, ters repo işlemine konu olan menkul kıymetin, daha önceden piyasadan alınırken ödenen tutar (alış değeri); ikincisi, ters repo işlem valöründe menkul kıymetin satış değeri; üçüncüsü ise ters repo işlem vadesinde menkul değerin geri alım değeridir.

Repo işlemi gibi ters repo işlemi de işlem valöründe ve işlem vadesinde analitik bilanço'yu etkilemektedir.

İşlem valöründe, aktifte, İç Varlıklar altında Bankamız Portföyü kalemi menkul kıymetin satış değeri ile alış değeri arasındaki fark kadar artar. Pasifte ise, MBP altında Bankalar Mevduatı kalemi menkul kıymetin satış değeri kadar azalırken API kalemi geri alım tutarı kadar artar.

İşlem vadesinde, aktifte, Bankamız Portföyü kalemi, menkul kıymetin geri alım değeri ile satım değeri arasındaki fark kadar artarken, İç Varlıklar altında Diğer Kalemler aynı tutarda azalmaktadır. Pasifte ise, Bankalar Mevduatı kalemi, menkul kıymetin geri alım değeri kadar artarken, API kalemi aynı tutarda azalmaktadır.

İşlem valöründe PT ve NİV azalırken işlem vadesinde artmaktadır.

2.2.3.1.3. Doğrudan Alım İşlemleri

Piyasada kalıcı likidite sıkışıklığı olduğunda başvuru olan bir yöntem olan doğrudan alım işlemleri neticesinde, aktifte, İç Varlıklar altında Bankamız Portföyü kalemi ile pasifte, MBP altında Bankalar Mevduatı kalemi menkul kıymet alım değeri kadar artar.

Doğrudan alım işlemleri, PT ve NİV büyüklüklerinde de artışa yol açar.

2.2.3.1.4. Doğrudan Satım İşlemleri

Piyasada kalıcı likidite fazlası olduğunda başvuru alan doğrudan alım işlemlerinin bilançoya yansımada menkul kıymetin satış değerinin yanı sıra, TCMB'nin bu menkul kıymeti önceden bankalardan alırken ödediği alış değeri de rol oynar.

Doğrudan satım işlemleri neticesinde, aktifte, İç Varlıklar altında Bankamız Portföyü kalemi, menkul kıymetin alış değeri kadar, Diğer Kalemler ise menkul kıymetin alış ve satış değeri arasındaki fark kadar azalırken, pasifte, MBP altında Bankalar Mevduatı kalemi menkul kıymetin satış tutarı kadar azalır.

Doğrudan satım işlemleri sonucunda PT ve NİV azalacaktır.

2.2.3.1.5. Bankalararası Para Piyasasında YTL Depo Alım İşlemleri

TCMB'nin Bankalararası Para Piyasası'ndan kısa vadeli borç alması işlemini ifade eden YTL depo alım işlemlerinde, vade sonunda TCMB borçlandığı bankalara faiz ödemektedir. İşlemin valör ve vade tarihlerinde bilançoya yansımaları farklı olmaktadır.

İşlem valöründe, aktifte herhangi bir hareket görülmez. Pasifte ise, MBP altında Bankalar Mevduatı kalemi borç tutarı kadar azalırken, API kalemi ise aynı tutarda artar.

İşlem vadesinde, aktifte, İç Varlıklar altında Diğer Kalemler, TCMB'nin ödediği faiz tutarı kadar artar. Pasifte ise, Bankalar Mevduatı kalemi, alınan borç tutarı ile faiz tutarı toplamı kadar artarken, APİ kalemi borç tutarı kadar azalır.

PT ve NİV, işlem valöründe azalırken, işlem vadesinde artış gösterir.

2.2.3.1.6. Bankalararası Para Piyasasında YTL Depo Verme İşlemleri

Likidite sıkışıklığı yaşayan bankaların TCMB'den belirli bir faiz oranı üzerinden kısa vadeli olarak borçlanmalarını ifade eden YTL depo verme işlemleri işlem valöründe ve vadesinde bilançoıu etkilemektedir.

İşlem valöründe, aktifte herhangi bir hareket görülmezken, pasifte, MBP altında Bankalar Mevduatı kalemi borç tutarı kadar artar; APİ kalemi ise aynı tutarda azalır.

İşlem vadesinde, aktifte, İç Varlıklar altında Diğer Kalemler, faiz tutarı kadar azalır. Pasifte ise, Bankalar Mevduatı kalemi borç tutarı ve faiz tutarı toplamı kadar azalırken, APİ kalemi borç tutarı kadar artar.

YTL depo verme işlemleri, işlem valöründe PT ve NİV'in artmasına yol açarken, işlem vadesinde söz konusu büyüklüklerin azalmasına yol açar.

2.2.3.2. Döviz İşlemleri

2.2.3.2.1. YTL Karşılığı Döviz Alım İşlemleri

YTL karşılığı döviz alım işlemlerinde piyasaya kalıcı olarak YTL likiditesi verilirken, piyasadaki döviz likiditesi azaltılmaktadır.

Bu işlemlerin bilançoya yansması incelenirken, TCMB'nin ilan ettiği gösterge niteliğindeki döviz kurları ile döviz alım işlemi esnasında işleme konu olan döviz kurlarının (işlem kuru) farklı olacağına dikkat edilmelidir.

YTL karşılığı döviz alım işlemi neticesinde, aktifte, Dış Varlıklar kalemi, alınan dövizin gösterge kurdan YTL karşılığı kadar artarken, İç Varlıklar altında Diğer Kalemler, gösterge kur ile işlem kuru arasındaki fark kadar artar ya da azalır. İşlem kurunun gösterge kurdan daha büyük olması (zarar) söz konusu kalemde artışa yol açarken, gösterge kurun daha büyük olması (kâr) halinde söz konusu kalemde azalış olur. Bununla birlikte, döviz alım işlemi, bilançonun pasifinde, Bankalar Mevduatı kaleminin alınan dövizin işlem kuru üzerinden YTL karşılığı kadar artmasına yol açar.

Döviz alım işlemleri neticesinde, PT ve NDV artış gösterirken, TCMB'nin yaptığı döviz alım işleminden kar elde etmesi halinde NİV azalacak; zarar etmesi halinde ise artacaktır.

2.2.3.2.2. YTL Karşılığı Döviz Satım İşlemleri

YTL karşılığı döviz satım işlemlerinde piyasadaki YTL likiditesi kalıcı olarak azaltılırken, döviz likiditesi arttırılmaktadır.

YTL karşılığı döviz satım işlemi neticesinde, aktifte, Dış Varlıklar kalemi, satılan dövizin gösterge alış kuru üzerinden YTL karşılığı kadar azalırken, İç Varlıklar altında Diğer Kalemler, gösterge alış kuru ile piyasa satış kuru arasındaki fark kadar artar ya da azalır. İşlemden kâr elde edilmesi bu kalemde azalmaya yol açarken, işlemin zararlı sonuçlanması söz konusu kalemde artışa yol açar. Döviz satım işlemi neticesinde pasifte ise, Bankalar Mevduatı kalemi, satılan dövizin piyasa döviz satış kuru üzerinden YTL karşılığı kadar azalır.

Döviz satım işlemleri, PT ve NDV hesaplarında artışa yol açarken, TCMB'nin döviz satış işleminden kar elde etmesi halinde NİV hesabı azalır; zarar etmesi halinde artar.

2.2.3.2.3. Döviz Depo İşlemleri

2.2.3.2.3.1. Döviz Depo Verme İşlemleri

Piyasada likidite sıkışıklı olan dönemlerde TCMB'nin bankalara döviz depo vermesi işlemidir. Bilançoya yansımada valör ve vade tarihlerindeki gösterge kurlar kullanılır.¹⁴¹

İşlem valöründe bilançoda herhangi bir değişiklik olmazken, işlem vadesinde, aktifte, Dış Varlıklar kalemi, alınan faiz tutarının gösterge döviz alış kuru üzerinden YTL karşılığı kadar artar; İç Varlıklar altında Diğer Kalemler ise valör ve vade arasında değişen gösterge kurlardaki farkın YTL karşılığı kadar artar ya da azalır. Pasifte herhangi bir değişiklik olmaz.

Stand-by bilançosunda, işlem valöründe, NDV azalırken, NİV artış göstermektedir. İşlem vadesinde ise NDV artarken NİV azalacaktır.

2.2.3.2.3.2. Döviz Depo Alım İşlemleri

TCMB'nin bankalardan döviz depo alması işleminin valöründe, aktifte, Dış Varlıklar kalemi, alınan döviz tutarının gösterge kur üzerinden YTL karşılığı kadar artar. Pasifte, Toplam Döviz Yükümlülüklerimiz altında Bankaların Döviz Mevduatı kalemi aynı tutarda artar.

¹⁴¹ Çelik vd., a.g.e., s.94-95

İşlem vadesinde, aktifte, Dış Varlıklar kalemi, alınan dövizin vade tarihindeki gösterge kur üzerinden YTL karşılığı kadar azalırken, İç Varlıklar altında Diğer Kalemler, faiz tutarının vade tarihindeki gösterge kur üzerinden YTL karşılığı kadar artar. Pasifte ise, Bankaların Döviz Mevduatı kalemi alınan dövizle ödenen faiz arasındaki farkın vade tarihindeki gösterge kur üzerinden YTL karşılığı kadar azalır.

Döviz depo alım işlemleri, işlem valöründe, stand-by bilançosu büyüklüklerinden NDV'nin artmasına yol açarken, işlem vadesinde ise NDV'nin azalmasına ve NİV'in artmasına yol açmaktadır.

2.2.3.3. IMF Kredileri

2.2.3.3.1. Rezerv Amaçlı IMF Kredisi

İşlem valöründe, aktifte, Dış Varlıklar kalemi, kredinin giriş tarihindeki kur üzerinden YTL karşılığı kadar artarken, pasifte, Toplam Döviz Yükümlülükleri altında Dış Yükümlülükler kalemi de aynı tutarda artar.

İşlem vadesinde, aktifte, Dış Varlıklar kalemi, kredinin geri ödeme tarihindeki kur üzerinden YTL karşılığı kadar azalırken, pasifte, Dış Yükümlülükler kalemi de aynı tutarda azalır.

IMF'den rezerv amaçlı kredi alınması NDV hesabında artışa yol açarken, kredinin geri ödenmesi halinde söz konusu hesap azalacaktır.

2.2.3.3.2. Bütçe Finansmanı Amaçlı IMF Kredisi

İşlem valöründe, aktifte, Dış Varlıklar kalemi, kullanılan kredinin giriş tarihindeki kur üzerinden YTL karşılığı kadar artarken, pasifte, Toplam Döviz Yükümlülükleri altında İç Yükümlülükler kalemi de aynı tutarda artar.

İşlem vadesinde, aktifte, Dış Varlıklar kalemi, kredinin geri ödeme tarihindeki kur üzerinden YTL karşılığı kadar azalırken, pasifte İç Yükümlülükler kalemi de aynı tutarda azalır.

Para girişi yaşandığı tarihte NDV ve NİV hesabının artmasına yol açarken, geri ödeme tarihinde azalmasına yol açacaktır.

2.2.3.4. Hazine İşlemleri

2.2.3.4.1. Hazinenin DİBS İtfası

Hazine tarafından ihraç edilmiş olan DİBS'lerin vadesinde yani itfasında, Hazine piyasaya olan bu yükümlülüğünü TCMB nezdindeki hesapları aracılığıyla yerine getirmektedir.¹⁴²

Hazinenin DİBS itfası neticesinde analitik bilançonun pasifinde MBP altında Bankalar Mevduatı kalemi itfa tutarı kadar artarken, Kamu Mevduatı kalemi aynı tutarda azalır.

Hazinenin DİBS itfası yapması neticesinde, bankalara ödeme yapıldığı için PT artarken, NİV azalmaktadır.

2.2.3.4.2. Hazinenin Eurobond İhracı ve İtfası

Hazine tarafından YTL dışında para birimi üzerinden yurtdışında ihraç edilmiş menkul kıymetlerin ihracında ve itfasında Hazinenin TCMB nezdindeki hesapları hareket görmektedir.¹⁴³

¹⁴² Çelik vd., a.g.e., s.132

Eurobond ihracında, aktifte, Dış Varlıkları kalemi, Eurobond karşılığı TCMB kasasına giren döviz tutarının YTL karşılığı kadar artar. Pasifte, Toplam Döviz Yükümlülükleri altında Döviz Olarak Takip Olunan Mevduat kalemi aynı tutarda artar.

Eurobond itfasında ise, aktifte, Dış Varlıklar kalemi, yapılan ödemenin itfa tarihindeki döviz alış kuru üzerinden YTL karşılığı kadar azalırken, İç Varlıklar altında Diğer Kalemler kalemi kur farkına bağlı olarak artar ya da azalır. İşlem neticesinde kur farkı nedeniyle kâr meydana gelmişse söz konusu kalem azalırken, zarar halinde artış gözlenir. Pasifte ise, MBP altında Kamu Mevduatı kalemi, Hazinesin TCMB nezdindeki hesaplarından yaptığı ödeme tutarı kadar azalır.

Eurobond ihracı döviz rezervlerini arttırdığı için NDV artacak, Hazine'ye olan döviz yükümlülüğünde artış olduğu için de NİV artacaktır. Benzer şekilde, Eurobond itfası neticesinde, döviz rezervleri azaldığı için NDV ve NİV azalacaktır.

2.2.3.4.3. Hazinesin DTH'larının YTL'ye Çevrilmesi

Hazine ödemelerini, TCMB nezdindeki döviz mevduatlarını YTL'ye çevirmek suretiyle ya da doğrudan YTL mevduatlarını kullanarak yapabilmektedir.¹⁴⁴

Pasifte, Toplam Döviz Yükümlülükleri altında Döviz Olarak Takip Olunan Mevduat kalemi, Hazinesin YTL'ye çevirdiği döviz tutarının YTL karşılığı kadar azalırken, MBP altında Kamu Mevduatı kalemi aynı tutarda artar.

¹⁴³ Çelik vd., a.g.e., s.135

¹⁴⁴ Çelik vd., a.g.e., s.139

2.2.3.4.4. *Hazinenin Dış Borç Ödemeleri*

Hazine, dış borç ödemelerini TCMB nezdindeki YTL veya DTH hesaplarından, TCMB aracılığı ile gerçekleştirmektedir. DTH'lardan ödeme gerçekleştiğinde, dövizler öncelikle döviz alış kurundan YTL'ye çevrilerek YTL mevduatlarına aktarılmakta ve YTL mevduatlarındaki tutarlar karşılığında döviz satış kurundan Hazinenin dış borç ödemeleri gerçekleştirilmektedir.¹⁴⁵

Aktifte, Dış Varlıklar kalemi, rezervlerdeki azalış tutarının döviz alış kuru üzerinden YTL karşılığı kadar azalırken, İç Varlıklar altında Diğer Kalemler, döviz alım-satım sonucu TCMB'nin elde ettiği kâr kadar azalır. Zarar halinde ise bu hesapta artış olur. Pasifte ise, MBP altında Kamu Mevduatı kalemi, Hazine'nin hesaplarından tahsil edilen tutarın döviz satış kuru üzerinden YTL tutarı kadar azalır.

Dış borç ödemeleri neticesinde NDV azalırken, kamunun TCMB nezdindeki YTL mevduatında azalma olması NİV'in artmasına yol açar.

2.2.3.4.5. *Hazinenin Döviz Endeksli DİBS İtfası*

TCMB IMF'den rezerv amaçlı olarak kullandığı kredinin bir kısmını 2001 yılında Hazineye Döviz Endeksli DİBS karşılığında kullanırmıştır. Bu senetler Menkul Değerler Cüzdanı kalemi altında yabancı para olarak takip edilmektedir. Bu senetlerin faiz oranı IMF'den kullanılan kredinin faiz oranı ile aynıdır. Hazinenin söz konusu senetler için anapara ve faiz ödemeleri, TCMB'nin IMF'den kullandığı kredinin anapara ve faiz ödemeleriyle aynı tarihte gerçekleşmektedir.¹⁴⁶

¹⁴⁵ Çelik vd., a.g.e., s.141

¹⁴⁶ Çelik vd., a.g.e., s.144

Aktifte, Dış Varlıklar kalemi, kullanılan kredinin geri ödeme tarihinde geçerli olan kur üzerinden YTL karşılığı kadar azalırken, İç Varlıklar altında Hazine Borçları kalemi, itfa edilen dövizde endeksli DİBS tutarının itfa tarihindeki döviz alış kuru üzerinden YTL karşılığı kadar azalır.

Pasifte ise, Toplam Döviz Yükümlülükleri altında Dış Yükümlülükler kalemi, geri ödeme tutarının ödeme tarihindeki kur üzerinden tutarı kadar azalırken, MBP altında Kamu Mevduatı kalemi itfa edilen Dövizde Endeksli DİBS tutarının itfa tarihindeki kur üzerinden YTL karşılığı kadar azalır.

2.2.3.5. TCMB Tarafından Kullanılan Krediler

2.2.3.5.1. Reeskont Kredileri

Bankacılık sektörüne kabul finansmanı kapsamında kullanılan krediler reeskont kredileri olarak nitelendirilmektedir. Uygulanan para politikası gereği bu krediler sınırlı limitler dahilinde sadece birkaç bankaya kullanılmıştır.¹⁴⁷

İşlem valöründe, aktifte, İç Varlıklar altında Bankacılık Sektörüne Açılan Nakit Krediler kalemi, reeskonta kabul edilen senedin nominal değerinin YTL karşılığı kadar artarken, Diğer Kalemler, verilen kredi ile alınan senedin nominal değeri arasındaki farkın YTL karşılığı kadar azalır.

Pasifte ise, MBP altında Bankalar Mevduatı kalemi, verilen kredinin YTL karşılığı kadar artar.

¹⁴⁷ Çelik vd., a.g.e., s.148

İşlemin vadesinde, aktifte, Dış Varlıklar kalemi geri alınan kredi tutarının vade tarihindeki kur üzerinden YTL karşılığı kadar artarken, İç Varlıklar altında Bankacılık Sektörüne Açılan Nakit Krediler kalemi aynı tutarda azalır.

İşlem valöründe, Stand-by bilançosu büyüklüklerinde PT ve NİV artarken NDV azalır. İşlem vadesinde ise, NDV artarken NİV azalmaktadır.

2.2.3.5.2. TMSF'ye Verilen Avanslar

İşlem valöründe, aktifte, İç Varlıklar altında TMSF'ye Kullandırılan Krediler kalemi avans tutarı kadar artar. Pasifte, MBP altında Fon Hesapları kalemi aynı tutarda artar.

İşlem vadesinde, aktifte, TMSF'ye Kullandırılan Krediler kalemi avans tutarı kadar azalırken, İç Varlıklar altında Diğer Kalemler alınan faiz tutarı kadar azalır. Pasifte ise, Fon Hesapları kalemi, verilen avans ve alınan faiz tutarı toplamı kadar azalır.

TMSF'ye kredi verilmesi bankacılık sektörüne verilen kredileri arttırdığı için NİV'de artışa yol açarken, kredinin geri ödenmesi halinde, NİV kalemi azalacaktır.

3. 2000 – 2006 DÖNEMİ ANALİTİK BİLANÇO ANALİZİ

3.1. EKONOMİK GELİŞMELER VE PARA POLİTİKASI UYGULAMALARI

3.1.1. 2000 Yılı Para Politikası Uygulamaları Ve Ekonomik Gelişmeler

Türkiye ekonomisi, iç ve dış talepte ortaya çıkan canlanmaya bağlı olarak 1995-1997 döneminde hızlı bir büyüme sürecine girmiş ve bu eğilim 1998 yılının ikinci çeyreğine kadar devam etmiştir. GSMH büyüme hızı 1995-1997 döneminde ortalama %7,8 olarak gerçekleşmiştir. Ancak, yılın başında uygulamaya konulan sıkı maliye politikası ve Rusya krizinin etkisiyle, 1998 yılında ekonomi yavaşlama sürecine girmiştir. 1999 yılında depremin de etkisiyle GSMH %6,1 oranında küçülmüştür. Ayrıca, ekonomide meydana gelen negatif büyümede reel faizin aşırı artış göstermesi, gelişmekte olan ülkelerde yaşanan mali krizler nedeniyle ekonomiden sermaye çıkışı olması, turizm sektöründe yaşanan olumsuz gelişmeler ve ihracat gelirlerinin azalması etkili olmuştur.¹⁴⁸

1999 yılında, büyüme oranı -%6,1 olan, enflasyon oranı %70'e ulaşmış olan Türkiye ekonomisinin karamsar görüntüsünü gidermek amacıyla 2000 yılında IMF'nin desteği alınarak yeni bir ekonomik program uygulamaya konulmuştur. Kamu kesiminin finansman açıklarının düşürülerek mali disiplininin sağlanması, önceden belirlenmiş bir sürünen sabit kur uygulaması ve yapısal reformlar ile özelleştirmenin hızlandırılması gibi üç temele dayanan program enflasyonun düşürülmesi ve sürdürülebilir bir büyümenin sağlanması hedeflerine odaklanmıştır.¹⁴⁹

Üç yıllık bir dönemi kapsayan istikrar programı çerçevesinde para arzı yabancı para girişine bağlanarak faiz oranları serbest bırakılmıştır. Bu program

¹⁴⁸ Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, **Yıllık Rapor 2000**, TCMB, 2001, s.16

¹⁴⁹ Mahfi Eğilmez, Ercan Kumcu, **Ekonomi Politikası**, Om Yayınevi, 3.Baskı, İstanbul, 2002, s.321

doğrultusunda TCMB getirilen döviz satın alma taahhüdü vermekle birlikte performans kriteri olarak belirlediği Net İç Varlıklar (NİV) değerini yıl içinde sabitlemiştir.

NİV, değerlendirme hesabı hariç, -1200 trilyon Türk lirasında sabitlenmiş ve para tabanının +/- %5'ini oluşturan bir bant içinde dalgalanmasına izin verilmiştir. NİV yılın ilk dokuz ayında hedeflenen bant içinde sürdürülmüş, Kasım ayına kadar NİV için performans kriteri sağlanmış fakat yaşanan kriz nedeniyle bant uygulaması terk edilmiş ve piyasaya API kanalıyla likidite verilerek NİV hedefi aşılmıştır. 18 Aralık 2000 tarihli Ek Niyet Mektubu'nda NİV hedefi 1650 trilyon TL olarak yeniden belirlenmiş ve yılsonunda 1060 trilyon TL olarak gerçekleşmiştir.¹⁵⁰

NİV yıl boyunca performans kriteri olarak izlenip, piyasa koşullarına uyum sağlayabilmesi için bir bant içinde dalgalanmasına izin verilirken, Net Uluslararası Rezervler (NUR), yılın ilk yarısında performans kriteri olarak, ikinci yarısından itibaren gösterge hedef olarak belirlenmiş ve taban kısıtlaması getirilmiştir

Tablo 2: 2000 Yılı Gösterge Büyüklükler ve Performans Kriterleri

2000	NİV Üst Sınır (Trilyon TL)		NUR Alt Sınır (Milyon Dolar)	
	Hedef	Gerçekleşme	Hedef	Gerçekleşme
31 Aralık 1999	-1200	-1437,7	12000	16757
31 Mart 2000	-1200	-1260,2	12000	16657
30 Haziran 2000	-1200	-1295,1	12750	17339
30 Eylül 2000	-1200	-1307,6	12750	17874
31 Aralık 2000	1650	1060	10400	12488

Kaynak: TCMB Yıllık Rapor 2000, s.72

Net Uluslararası Rezervlere (NUR) ilişkin üçer aylık performans kriterleri Kasım ayı ortalarına kadar gerçekleştirilmiş fakat kriz sebebiyle Merkez Bankası 22 Kasım-5 Aralık döneminde 6,8 milyar USD tutarında net döviz satışı yapmıştır. 18

¹⁵⁰ TCMB, a.g.e., s.75-76

Aralık 2000 tarihli Ek Niyet Mektubunda hem NİV hem de NUR büyüklüğü revize edilmiştir. Yılsonunda NUR 12,5 milyar USD olarak gerçekleşmiştir.¹⁵¹

“Enflasyonu Düşürme Programı”nın uygulamaya konulmasıyla birlikte yılsonu için belirlenen %20’lik TEFE hedefi doğrultusunda 1 ABD doları ve 0,77 eurodan oluşan kur sepetinin alacağı günlük değerler 12 aylık bir dönem için önceden kamuoyuna açıklanmıştır. Bu durum kur riskini ortadan kaldırmış ve buna bağlı olarak faiz oranlarının hızla düşmeye başlamasını sağlamıştır. TL’nin de aşırı değerlenmesiyle TL faiz oranlarının düşmesi sonucu TL cinsi tasarruflar azalırken, başta tüketici kredileri olmak üzere, kredi hacmi genişlemiştir ve ithal mallara talep artmıştır. Düşen faiz oranları yatırım harcamalarının artışı da beraberinde getirmiş ve ekonomi büyüme sürecine girmiştir.

TL’nin aşırı değerlenmesi ithalatı arttırırken ihracat bu durumdan olumsuz etkilenmiş ve oluşan dış ticaret açığı kısa vadeli dış finansman kaynaklarıyla giderilmeye çalışılmıştır.

Yılsonunun yaklaşmasıyla birlikte bankaların döviz açık pozisyonlarını kapatma süreci başlamıştır. Bu süreç TL talebinin artmasıyla faiz oranlarındaki artış da beraberinde getirmiştir. Faiz oranlarındaki artış portföylerinde hazine bonusu bulunduran bankaların risklerinin artmasına ve likidite sıkışıklığı yaşamasına yol açmıştır. Aynı şekilde portföyünde hazine bonusu bulunduran yabancı yatırımcıların piyasayı terk etmeye başlamaları ile döviz talebindeki ve faiz oranlarındaki artış hızlanmıştır.

Döviz rezervlerinin azalması ve krizin etkilerinin artması ile reel faiz oranları yükselmiş ve talep daralması gözlenmeye başlanmıştır. Bunun sonucunda da ithalatın hızı kesilirken dış ticaret açığı iyileştirilmeye başlanmıştır. Faiz oranlarının artmasıyla birlikte belli ölçüde sermaye girişleri de başlamıştır.¹⁵²

¹⁵¹ TCMB, a.g.e., s.15

¹⁵² Gacener, a.g.e., s.82

Döviz hücüm olarak yorumlanan likidite krizi karşısında Türkiye yeni taahhütlerin altına girerek Stand-by'a ek olarak IMF ile yeni bir düzenleme içine girmiş ve Ek Rezerv Kolaylığı adı altında IMF'den 7.5 milyar USD ek kaynak sağlamıştır. Kolaylığın ilk dilimi olan 1.1 milyar USD ile Stand-by düzenlemesinin dördüncü ve beşinci dilimlerinden gelen 600 milyon USD'ye yakın bir tutar IMF tarafından Türkiye'ye verilmiştir. Aynı dönemde Dünya Bankası da Ülke Yardım Stratejisi programı kapsamında Türkiye'ye üç yıl içinde 5 milyar USD vereceğini açıklamış ve dövizle yönelik bu haberler mali piyasalardaki tedirginliğin bir ölçüde azalmasını sağlamıştır.¹⁵³

3.1.2. 2001 Yılı Para Politikası Uygulamaları Ve Ekonomik Gelişmeler

2000 yılında yaşanan Kasım krizi sonrası piyasalarda oluşan likidite ihtiyacı sonucu TCMB'nin piyasayı fonlaması NİV ve NUR için belirlenen hedeflerin aşılmasına yol açmış ve söz konusu hedeflerin revize edilmesini gerektirmiştir. İlerleyen süreçte IMF'den ek finansman desteği sağlanarak olumsuz hava giderilemeye çalışılmış fakat 2001 yılının başında bankacılık sektörünün sıkıntıları yeniden ortaya çıkmıştır.

Piyasalarda ortaya çıkan bu olumsuz durum, 19 Şubat 2001 tarihinde Merkez Bankası'nın iç piyasalardan kaynaklanan yoğun döviz talebiyle karşı karşıya kalmasına neden olmuştur. TCMB ertesi gün valörlü 7,6 milyar USD tutarında döviz satışı gerçekleştirmiştir. TCMB kur politikasını korumak amacıyla TL likiditesini daraltma yoluna gitmiştir. Bu da kısa vadeli faiz oranlarının aşırı yükselmesine yol açmıştır.¹⁵⁴

¹⁵³ Topak, a.g.e., s.120

¹⁵⁴ TCMB, 2001 Yıllık Rapor, TCMB, 2002, s.93

Para politikasının etkinliğinin azaldığı bu dönemde bir yandan ödemelerini yapması gereken Hazine'nin yüksek düzeyde borçlanmaya ihtiyaç duyması diğer yandan iç piyasalarda döviz talebinin artması sonucu döviz kuru nominal çapa olma özelliğini yitirmiş ve döviz kuruna dayalı istikrar programının sürdürölmesi olanaksız hale gelmiştir. Bu gelişmeler sonucunda, "Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı" uygulamaya konulmuştur. Bankacılık sektöründeki belirsizliğin giderilerek döviz kurlarında ve faiz oranlarında istikrarın sağlanması, yapısal reformların gerçekleştirilmesi, kamu kesimi borç yükünün hafifletilmesi, enflasyonla mücadelenin daha etkin hale getirilmesi ve sürdürölabilir büyümenin sağlanması gibi temel hedeflere sahip olan program çerçevesinde Merkez Bankası'nın kısa vadeli faiz oranları üzerindeki etkisi arttırılırken döviz kurları da serbest bırakılmıştır. Dalgalı döviz kuru rejimine geçilirken Merkez Bankası döviz kurunun piyasadaki koşullara göre belirleneceğini ve aşırı dalgalanmalar haricinde müdahale edilmeyeceğini açıklamıştır.

Programın öncelikli hedefleri arasında yer alan bankacılık sektöründeki belirsizliğin giderilmesi için girişilen yeniden yapılandırma operasyonunda TCMB de önemli bir rol oynamıştır. Operasyon çerçevesinde kamu bankaları ile TMSF bünyesindeki bankaların gecelik borçlanma ihtiyaçlarının azaltılması hedeflenmiş ve bu ihtiyacın Merkez Bankası tarafından karşılanması kararlaştırılmıştır.

Bu doğrultuda kamu bankalarına ve TMSF bünyesindeki bankalara dövize endekli ve döviz cinsinden DİBS'ler verilmiş ve bu senetlerin 14 katrilyon TL'lik kısmı TCMB tarafından belli bir sürede doğrudan satın alınmış, 7 katrilyonluk bölümü ise senet karşılığı repo işlemlerine tabi tutularak bankaların likidite sorunları giderilmiştir.¹⁵⁵

Bankacılık operasyonunun ve dalgalanmaya bırakılan kurların enflasyonist etkilerinin bertaraf edilmesi amacıyla parasal hedefleme uygulamasına geçilerek Para Tabanı kontrol altında tutulmak istenmiştir. Buna göre, NİV kalemi için tavan değeri,

¹⁵⁵ TCMB, a.g.e., s.94-95

NUR'daki değişimler için taban hedef uygulamasına devam edilirken gösterge niteliğinde Para Tabanı hedefleri belirlenmiş ve bu şekilde ekonomik birimlerin bekleyişlerini oluşturmaları amaçlanmıştır.

Dalgalı döviz kuru rejimine geçilmesiyle birlikte döviz kurlarında ve faiz oranlarında artış yaşanmıştır. Döviz kurlarında artışa yol açan yüksek düzeydeki döviz talebi karşısında likidite ihtiyacı TCMB tarafından APİ yoluyla giderilmiştir. Bunun yanında bankacılık sektörünün döviz yükümlülüklerini yerine getirebilmesini mümkün kılmak amacıyla bankalara döviz depoları verilmiştir.

Döviz depo hesapları kriz döneminde bankaların açık pozisyonlarını kapatmak ve döviz üzerindeki baskıyı azaltmak amacıyla TCMB tarafından bankalara verilen dövizlerden oluşmaktadır. Bu işlem NUR ve NDV hesaplarına ait bakiyelerin azalmasına yol açmaktadır. Diğer taraftan, "Bankalara Verilen Döviz Depo Hesapları" NİV büyüklüğünü arttırmaktadır. Dolayısıyla NDV azalışı NİV kalemindeki artışa eşit olduğundan Para Tabanı üzerindeki etki nötr olmakta, parasal genişleme yaşanmamaktadır.¹⁵⁶

Tablo 3: 2001 Yılı Gösterge Büyüklükler ve Performans Kriterleri

2001	Para Tabanı Üst Sınır (Trilyon TL)			NİV Üst Sınır (Trilyon TL)			NUR Alt Sınır (Milyon Dolar)		
	Hedef1	Hedef2	Gerçekleşme	Hedef1	Hedef2	Gerçekleşme	Hedef1	Hedef2	Gerçekleşme
30 Nisan	-	-	5850	-	-	6739	-	-	-
31 Mayıs	5900	-	5815	9750	-	7942	-1500	-	-837
30 Haziran	6050	-	6247	13250	-	12943	-2900	-	-3059
31 Ağustos	6300	7175	6748	15850	17250	16437	-2000	-2500	-1370
31 Ekim	6800	7550	7140	19500	21150	17933	-2600	-3250	-304
31 Aralık	7300	7750	7642	21000	22400	19493	-600	-3546	-1730

Kaynak: TCMB Yıllık Rapor 2001, s.76

¹⁵⁶ Deniz Gökçe, IMF, Hazine ve Merkez Bankası Bilançosu II, Akşam Gazetesi, (Çevrimiçi), <http://www.aksam.com.tr/arsiv/aksam/2001/11/19/yazarlar/yazarlar30.html>, 12.12.2006

15 Mayıs 2001 tarihinde kamuoyuna açıklanan para politikası ile, enflasyon hedeflemesi uygulamasının önkoşulları sağlanıncaya kadar, nominal çapa olarak para tabanının hedeflenmesi öngörülmüştür. Bunun yanı sıra yeni TCMB Kanunu'nda yapılan değişiklikler ile TCMB'nin temel amacı fiyat istikrarının sağlanması olarak belirlenmiştir. Enflasyon hedeflemesi rejimine geçişin başlangıcı sayılabilecek 2001 yılının geriye kalan döneminde TCMB, bilanço büyüklüklerini kontrol altında tutma politikasının yanı sıra enflasyondaki mevcut ve yakın gelecekteki eğilimleri göz önünde tutarak kısa vadeli faiz oranlarında değişiklikler yapmıştır.¹⁵⁷

3.1.3. 2002 Yılı Para Politikası Uygulamaları Ve Ekonomik Gelişmeler

Art arda yaşanan krizler sonrasında, 2001 yılında, mali piyasalarda, faiz oranları ve döviz kurlarında istikrarı, yapısal reformların gerçekleştirilmesini, enflasyonla etkin mücadelenin ve sürdürülebilir büyümenin temin edilmesini amaçlayan “Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı” uygulamaya konularak döviz kurları dalgalanmaya bırakılmıştır.

11 Eylül 2001 tarihinde ABD'ye yönelik olarak gerçekleştirilen terörist saldırı neticesinde iç ve dış piyasalarda mali istikrarsızlık gözlenmiş ve hazinenin ek dış finansman ihtiyacı artarken enflasyon da tahmin edilenin üzerinde gerçekleşmiştir. Bu gelişmeler doğrultusunda 2002 yılının başında “Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı”, ekonominin güçlendirilmesi ve şoklara karşı direncinin artırılması amacı çerçevesinde 2002-2004 dönemini kapsayacak şekilde revize edilmiştir. Hazırlanan yeni ekonomik program için IMF'den 16 milyar USD tutarında ek dış kaynak sağlanmıştır. Yeni program çerçevesinde, dalgalı döviz kuru rejimine devam edileceği, 2003 yılı içinde enflasyon hedeflemesinin gerçekleştirilebileceği, bankacılık sistemini yeniden yapılandırma çalışmalarının hızlandırılacağı ve kamu borç pozisyonunun iyileştirileceği taahhüt edilmiştir.

¹⁵⁷ TCMB, a.g.e., s.94

Dönem içinde sıkı para ve maliye politikalarının uygulanması öngörülürken maliye politikasının GSMH'nin %6,5'i oranında faiz dışı fazla vermesi hedefi doğrultusunda, para politikasının ise %35 enflasyon oranının (TÜFE) gerçekleştirilmesi hedefine uygun olarak yürütüleceği duyurulmuştur. Reel GSMH artışı %3 olarak öngörülmüştür.¹⁵⁸

2002 yılında belirlenen hedeflere uyumlu bir parasal genişlemenin gerçekleştirilmesi amacıyla parasal hedefleme politikası uygulanmıştır. Para programının nominal çapası olarak para tabanı seçilmiştir. Gösterge büyüklük yerine performans kriteri olarak takip edilmesine karar verilen para tabanının yılsonunda %40 oranında artışı öngörülmüştür. Net Uluslararası Rezervler kaleminde taban değer hedefi diğer bir performans kriteridir. Buna göre NUR dönemler itibariyle belirlenen alt sınırın aşağısına inmeyecektir. NİV ise gösterge büyüklük olarak izlenmeye başlanmıştır. Bunun yanı sıra para politikası stratejisi gelecek dönem enflasyon oranına odaklanmış ve enflasyona ilişkin beklentiler ve beklentilerin yönetimi büyük önem kazanmıştır. Bu noktada en etkili araç olarak kısa vadeli faiz oranları kullanılmıştır. Döviz piyasalarına yalnızca aşırı dalgalanmaları önlemek amaçlı sınırlı müdahalelerde bulunulmuştur.

Hedeflerin tespiti stand-by anlaşması çerçevesinde gerçekleştirilmiş ve 18 Ocak 2002 tarihli Niyet Mektubu'nda belirtilmiştir.

Tablo 4: 2002 Yılı Gösterge Büyüklükler ve Performans Kriterleri

2002	Para Tabanı Üst Sınır (Trilyon TL)		NİV Üst Sınır (Trilyon TL)		NUR Alt Sınır (Milyon Dolar)	
	<i>Hedef</i>	<i>Gerçekleşme</i>	<i>Hedef</i>	<i>Gerçekleşme</i>	<i>Hedef</i>	<i>Gerçekleşme</i>
28 Şubat	8250	7823	26100	24318	-6500	-4907
30 Nisan	8900	8680	27700	25197	-7200	-4926
30 Haziran	9089	9009	28739	26374	-7800	-5755
30 Eylül	10600	10104	31139	28551	-8500	-5889
31 Aralık	10850	10720	33139	28603	-9700	-4614

Kaynak: TCMB Yıllık Rapor 2002, s.77

¹⁵⁸ TCMB, Yıllık Rapor 2002, TCMB, 2003, s.14

Ekonomik program yılın ilk dört ayında başarılı bir şekilde yürütülmüş ve TL değer kazanmaya başlarken Hazine iç borçlanma oranlarında da düşüş yaşanmıştır. İç talepteki yetersizliğin de katkısıyla enflasyonist baskılar azalırken enflasyon beklentileri aşağıya çekilmiştir. Fakat Mayıs ayında yaşanan erken seçim kararı ve Avrupa Birliği'ne ilişkin bazı politik gelişmeler ekonomiyi de etkilemiş TL ve döviz piyasalarında dalgalanmalar yaşanmıştır. Olumsuz politik gelişmelere rağmen yıl genelinde ekonomi bir canlanma eğilimine girmiştir.

Program çerçevesinde belirlenen dönemsel hedefler ve yılsonu hedefleri tutturulmuş ve enflasyonist beklentilerin azaltılması neticesinde kısa vadeli vaiz oranlarında altı kez indirime gidilmiştir. Gecelik borçlanma oranı %59'dan %44'e, haftalık borçlanma oranı ise %62'den %44'e düşürülmüştür.¹⁵⁹

Belirlenen hedeflere ulaşılarak para politikasında etkinlik sağlanmış ve enflasyonun düşürülmesinde tahminlerin üzerinde bir başarı elde edilmiştir. 2002 yılı için belirlenen enflasyon oranı %35 iken yılsonunda bu oran %29,7 olarak gerçekleşmiştir.

3.1.4. 2003 Yılı Para Politikası Uygulamaları Ve Ekonomik Gelişmeler

2001 Şubat krizi sonrası yürürlüğe konan ve 2002 yılında üç yıllık bir dönemi kapsayacak biçimde revize edilen “Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı” ile örtük enflasyon hedeflemesi olarak adlandırılan yeni bir politika izlenmeye başlanmıştır. Fiyat istikrarı amacı çerçevesinde gelecek dönem enflasyonuna odaklanan söz konusu politikaya göre dalgalı kur rejimi altında kısa vadeli faiz oranları en önemli politika aracı olurken parasal performans kriterleri de tutturulmaya çalışılmıştır.

¹⁵⁹ Topak, a.g.e., s.137

Tablo 5: 2003 Yılı Gösterge Büyüklükler ve Performans Kriterleri

2003	Para Tabanı Üst Sınır (Trilyon TL)		NİV Üst Sınır (Trilyon TL)		NUR Alt Sınır (Milyon Dolar)	
	Hedef	Gerçekleşme	Hedef	Gerçekleşme	Hedef	Gerçekleşme
31 Nisan	12800	11883	32800	30951	-6500	-5996
30 Haziran	13200	13039	34100	29395	-7000	-3865
31 Eylül	14100	13877	33800	22968	-6000	1504
31 Aralık	14900	14657	28400	25997	-2000	- 536

Kaynak: TCMB Yıllık Rapor 2003, s.75

Uygulanan sıkı para ve maliye politikaları ve siyasi belirsizliğin azalması finansal piyasalarda istikrarın sağlanmasına katkıda bulunurken, TL'nin yabancı paralar karşısında değer kazanması, reel ücretlerin düşmesi, kamu fiyatlarında ve iç talepte belirgin bir artışın olmaması gibi faktörler de enflasyonun düşmesinde rol oynamıştır.

Mart ayında yaşanan Irak Savaşı kısa süreli bir endişe ortamı yaratsa da savaşın kısa sürmesi ve programın uygulanmasında gösterilen kararlılık ekonomiye duyulan güveni arttırmış ve 2001 krizi sonrası bir daralma yaşayan ülke ekonomisi 2002 yılından sonra 2003 yılında da büyümeye devam etmiştir.

TCMB, dalgalı kur rejimi çerçevesinde, yılbaşında kurların düzeyini belirleme amaçlı alım-satım işleminde bulunmayacağını açıklamış olmakla birlikte Irak savaşı sonrası döviz arzının artması sonucu rezervlerin güçlendirilmesi amacıyla Mayıs ayından itibaren döviz alım ihalelerine başlamıştır. Yıl içinde beş kez doğrudan alım müdahalesinde bulunulmuştur.

Toplam tutarı 9,9 milyar USD'yi bulan döviz alım ihaleleri ve doğrudan döviz müdahalelerinin etkisiyle NDV yüksek oranda artmıştır.¹⁶⁰

¹⁶⁰ TCMB, Yıllık Rapor 2003, TCMB, 2004, s.82

Düşen döviz kurlarının yanı sıra enflasyon beklentilerinin de olumlu seyretmesi neticesinde yıl içinde altı kez faiz indirimi yapılmıştır.

Enflasyonun ve faiz oranlarının düşmesi, TL'nin istikrara kavuşması ve Irak Savaşı'nın kısa sürmesi gibi nedenlerle para talebi artarken, bunun yanında turizm, yılbaşı ve bayram tatilleri, maaş ödeme dönemlerindeki mevsimsel artışlar gibi faktörlerin de katkısıyla PT artmıştır.

2001 yılında kamu ve TMSF bankalarından alınan 14 katrilyon tutarındaki DİBS alınması sonucu oluşan likidite fazlasının etkileri 2003 yılında da devam etmiş, bu fazlalık İMKB'de yapılan ters repo işlemleri ve BPP'de borçlanma işlemleri ile çekilmek istenmiştir. Fazla likiditenin %20,9'u API, %79,1'i BPP işlemleri ile çekilmiştir. API portföyüne birincil ve ikincil piyasadan alım işlemi yapılmamıştır. Söz konusu sterilizasyon işlemleri, yıl içinde yapılan döviz alımları ve zorunlu karşılıklara ödenen faizlerdeki artış nedeniyle likidite fazlası kalıcı hale gelmiştir.¹⁶¹

3.1.5. 2004 Yılı Para Politikası Uygulamaları Ve Ekonomik Gelişmeler

Programın kapsadığı son yıl olan 2004 yılında temel hedefler, enflasyonun hedeflenen düzeye indirilmesi, ekonomik büyümenin sürdürülmesi ve kamu borç stokunun azaltılması olmuştur. 2004 yılında da dalgalı kur rejimi altında, gelecek dönem enflasyonuna odaklanan bir para politikası izlenmiştir. Önceki iki yılda olduğu gibi örtük enflasyon hedeflemesi çerçevesinde kısa vadeli faiz oranları etkin bir para politikası aracı olarak kullanılmıştır. Programın uygulanmasındaki kararlılık risk priminin ve belirsizliğin azalmasını sağlarken enflasyonda yaşanan düşüşle birlikte faiz oranlarında dört kez indirim yapılmıştır. Faiz oranlarındaki düşüş de yatırım harcamalarının artmasına yardımcı olurken büyümenin sürdürülmesine katkıda bulunmuştur.

¹⁶¹ TCMB, a.g.e., s.90-92

TCMB, kısa vadeli faiz oranlarını temel politika aracı olarak kullanmaya devam ederken IMF ile ilişkiler açısından önem taşıyan gösterge hedef ve performans kriterlerini de takip etmiştir.

Tablo 6: 2004 Yılı Gösterge Büyüklükler ve Performans Kriterleri

2004	Para Tabanı Üst Sınır (Trilyon TL)		NİV Üst Sınır (Trilyon TL)		NUR Alt Sınır (Milyon Dolar)	
	Hedef	Gerçekleşme	Hedef	Gerçekleşme	Hedef	Gerçekleşme
31 Mart	16100	16948	29600	27321	-2000	748
30 Nisan	17500	17508	31600	26076	-2000	1791
31 Ağustos	20500	19301	34600	28015	-2000	1629
31 Aralık	20900	19190	35000	30121	-2000	229

Kaynak: TCMB Yıllık Rapor 2004, s.76

31 Ekim 2003 tarihli niyet mektubunda gösterge niteliğindeki hedefler belirlenirken, 2 Nisan 2004 tarihli niyet mektubunda PT ve NİV revize edilmiş, PT ve NUR performans kriterine dönüştürülmüştür. Yılsonunda belirlenen hedeflere ulaşılmıştır.¹⁶²

2001 yılında yapılan 14 katrilyon TL’lik DİBS alımı, 2002 ve 2003 yıllarında IMF kredisi kullanılması, döviz-efektif girişleri gibi nedenlerle döviz arzı artmış ve 2003-2004 yıllarında yapılan döviz alımları nedeniyle piyasada sürekli likidite fazlası gözlenmiştir.¹⁶³Fazla likiditenin API ve BPP ile çekilmesine devam edilmiştir.

Yılbaşında %26 olan gecelik borçlanma oranı dört kez indirilerek yılsonunda %18 olurken, EUR/USD paritesinin EUR lehine dönmesi, güçlü ekonomik veriler, yabancı yatırımcıların ilgi artışı, IMF ile üç yıllık yeni anlaşma yapılması ve AB adaylık sürecindeki gelişmelerin etkisiyle döviz kurları düşüşe geçmiş, yıl boyunca ihale ve müdahale yoluyla alınan döviz tutarı 5,4 milyar USD olmuştur.¹⁶⁴

¹⁶² TCMB, Yıllık Rapor 2004, TCMB, 2005, s.75

¹⁶³ TCMB, a.g.e., s.81

¹⁶⁴ TCMB, a.g.e., s.76-77

3.1.6. 2005 Yılı Para Politikası Uygulamaları Ve Ekonomik Gelişmeler

Programın kararlılıkla uygulanması, mali disipline ve yapısal reformlara devam edilmesi ile kamuoyunda güven ortamı güçlenmiş ve ekonomideki canlanma süreci devam etmiştir.

2006 yılında enflasyon hedeflemesine geçileceğini ilan eden TCMB 2005 yılını bir geçiş yılı olarak belirlemiş ve dalgalı kur rejimi altında örtük enflasyon hedeflemesine devam edilmiştir.

Kısa vadeli faiz oranları yine etkin bir para politikası aracı olarak kullanılırken NUR için taban, PT ve NİV için tavan olarak belirlenen hedeflere dikkat edilmiştir. Hedeflerin tamamına ulaşılmıştır.

Tablo 7: 2005 Yılı Gösterge Büyüklükler ve Performans Kriterleri

2005	Para Tabanı Üst Sınır (Milyon YTL)		NİV Üst Sınır (Milyon YTL)		NUR Alt Sınır (Milyon Dolar)	
	Hedef	Gerçekleşme	Hedef	Gerçekleşme	Hedef	Gerçekleşme
31 Mayıs	23600	22976	37700	31315	2000	5835
30 Haziran	23600	22598	37700	23987	2000	10455
30 Eylül	24700	26835	37800	23700	2000	13169
31 Aralık	29200	28756	25500	12587	14000	22393

Kaynak: TCMB Yıllık Rapor 2005, s.75

Faiz oranlarındaki düşme eğiliminin devam etmesi ve mali disiplinin sürdürülmesi yüksek miktarda faiz dışı fazla elde edilmesini ve net iç borçlanmanın azalmasını sağlamıştır. Genel ekonomik göstergelerin yanında, siyasi istikrarın sürmesi, uluslararası ilişkilerde olumsuz gelişmeler yaşanmaması ve ekonomiyi etkileyen herhangi bir olağanüstü durumun gerçekleşmemesi neticesinde risk primi azalmış sermaye hareketleri daha sağlıklı bir yapı kazanmaya başlamıştır.

Kısa vadeli faiz oranlarına ilişkin kararlar 2005 yılında da, fiyat istikrarı temel hedefine yönelik olarak, toplam arz-talep dengesi, maliye politikasına ilişkin göstergeler, ücret-istihdam birim maliyet-verimlilik gelişmeleri, kamu ve özel sektörde yapılan fiyatlamalar, enflasyon bekleyişleri, döviz kurları ve onu etkileyebilecek faktörlerdeki olası dışsal şokların analizi ile kurum içinde yapılan enflasyon tahminleri gibi göstergeler değerlendirilerek oluşturulmuştur.¹⁶⁵

2005 yılında dokuz kez faiz indirimi yapılmış ve yılbaşında %18 olan gecelik borçlanma oranı yılsonunda %13,5 seviyesine çekilmiştir. TCMB, yıl içinde döviz kurlarında görülen aşırı hareketlilik nedeniyle döviz piyasasına doğrudan alım şeklinde altı kez müdahale etmiştir. İhaleler ve müdahaleler yoluyla yapılan toplam döviz alım tutarı 22 milyar USD olmuştur.¹⁶⁶

2002-2004 döneminde dalgalı kur rejimine geçilmesiyle para ve maliye politikalarının başarılı bir biçimde uygulanması, yapısal reformlara hız kazandırılması, TCMB'nin bağımsızlığına ilişkin düzenlemeler gibi etkenler neticesinde canlanma sürecine giren ekonomi önemli ölçüde ilerleme kaydetmiştir. 2006 yılında enflasyon hedeflemesi uygulamasına geçilmesi hedeflenirken 2005 yılı bir geçiş yılı olarak belirlenmiş ve yılbaşında ulusal paradan altı sıfır atılarak YTL'ye geçilmesiyle birlikte ulusal paranın itibar kazanması TCMB Kanunu'nda da belirtilen temel amacı olan fiyat istikrarının sağlanması ve sürdürülmesinde önemli bir adım olmuştur.

3.1.7. 2006 Yılı Para Politikası Uygulamaları Ve Ekonomik Gelişmeler

2006 yılında uygulanan programın temel amacı fiyat istikrarını sağlamak ve büyümenin sürdürülmesi olarak belirlenirken enflasyon hedeflemesine geçilmiş ve

¹⁶⁵ TCMB, Yıllık Rapor, TCMB, 2006, s.75

¹⁶⁶ TCMB, a.g.e., s.15

üç yıllık bir süre için orta vadeli enflasyon hedefleri belirlenmiştir. Bu doğrultuda, hedeflere ulaşabilmek için kamu borç stokunun azaltılması, bütçenin iyileştirilmesi ve gelirler politikasının sağlıklı bir şekilde uygulanması gibi maliye politikası amaçlarının sağlanması ile yapısal reformların sürdürülmesi de önem taşımaktadır.

Örtük enflasyon hedeflemesi stratejisi altında kısa vadeli faiz oranlarını temel para politikası aracı olarak kullanan TCMB, IMF ile yürütülen program çerçevesinde de gösterge niteliğindeki hedefler ile performans kriterlerini gözetmiştir.

Enflasyon hedeflemesi çerçevesinde para politikası kararları, Para Politikası Kurulu'nun yaptığı aylık toplantılarda oylama yoluyla verilmektedir. Temel para politikası aracı, BPP ve İMKB Repo Ters Repo Pazarı'nda uygulanmakta olan kısa dönem faiz oranlarıdır.¹⁶⁷

Enflasyon hedefi TÜFE'nin yıllık yüzde değişimi üzerinden tanımlanmış ve yılsonu nokta hedefleri, hükümet ile birlikte üç yıllık bir dönem için belirlenmiştir. Bu doğrultuda enflasyon hedefleri 2006 yılı sonu için %5, 2007 ve 2008 yılları sonu için %4 olarak belirlenmiştir. Bu patika aynı zamanda, IMF ile yapılan program çerçevesinde üçer aylık gözden geçirmelerde performans kriteri olarak kullanılmıştır.¹⁶⁸

Para Tabanı'ndaki gelişmeleri kesin bir hedef değil de gelecek dönem enflasyonuna ilişkin verdiği sinyaller açısından değerlendiren TCMB, 2006 yılından itibaren Para Tabanı ve NİV için hedef koymanın uygulanan para politikasının etkinliğini azaltacağı düşüncesiyle yararlı olmayacağını ve bunların yerine enflasyon hedefine ilişkin göstergelerin takip edileceğini açıklamıştır.

Bu kararın alınmasında, söz konusu gösterge hedef ve performans kriterlerinin zaman zaman yenilenme ihtiyacı doğurmasının yanında ekonomide

¹⁶⁷ TCMB, Yıllık Rapor 2006, TCMB, 2007, s.37

¹⁶⁸ TCMB, a.g.e., s.37

güven ortamının sağlanmasıyla beklentilerin iyileşmesi ve risk priminin düşmesi, YTL'nin değerlendirilmesi ve faiz oranlarının düşmesi gibi gelişmeler etkili olmuştur.

Zira bu gelişmeler neticesinde gerçekleşen para talebi artışına paralel olarak yaşanan parasal genişlemenin enflasyonist bir nitelik taşımadığı ve ekonomik istikrardaki artıştan kaynaklandığı düşünülmektedir. Bununla birlikte, enflasyon hedeflemesi stratejisini uygulayan diğer ülkelerde de faiz temel para politikası aracı iken parasal büyüklüklerin içsel olarak para talebi tarafından belirlendiği ve merkez bankasının da enflasyon hedefiyle çalışmamak kaydıyla bu artışa eşlik etmesi gerektiği savunulmaktadır. Aksi halde, para talebi artışı faizleri üzerinde arttırıcı bir baskı oluşturacak ve bu durumda faiz politikasının etkinliği azalacaktır.¹⁶⁹

2001 krizi sonrası yüksek bir büyüme hızı yakalayan ekonomi 2006 yılının ilk yarısında da bu hızını sürdürmüş fakat Nisan ayından itibaren uluslararası piyasalarda yaşanan gelişmelerden olumsuz etkilenmiştir. Finansal piyasalarda yaşanan dalgalanmanın etkisiyle YTL değer kaybederken faiz oranlarında artış yaşanmıştır.

2006 yılı sonunda TÜFE enflasyonu %9,65 düzeyine ulaşarak hedefi ve açıklanan belirsizlik aralığının üst limiti olan %7 düzeyini aşmıştır.

Mayıs ayı öncesinde petrol ve altın fiyatlarındaki artışlar ile iç talebin yüksek seviyelerde olması enflasyonun yükselmesindeki temel nedenler olurken, Mayıs ayından sonraki dönemde ise enflasyon dinamikleri üzerinde, küresel risk algılamalarındaki değişim ve uluslar arası likidite şokunun ardından ortaya çıkan döviz kuru hareketleri etkili olmuştur. 2006 yılında gelişmiş ülkelerin enflasyon kaygıları nedeniyle faiz oranlarında artırıma gitmeleri Mayıs ve Haziran aylarında bu ülkelere ciddi boyutlarda sermaye akımlarının oluşmasına yol açmış ve diğer

¹⁶⁹ TCMB, Para Politikası Raporu 2005-3, TCMB, 2005, s.25-27

gelişmekte olan ülkelerde olduğu gibi Türkiye'nin mali piyasalarında da dalgalanmaların meydana gelmesine neden olmuştur.¹⁷⁰

Mayıs ve Haziran aylarında küresel risk algılamaları ve uluslararası likidite koşullarındaki olumsuz gelişmeler sonucunda döviz kurları, borsa endeksi ve faiz oranlarında yaşanan çalkantının ardından TCMB, kısa vadeli faiz oranlarını 26 Haziran 2006'da %2,25 puan arttırıp daha sonra döviz satış ihalesi yapmış ve depo alım ihalesiyle piyasadan likidite çekmiştir.. TCMB'nin yaptığı faiz artırımını ve döviz satışları ile yılsonunda bilançonun büyümesinin ve kur artışlarının enflasyonist etkilerinin kontrol altında tutulmasını hedeflemiştir.¹⁷¹

Döviz kurları döviz piyasasındaki arz ve talep koşullarına göre belirlenmekte, TCMB'nin herhangi bir döviz kuru hedefi veya taahhüdü bulunmamaktadır. Ancak TCMB, rezerv biriktirme amaçlı döviz alım ihaleleri yoluyla ve döviz kurlarında aşırı oynaklık görüldüğünde ya da aşırı oynaklığa neden olabilecek gelişmeler yaşandığında döviz piyasalarına yapılan doğrudan alım ya da satım müdahaleleriyle döviz piyasalarında yer alabilmektedir. Merkez bankası yıl içinde kurlarda görülen aşırı oynaklık üzerinde bir defa döviz alım, üç defa döviz satım yönünde olmak üzere doğrudan müdahalelerde bulunmuştur.¹⁷²

¹⁷⁰ TCMB, a.g.e., s.34

¹⁷¹ Bakır, a.g.e., s.37-38

¹⁷² TCMB, a.g.e., s.38

3.2. TCMB ANALİTİK BİLANÇOSUNUN 2000 – 2006 DÖNEMİ ANALİZİ

Ekonomik birimler davranışlarını biçimlendirirken bazı ekonomik verilerden yararlanmak durumundadır. Ülke ekonomilerinin yegane para otoriteleri olan merkez bankalarının uyguladıkları politikalar ve bunlara ilişkin veriler de bu açıdan büyük önem taşımaktadır.

TCMB ekonomik birimleri bilgilendirmek amacıyla belli dönemlerde finansal durumuna ilişkin çeşitli raporlar ve bültenler yayınlamaktadır. TCMB'ye ilişkin her türlü finansal gelişme TCMB Vaziyeti'nden görülebilmektedir. Fakat TCMB Vaziyeti'nin ayrıntılı ve karmaşık yapısı herkes tarafından anlaşılmaya müsait değildir. Bu nedenle, Vaziyet'teki kalemlerin toplulaştırılması yoluyla daha sade ve anlaşılır bir biçimde hazırlanan Analitik Bilanço yayınlanmakta ve ekonomik birimlerin bilgilendirilmesine katkıda bulunmaktadır.

TCMB Analitik Bilançosu'nun analizi ve doğru değerlendirilmesi büyük önem taşımaktadır. Zira bu tablodan başta TCMB olmak üzere ülke ekonomisi hakkında birtakım bilgiler ve öngörüler çıkarmak mümkündür. Bu nedenle, analitik bilanço analiz edilirken, bilançodaki hesapların içeriği, özellikleri ve işleyişleri hakkında yeterli bilgiye sahip olmak, hesapların birbirleriyle bağlantılarını kavramak ve doğru analiz tekniklerini uygulamak önem taşımaktadır.

Bu bölümde, bazı finansal analiz teknikleri kullanılarak hesapların işleyişleri ve birbirleriyle bağlantıları dikkate alınmak suretiyle 2000 – 2006 yılları arasındaki yedi yıllık dönemde analitik bilançoda görülen değişikliklerin analiz edilmesi amaçlanmıştır.

Analitik bilançonun analizinde Dikey Analiz, Karşılaştırmalı Analiz ve Oran Analizi olmak üzere üç farklı teknik kullanılmıştır.

Analitik bilançooyu oranlar yardımıyla daha açık bir şekilde ortaya koyan Dikey Analiz tekniği ile her kalem bilanço toplamına ve ait olduğu hesap grubu toplamına oranlanmış ve değerler yüzde olarak ifade edilmiştir. Böylece her kalem mutlak değerinden ayrı olarak nispi olarak ifade edilmiştir.

Her kalem için üç sütun düzenlenerek birinci sütunda mutlak değeri, ikinci sütunda ana hesap grubuna oranı, üçüncü sütunda toplam bilançooya oranı belirtilmiştir.

Bu şekilde herhangi bir varlığın toplam varlıklar içindeki payının ne olduğu, borçlanmalarda en çok hangi kalemlerin tercih edildiği gibi bilgilere ulaşmak kolaylaşmaktadır.

Dikey Analiz tekniği her yıl için ayrı ayrı uygulandığından statik bir nitelik taşımaktadır. Analitik Bilanço'nun dinamik analizi ise Karşılaştırmalı Analiz tekniği yardımıyla yapılmıştır.

Karşılaştırmalı Analiz tekniğiyle yedi yıllık dönem için, her yılın kendinden önceki ve sonraki birer yıl için analizi yapılmıştır. Dolayısıyla, ikişer yıllık analizler halinde altı adet tablo hazırlanmıştır. Bu tablolarda her kalem için üç sütun ayrılarak, birinci sütuna önceki yılın mutlak değeri, ikinci sütuna sonraki yılın mutlak değeri ve üçüncü sütuna da iki değer arasındaki değişim oranı yazılmıştır.

Analitik Bilanço kalemlerinin birbiriyle ilişkilerinin ortaya konulması suretiyle değerlendirmesini yapmak için Oran Analizi tekniği kullanılmıştır. Bu teknik yardımıyla birbiriyle ilişkisi olan kalemlerin bütün dönemler için seyrinin görülmesi ve değerlendirilmesi mümkün olmaktadır. Oran analizinden kalemlerin eğilimlerine ilişkin veriler elde etmek mümkündür. Bu nedenle oran analizinin doğru yapılması geleceğe dair bazı öngörüler oluşturmayı mümkün kılmaktadır. bu noktada en önemli husus oranlardaki değişimlerin nedenlerini doğru biçimde ortaya koyabilmektir.

3.2.1. DİKEY ANALİZ YOLUYLA TCMB BİLANÇO ANALİZİ

3.2.1.1. 2000 Yılı Analitik Bilançosunun Dikey Analizi

Uygulanan para politikası çerçevesinde NİV -1,2 katrilyon TL düzeyinde sabitlenerek rezerv para büyüklüğü üzerindeki etkilerinin engellenmesi amaçlanırken parasal genişleme yabancı kaynak girişine, diğer bir ifadeyle NDV'deki artışa bağlanmış, bu çerçevede TCMB'nin kamuyu fonlaması da engellenmek istenmiştir. Kasım ayına kadar başarılı bir şekilde yürütülen bu uygulama yaşanan kriz nedeniyle terk edilmiştir. Bir yandan faiz oranları artarken diğer yandan elinde Hazine kağıtları bulunan bankaların likidite sorunları artmıştır. Bu durum, TCMB'nin piyasaları API ile fonlamasıyla sonuçlanmış, NİV hedefi aşılrken artan likidite döviz talebine dönüşmüştür. Artan döviz talebi karşısında TCMB döviz satmak durumunda kalmış ve NDV düşük düzeyde gerçekleşmiştir.

2000 yılına ait analitik bilanço incelendiğinde Dış Varlıklar kaleminin yaklaşık 18 katrilyon TL ile bilanço toplamından daha yüksek bir büyüklüğe sahip olduğu görülmektedir. Bunun yanında Stand-by bilançosu temel büyüklüklerinden NDV 3,3 katrilyon düzeyinde gerçekleşmiştir. Bu durumun ortaya çıkmasında, NDV altında yer alan negatif karakterli Brüt Uluslararası Yükümlülükler, Bankaların Döviz Mevduatı ve Diğer kalemlerinin yüksek tutarda gerçekleşmeleri etkili olmuştur. Bununla birlikte, Kasım ayında yaşanan kriz nedeniyle oluşan yoğun döviz talebi sonucu 6,8 milyar USD tutarında döviz satışı yapılması NDV'nin azalmasına yol açmıştır.

Dış Varlıklar kalemi analitik bilançonun %106,51'ini oluştururken, NDV kaleminin stand-by bilançosu içindeki büyüklüğü %57,22 düzeyinde gerçekleşmiştir. NDV içinde en büyük pay %410 ile Brüt Döviz Rezervleri kalemine aittir.

Yılsonunda negatif değer olarak analitik bilançonun -%6,5'ini oluşturan İç Varlıklar içinde en büyük pay %218,6 ile TCMB'nin kar-zarar hesaplarını içeren Diğer Kalemler hesabı olmuştur. Bununla birlikte, toplam bilançonun %8,8'ini oluşturan Hazine Borçları ile yılın son döneminde hareketlenen kurlardan dolayı hareket gören Değerleme Hesabı İç Varlıklar kaleminin büyüklüğünün belirlenmesinde etkili olmuşlardır.

Kasım ayında yaşanan likidite krizi sonucu TCMB API yoluyla piyasaları fonlamak durumunda kalmıştır. Bu gelişme sonucunda NİV hedefi aşılırken, API kalemi NİV içinde %210 düzeyinde bir paya sahip olmuştur. Söz konusu işlemler neticesinde elde edilen kar, Diğer Kalemler hesabının NİV içindeki payının %98,75 düzeyinde gerçekleşmesine yol açmıştır. Diğer Kalemler hesabının yüksek düzeyde gerçekleşmesi sonucu analitik bilançoda İç Varlıklar kalemi negatif değer almıştır.

Analitik bilançoda pasifin büyük bir kısmını Dış Yükümlülükler kalemi oluştururken MBP kaleminin payı %5,8 gibi kısıtlı bir düzeyde kalmıştır. Yılsonuna doğru IMF'den temin edilen Ek Rezerv Kolaylığı'nın ilk dilimi ile Stand-by anlaşmasından dolayı verilen kaynaklar Dış Yükümlülükler kaleminin yüksek miktarda gerçekleşmesinde rol oynamıştır.

IMF'den rezerv kolaylığı alındığında, bu para ilk olarak Merkez Bankası yükümlülüğü haline gelmekte ve Hazine bu parayı kullanmak istediğinde Merkez Bankası'na dövize endeksli tahvil vererek karşılığında TL cinsinden kredi kullanmaktadır. Alınan tahviller TL cinsinden olduğu için, bilançoda Menkul Değerler Cüzdanı kaleminde yer alır.¹⁷³

Kasım ve Aralık aylarında yaşanan likidite krizi nedeniyle API alımlarıyla piyasanın fonlanması neticesinde API kaleminin bilanço içindeki payı -%30,8 düzeyinde gerçekleşmiş ve MBP'nin yaklaşık beş katı büyüklüğünde gerçekleşen API bilançoyu küçültücü etki yaparken MBP'nin bilanço içindeki payının düşük

¹⁷³ Uğur Gürses, Büyük İnşaat, Radikal Gazetesi, 17.10.2001

kalmasının temel nedeni olmuştur. Zaten MBP'nin alt kalemleri incelendiğinde bu büyüklüğe küçültücü etki yapan tek kalemin API olduğu görülmektedir. Emisyon MBP'nin yaklaşık 3,8 katı oranında gerçekleşirken, Bankalar Mevduatı kalemi 6,5 milyar USD tutarındaki net döviz satışı neticesinde azalmasına rağmen MBP'nin iki katı büyüklüğünde gerçekleşmiştir. MBP'nin kompozisyonunun böylesine sağlıksız bir şekilde gerçekleşmesinin nedeni Kasım ayından itibaren yaşanan likidite krizi ve yoğun döviz talebi olmuştur.

Döviz kurunun hedeflendiği bu programın eleştirilen tarafı, TCMB'nin esas olarak döviz karşılığı TL yaratabilmesi, diğer bir ifadeyle piyasayı fonlamasının ve gerektiğinde likiditeyi geri çekmesinin sınırlandırılması olmuştur.¹⁷⁴

Bu gelişmeler ışığında stand-by bilançosu incelendiğinde bilançonun %42,7'sini oluşturan NİV içinde en büyük payın %210,7 ile yoğun olarak kullanılan API kalemine ait olduğu görülmektedir.

2000 yılında Kasım ayına kadar PT artışları NDV karşılığı yapılırken, hedeflenen NİV bandı içinde kalınmıştır. Fakat Kasım ayında oluşan yoğun likidite talebi ile döviz talebi NİV bandının aşılmasına yol açmıştır.

Yıl boyunca dalgalı bir seyir izleyen PT altındaki en büyük alt kalem olan emisyonunda yılın ilk aylarında önemli bir artış gerçekleşmezken Mart ayı ortalarında bayram tatili nedeniyle geçici bir emisyon talebi artışı yaşanmıştır. Yılsonunda yine uzun süren bayram tatili emisyonunda önemli bir artış yaşanmasına yol açmıştır.

Para Tabanının diğer alt kalemi olan Zorunlu Karşılıklar hesabının, karşılık oranının %8'den %6'ya düşürülmesi ve aradaki farkın serbest tevdiat olarak tutulmaya başlanmasının yanı sıra, Kasım ayına kadar geçen sürede faiz oranlarındaki düşüşe bağlı olarak TL cinsi mevduatlarda azalma gözlenmesi sonucu PT içindeki payı %24,26 düzeyinde kalmıştır.

¹⁷⁴ Bakır, a.g.e., s.72

Tablo 8: Dikey Analiz Yöntemine Göre Düzenlenmiş 2000 Yılı Analitik Bilançosu

		Milyar TL	Grup (%)	Toplam (%)
	Varlıklar			
1.	Dış Varlıklar	18.004.037	100,00	106,51
2.	İç Varlıklar	-1.100.599	100,00	-6,51
2.1.	Nakit İşlemler	-416.026	37,80	-2,46
2.1.1.	Hazine Borçları	1.490.801	-135,45	8,81
2.1.1.1.	Bankamız Portföyü	1.514.941	-137,65	8,96
2.1.1.1.1.	5.11.2001 Öncesi DİBS	1.514.941	-137,65	8,96
2.1.1.1.2.	İkincil Piyasadan Alınan DİBS	0	0,00	0,00
2.1.1.2.	Diğer	-24.140	2,19	-0,14
2.1.2.	Bankacılık Sektörüne Açılan Nakit Krediler	0	0	0,00
2.1.3.	TMSF'ye Kullanılan Krediler	500.000	-45,43	2,95
2.1.4.	Diğer Kalemler	-2.406.827	218,68	-14,23
2.2.	Değerleme Hesabı	-875.207	79,52	-5,17
2.3.	IMF Acil Yardım Takip Hesabı (Hazine)	190.634	-17,32	1,12
	Toplam	16.903.438		
	Yükümlülükler			
1.	Toplam Döviz Yükümlülükleri	15.923.554	100,00	94,20
1.1.	Dış Yükümlülükler	10.405.974	65,35	61,56
1.2.	İç Yükümlülükler	5.517.580	34,65	32,64
1.2.1.	Döviz Olarak Takip Olunan Mevduat	1.222.177	7,68	7,23
1.2.2.	Bankaların Döviz Mevduatı	4.295.403	26,98	25,41
2.	Merkez Bankası Parası	979.884	100,00	5,80
2.1.	Rezerv Para	5.949.348	607,15	35,20
2.1.1.	Emisyon	3.772.411	384,99	22,31
2.1.2.	Bankalar Mevduatı	2.015.481	205,69	11,92
2.1.2.1.	Bankalar Zorunlu Karşılıkları	1.404.157	143,30	8,31
2.1.2.2.	Bankalar Serbest İmkânı	611.324	62,39	3,61
2.1.3.	Fon Hesapları	115.720	11,81	0,68
2.1.4.	Banka Dışı Kesimin Mevduatı	45.736	4,67	0,27
2.2.	Diğer Merkez Bankası Parası	-4.969.464	-507,15	-29,40
2.2.1.	Açık Piyasa İşlemleri	-5.218.625	-532,58	-30,87
2.2.2.	Kamu Mevduatı	249.161	25,43	-1,47
	Toplam	16.903.438		100,00

Kaynak: TCMB Elektronik Veri Dağıtım Sistemi

Tablo 9: Dikey Analiz Yöntemine Göre Düzenlenmiş 2000 Yılı Stand-by Bilançosu

	TCMB Stand-by Bilançosu (2000)			
		Milyar TL	Grup (%)	Toplam (%)
1.	PARA TABANI (a+b+c)	5.788.000	100,00	100,00
1a.	Emisyon	3.772.000	65,17	65,17
1b.	YTL Zorunlu Karşılıklar	1.404.000	24,26	24,26
1c.	Serbest Tevdiat	611.000	10,56	10,56
2.	NET DIŞ VARLIKLAR (A+B+C)	3.312.000	100,00	57,22
2A.	Net Uluslararası Rezervler (1+2+3)	7.672.000	231,64	132,55
2A1.	Brüt Döviz Rezervleri	13.601.000	410,66	234,99
2A2.	Brüt Uluslararası Yükümlülükler	-5.928.000	-178,99	-102,42
2A2a.	Bankaların Döviz Mevduatı	-4.295.000	-129,68	-74,21
2A2b.	IMF	-898.000	-27,11	-15,51
2A2c.	Diğer Yükümlülükler	735.000	22,19	12,70
2A3.	Net Vadeli (Forward) İşlemler	0	0,00	0,00
2B.	Orta Vadeli Dış Krediler (net)	930.000	28,08	16,07
2C.	Diğer (TCMB tar.depo.hariç)	-5.290.000	-159,72	-91,40
3.	NET İÇ VARLIKLAR	2.476.000	100,00	42,78
3A.	Hazine Borçları	1.498.000	60,50	25,88
3Aa.	Bankamız Portföyü	1.515.000	61,19	26,17
3Aa-a.	5 Kasım 2001 Öncesi DİBS	1.400.000	56,54	24,19
3Aa-b.	İkincil Piyasadan Alınan DİBS	114.000	4,60	1,97
3Ab.	Diğer	-17.000	-0,69	-0,29
3B.	Kamu'nun YTL Mevduatı	-249.000	-10,06	-4,30
3C.	Döviz Olarak Takip Olunan Mevduat	-1.208.000	-48,79	-20,87
3D.	Fonlar	-116.000	-4,68	-2,00
3E.	Banka Dışı Kesimin Mevduatı	-45.000	-1,82	-0,78
3F.	Bankacılık Sektörüne Açılan Nakit Krediler	500.000	20,19	8,64
3G.	Açık Piyasa İşlemleri (net)	5.219.000	210,78	90,17
3H.	Diğer Kalemler	-2.445.000	-98,75	-42,24
3I.	Değerleme Hesabı	-869.000	-35,10	-15,01
3J.	IMF Acil Yardım Takip Hesabı (Hazine)	191.000	7,71	3,30
3K.	Bankalara Verilen Depolar (TCMB)	0	0,00	0,00

Kaynak: TCMB Yıllık Rapor 2001, s.80

3.2.1.2. 2001 Yılı Analitik Bilançosunun Dikey Analizi

TCMB Kanunu'nda yapılan değişiklikler, kamu ve TMSF bankalarına ilişkin operasyonlar ve bu çerçevede IMF'den sağlanan dış finansman kaynağının TCMB aracılığıyla Hazine'ye kullanılması yıl içinde bilanço yapısının değişmesindeki en önemli faktörler olmuştur.¹⁷⁵

Şubat krizi sonrasında IMF tarafından sağlanan kaynaklar döviz cinsinden yükümlülükleri arttırırken bu kaynakların TCMB aracılığıyla Hazine'nin iç ve dış borç ödemelerinde kullanılması sonucu NDV'nin payı azalmış, NİV'in payı artmıştır. NDV içinde çok önemli bir paya sahip olan Diğer hesabındaki artış da NDV'yi azaltıcı etki yapmıştır. Bu hesap 2-3 yıl vadeli KMDTH ve diğer dış varlıkların net değerleri toplamından oluşmaktadır. Bunun yanında, döviz kurlarının yükseldiği dönemlerde döviz satışı yapılması NDV büyüklüğünü azaltıcı etki yapan diğer bir etkidir. Ayrıca, TCMB'nin kriz sonrasında bankaların yurtdışı yükümlülüklerini yerine getirebilmelerini sağlamak amacıyla yaptığı döviz satış ihaleleri nedeniyle NUR negatif değer almış ve bilanço içindeki payı %54,97 olarak gerçekleşerek NDV büyüklüğünde rol oynayan etkenlerde biri olmuştur. Bu gelişmelere paralel olarak NDV negatif değer almış ve stand-by bilançosuna oranı %163,45 olarak gerçekleşmiştir.

Bankacılık operasyonu çerçevesinde doğrudan alımı yapılan DİBS'ler, Temmuz ve Ağustos aylarında Hazine'den alınan daha uzun vadeli DİBS'lerle değiştirilmiştir. Ekim ayı sonu ve Kasım ayı başında Hazine'nin borç stoku yapısı dikkate alınarak yeniden yapılandırılmış; Temmuz ve Ağustos aylarında Hazine'den alınan DİBS'ler birikmiş faizleri ile birlikte vadeleri 2006-2010 yıllarına gelen ve yılda bir kez kupon ödemeleri, kupon faizleri TÜFE'ye endeksli DİBS'lerle değiştirilmiştir.¹⁷⁶

¹⁷⁵ TCMB, Yıllık Rapor 2001, s.77

¹⁷⁶ TCMB, a.g.e., s.99-100

NİV Ocak ayında hızlı bir düşüş göstermiş olmakla birlikte, Şubat krizinin etkisiyle artış eğilimine girmiştir. Hazine Borçları hesabı, Mayıs ayında kamu ve TMSF bankalarının yeniden yapılandırılması kapsamında kesin alımı yapılan DİBS'lerin ve IMF kredilerinin TCMB aracılığıyla Hazine'ye kullanılarak finansmanının etkisiyle hızlı bir şekilde artmıştır. Bu kalemin NİV içindeki payı %159,22 olurken, toplam bilançonun yaklaşık dört katı düzeyinde gerçekleşmiştir.

API kalemi, kamu ve TMSF bankalarının gecelik likidite ihtiyaçlarının piyasalarda yarattığı baskıyı azaltmak amacıyla yapılan işlemler nedeniyle artış gösterirken Hazine tarafından ihraç edilen DİBS'lerin kesin alımının yapılması neticesinde söz konusu bankaların gecelik likidite sıkıntılarının ortadan kalkması sonucu hızlı bir şekilde düşüşe geçmiştir. Ağustos ayından itibaren TCMB'nin piyasayı fonlamaya başlaması sonucu artış göstermiştir. DİBS'lerin işlemiş faizleriyle birlikte daha uzun vadeli DİBS'lerle değiştirilmesi sonucu kar-zarar hesabı etkilenecek Diğer Kalemler hesabının payının artmasına yol açmıştır. Yılsonunda, stand-by bilançosunda negatif değer alan API kaleminin NİV kalemine oranı %6,05, toplam bilançoya oranı ise %15,94 olmuştur.

Bankalara Verilen Depolar kalemi dönem içinde hareket göstermiş olmakla birlikte yılsonunda sıfırlanmıştır.

Analitik bilançoya bakıldığında ise söz konusu gelişmeler neticesinde İç Varlıklar kaleminin bilanço içindeki payının %42,7 düzeyinde gerçekleştiği görülmektedir. İç Varlıklar içinde Hazine Borçları kalemi %133,9 düzeyinde paya sahip olurken, TCMB'nin kar-zarar hesaplarının içeren Diğer Kalemler hesabının payının -%37 olduğu görülmektedir.

Pasifte ise Toplam Döviz Yükümlülükleri %83,5 oranında paya sahipken, MBP'nin payı %16,42 gibi kısıtlı bir düzeyde kalmıştır. API'nin MBP içindeki payı %12,6 düzeyine gerilerken Emisyon %80,8 oranıyla belirleyici kalem olmuştur.

Tablo 10: Dikey Analiz Yöntemine Göre Düzenlenmiş 2001 Yılı Analitik Bilançosu

		Milyar TL	Grup (%)	Toplam (%)
	VARLIKLAR			
1.	DIŞ VARLIKLAR	34.409.563	100,00	57,26
2.	İÇ VARLIKLAR	25.679.957	100,00	42,74
2.1.	Nakit İşlemler	25.664.127	99,94	42,71
2.1.1.	Hazine Borçları	34.403.119	133,97	57,25
2.1.1.1.	Bankamız Portföyü	34.459.512	134,19	57,35
2.1.1.1.1.	5.11.2001 Öncesi DİBS	34.301.090	133,57	57,08
2.1.1.1.2.	İkincil Piyasadan Alınan DİBS	158.422	0,62	0,26
2.1.1.2.	Diğer	-56.394	-0,22	-0,09
2.1.2.	Bankacılık Sekt. Açılan Nakit Krediler	16.270	0,06	0,03
2.1.3.	TMSF'ye Kullandırılan Krediler	750.000	2,92	1,25
2.1.4.	Diğer Kalemler	-9.505.262	-37,01	-15,82
2.2.	Değerleme Hesabı	-174.804	-0,68	-0,29
2.3.	IMF Acil Yardım Takip Hesabı (Hazine)	190.634	0,74	0,32
	TOPLAM	60.089.519		100,00
	YÜKÜMLÜLÜKLER			
1.	TOPLAM DÖVİZ YÜKÜMLÜLÜKLERİ	50.220.700	100,00	83,58
1.1.	Dış Yükümlülükler	36.733.224	73,14	61,13
1.2.	İç Yükümlülükler	13.487.475	26,86	22,45
1.2.1.	Döviz Olarak Takip Olunan Mevduat	3.139.113	6,25	5,22
1.2.2.	Bankaların Döviz Mevduatı	10.348.363	20,61	17,22
2.	MERKEZ BANKASI PARASI	9.868.820	100,00	16,42
2.1.	Rezerv Para	7.975.887	80,82	13,27
2.1.1.	Emisyon	5.282.660	53,53	8,79
2.1.2.	Bankalar Mevduatı	2.520.198	25,54	4,19
2.1.2.1.	Bankalar Zorunlu Karşılıkları	1.626.371	16,48	2,71
2.1.2.2.	Bankalar Serbest İmkânı	893.827	9,06	1,49
2.1.3.	Fon Hesapları	104.157	1,06	0,17
2.1.4.	Banka Dışı Kesimin Mevduatı	68.872	0,70	0,11
2.2.	Diğer Merkez Bankası Parası	1.892.934	19,18	3,15
2.2.1.	Açık Piyasa İşlemleri	1.243.969	12,61	2,07
2.2.2.	Kamu Mevduatı	648.964	6,58	1,08
	TOPLAM	60.089.520		100,00

Kaynak:TCMB Elektronik Veri Dağıtım Sistemi

Tablo 11: Dikey Analiz Yöntemine Göre Düzenlenmiş 2001 Yılı Stand-by Bilançosu

	TCMB Stand-by Bilançosu (2001)			
		Milyar TL	Grup (%)	Toplam (%)
1.	PARA TABANI (a+b+c)	7.803.000	100,00	100,00
1a.	Emisyon	5.283.000	67,70	67,70
1b.	YTL Zorunlu Karşılıklar	1.626.000	20,84	20,84
1c.	Serbest Tevdiat	894.000	11,46	11,46
2.	NET DIŞ VARLIKLAR (A+B+C)	-12.754.000	100,00	-163,45
2A.	Net Uluslararası Rezervler (1+2+3)	-4.289.000	33,63	-54,97
2A1.	Brüt Döviz Rezervleri	27.874.000	-218,55	357,22
2A2.	Brüt Uluslararası Yükümlülükler	-32.163.000	252,18	-412,19
2A2a.	Bankaların Döviz Mevduatı	-10.353.000	81,17	-132,68
2A2b.	IMF	-20.293.000	159,11	-260,07
2A2c.	Diğer Yükümlülükler	-1.517.000	11,89	-19,44
2A3.	Net Vadeli (Forward) İşlemler	0	0,00	0,00
2B.	Orta Vadeli Dış Krediler (net)	2.030.000	-15,92	26,02
2C.	Diğer (TCMB tar.depo.hariç)	-10.495.000	82,29	-134,50
3.	NET İÇ VARLIKLAR	20.556.000	100,00	263,44
3A.	Hazine Borçları	32.730.000	159,22	419,45
3Aa.	Bankamız Portföyü	32.783.000	159,48	420,13
3Aa-a.	5 Kasım 2001 Öncesi DİBS	32.783.000	159,48	420,13
3Aa-b.	İkincil Piyasadan Alınan DİBS	80.000	0,39	1,03
3Ab.	Diğer	-53.000	-0,26	-0,68
3B.	Kamu'nun YTL Mevduatı	-648.000	-3,15	-8,30
3C.	Döviz Olarak Takip Olunan Mevduat	-3.137.000	-15,26	-40,20
3D.	Fonlar	-104.000	-0,51	-1,33
3E.	Banka Dışı Kesimin Mevduatı	-69.000	-0,34	-0,88
3F.	Bankacılık Sektörüne Açılan Nakit Krediler	766.000	3,73	9,82
3G.	Açık Piyasa İşlemleri (net)	-1.244.000	-6,05	-15,94
3H.	Diğer Kalemler	-8.008.000	-38,96	-102,63
3I.	Değerleme Hesabı	80.000	0,39	1,03
3J.	IMF Acil Yardım Takip Hesabı (Hazine)	191.000	0,93	2,45
3K.	Bankalara Verilen Depolar (TCMB)	0	0,00	0,00

Kaynak: TCMB Yıllık Rapor 2001, s.80

3.2.1.3. 2002 Yılı Analitik Bilançosunun Dikey Analizi

31 Mayıs 2002 tarihinde Türkiye'nin IMF'ye üyeliğinden doğan mali ilişkilerin gösterilmesi açısından NDV kaleminin izlenmesi ile ilgili bazı değişiklikler yapılmıştır. Buna göre, Stand-by bilançosunun NDV kalemi altında IMF kalemi “Kullanımlar” ve “SDR Tahsisatı” kalemlerine ayrıştırılmıştır. Benzer şekilde NİV altındaki Döviz Olarak Takip Olunan Mevduatın alt kalemi olan Hazine kalemi de “Rezerv Dilim İmkani” ve “SDR Tahsisatı Nedeniyle Hazine Yükümlülüğü” kalemlerine ayrıştırılmıştır. Ayrıca Brüt Uluslararası Rezervler kalemi altında “Rezerv Dilim Pozisyonu” kalemi eklenmiştir.¹⁷⁷

TCMB Kanunu'nda 25 Nisan 2001 tarihinde yapılan düzenleme NİV yapısında değişikliğe neden olmuştur. 5 Kasım 2001 tarihinden sonra TCMB'nin menkul kıymet portföyünde ortaya çıkacak hareketlerin izlenebilmesini sağlamak amacıyla analitik bilanço kalemlerinde bir takım tanım değişiklikleri yapılmıştır. Bu çerçevede, NİV hesabının alt kalemi “Kamuya Açılan Nakit Krediler” hesabı “Hazine Borçları” olarak değiştirilmiştir. Hazine Borçları kaleminin altında yer alan 5 Kasım 2001 öncesi DİBS alt kalemi bu tarih öncesinde büyük ölçüde TCMB'nin bankacılık sektörünü yeniden yapılandırması çerçevesinde yapmış olduğu doğrudan alımlar nedeniyle hareket göstermiştir. Bu hesap, bu tarihten sonra temel olarak ters repo işlemleri ve dövizde endeksli DİBS'lere ilişkin kur farkları nedeniyle değişim göstermiştir.¹⁷⁸

Yılın ilk çeyreğinde döviz piyasasında istikrarın sağlanması ve ters para ikamesi başlama süreci ile güçlü rezervlerden ötürü TCMB politikalarına duyulan güvenin artması ve TCMB'nin Nisan ayından itibaren döviz alım ihalelerine başlaması gibi sebeplerle Brüt Döviz Rezervleri kaleminde artış gözlenmiştir. Söz konusu kalem yılsonunda NDV'nin yaklaşık 18 katı, toplam stand-by bilançosunun ise yaklaşık dört katı büyüklüğünde gerçekleşmiştir. Bununla birlikte, Nisan ayında serbest bırakılan IMF kredisi NDV'nin artışına katkıda bulunmuştur.

¹⁷⁷ TCMB, Yıllık Rapor 2002, TCMB, 2003, s.84-85

¹⁷⁸ TCMB, a.g.e., s.83-85

Şubat ayında, önceden alınmış olan 6,1 milyar USD tutarındaki kredilerin geri ödenmesi sonucu Brüt Uluslararası Yükümlülükler kalemi azalmıştır. Buna rağmen, NDV hesabını azaltıcı etki gösteren söz konusu kalemin toplam bilançoya oranı %261 olarak gerçekleşmiştir.

NİV hesabının toplam stand-by bilançosu içindeki payı %76,55 olarak gerçekleşmiştir. Mayıs ayında Hazine ile TCMB arasında yapılan protokol çerçevesinde, TCMB'nin önceki yıla ait dönem karından Hazine'ye aktarılması gereken tutar, daha önce Hazine tarafından TCMB'ye ihraç edilmiş olan DİBS'lerin kupon ödemeleri ve erken anapara itfaları için kullanılmış ve bunun neticesinde Menkul Değerler Cüzdanı azalmıştır. Buna paralel olarak TCMB'nin karındaki aynı tutardaki azalma birbirini dengelemiş ve bu işlemin NİV üzerindeki etkisi nötr olmuştur.

Bankacılık operasyonu çerçevesinde kesin alımı yapılan DİBS'lerin etkisiyle piyasada oluşan fazla likiditenin çekilmesi amacıyla ters repo işlemlerinin ve BPP'de alım yönlü işlemlerin yoğun olarak kullanılması sonucu API hesabı hareketli bir seyir izlemiştir. Yılsonunda API kaleminin NİV içindeki payı %106,13; toplam stand-by bilançosu içindeki payı ise %81,24 olarak gerçekleşmiştir.

Değerleme hesabı, dalgalanmaya bırakılan kurlardaki hareketler nedeniyle yılsonunda negatif değer almış ve NİV içinde %9,45 paya sahip olmuştur.

PT büyüklüğünün değişimini belirleyen en önemli kalem Emisyon olmuştur. Ekonomide gözlenen canlanma ve para talebinin artmasının etkisiyle Emisyon kaleminin PT içindeki payı %74 olarak gerçekleşmiştir.

Analitik bilançoda aktifin %68,8'i Dış Varlıklar'dan oluşurken, İç Varlıklar içinde Hazine Borçları kaleminin ağırlığı devam etmiştir. Söz konusu kalem, İç Varlıklar içinde %133,5 oranında paya sahip olmuştur. Önceki yıllarda olduğu gibi

Diğer Kalemler İç Varlıklar içindeki -%29,7 oranı ile bilançoyu küçültücü etki yapmıştır.

MBP'nin payı yükselmekle birlikte %27,7 oranı ile yetersiz düzeyde gerçekleşmiştir. Emisyon, MBP içinde %51,9 gibi önemli bir paya sahipken; fazla likiditenin çekilmesi amacıyla ters repo işlemlerinin yoğun olarak kullanılması neticesinde API kaleminin MBP içindeki payı %46,6; bilanço içindeki payı ise %12,9 olarak gerçekleşmiştir.

Tablo 12: Dikey Analiz Yöntemine Göre Düzenlenmiş 2002 Yılı Analitik Bilançosu

		Milyar TL	Grup (%)	Toplam (%)
	VARLIKLAR			
1.	DIŞ VARLIKLAR	50.995.283	100,00	68,85
2.	İÇ VARLIKLAR	23.075.242	100,00	31,15
2.1.	Nakit İşlemler	24.221.843	104,97	32,70
2.1.1.	Hazine Borçları	30.812.443	133,53	41,60
2.1.1.1.	Bankamız Portföyü	30.919.409	133,99	41,74
2.1.1.1.1.	5.11.2001 Öncesi DİBS	30.919.409	133,99	41,74
2.1.1.1.2.	İkincil Piyasadan Alınan DİBS	0	0,00	0,00
2.1.1.2.	Diğer	-106.966	-0,46	-0,14
2.1.2.	Bankacılık Sekt. Açılan Nakit Krediler	12.804	0,06	0,02
2.1.3.	TMSF'ye Kullandırılan Krediler	250.000	1,08	0,34
2.1.4.	Diğer Kalemler	-6.853.404	-29,70	-9,25
2.2.	Değerleme Hesabı	-1.146.601	-4,97	-1,55
2.3.	IMF Acil Yardım Takip Hesabı (Hazine)	0	0,00	0,00
				0,00
	TOPLAM	74.070.525		100,00
	YÜKÜMLÜLÜKLER			
1.	TOPLAM DÖVİZ YÜKÜMLÜLÜKLERİ	53.551.071	100,00	72,30
1.1.	Dış Yükümlülükler	37.368.781	69,78	50,45
1.2.	İç Yükümlülükler	16.182.290	30,22	21,85
1.2.1.	Döviz Olarak Takip Olunan Mevduat	5.462.814	10,20	7,38
1.2.2.	Bankaların Döviz Mevduatı	10.719.476	20,02	14,47
2.	MERKEZ BANKASI PARASI	20.519.454	100,00	27,70
2.1.	Rezerv Para	10.668.323	51,99	14,40
2.1.1.	Emisyon	7.635.622	37,21	10,31
2.1.2.	Bankalar Mevduatı	2.791.824	13,61	3,77
2.1.2.1.	Bankalar Zorunlu Karşılıkları	1.671.841	8,15	2,26
2.1.2.2.	Bankalar Serbest İmkânı	1.119.983	5,46	1,51
2.1.3.	Fon Hesapları	178.059	0,87	0,24
2.1.4.	Banka Dışı Kesimin Mevduatı	62.818	0,31	0,08
2.2.	Diğer Merkez Bankası Parası	9.851.131	48,01	13,30
2.2.1.	Açık Piyasa İşlemleri	9.578.737	46,68	12,93
2.2.2.	Kamu Mevduatı	272.394	1,33	0,37
	TOPLAM	74.070.525		100,00

Kaynak: TCMB Elektronik Veri Dağıtım Sistemi

Tablo 13: Dikey Analiz Yöntemine Göre Düzenlenmiş 2002 Yılı Stand-by Bilançosu

	TCMB Stand-by Bilançosu (2002)			
		Milyar TL	Grup (%)	Toplam (%)
1.	PARA TABANI (a+b+c)	10.403.167	100,00	100,00
1a.	Emisyon	7.707.082	74,08	74,08
1b.	YTL Zorunlu Karşılıklar	1.671.841	16,07	16,07
1c.	Serbest Tevdiat	1.024.244	9,85	9,85
2.	NET DIŞ VARLIKLAR (A+B+C)	2.439.074	100,00	23,45
2A.	Net Uluslararası Rezervler (1+2+3)	17.516.771	718,17	168,38
2A1.	Brüt Döviz Rezervleri	44.698.351	1832,60	429,66
2A2.	Brüt Uluslararası Yükümlülükler	-27.181.580	-1114,42	-261,28
2A2a.	Bankaların Döviz Mevduatı	-10.432.389	-427,72	-100,28
2A2b.	IMF	-13.383.676	-548,72	-128,65
2A2b1.	Kullanımlar	-13.134.767	-538,51	-126,26
2A2b2.	SDR Tahsisatı	-248.909	-10,21	-2,39
2A2c.	Diğer Yükümlülükler	-3.365.514	-137,98	-32,35
2A3.	Net Vadeli (Forward) İşlemler	0	0,00	0,00
2B.	Orta Vadeli Dış Krediler (net)	2.291.661	93,96	22,03
2C.	Diğer (TCMB tar.depo.hariç)	-17.369.358	-712,13	-166,96
3.	NET İÇ VARLIKLAR	7.964.092	100,00	76,55
3A.	Hazine Borçları	30.734.982	385,92	295,44
3Aa.	Bankamız Portföyü	30.784.393	386,54	295,91
3Aa-a.	5 Kasım 2001 Öncesi DİBS	30.784.393	386,54	295,91
3Aa-b.	İkincil Piyasadan Alınan DİBS	0	0,00	0,00
3Ab.	Diğer	-49.411	-0,62	-0,47
3B.	Kamu'nun YTL Mevduatı	-852.445	-10,70	-8,19
3C.	Döviz Olarak Takip Olunan Mevduat	-5.995.590	-75,28	-57,63
3D.	Fonlar	-220.220	-2,77	-2,12
3E.	Banka Dışı Kesimin Mevduatı	-38.736	-0,49	-0,37
3F.	Bankacılık Sektörüne Açılan Nakit Krediler	262.810	3,30	2,53
3G.	Açık Piyasa İşlemleri (net)	-8.451.903	-106,13	-81,24
3H.	Diğer Kalemler	-6.722.079	-84,40	-64,62
3I.	Değerleme Hesabı	-752.727	-9,45	-7,24
3J.	IMF Acil Yardım Takip Hesabı (Hazine)	0	0,00	0,00
3K.	Bankalara Verilen Depolar (TCMB)	0	0,00	0,00

Kaynak: TCMB Elektronik Veri Dağıtım Sistemi

3.2.1.4. 2003 Yılı Analitik Bilançosunun Dikey Analizi

2003 yılında bilanço kalemlerinin şekillenmesinde etkili olan başlıca gelişmeler, döviz arzındaki artışa bağlı olarak yapılan döviz alımları, artan para talebi ile birlikte emisyonun artması ve piyasadaki likidite fazlasının çekilmesi amacıyla yapılan ters repo işlemleri olmuştur.

Analitik bilançoda Dış Varlıklar kaleminin payı %69,1 olurken, Hazine Borçları kalemi yapılan DİBS itfalarına rağmen İç Varlıklar içinde en büyük paya sahip olan kalem olma özelliğini sürdürmüştür. Bununla birlikte TCMB'nin elde ettiği kara bağlı olarak Diğer Kalemler hesabının İç Varlıklar içindeki payı -%21,8 düzeyinde gerçekleşmiştir.

Öte yandan TCMB'nin fazla likiditeyi ters repo ile çekmeye devam etmesi faiz maliyetini arttırırken enflasyondaki düşme portföydeki TÜFE'ye endeksli DİBS'lerin getirilerini düşürerek karlılığı olumsuz etkilemiştir. Diğer Kalemler hesabı, aktifin %6,72'sini oluştururken sahip olduğu negatif değer ile bilançoyu küçültücü etkide bulunmuştur.

Yükümlülüklerin %68,45'i Döviz Yükümlülükleri'nden oluşurken bunun da %68'i Dış Yükümlülükler'den oluşmuştur. Merkez Bankası Parası'nın %62,19'u Rezerv Para'dan meydana gelirken, ters repo işlemlerini yoğun olarak kullanılmasının sonucunda APİ'nin payı %34,23 olarak gerçekleşmiştir. Ekonomideki canlanmaya bağlı olarak beklentilerin iyileşmesi sonucunda artan para talebi ile Emisyon kaleminin MBP içindeki payı %44,2 olarak gerçekleşmiştir.

Stand-by bilançosunda, NİV, yıl boyunca Hazine'nin borçlanma işlemleri, dönemsel likidite dalgalanmaları ve TCMB'nin gerçekleştirdiği APİ ve BPP işlemleri nedeniyle dalgalı bir seyir izlemiştir. TCMB'nin açık piyasa ve BPP işlemlerinden net borçlarını gösteren APİ kaleminin yılsonunda NİV büyüklüğüne oranı %97 olarak gerçekleşmiştir.

Mayıs ayında Hazine'nin TCMB'ye 3,1 katrilyon TL tutarında kupon ödemesi yapması nedeniyle Hazine Borçları kalemi azalmış olmasına rağmen NİV büyüklüğü içindeki payı %344 olarak gerçekleşmiştir.

Kamunun TL Mevduatı ve Döviz Olarak Takip Olunan Mevduat kalemleri, kamu finansman ihtiyacına bağlı olarak ve Hazine'nin nakit yönetimi çerçevesinde belirlenmektedir. Hazine borçlanmalarından TL ve döviz girişleri ve vergi tahsilatları sonucu artarken borç ödemeleri ve maaş ödemeleri sonucu azalmaktadır.¹⁷⁹

NİV'in stand-by bilançosu içindeki payı %53,1 olurken NDV'nin payı %46,9 olmuştur. Yıl içinde yapılan döviz alımlarının etkisiyle bilanço içinde %151 paya sahip olan NUR, NDV'nin yaklaşık 3,2 katı büyüklüğünde gerçekleşmiştir.

Emisyon kaleminin PT içindeki payı %70,74 olarak gerçekleşirken TL cinsi mevduatlarda gözlenen artış zorunlu karşılıkların artmasına yol açmıştır. Zorunlu Karşılıklar kaleminin PT içindeki payı %14,93 olarak gerçekleşmiştir.

¹⁷⁹ TCMB, a.g.e., s.79

Tablo 14: Dikey Analiz Yöntemine Göre Düzenlenmiş 2003 Yılı Analitik Bilançosu

		Milyar TL	Grup (%)	Toplam (%)
	VARLIKLAR			
1.	DIŞ VARLIKLAR	52.891.854	100,00	69,14
2.	İÇ VARLIKLAR	23.605.277	100,00	30,86
2.1.	Nakit İşlemler	22.881.799	96,94	29,91
2.1.1.	Hazine Borçları	28.019.133	118,70	36,63
2.1.1.1.	Bankamız Portföyü	28.078.806	118,95	36,71
2.1.1.1.1.	5.11.2001 Öncesi DİBS	28.078.806	118,95	36,71
2.1.1.1.2.	İkincil Piyasadan Alınan DİBS	0	0,00	0,00
2.1.1.2.	Diğer	-59.673	-0,25	-0,08
2.1.2.	Bankacılık Sekt. Açılan Nakit Krediler	6.556	0,03	0,01
2.1.3.	TMSF'ye Kullandırılan Krediler	0	0,00	0,00
2.1.4.	Diğer Kalemler	-5.143.890	-21,79	-6,72
2.2.	Değerleme Hesabı	723.478	3,06	0,95
2.3.	IMF Acil Yardım Takip Hesabı (Hazine)	0	0,00	0,00
	TOPLAM	76.497.131		100,00
	YÜKÜMLÜLÜKLER			
1.	TOPLAM DÖVİZ YÜKÜMLÜLÜKLERİ	52.362.594	100,00	68,45
1.1.	Dış Yükümlülükler	35.647.919	68,08	46,60
1.2.	İç Yükümlülükler	16.714.675	31,92	21,85
1.2.1.	Döviz Olarak Takip Olunan Mevduat	6.518.301	12,45	8,52
1.2.2.	Bankaların Döviz Mevduatı	10.196.374	19,47	13,33
2.	MERKEZ BANKASI PARASI	24.134.537	100,00	31,55
2.1.	Rezerv Para	15.010.397	62,19	19,62
2.1.1.	Emisyon	10.675.528	44,23	13,96
2.1.2.	Bankalar Mevduatı	4.191.278	17,37	5,48
2.1.2.1.	Bankalar Zorunlu Karşılıkları	2.288.617	9,48	2,99
2.1.2.2.	Bankalar Serbest İmkânı	1.902.661	7,88	2,49
2.1.3.	Fon Hesapları	48.310	0,20	0,06
2.1.4.	Banka Dışı Kesimin Mevduatı	95.281	0,39	0,12
2.2.	Diğer Merkez Bankası Parası	9.124.140	37,81	11,93
2.2.1.	Açık Piyasa İşlemleri	8.260.095	34,23	10,80
2.2.2.	Kamu Mevduatı	864.045	3,58	1,13
	TOPLAM	76.497.131		100,00

Kaynak: TCMB Elektronik Veri Dağıtım Sistemi

Tablo 15: Dikey Analiz Yöntemine Göre Düzenlenmiş 2003 Yılı Stand-by Bilançosu

	TCMB Stand-by Bilançosu (2003)			
		Milyar TL	Grup (%)	Toplam (%)
1.	PARA TABANI (a+b+c)	15.329.858	100,00	100,00
1a.	Emisyon	10.844.508	70,74	70,74
1b.	YTL Zorunlu Karşılıklar	2.288.617	14,93	14,93
1c.	Serbest Tevdiat	2.196.733	14,33	14,33
2.	NET DIŞ VARLIKLAR (A+B+C)	7.189.121	100,00	46,90
2A.	Net Uluslararası Rezervler (1+2+3)	23.196.280	322,66	151,31
2A1.	Brüt Döviz Rezervleri	48.771.941	678,41	318,15
2A2.	Brüt Uluslararası Yükümlülükler	-25.575.661	-355,76	-166,84
2A2a.	Bankaların Döviz Mevduatı	-9.972.361	-138,71	-65,05
2A2b.	IMF	-10.713.075	-149,02	-69,88
2A2b1.	Kullanımlar	-10.477.499	-145,74	-68,35
2A2b2.	SDR Tahsisatı	-235.576	-3,28	-1,54
2A2c.	Diğer Yükümlülükler	-4.890.225	-68,02	-31,90
2A3.	Net Vadeli (Forward) İşlemler	0	0,00	0,00
2B.	Orta Vadeli Dış Krediler (net)	1.952.322	27,16	12,74
2C.	Diğer (TCMB tar.depo.hariç)	-17.959.481	-249,81	-117,15
3.	NET İÇ VARLIKLAR	8.140.737	100,00	53,10
3A.	Hazine Borçları	28.049.263	344,55	182,97
3Aa.	Bankamız Portföyü	28.092.592	345,09	183,25
3Aa-a.	5 Kasım 2001 Öncesi DİBS	28.092.592	345,09	183,25
3Aa-b.	İkincil Piyasadan Alınan DİBS	0	0,00	0,00
3Ab.	Diğer	-43.329	-0,53	-0,28
3B.	Kamu'nun YTL Mevduatı	-721.837	-8,87	-4,71
3C.	Döviz Olarak Takip Olunan Mevduat	-7.112.378	-87,37	-46,40
3D.	Fonlar	-79.708	-0,98	-0,52
3E.	Banka Dışı Kesimin Mevduatı	-33.096	-0,41	-0,22
3F.	Bankacılık Sektörüne Açılan Nakit Krediler	6.760	0,08	0,04
3G.	Açık Piyasa İşlemleri (net)	-7.902.472	-97,07	-51,55
3H.	Diğer Kalemler	-5.069.409	-62,27	-33,07
3I.	Değerleme Hesabı	1.003.615	12,33	6,55
3J.	IMF Acil Yardım Takip Hesabı (Hazine)	0	0,00	0,00
3K.	Bankalara Verilen Depolar (TCMB)	0	0,00	0,00

Kaynak: TCMB Elektronik Veri Dağıtım Sistemi

3.2.1.5. 2004 Yılı Analitik Bilançosunun Dikey Analizi

2004 yılında aktifin %71,7'si Dış Varlıklar'dan oluşurken, Hazine Borçları kaleminin büyüklüğü yine İç Varlıklar toplamından büyük olmuştur. Bu durumun oluşmasında Diğer Kalemler hesabının negatif değeri etkili olmuştur.

Toplam Döviz Yükümlülükleri kaleminin, pasif toplamı içindeki payı %66,8 iken, bu kalemin %61,19'unu Dış Yükümlülükler oluşturmuştur. Merkez Bankası Parası kaleminin %54,42'si Emisyon'dan oluşurken yıl içinde aktif olarak kullanılmasına devam edilen APİ kaleminin payı %14,64 düzeyinde gerçekleşmiştir.

Yıl boyunca ihale ve doğrudan müdahale yoluyla alınan döviz tutarı 5,4 milyar USD olarak gerçekleşirken NUR kaleminin NDV içindeki payı %276,56 olmuştur. Söz konusu döviz alımları NDV büyüklüğünü arttırıcı etkide bulunmuştur. Bununla birlikte, Hazine'nin uluslararası piyasalardan borçlanması ve IMF kredisi kullanılması NDV'yi arttırıcı etki yaparken Hazine tarafından yapılan döviz cinsi borç ödemeleri ve IMF'ye yapılan anapara ve faiz ödemeleri azaltıcı etki yapmıştır. Yılsonunda NDV'nin toplam stand-by bilançosu içindeki payı %48,4 olarak gerçekleşmiştir.

Hazine'nin yaptığı toplam 1,8 katrilyon TL tutarındaki kupon ödemeleri nedeniyle azalan Hazine Borçları kaleminin NİV içindeki payı %223; toplam stand-by bilançosu içindeki payı ise %115 olmuştur.

TMSF'ye Şubat ayında kullandırılan 250 trilyon TL tutarındaki kredi nedeniyle artan Bankacılık Sektörüne Açılan Krediler kaleminin NİV içindeki payı %2,98 gibi kısıtlı bir seviyede kalmıştır.

USD/EUR paritesinin EUR lehine değişmesi sonucu Değerleme kalemi artış göstermiş ve NİV içindeki payı %19,5 düzeyinde olmuştur. Bu sonucun ortaya çıkmasının temel nedeni TCMB döviz cinsi varlıklarının ağırlıklı olarak USD

cinsinden olmasına karşın döviz cinsi yükümlölüklerin ağırlıklı olarak EUR cinsinden olmasıdır.

Beklentileri şekillendirmek amacıyla bir çapa olarak kullanılan PT finansal derinleşmenin para talebi üzerinde yarattığı etkilere bağılı olarak artarken bu kalemin temel belirleyicisi yine Emisyon olmuştur. Emisyon kaleminin PT içindeki payı %66,7 olarak gerçekleşmiştir.

Tablo 16: Dikey Analiz Yöntemine Göre Düzenlenmiş 2004 Yılı Analitik Bilançosu

		Milyar TL	Grup (%)	Toplam (%)
	VARLIKLAR			
1.	DIŞ VARLIKLAR	53.592.147	100,00	71,77
2.	İÇ VARLIKLAR	21.080.644	100,00	28,23
2.1.	Nakit İşlemler	19.048.118	90,36	25,51
2.1.1.	Hazine Borçları	23.236.563	110,23	31,12
2.1.1.1.	Bankamız Portföyü	23.292.479	110,49	31,19
2.1.1.1.1.	5.11.2001 Öncesi DİBS	23.292.479	110,49	31,19
2.1.1.1.2.	İkincil Piyasadan Alınan DİBS	0	0,00	0,00
2.1.1.2.	Diğer	-55.916	-0,27	-0,07
2.1.2.	Bankacılık Sekt. Açılan Nakit Krediler	7.678	0,04	0,01
2.1.3.	TMSF'ye Kullandırılan Krediler	302.300	1,43	0,40
2.1.4.	Diğer Kalemler	-4.498.423	-21,34	-6,02
2.2.	Değerleme Hesabı	2.032.526	9,64	2,72
2.3.	IMF Acil Yardım Takip Hesabı (Hazine)	0	0,00	0,00
	TOPLAM	74.672.791		100,00
	YÜKÜMLÜLÜKLER			
1.	TOPLAM DÖVİZ YÜKÜMLÜLÜKLERİ	49.929.437	100,00	66,86
1.1.	Dış Yükümlülükler	30.554.024	61,19	40,92
1.2.	İç Yükümlülükler	19.375.413	38,81	25,95
1.2.1.	Döviz Olarak Takip Olunan Mevduat	6.099.459	12,22	8,17
1.2.2.	Bankaların Döviz Mevduatı	13.275.954	26,59	17,78
				0,00
2.	MERKEZ BANKASI PARASI	24.743.355	100,00	33,14
2.1.	Rezerv Para	20.327.876	82,15	27,22
2.1.1.	Emisyon	13.465.237	54,42	18,03
2.1.2.	Bankalar Mevduatı	6.723.267	27,17	9,00
2.1.2.1.	Bankalar Zorunlu Karşılıkları	3.115.294	12,59	4,17
2.1.2.2.	Bankalar Serbest İmkânı	3.607.973	14,58	4,83
2.1.3.	Fon Hesapları	24.372	0,10	0,03
2.1.4.	Banka Dışı Kesimin Mevduatı	115.000	0,46	0,15
2.2.	Diğer Merkez Bankası Parası	4.415.479	17,85	5,91
2.2.1.	Açık Piyasa İşlemleri	3.622.090	14,64	4,85
2.2.2.	Kamu Mevduatı	793.389	3,21	1,06
	TOPLAM	74.672.792		100,00

Kaynak: TCMB Elektronik Veri Dağıtım Sistemi

Tablo 17: Dikey Analiz Yöntemine Göre Düzenlenmiş 2004 Yılı Stand-by Bilançosu

	TCMB Stand-by Bilançosu (2004)			
		Milyar TL	Grup (%)	Toplam (%)
1.	PARA TABANI (a+b+c)	20.188.504	100,00	100,00
1a.	Emisyon	13.465.237	66,70	66,70
1b.	YTL Zorunlu Karşılıklar	3.115.294	15,43	15,43
1c.	Serbest Tevdiat	3.607.973	17,87	17,87
2.	NET DIŞ VARLIKLAR (A+B+C)	9.772.023	100,00	48,40
2A.	Net Uluslararası Rezervler (1+2+3)	27.025.990	276,56	133,87
2A1.	Brüt Döviz Rezervleri	50.133.932	513,04	248,33
2A2.	Brüt Uluslararası Yükümlülükler	-23.107.942	-236,47	-114,46
2A2a.	Bankaların Döviz Mevduatı	-13.275.954	-135,86	-65,76
2A2b.	IMF	-4.273.210	-43,73	-21,17
2A2b1.	Kullanımlar	-4.038.724	-41,33	-20,01
2A2b2.	SDR Tahsisatı	-234.486	-2,40	-1,16
2A2c.	Diğer Yükümlülükler	-5.558.778	-56,88	-27,53
2A3.	Net Vadeli (Forward) İşlemler	0	0,00	0,00
2B.	Orta Vadeli Dış Krediler (net)	1.829.230	18,72	9,06
2C.	Diğer (TCMB tar.depo.hariç)	-19.083.197	-195,28	-94,53
3.	NET İÇ VARLIKLAR	10.416.481	100,00	51,60
3A.	Hazine Borçları	23.239.448	223,10	115,11
3Aa.	Bankamız Portföyü	23.292.479	223,61	115,37
3Aa-a.	5 Kasım 2001 Öncesi DİBS	23.292.479	223,61	115,37
3Aa-b.	İkincil Piyasadan Alınan DİBS	0	0,00	0,00
3Ab.	Diğer	-53.031	-0,51	-0,26
3B.	Kamu'nun YTL Mevduatı	-793.388	-7,62	-3,93
3C.	Döviz Olarak Takip Olunan Mevduat	-6.099.458	-58,56	-30,21
3D.	Fonlar	-24.372	-0,23	-0,12
3E.	Banka Dışı Kesimin Mevduatı	-114.780	-1,10	-0,57
3F.	Bankacılık Sektörüne Açılan Nakit Krediler	309.978	2,98	1,54
3G.	Açık Piyasa İşlemleri (net)	-3.622.089	-34,77	-17,94
3H.	Diğer Kalemler	-4.511.285	-43,31	-22,35
3I.	Değerleme Hesabı	2.032.427	19,51	10,07
3J.	IMF Acil Yardım Takip Hesabı (Hazine)	0	0,00	0,00
3K.	Bankalara Verilen Depolar (TCMB)	0	0,00	0,00

Kaynak: TCMB Elektronik Veri Dağıtım Sistemi

3.2.1.6. 2005 Yılı Analitik Bilançosunun Dikey Analizi

Aktifte Dış Varlıklar'ın payı %80,28 olurken, İç Varlıklar içinde yine Hazine Borçları kalemi büyük paya sahip olmuştur.

2005 yılında Toplam Döviz Yükümlülükleri, toplam pasif içinde %57,18 paya sahip olurken, Merkez Bankası Parası kaleminin payı %42,82 olarak gerçekleşmiş ve bilanço nispeten daha sağlıklı bir yapıya kavuşmuştur. Zira merkez bankası bilançolarında, banka yükümlülüklerinin ulusal para cinsinden olması istenen bir durumdur. Bu durum, merkez bankalarının yükümlülüklerini yerine getirirken kendi yarattığı parayı kullanmalarına olanak vererek para politikasının etkinliğinin artmasını sağlamaktadır.

Toplam Döviz Yükümlülükleri kaleminin %44,35'i Dış Yükümlülükler'den, %55,65'i ise İç Yükümlülükler'den oluşmuştur. Merkez Bankası Parası kaleminin ise yaklaşık olarak yarısı Emisyon kaleminden oluşurken, Bankalar Serbest İmkânı kalemi de %33,46 gibi önemli bir orana sahip olmuştur.

Ekonomide güven ortamının sağlanması, beklentilerin iyileşmesi, risk priminin azalması, finansal derinleşme, faiz oranlarının düşmesi ve YTL'nin değer kazanması gibi sebeplerle artan para talebi Emisyon kaleminin yüksek miktarda gerçekleşmesine yol açmıştır. Yılsonunda Emisyon kaleminin PT içindeki payı %60,32 olmuştur.

Kasım ayında zorunlu karşılık tutma yükümlülüğüne son verilerek bankalara YTL cinsi yükümlülüklerinin tamamını iki haftalık ortalama ile TCMB nezdinde serbest tevdiat olarak tutabilme hakkı tanınmıştır. Bu nedenle Zorunlu Karşılıklar kaleminin değeri sıfırlanırken, Serbest Tevdiat kaleminin PT içindeki payı %39,68 olarak gerçekleşmiştir. Para politikalarına duyulan güvenin artması ve beklentilerin iyileşmesine paralel olarak ekonomide görülen canlanma gibi sebeplerin yanında

bankaların yılsonuna doğru TCMB nezdindeki serbest hesap bakiyelerini yüksek tutmaları da söz konusu oranın %39 düzeylerinde gerçekleşmesine yol açmıştır.

Yıl boyunca ihale ve doğrudan müdahale yoluyla toplam 22 milyar USD tutarında döviz alımı yapılmış ve bunun sonucunda NUR büyük artış göstermiştir. Yılsonunda NUR kaleminin NDV içindeki payı %143 c, varında olurken, NDV toplam bilançonun %106,7'si oranında gerçekleşmiştir.

Hazine'nin döviz cinsi borç ödemeleri ile DİBS kuponları için yaptığı ödemeler YTL likiditesini azaltıcı etki yaparken, TCMB'nin ihale ve doğrudan müdahale yoluyla döviz alım işlemleri sonucu piyasadaki likidite fazlası devam etmiştir. Fazla likiditenin çekilmesi amacıyla API'nin kullanılması sonucu ödenen faizler ile zorunlu karşılıklara ödenen faizler likidite fazlasının devam etmesini sağlayan diğer etkenlerdir.

Gösterge hedef olarak takip edilen NİV, API kaleminin yüksek tutarda seyretmesi nedeniyle negatif değer almıştır. Bu durumda Hazine'nin TCMB nezdindeki hesap bakiyesinin yüksek olması ve piyasadaki likidite fazlasının devam etmesi rol oynamıştır.

Son üç yılda olduğu gibi piyasadaki fazla likiditenin API ile çekilmesine devam edilmesi sonucunda TCMB'nin faiz maliyeti artarken, düşük enflasyon oranları sonucu enflasyona endeksli DİBS'lerin getirilerinin azalmasına yol açmıştır. Bu gelişmeler TCMB'nin karlılığını olumsuz etkilerken Diğer Kalemler hesabı negatif gerçekleşmiştir.

Yıl içinde Hazine'nin toplam 1,52 milyar YTL tutarındaki kupon ödemeleri nedeniyle azalan Hazine Borçları kaleminin NİV içindeki payı %891 olarak gerçekleşmiştir. Döviz kurlarının istikrarlı seyri sonucunda Değerleme hesabında önemli değişiklikler olmamıştır.

Tablo 18: Dikey Analiz Yöntemine Göre Düzenlenmiş 2005 Yılı Analitik Bilançosu

		Bin YTL	Grup (%)	Toplam (%)
	VARLIKLAR			
1.	DIŞ VARLIKLAR	70.353.933	100,00	79,60
2.	İÇ VARLIKLAR	18.031.856	100,00	20,40
2.1.	Nakit İşlemler	16.002.881	88,75	18,11
2.1.1.	Hazine Borçları	19.425.916	107,73	21,98
2.1.1.1.	Bankamız Portföyü	19.469.821	107,97	22,03
2.1.1.1.1.	5.11.2001 Öncesi DİBS	19.469.821	107,97	22,03
2.1.1.1.2.	İkincil Piyasadan Alınan DİBS	0	0,00	0,00
2.1.1.2.	Diğer	-43.905	-0,24	-0,05
2.1.2.	Bankacılık Sektörüne Açılan Nakit Krediler	1.414	0,01	0,00
2.1.3.	TMSF'ye Kullandırılan Krediler	0	0,00	0,00
2.1.4.	Diğer Kalemler	-3.424.449	-18,99	-3,87
2.2.	Değerleme Hesabı	2.028.975	11,25	2,30
2.3.	IMF Acil Yardım Takip Hesabı (Hazine)	0	0,00	0,00
	TOPLAM	88.385.789		100,00
	YÜKÜMLÜLÜKLER			
1.	TOPLAM DÖVİZ YÜKÜMLÜLÜKLERİ	49.629.304	100,00	56,15
1.1.	Dış Yükümlülükler	22.817.210	45,98	25,82
1.2.	İç Yükümlülükler	26.812.094	54,02	30,34
1.2.1.	Döviz Olarak Takip Olunan Mevduat	13.831.473	27,87	15,65
1.2.2.	Bankaların Döviz Mevduatı	12.980.621	26,16	14,69
2.	MERKEZ BANKASI PARASI	38.756.485	100,00	43,85
2.1.	Rezerv Para	30.290.497	78,16	34,27
2.1.1.	Emisyon	19.404.445	50,07	21,95
2.1.2.	Bankalar Mevduatı	10.657.727	27,50	12,06
2.1.2.1.	Bankalar Zorunlu Karşılıkları	0	0,00	0,00
2.1.2.2.	Bankalar Serbest İmkânı	10.657.727	27,50	12,06
2.1.3.	Fon Hesapları	111.197	0,29	0,13
2.1.4.	Banka Dışı Kesimin Mevduatı	117.128	0,30	0,13
2.2.	Diğer Merkez Bankası Parası	8.465.988	21,84	9,58
2.2.1.	Açık Piyasa İşlemleri	7.768.801	20,05	8,79
2.2.2.	Kamu Mevduatı	697.188	1,80	0,79
	TOPLAM	88.385.790		100,00

Kaynak: TCMB Elektronik Veri Dağıtım Sistemi

Tablo 19: Dikey Analiz Yöntemine Göre Düzenlenmiş 2005 Yılı Stand-by Bilançosu

	TCMB Stand-by Bilançosu (2005)			
		Bin YTL	Grup (%)	Toplam (%)
1.	PARA TABANI (a+b+c)	32.510.886	100,00	100,00
1a.	Emisyon	19.612.019	60,32	60,32
1b.	YTL Zorunlu Karşılıklar	0	0,00	0,00
1c.	Serbest Tevdiat	12.898.867	39,68	39,68
2.	NET DIŞ VARLIKLAR (A+B+C)	34.689.501	100,00	106,70
2A.	Net Uluslararası Rezervler (1+2+3)	49.747.029	143,41	153,02
2A1.	Brüt Döviz Rezervleri	70.044.437	201,92	215,45
2A2.	Brüt Uluslararası Yükümlülükler	-20.297.408	-58,51	-62,43
2A2a.	Bankaların Döviz Mevduatı	-14.790.434	-42,64	-45,49
2A2b.	IMF	-216.562	-0,62	-0,67
2A2b1.	Kullanımlar	0	0,00	0,00
2A2b2.	SDR Tahsisatı	-216.562	-0,62	-0,67
2A2c.	Diğer Yükümlülükler	-5.290.413	-15,25	-16,27
2A3.	Net Vadeli (Forward) İşlemler	0	0,00	0,00
2B.	Orta Vadeli Dış Krediler (net)	1.815.043	5,23	5,58
2C.	Diğer (TCMB tar.depo.hariç)	-16.872.571	-48,64	-51,90
3.	NET İÇ VARLIKLAR	-2.178.615	100,00	-6,70
3A.	Hazine Borçları	19.429.146	-891,81	59,76
3Aa.	Bankamız Portföyü	19.470.029	-893,69	59,89
3Aa-a.	5 Kasım 2001 Öncesi DİBS	19.470.029	-893,69	59,89
3Aa-b.	İkincil Piyasadan Alınan DİBS	0	0,00	0,00
3Ab.	Diğer	-40.884	1,88	-0,13
3B.	Kamu'nun YTL Mevduatı	-868.294	39,86	-2,67
3C.	Döviz Olarak Takip Olunan Mevduat	-13.874.197	636,84	-42,68
3D.	Fonlar	-90.565	4,16	-0,28
3E.	Banka Dışı Kesimin Mevduatı	-94.899	4,36	-0,29
3F.	Bankacılık Sektörüne Açılan Nakit Krediler	1.374	-0,06	0,00
3G.	Açık Piyasa İşlemleri (net)	-4.983.044	228,73	-15,33
3H.	Diğer Kalemler	-3.707.783	170,19	-11,40
3I.	Değerleme Hesabı	2.009.648	-92,24	6,18
3J.	IMF Acil Yardım Takip Hesabı (Hazine)	0	0,00	0,00
3K.	Bankalara Verilen Depolar (TCMB)	0	0,00	0,00

Kaynak: TCMB Elektronik Veri Dağıtım Sistemi

3.2.1.7. 2006 Yılı Analitik Bilançosunun Dikey Analizi

Analitik bilançoda Dış Varlıklar, toplam aktifin %87,65'ini oluşturmuştur. Böyle yüksek bir orana ulaşılmasında TCMB'nin yıl içinde yaptığı 6,6 milyar USD tutarındaki net döviz alımı etkili olmuştur.

İç Varlıklar'ın bilançoya oranı ise %12,3 seviyesinde kalmıştır. 5 Kasım 2001 öncesi DİBS'lerin İç Varlıklar içindeki ağırlığı devam ederken, Hazine Borçları kaleminin İç Varlıklara oranı %145,9; toplam aktife oranı ise %18 düzeyinde gerçekleşmiştir.

TCMB'nin yıl içinde yaptığı döviz alım-satım işlemlerinden ve APİ işlemlerinden elde ettiği kar neticesinde Diğer Kalemler hesabı yüksek seviyede gerçekleşirken İç Varlıklar içindeki payı -%50,69; toplam aktif içindeki payı ise -%6,26 olmuştur.

Pasifin %59,83'ü Toplam Döviz Yükümlülükleri kaleminden oluşurken Merkez Bankası Parası kaleminin payı %40,17 olarak gerçekleşmiştir. Toplam Döviz Yükümlülükleri kaleminin içinde Dış Yükümlülükler %38,96; İç Yükümlülükler ise %61 paya sahip olmuştur.

Merkez Bankası Parası kaleminin yaklaşık %64'ü Emisyondan oluşurken, Bankalar Mevduatı kaleminin payı %34,4 olmuştur. Emisyon kalemi, artan para talebinin yanı sıra yılsonunda bayram tatili nedeniyle de önemli bir artış gösterirken Bankalar Mevduatı kalemindeki hareket Serbest Tevdiat artışından kaynaklanmıştır.

Stand-by bilançosuna bakıldığında, ekonomideki güven ortamının etkisiyle artan para talebinin etkisi sonucu Emisyon kaleminin PT içinde %65 gibi yüksek bir paya sahip olduğu görülmektedir. Bununla birlikte zorunlu karşılıkların kaldırılması ve bankalara yükümlülükleri oranında TCMB nezdinde serbest tevdiat tutabilme

imkanı verilmesiyle bu kalemin PT içindeki payının %35 düzeylerinde gerçekleştiği görülmektedir.

TCMB'nin ihale ve doğrudan müdahale yoluyla yaptığı net döviz alım tutarı 6,6 milyar USD olarak gerçekleşmesi NUR kaleminin NDV içindeki payının %134,2 olmasına yol açmıştır.

Yılsonunda negatif değer alan NİV kalemleri incelendiğinde, en önemli iki kalemin ters yönde aynı orana sahip olan Hazine Borçları ve Döviz Olarak Takip Olunan Mevduat kalemleri olduğu görülmektedir. Her iki kalemin de NİV içindeki payı yaklaşık %289 olurken, Hazine Borçları NİV kalemini arttırıcı, Döviz Olarak Takip Olunan Mevduat ise azaltıcı etki yapmıştır. Bu iki kalemin birbirini dengelemesi neticesinde TCMB'nin kar ve zarar hesaplarını içeren ve toplam bilanço içinde %15,8 paya sahip olan Diğer Kalemler hesabının NİV büyüklüğünü etkileyen asıl kalemler olduğu görülmektedir. TCMB'nin 2006 yılında yaptığı işlemler neticesinde elde ettiği kar NİV büyüklüğünün negatif değer almasına katkıda bulunmuştur.

Tablo 20: Dikey Analiz Yöntemine Göre Düzenlenmiş 2006 Yılı Analitik Bilançosu

		Bin YTL	Grup (%)	Toplam (%)
	VARLIKLAR			
1.	DIŞ VARLIKLAR	91.464.599	100,00	87,65
2.	İÇ VARLIKLAR	12.887.782	100,00	12,35
2.1.	Nakit İşlemler	12.242.212	94,99	11,73
2.1.1.	Hazine Borçları	18.774.848	145,68	17,99
2.1.1.1.	Bankamız Portföyü	18.811.873	145,97	18,03
2.1.1.1.1.	5.11.2001 Öncesi DİBS	18.811.873	145,97	18,03
2.1.1.1.2.	İkincil Piyasadan Alınan DİBS	0	0,00	0,00
2.1.1.2.	Diğer	-37.025	-0,29	-0,04
2.1.2.	Bankacılık Sektörüne Açılan Nakit Krediler	759	0,01	0,00
2.1.3.	TMSF'ye Kullandırılan Krediler	0	0,00	0,00
2.1.4.	Diğer Kalemler	-6.533.394	-50,69	-6,26
2.2.	Değerleme Hesabı	645.570	5,01	0,62
2.3.	IMF Acil Yardım Takip Hesabı (Hazine)	0	0,00	0,00
	TOPLAM	104.352.382		100,00
	YÜKÜMLÜLÜKLER			
1.	TOPLAM DÖVİZ YÜKÜMLÜLÜKLERİ	62.436.789	100,00	59,83
1.1.	Dış Yükümlülükler	24.328.268	38,96	23,31
1.2.	İç Yükümlülükler	38.108.522	61,04	36,52
1.2.1.	Döviz Olarak Takip Olunan Mevduat	18.690.730	29,94	17,91
1.2.2.	Bankaların Döviz Mevduatı	19.417.791	31,10	18,61
2.	MERKEZ BANKASI PARASI	41.915.592	100,00	40,17
2.1.	Rezerv Para	41.398.460	98,77	39,67
2.1.1.	Emisyon	26.815.151	63,97	25,70
2.1.2.	Bankalar Mevduatı	14.419.870	34,40	13,82
2.1.2.1.	Bankalar Zorunlu Karşılıkları	0	0,00	0,00
2.1.2.2.	Bankalar Serbest İmkânı	14.419.870	34,40	13,82
2.1.3.	Fon Hesapları	55.398	0,13	0,05
2.1.4.	Banka Dışı Kesimin Mevduatı	108.041	0,26	0,10
2.2.	Diğer Merkez Bankası Parası	517.132	1,23	0,50
2.2.1.	Açık Piyasa İşlemleri	-1.098.382	-2,62	-1,05
2.2.2.	Kamu Mevduatı	1.615.515	3,85	1,55
	TOPLAM	104.352.382		100,00

Kaynak: TCMB Elektronik Veri Dağıtım Sistemi

Tablo 21: Dikey Analiz Yöntemine Göre Düzenlenmiş 2006 Yılı Stand-by Bilançosu

	TCMB Stand-by Bilançosu (2006)			
		Bin YTL	Grup (%)	Toplam (%)
1.	PARA TABANI (a+b+c)	41.235.021	100,00	100,00
1a.	Emisyon	26.815.151	65,03	65,03
1b.	YTL Zorunlu Karşılıklar	0	0,00	0,00
1c.	Serbest Tevdiat	14.419.870	34,97	34,97
2.	NET DIŞ VARLIKLAR (A+B+C)	47.718.540	100,00	115,72
2A.	Net Uluslararası Rezervler (1+2+3)	64.069.967	134,27	155,38
2A1.	Brüt Döviz Rezervleri	88.983.135	186,47	215,80
2A2.	Brüt Uluslararası Yükümlülükler	-24.913.168	-52,21	-60,42
2A2a.	Bankaların Döviz Mevduatı	-19.417.791	-40,69	-47,09
2A2b.	IMF	-239.697	-0,50	-0,58
2A2b1.	Kullanımlar	0	0,00	0,00
2A2b2.	SDR Tahsisatı	-239.697	-0,50	-0,58
2A2c.	Diğer Yükümlülükler	-5.255.679	-11,01	-12,75
2A3.	Net Vadeli (Forward) İşlemler	0	0,00	0,00
2B.	Orta Vadeli Dış Krediler (net)	2.003.438	4,20	4,86
2C.	Diğer (TCMB tar.depo.hariç)	-18.354.865	-38,46	-44,51
3.	NET İÇ VARLIKLAR	-6.483.520	100,00	-15,72
3A.	Hazine Borçları	18.774.848	-289,58	45,53
3Aa.	Bankamız Portföyü	18.811.873	-290,15	45,62
3Aa-a.	5 Kasım 2001 Öncesi DİBS	18.811.873	-290,15	45,62
3Aa-b.	İkincil Piyasadan Alınan DİBS	0	0,00	0,00
3Ab.	Diğer	-37.025	0,57	-0,09
3B.	Kamu'nun YTL Mevduatı	-1.615.515	24,92	-3,92
3C.	Döviz Olarak Takip Olunan Mevduat	-18.690.730	288,28	-45,33
3D.	Fonlar	-55.398	0,85	-0,13
3E.	Banka Dışı Kesimin Mevduatı	-108.041	1,67	-0,26
3F.	Bankacılık Sektörüne Açılan Nakit Krediler	759	-0,01	0,00
3G.	Açık Piyasa İşlemleri (net)	1.098.382	-16,94	2,66
3H.	Diğer Kalemler	-6.533.394	100,77	-15,84
3I.	Değerleme Hesabı	645.570	-9,96	1,57
3J.	IMF Acil Yardım Takip Hesabı (Hazine)	0	0,00	0,00
3K.	Bankalara Verilen Depolar (TCMB)	0	0,00	0,00

Kaynak: TCMB Elektronik Veri Dağıtım Sistemi

3.2.2. KARŞILAŞTIRMALI ANALİZ YOLUYLA BİLANÇO ANALİZİ

3.2.2.1. 2000 – 2001 Dönemi Analitik Bilanço Karşılaştırmalı Analizi

Tabloya bakıldığında ilk dikkati çeken nokta Nakit İşlemler kalemindeki yüksek orandaki artıştır. Bu artıştıraki en büyük pay ise, tablodan da görülebileceği gibi, TCMB'nin yüksek miktardaki DİBS alımlarıdır.

Bankacılık operasyonu çerçevesinde doğrudan alımı yapılan DİBS'ler, Temmuz ve Ağustos aylarında Hazine'den alınan daha uzun vadeli DİBS'lerle değiştirilmiştir. Ekim ayı sonu ve Kasım ayı başında Hazine'nin borç stoku yapısı dikkate alınarak yeniden yapılandırılmış; Temmuz ve Ağustos aylarında Hazine'den alınan DİBS'ler birikmiş faizleri ile birlikte vadeleri 2006-2010 yıllarına gelen ve yılda bir kez kupon ödemeleri, kupon faizleri TÜFE'ye endeksli DİBS'lerle değiştirilmiştir.¹⁸⁰

Analitik bilançonun aktifinde hareket gören diğer kalem TMSF'ye Kullandırılan Krediler kalemi olmuştur. 2001 yılında TMSF'ye 250 trilyon TL tutarında kredi kullandırılması neticesinde bu kalem %50 oranında artış göstermiştir.

Değerleme hesabı, dalgalanmaya bırakılan döviz kurlarının yükselmesi sonucu azalmıştır.

Analitik bilançonun pasifinde yer alan Toplam Döviz Yükümlülükleri kalemi, Şubat krizinin ardından IMF'den sağlanan kaynaklar ve bankaların döviz mevduatındaki artış nedeniyle %215 oranında artmıştır.

¹⁸⁰ TCMB, Yıllık Rapor 2001, s.99-100

Şubat krizi sonrası mali piyasalara duyulan güvenin azalması ve enflasyonda yaşanan artış nakit talebini arttırmış ve bu durum bilançoya Emisyon kaleminin yılsonunda %40 oranında artması şeklinde yansımıştır.

Zorunlu karşılık oranlarında 2000 yılı sonunda ve 2001 yılı başında iki kez indirim yapılmış olmasına rağmen, yılın son aylarında TMSF bünyesindeki bankaların mevduatlarının özel bankalara satılması zorunlu karşılık tutarlarının yükselmesine yol açmıştır. Yıl sonunda Zorunlu Karşılıklar kaleminin nominal olarak %15,8 oranında arttığı görülmektedir.

2001 yılında artan döviz talebi sonucu oluşan likidite ihtiyacı TCMB tarafından APİ yoluyla karşılanmış ve bu kalem bir önceki yıla göre %123 oranında artış göstermiştir.

Stand-by bilançosunda PT bir önceki yıla göre, %34,8 oranında artarken bu artışta Emisyon kalemi belirleyici olmuştur.

NUR kalemi, Mayıs ayından uygulamaya konulan yeni program çerçevesinde, döviz satışları IMF kredilerinin Hazine tarafından iç finansman amaçlı kullanılmasının sonucunda oluşan fazla likiditeyi çekmek amacına yönelmiştir. Bunun sonucunda NUR daralmıştır.

NUR'daki daralmanın yanı sıra Şubat krizinin de etkileriyle NDV %485 oranında azalarak negatif değer almıştır. Brüt Uluslararası Rezervler kalemindeki %104,9 seviyesindeki artışa rağmen NDV'nin negatif değer almasının sebebi Brüt Uluslararası Yükümlülükler kalemindeki %442 oranındaki artış olmuştur. Brüt Uluslararası Yükümlülükler kalemi yıl içinde kullanılan IMF kredileri sebebiyle artış göstermiştir. Bu gelişme alt kalem olan IMF kalemindeki %2159 oranındaki artıştan anlaşılmaktadır.

2000 yılının Kasım ayında ve 2001 yılının Şubat ayında art arda yaşanan krizler sonucunda döviz kuruna dayalı istikrar programından vazgeçilerek sabit kur

rejimi terk edilmiş ve kurlar dalgalanmaya bırakılmıştır. Dalgalı kur rejimine geçilmesinin ardından yapılan bankacılık operasyonu sonrası NİV’de yüksek miktarda artış gözlenmiş ve yılsonuna kadar PT artışları, NİV’deki artışlar gözetilerek yapılmıştır.

NİV kaleminin önceki yıla göre %730 oranında artmasının arkasında bankacılık operasyonu çerçevesinde kesin alımı yapılan DİBS’ler yatmaktadır. Söz konusu DİBS alımları, Hazine Borçları kaleminin %2084 gibi çok yüksek bir oranda artmasına yol açmıştır.

Kriz sonrası dönemde, bankaların kendi aralarında yaptıkları döviz depolarında gözlenen artış sonucu Bankalar Döviz Mevduatı kalemi artış göstermiştir.

Tablo 22: Karşılaştırmalı Analitik Bilançolar: 2000-2001

		2000	2001	Değişim (%)
	VARLIKLAR			
1.	DIŞ VARLIKLAR	18.004.037	34.409.563	91,12
2.	İÇ VARLIKLAR	-1.100.599	25.679.957	-2433,27
2.1.	Nakit İşlemler	-416.026	25.664.127	-6268,88
2.1.1.	Hazine Borçları	1.490.801	34.403.119	2207,69
2.1.1.1.	Bankamız Portföyü	1.514.941	34.459.512	2174,64
2.1.1.1.1.	5.11.2001 Öncesi DİBS	1.514.941	34.301.090	2164,19
2.1.1.1.2.	İkincil Piyasadan Alınan DİBS	0	158.422	
2.1.1.2.	Diğer	-24.140	-56.394	133,61
2.1.2.	Bankacılık Sektörüne Açılan Nakit Krediler	0	16.270	
2.1.3.	TMSF'ye Kullandırılan Krediler	500.000	750.000	50,00
2.1.4.	Diğer Kalemler	-2.406.827	-9.505.262	294,93
2.2.	Değerleme Hesabı	-875.207	-174.804	-80,03
2.3.	IMF Acil Yardım Takip Hesabı (Hazine)	190.634	190.634	0,00
	TOPLAM	16.903.438	60.089.519	255,49
	YÜKÜMLÜLÜKLER			
1.	TOPLAM DÖVİZ YÜKÜMLÜLÜKLERİ	15.923.554	50.220.700	215,39
1.1.	Dış Yükümlülükler	10.405.974	36.733.224	253,00
1.2.	İç Yükümlülükler	5.517.580	13.487.475	144,45
1.2.1.	Döviz Olarak Takip Olunan Mevduat	1.222.177	3.139.113	156,85
1.2.2.	Bankaların Döviz Mevduatı	4.295.403	10.348.363	140,92
2.	MERKEZ BANKASI PARASI	979.884	9.868.820	907,14
2.1.	Rezerv Para	5.949.348	7.975.887	34,06
2.1.1.	Emisyon	3.772.411	5.282.660	40,03
2.1.2.	Bankalar Mevduatı	2.015.481	2.520.198	25,04
2.1.2.1.	Bankalar Zorunlu Karşılıkları	1.404.157	1.626.371	15,83
2.1.2.2.	Bankalar Serbest İmkânı	611.324	893.827	46,21
2.1.3.	Fon Hesapları	115.720	104.157	-9,99
2.1.4.	Banka Dışı Kesimin Mevduatı	45.736	68.872	50,59
2.2.	Diğer Merkez Bankası Parası	-4.969.464	1.892.934	-138,09
2.2.1.	Açık Piyasa İşlemleri	-5.218.625	1.243.969	-123,84
2.2.2.	Kamu Mevduatı	249.161	648.964	160,46
	TOPLAM	16.903.438	60.089.520	255,49

Tablo 23: Karşılaştırmalı Stand-by Bilançoları: 2000-2001

		2000	2001	Değişim (%)
1.	PARA TABANI (a+b+c)	5.788.000	7.803.000	34,81
1a.	Emisyon	3.772.000	5.283.000	40,06
1b.	YTL Zorunlu Karşılıklar	1.404.000	1.626.000	15,81
1c.	Serbest Tevdiat	611.000	894.000	46,32
2.	NET DIŞ VARLIKLAR (A+B+C)	3.312.000	-12.754.000	-485,08
2A.	Net Uluslararası Rezervler (1+2+3)	7.672.000	-4.289.000	-155,90
2A1.	Brüt Döviz Rezervleri	13.601.000	27.874.000	104,94
2A2.	Brüt Uluslararası Yükümlülükler	-5.928.000	-32.163.000	442,56
2A2a.	Bankaların Döviz Mevduatı	-4.295.000	-10.353.000	141,05
2A2b.	IMF	-898.000	-20.293.000	2159,80
2A2c.	Diğer Yükümlülükler	735.000	-1.517.000	-306,39
2A3.	Net Vadeli (Forward) İşlemler	0	0	0,00
2B.	Orta Vadeli Dış Krediler (net)	930.000	2.030.000	118,28
2C.	Diğer (TCMB tar.depo.hariç)	-5.290.000	-10.495.000	98,39
3.	NET İÇ VARLIKLAR	2.476.000	20.556.000	730,21
3A.	Hazine Borçları	1.498.000	32.730.000	2084,91
3Aa.	Bankamız Portföyü	1.515.000	32.783.000	2063,89
3Aa-a.	5 Kasım 2001 Öncesi DİBS	1.400.000	32.783.000	2241,64
3Aa-b.	İkincil Piyasadan Alınan DİBS	114.000	80.000	-29,82
3Ab.	Diğer	-17.000	-53.000	211,76
3B.	Kamu'nun YTL Mevduatı	-249.000	-648.000	160,24
3C.	Döviz Olarak Takip Olunan Mevduat	-1.208.000	-3.137.000	159,69
3D.	Fonlar	-116.000	-104.000	-10,34
3E.	Banka Dışı Kesimin Mevduatı	-45.000	-69.000	53,33
3F.	Bankacılık Sektörüne Açılan Nakit Krediler	500.000	766.000	53,20
3G.	Açık Piyasa İşlemleri (net)	5.219.000	-1.244.000	-123,84
3H.	Diğer Kalemler	-2.445.000	-8.008.000	227,53
3I.	Değerleme Hesabı	-869.000	80.000	-109,21
3J.	IMF Acil Yardım Takip Hesabı (Hazine)	191.000	191.000	0,00
3K.	Bankalara Verilen Depolar (TCMB)	0	0	0,00

3.2.2.2. 2001 – 2002 Dönemi Analitik Bilanço Karşılaştırmalı Analizi

Yılın ilk aylarında döviz piyasasında istikrarın sağlanmaya başlanmasıyla birlikte TCMB döviz alım ihalelerine başlamış ve bunun neticesinde Dış Varlıklar kalemi önceki yıla göre %48,2 oranında artış göstermiştir.

İç Varlıklar kalemi %10,14 oranında azalırken Diğer Kalemler hesabındaki azalma bu durumda en önemli etken olmuştur. Söz konusu kalem önceki yıla göre %27,9 oranında azalmıştır. Bununla birlikte TCMB karından Hazine'ye aktarılması gereken tutarın DİBS kupon ödemelerinde kullanılması neticesinde Nakit İşlemler hesabı %5,62 oranında azalarak İç Varlıklar kalemindeki azalmaya katkıda bulunmuştur. İç Varlıklar kaleminin azalmasına neden olan diğer gelişmeler ise TMSF'ye Kullandırılan Krediler ve Değerleme hesaplarında görülen azalmalar olmuştur.

Toplam Döviz Yükümlülükleri kalemindeki artış kısıtlı olmuş ve %6,63 oranında gerçekleşmiştir.

MBP %107,9 oranında artmış, bu artışta API kalemindeki hareketler etkili olmuştur. Kesin alımı yapılan DİBS'lerin piyasada yarattığı fazla likiditenin çekilmesi amacıyla ters repo işlemlerine başvurulması sonucunda API kalemi %670 oranında artış göstermiştir.

2002 yılı başında, parasal büyüklüklere ilişkin bazı tanım değişiklikleri yapılmıştır. Buna göre, NİV büyüklüğü, Stand-by bilançosunun aktifinde yer alan NİV kalemine, Hazine'nin IMF yükümlülüğü ve Hazine'nin bir yıldan kısa vadeli döviz yükümlülüklerinin eklenmesi ile elde edilmektedir. Program tanımlı NUR büyüklüğü ise, Stand-by bilançosunun aktifinde yer alana NUR kaleminden Hazine'nin IMF yükümlülüğünün ve Hazine'nin bir yıldan kısa vadeli döviz yükümlülüklerinin çıkarılması ile elde edilmektedir. Bu değişiklik ile, Hazine'nin

IMF ile ilişkilerinden doğan döviz hareketlerinin program tanımlı NUR büyüklüğünü etkilemesinin önlenmesi amaçlanmıştır.¹⁸¹

Stand-by bilançosunda PT %33,3 oranında artarken, Emisyon kalemindeki %45,88 oranındaki artış bu gelişmede temel belirleyici olmuştur. Yıl içinde PT artışları büyük ölçüde NDV artışları karşılığında yapılmıştır.

NDV'nin %119 oranında artmasının ardında yatan neden ise Net Uluslararası Rezervler kaleminin %508 oranında artış göstermesidir. NDV değerinin yükselmesinde döviz alımlarından kaynaklanan bu artışın yanı sıra, Hazine'nin Şubat ayında yaptığı 6,1 milyar USD tutarındaki kredi ödemesinin etkisiyle %15,49 oranında azalan Brüt Uluslararası Yükümlükler kalemi de etkili olmuştur.

NİV kalemi önceki yıla göre %61,26 gibi önemli bir azalma göstermiştir. Bu azalmanın sebepleri arasında en önemli pay fazla likiditenin çekilmesi amacıyla ters repo işlemlerinin kullanılması nedeniyle API kaleminde gözlenen artış olmuştur. Stand-by bilançosundaki negatif yapısı nedeniyle API kalemindeki artış NİV kalemini azaltıcı etki yapmıştır. Bilindiği gibi, API kaleminin alacağı negatif değer TCMB'nin piyasaya borcunu gösterirken, pozitif değer TCMB'nin piyasadan alacağını göstermektedir.

¹⁸¹ Çelik vd., a.g.e., s.63-64

Tablo 24: Karşılaştırmalı Analitik Bilançolar: 2001-2002

		2001	2002	Değişim (%)
	VARLIKLAR			
1.	DIŞ VARLIKLAR	34.409.563	50.995.283	48,20
2.	İÇ VARLIKLAR	25.679.957	23.075.242	-10,14
2.1.	Nakit İşlemler	25.664.127	24.221.843	-5,62
2.1.1.	Hazine Borçları	34.403.119	30.812.443	-10,44
2.1.1.1.	Bankamız Portföyü	34.459.512	30.919.409	-10,27
2.1.1.1.1.	5.11.2001 Öncesi DİBS	34.301.090	30.919.409	-9,86
2.1.1.1.2.	İkincil Piyasadan Alınan DİBS	158.422	0	-100,00
2.1.1.2.	Diğer	-56.394	-106.966	89,68
2.1.2.	Bankacılık Sekt. Açılan Nakit Krediler	16.270	12.804	-21,30
2.1.3.	TMSF'ye Kullandırılan Krediler	750.000	250.000	-66,67
2.1.4.	Diğer Kalemler	-9.505.262	-6.853.404	-27,90
2.2.	Değerleme Hesabı	-174.804	-1.146.601	555,94
2.3.	IMF Acil Yardım Takip Hesabı (Hazine)	190.634	0	-100,00
	TOPLAM	60.089.519	74.070.525	23,27
	YÜKÜMLÜLÜKLER			
1.	TOPLAM DÖVİZ YÜKÜMLÜLÜKLERİ	50.220.700	53.551.071	6,63
1.1.	Dış Yükümlülükler	36.733.224	37.368.781	1,73
1.2.	İç Yükümlülükler	13.487.475	16.182.290	19,98
1.2.1.	Döviz Olarak Takip Olunan Mevduat	3.139.113	5.462.814	74,02
1.2.2.	Bankaların Döviz Mevduatı	10.348.363	10.719.476	3,59
2.	MERKEZ BANKASI PARASI	9.868.820	20.519.454	107,92
2.1.	Rezerv Para	7.975.887	10.668.323	33,76
2.1.1.	Emisyon	5.282.660	7.635.622	44,54
2.1.2.	Bankalar Mevduatı	2.520.198	2.791.824	10,78
2.1.2.1.	Bankalar Zorunlu Karşılıkları	1.626.371	1.671.841	2,80
2.1.2.2.	Bankalar Serbest İmkânı	893.827	1.119.983	25,30
2.1.3.	Fon Hesapları	104.157	178.059	70,95
2.1.4.	Banka Dışı Kesimin Mevduatı	68.872	62.818	-8,79
2.2.	Diğer Merkez Bankası Parası	1.892.934	9.851.131	420,42
2.2.1.	Açık Piyasa İşlemleri	1.243.969	9.578.737	670,01
2.2.2.	Kamu Mevduatı	648.964	272.394	-58,03
	TOPLAM	60.089.520	74.070.525	23,27

Tablo 25: Karşılaştırmalı Stand-by Bilançoları: 2001-2002

		2001	2002	Değişim (%)
1.	PARA TABANI (a+b+c)	7.803.000	10.403.167	33,32
1a.	Emisyon	5.283.000	7.707.082	45,88
1b.	YTL Zorunlu Karşılıklar	1.626.000	1.671.841	2,82
1c.	Serbest Tevdiat	894.000	1.024.244	14,57
2.	NET DIŞ VARLIKLAR (A+B+C)	-12.754.000	2.439.074	-119,12
2A.	Net Uluslararası Rezervler (1+2+3)	-4.289.000	17.516.771	-508,41
2A1.	Brüt Döviz Rezervleri	27.874.000	44.698.351	60,36
2A2.	Brüt Uluslararası Yükümlülükler	-32.163.000	-27.181.580	-15,49
2A2a.	Bankaların Döviz Mevduatı	-10.353.000	-10.432.389	0,77
2A2b.	IMF	-20.293.000	-13.383.676	-34,05
2A2b1.	Kullanımlar		-13.134.767	
2A2b2.	SDR Tahsisatı		-248.909	
2A2c.	Diğer Yükümlülükler	-1.517.000	-3.365.514	121,85
2A3.	Net Vadeli (Forward) İşlemler	0	0	0,00
2B.	Orta Vadeli Dış Krediler (net)	2.030.000	2.291.661	12,89
2C.	Diğer (TCMB tar.depo.hariç)	-10.495.000	-17.369.358	65,50
3.	NET İÇ VARLIKLAR	20.556.000	7.964.092	-61,26
3A.	Hazine Borçları	32.730.000	30.734.982	-6,10
3Aa.	Bankamız Portföyü	32.783.000	30.784.393	-6,10
3Aa-a.	5 Kasım 2001 Öncesi DİBS	32.783.000	30.784.393	-6,10
3Aa-b.	İkincil Piyasadan Alınan DİBS	80.000	0	-100,00
3Ab.	Diğer	-53.000	-49.411	-6,77
3B.	Kamu'nun YTL Mevduatı	-648.000	-852.445	31,55
3C.	Döviz Olarak Takip Olunan Mevduat	-3.137.000	-5.995.590	91,12
3D.	Fonlar	-104.000	-220.220	111,75
3E.	Banka Dışı Kesimin Mevduatı	-69.000	-38.736	-43,86
3F.	Bankacılık Sektörüne Açılan Nakit Krediler	766.000	262.810	-65,69
3G.	Açık Piyasa İşlemleri (net)	-1.244.000	-8.451.903	579,41
3H.	Diğer Kalemler	-8.008.000	-6.722.079	-16,06
3I.	Değerleme Hesabı	80.000	-752.727	-1040,91
3J.	IMF Acil Yardım Takip Hesabı (Hazine)	191.000	0	-100,00
3K.	Bankalara Verilen Depolar (TCMB)	0	0	0,00

3.2.2.3. 2002 – 2003 Dönemi Analitik Bilanço Karşılaştırmalı Analizi

Analitik bilançonun aktifinde yer alan Dış Varlıklar kalemindeki artış %3,72 ile sınırlı kalırken, İç Varlıklar da benzer biçimde %2,3 oranında artış göstermiştir. İç Varlıklar altında Hazine Borçları kalemi, Mayıs ayında Hazine'nin TCMB'ye yaptığı 3,1 katrilyon tutarındaki kupon ödemesinin etkisiyle %9 oranında azalmış ve bu gelişme İç Varlıklar kalemindeki artışın sınırlı kalmasını sağlamıştır. Bununla birlikte, yine İç Varlıklar altında yer alan Değerleme hesabında görülen %163 oranındaki artış, Irak Savaşı'nın sona ermesiyle birlikte TL'nin değer kazanmaya başlaması ve USD/EUR paritesinin EUR lehine değişmesinden kaynaklanmıştır.

TCMB'nin kâr ve zararını içeren Diğer Kalemler hesabı, TCMB'nin kendi işlemlerinden kaynaklanan borç ve alacak işlemlerinin netleştirilmiş tutarını yansıtmaktadır. 2003 yılı boyunca TCMB'nin fazla likiditeyi ters repo işlemleri ile çekmeye devam etmiş olması nedeniyle maliyeti artarken diğer yandan enflasyondaki düşme eğilimi portföyündeki TÜFE'ye endeksli DİBS'lerin getirilerini düşürerek TCMB'nin kârlılığını olumsuz yönde etkilemiştir. Bu gelişmelere paralel olarak bu hesap %24,9 oranında azalmıştır.

Analitik bilançonun pasifinde yer alan Toplam Döviz Yükümlülükleri kalemi %2,22 oranında azalırken bunda Dış Yükümlülükler'deki %4,61 oranındaki azalma etkili olmuştur.

Şubat 2001 krizi sonrası kamu ve TMSF bankalarından 14 katrilyon TL tutarında DİBS alınması sonucu oluşan fazla likiditenin etkileri 2002 yılında olduğu gibi 2003 yılında da sürmüştür ve API kalemi %13,7 oranında azalmıştır. Buna rağmen, özellikle yılın ikinci yarısında TL mevduatlarda meydana gelen artış sonucu %36,9 oranında artan Zorunlu Karşılıklar kalemi ile %39,8 oranında artan Emisyon kaleminin katkısıyla MBP %17,6 oranında artış göstermiştir. Emisyon kalemi, turizm, yılbaşı, bayram öncesi ve maaş ödemeleri dönemlerindeki mevsimsel

artışların yanı sıra TCMB'nin günlük likidite yönetimi kapsamında yaptığı işlemlere bağlı olarak artış göstermiştir.

Ekonomideki likidite fazlasının MBP'nin incelenmesi yoluyla tahmin edilmesi mümkündür. MBP ile Rezerv Para arasındaki fark likidite fazlasını vermektedir. Rezerv paranın MBP'den büyük olduğu dönemlerde TCMB'nin APİ yoluyla piyasayı fonladığı anlaşılr.¹⁸²

Analitik bilançonun pasifinde artış gösteren diğer bir kalem olan Kamu Mevduatı büyük ölçüde Hazine'nin iç ve dış borçlanmalarından kaynaklanan TL ya da döviz girişlerine ek olarak vergi tahsilatları sonucunda artış gösterirken, iç ve dış borç ve maaş ödemeleri nedeniyle azalmaktadır. Bu kalem, 2003 yılında belirtilen nedenlerden dolayı %217 oranında artış göstermiştir.

Stand-by bilançosunda ise PT, Emisyon ve Zorunlu Karşılık kalemlerinde yukarıda özetlenen gelişmeler nedeniyle yaşanan artışın etkisiyle %47,36 oranında artmıştır.

NDV kalemi ise yapılan döviz alımları ve IMF kredi ödemelerinin etkisiyle %194,7 oranında artış göstermiştir.

NİV kalemi, özellikle DİBS kupon ödemelerinden kaynaklanan Hazine Borçları kalemindeki azalmanın etkisiyle %2,2 oranında kısıtlı bir artış göstermiştir.

¹⁸² Utku, a.g.e., s.41

Tablo 26: Karşılaştırmalı Analitik Bilançolar: 2002-2003

		2002	2003	Değişim (%)
	VARLIKLAR			
1.	DIŞ VARLIKLAR	50.995.283	52.891.854	3,72
2.	İÇ VARLIKLAR	23.075.242	23.605.277	2,30
2.1.	Nakit İşlemler	24.221.843	22.881.799	-5,53
2.1.1.	Hazine Borçları	30.812.443	28.019.133	-9,07
2.1.1.1.	Bankamız Portföyü	30.919.409	28.078.806	-9,19
2.1.1.1.1.	5.11.2001 Öncesi DİBS	30.919.409	28.078.806	-9,19
2.1.1.1.2.	İkincil Piyasadan Alınan DİBS	0	0	
2.1.1.2.	Diğer	-106.966	-59.673	-44,21
2.1.2.	Bankacılık Sektörüne Açılan Nakit Krediler	12.804	6.556	-48,80
2.1.3.	TMSF'ye Kullandırılan Krediler	250.000	0	-100,00
2.1.4.	Diğer Kalemler	-6.853.404	-5.143.890	-24,94
2.2.	Değerleme Hesabı	-1.146.601	723.478	-163,10
2.3.	IMF Acil Yardım Takip Hesabı	0	0	
	TOPLAM	74.070.525	76.497.131	3,28
	YÜKÜMLÜLÜKLER			
1.	TOPLAM DÖVİZ YÜKÜMLÜLÜKLERİ	53.551.071	52.362.594	-2,22
1.1.	Dış Yükümlülükler	37.368.781	35.647.919	-4,61
1.2.	İç Yükümlülükler	16.182.290	16.714.675	3,29
1.2.1.	Döviz Olarak Takip Olunan Mevduat	5.462.814	6.518.301	19,32
1.2.2.	Bankaların Döviz Mevduatı	10.719.476	10.196.374	-4,88
2.	MERKEZ BANKASI PARASI	20.519.454	24.134.537	17,62
2.1.	Rezerv Para	10.668.323	15.010.397	40,70
2.1.1.	Emisyon	7.635.622	10.675.528	39,81
2.1.2.	Bankalar Mevduatı	2.791.824	4.191.278	50,13
2.1.2.1.	Bankalar Zorunlu Karşılıkları	1.671.841	2.288.617	36,89
2.1.2.2.	Bankalar Serbest İmkânı	1.119.983	1.902.661	69,88
2.1.3.	Fon Hesapları	178.059	48.310	-72,87
2.1.4.	Banka Dışı Kesimin Mevduatı	62.818	95.281	51,68
2.2.	Diğer Merkez Bankası Parası	9.851.131	9.124.140	-7,38
2.2.1.	Açık Piyasa İşlemleri	9.578.737	8.260.095	-13,77
2.2.2.	Kamu Mevduatı	272.394	864.045	217,20
	TOPLAM	74.070.525	76.497.131	3,28

Tablo 27: Karşılaştırmalı Stand-by Bilançoları: 2002-2003

		2002	2003	Değişim (%)
1.	PARA TABANI (a+b+c)	10.403.167	15.329.858	47,36
1a.	Emisyon	7.707.082	10.844.508	40,71
1b.	YTL Zorunlu Karşılıklar	1.671.841	2.288.617	36,89
1c.	Serbest Tevdiat	1.024.244	2.196.733	114,47
2.	NET DIŞ VARLIKLAR (A+B+C)	2.439.074	7.189.121	194,75
2A.	Net Uluslararası Rezervler (1+2+3)	17.516.771	23.196.280	32,42
2A1.	Brüt Döviz Rezervleri	44.698.351	48.771.941	9,11
2A2.	Brüt Uluslararası Yükümlülükler	-27.181.580	-25.575.661	-5,91
2A2a.	Bankaların Döviz Mevduatı	-10.432.389	-9.972.361	-4,41
2A2b.	IMF	-13.383.676	-10.713.075	-19,95
2A2b1.	Kullanımlar	-13.134.767	-10.477.499	-20,23
2A2b2.	SDR Tahsisatı	-248.909	-235.576	-5,36
2A2c.	Diğer Yükümlülükler	-3.365.514	-4.890.225	45,30
2A3.	Net Vadeli (Forward) İşlemler	0	0	0,00
2B.	Orta Vadeli Dış Krediler (net)	2.291.661	1.952.322	-14,81
2C.	Diğer (TCMB tar.depo.hariç)	-17.369.358	-17.959.481	3,40
3.	NET İÇ VARLIKLAR	7.964.092	8.140.737	2,22
3A.	Hazine Borçları	30.734.982	28.049.263	-8,74
3Aa.	Bankamız Portföyü	30.784.393	28.092.592	-8,74
3Aa-a.	5 Kasım 2001 Öncesi DİBS	30.784.393	28.092.592	-8,74
3Aa-b.	İkincil Piyasadan Alınan DİBS	0	0	0,00
3Ab.	Diğer	-49.411	-43.329	-12,31
3B.	Kamu'nun YTL Mevduatı	-852.445	-721.837	-15,32
3C.	Döviz Olarak Takip Olunan Mevduat	-5.995.590	-7.112.378	18,63
3D.	Fonlar	-220.220	-79.708	-63,81
3E.	Banka Dışı Kesimin Mevduatı	-38.736	-33.096	-14,56
3F.	Bankacılık Sektörüne Açılan Nakit Krediler	262.810	6.760	-97,43
3G.	Açık Piyasa İşlemleri (net)	-8.451.903	-7.902.472	-6,50
3H.	Diğer Kalemler	-6.722.079	-5.069.409	-24,59
3I.	Değerleme Hesabı	-752.727	1.003.615	-233,33
3J.	IMF Acil Yardım Takip Hesabı (Hazine)	0	0	0,00
3K.	Bankalara Verilen Depolar (TCMB)	0	0	0,00

3.2.2.4. 2003 – 2004 Dönemi Analitik Bilanço Karşılaştırmalı Analizi

2004 yılında Hazine'nin döviz cinsi ödemeleri ile IMF'ye yapılan ödemeler Dış Varlıklar üzerinde azaltıcı etki yaparken, TCMB'nin yaptığı döviz alımları, Hazine'nin dış piyasalardan borçlanması ve IMF'den kullanılan krediler arttırıcı etki yapmış ve Dış Varlıklar kaleminin bir önceki yıla göre büyümesi %1,32 oranında kalmıştır.

2004 yılında Hazine'den toplam 1.8 katrilyon TL DİBS kupon tahsilatı gerçekleştirilmiş ve Hazine Borçları kalemi azalmıştır. Enflasyon ve döviz kurundaki değişimlerin de etkisiyle bu azalma %17 oranında olmuştur. Bu gelişmenin etkisiyle İç Varlıklar kalemi bir önceki yıla göre %10,7 oranında azalmıştır.

USD'nin EUR karşısında değer kaybetmesi ve TCMB'nin varlıklarının çoğunun USD cinsinden, yükümlülüklerinin çoğunu ise EUR cinsinden oluşması sonucu Değerleme hesabı %180,9 oranında artış göstermiştir. TCMB 2004 yılında da piyasadaki fazla likiditeyi API ile çekmeye devam ettiğinden faiz maliyeti artmıştır. Bunun yanında portföyünde bulundurduğu DİBS'lerin getirilerinin de azalması sonucu TCMB'nin kârlılığı olumsuz yönde etkilenmiştir. Bu gelişmeler sonucunda, Diğer Kalemler, %12,5 oranında artmıştır. TCMB tarafından Şubat ayında TMSF'ye yaklaşık 250 trilyon TL tutarında kredi kullandırılması İç Varlıklar kalemini arttırıcı etkide bulunan diğer gelişme olmuştur.

İç Yükümlülükler kaleminde döviz cinsi zorunlu karşılıklardan kaynaklanan %15,9 oranındaki artışa rağmen, Dış Yükümlülükler kaleminin %14,29 oranında azalması sonucu Toplam Döviz Yükümlülükleri %2,38 oranında azalmıştır.

2004 yılında piyasada oluşan likidite fazlası API ile çekilmiş ve API işlemlerinin büyük bir kısmı repo işlemleri ile BPP TL depo işlemlerinden oluşmuştur. Bu gelişmeler sonucunda API kalemi %56,1 oranında azalmıştır.

Emisyondaki artışa rağmen APİ kalemindeki hareketlerin etkisiyle MBP kalemindeki artış %2,52 oranıyla sınırlı kalmıştır.

Stand-by bilançosunda PT kalemi özellikle Emisyon kaleminin etkisiyle %31,69 oranında artış göstermiştir. Oluşan güven ortamı, beklentilerin olumlu olması, enflasyon ve faiz oranlarındaki düşüş ve ekonomik canlanma neticesinde artan para talebi Emisyon kalemin %24,17 oranında artmasına yol açmıştır. Bununla birlikte ticari bankalardaki YTL mevduatların artmasına bağlı olarak Zorunlu Karşılıklar %36,1 oranında artarken Serbest Tevdiat %64,24 oranında artmıştır.

Brüt Döviz Rezervleri %2,87 gibi kısıtlı bir oranda artmış olmasına rağmen, IMF kredilerinin bir kısmının geri ödenmesi nedeniyle NUR %16,5 oranında artış göstermiştir. Bununla birlikte NDV kalemindeki artış %16,5 olarak gerçekleşmiştir.

Değerleme Hesabı, Bankacılık Sektörüne Açılan Krediler, APİ ve Diğer Kalemler hesaplarındaki gelişmelere bağlı olarak NİV 27,96 oranında artış göstermiştir. Hazine Borçları kalemindeki azalma NİV'deki artışın daha yüksek oranlarda gerçekleşmesini engelleyen en önemli etken olmuştur.

Tablo 28: Karşılaştırmalı Analitik Bilançolar: 2003-2004

		2003	2004	DEĞİŞİM (%)
	VARLIKLAR			
1.	DIŞ VARLIKLAR	52.891.854	53.592.147	1,32
2.	İÇ VARLIKLAR	23.605.277	21.080.644	-10,70
2.1.	Nakit İşlemler	22.881.799	19.048.118	-16,75
2.1.1.	Hazine Borçları	28.019.133	23.236.563	-17,07
2.1.1.1.	Bankamız Portföyü	28.078.806	23.292.479	-17,05
2.1.1.1.1.	5.11.2001 Öncesi DİBS	28.078.806	23.292.479	-17,05
2.1.1.1.2.	İkincil Piyasadan Alınan DİBS	0	0	0,00
2.1.1.2.	Diğer	-59.673	-55.916	-6,30
2.1.2.	Bankacılık Sektörüne Açılan Nakit Krediler	6.556	7.678	17,11
2.1.3.	TMSF'ye Kullandırılan Krediler	0	302.300	
2.1.4.	Diğer Kalemler	-5.143.890	-4.498.423	-12,55
2.2.	Değerleme Hesabı	723.478	2.032.526	180,94
2.3.	IMF Acil Yardım Takip Hesabı (Hazine)	0	0	
	TOPLAM	76.497.131	74.672.791	-2,38
	YÜKÜMLÜLÜKLER			
1.	TOPLAM DÖVİZ YÜKÜMLÜLÜKLERİ	52.362.594	49.929.437	-4,65
1.1.	Dış Yükümlülükler	35.647.919	30.554.024	-14,29
1.2.	İç Yükümlülükler	16.714.675	19.375.413	15,92
1.2.1.	Döviz Olarak Takip Olunan Mevduat	6.518.301	6.099.459	-6,43
1.2.2.	Bankaların Döviz Mevduatı	10.196.374	13.275.954	30,20
2.	MERKEZ BANKASI PARASI	24.134.537	24.743.355	2,52
2.1.	Rezerv Para	15.010.397	20.327.876	35,43
2.1.1.	Emisyon	10.675.528	13.465.237	26,13
2.1.2.	Bankalar Mevduatı	4.191.278	6.723.267	60,41
2.1.2.1.	Bankalar Zorunlu Karşılıkları	2.288.617	3.115.294	36,12
2.1.2.2.	Bankalar Serbest İmkânı	1.902.661	3.607.973	89,63
2.1.3.	Fon Hesapları	48.310	24.372	-49,55
2.1.4.	Banka Dışı Kesimin Mevduatı	95.281	115.000	20,70
2.2.	Diğer Merkez Bankası Parası	9.124.140	4.415.479	-51,61
2.2.1.	Açık Piyasa İşlemleri	8.260.095	3.622.090	-56,15
2.2.2.	Kamu Mevduatı	864.045	793.389	-8,18
	TOPLAM	76.497.131	74.672.792	-2,38

Tablo 29: Karşılaştırmalı Stand-by Bilançoları: 2003-2004

		2003	2004	Değişim (%)
1.	PARA TABANI (a+b+c)	15.329.858	20.188.504	31,69
1a.	Emisyon	10.844.508	13.465.237	24,17
1b.	YTL Zorunlu Karşılıklar	2.288.617	3.115.294	36,12
1c.	Serbest Tevdiat	2.196.733	3.607.973	64,24
2.	NET DIŞ VARLIKLAR (A+B+C)	7.189.121	9.772.023	35,93
2A.	Net Uluslararası Rezervler (1+2+3)	23.196.280	27.025.990	16,51
2A1.	Brüt Döviz Rezervleri	48.771.941	50.133.932	2,79
2A2.	Brüt Uluslararası Yükümlülükler	-25.575.661	-23.107.942	-9,65
2A2a.	Bankaların Döviz Mevduatı	-9.972.361	-13.275.954	33,13
2A2b.	IMF	-10.713.075	-4.273.210	-60,11
2A2b1.	Kullanımlar	-10.477.499	-4.038.724	-61,45
2A2b2.	SDR Tahsisatı	-235.576	-234.486	-0,46
2A2c.	Diğer Yükümlülükler	-4.890.225	-5.558.778	13,67
2A3.	Net Vadeli (Forward) İşlemler	0	0	0,00
2B.	Orta Vadeli Dış Krediler (net)	1.952.322	1.829.230	-6,30
2C.	Diğer (TCMB tar.depo.hariç)	-17.959.481	-19.083.197	6,26
3.	NET İÇ VARLIKLAR	8.140.737	10.416.481	27,96
3A.	Hazine Borçları	28.049.263	23.239.448	-17,15
3Aa.	Bankamız Portföyü	28.092.592	23.292.479	-17,09
3Aa-a.	5 Kasım 2001 Öncesi DİBS	28.092.592	23.292.479	-17,09
3Aa-b.	İkincil Piyasadan Alınan DİBS	0	0	0,00
3Ab.	Diğer	-43.329	-53.031	22,39
3B.	Kamu'nun YTL Mevduatı	-721.837	-793.388	9,91
3C.	Döviz Olarak Takip Olunan Mevduat	-7.112.378	-6.099.458	-14,24
3D.	Fonlar	-79.708	-24.372	-69,42
3E.	Banka Dışı Kesimin Mevduatı	-33.096	-114.780	246,81
3F.	Bankacılık Sektörüne Açılan Nakit Krediler	6.760	309.978	4485,47
3G.	Açık Piyasa İşlemleri (net)	-7.902.472	-3.622.089	-54,17
3H.	Diğer Kalemler	-5.069.409	-4.511.285	-11,01
3I.	Değerleme Hesabı	1.003.615	2.032.427	102,51
3J.	IMF Acil Yardım Takip Hesabı (Hazine)	0	0	0,00
3K.	Bankalara Verilen Depolar (TCMB)	0	0	0,00

3.2.2.5. 2004 – 2005 Dönemi Analitik Bilanço Karşılaştırmalı Analizi

Analitik bilanço aktifinde yer alan iki ana hesaptan biri olan Dış Varlıklar, 2005 yılında yapılan toplam 22 milyar USD tutarındaki döviz alımlarının etkisiyle %31,28 oranında artış göstermiştir. İç Varlıklar ise %14,46 oranında azalırken Hazine'nin yaptığı DİBS geri ödemeleri bu harekette etkili olmuştur. Bu ödemeler nedeniyle Hazine Borçları kaleminde %16,4 oranında azalma görülmüştür.

Pasifte yer alan Toplam Döviz Yükümlülükleri kaleminde önemli bir artış görülmezken alt kalemlerinde bazı değişimler yaşanmıştır. Dış Yükümlülükler %25,3 oranında azalmış; İç Yükümlülükler ise, Döviz Olarak Takip Olunan Mevduat kalemindeki artıştan dolayı %38,3 oranında artmıştır.

Merkez Bankası Parası, özellikle Rezerv Para'nın alt kalemlerindeki artışların etkisiyle %56,6 oranında artmıştır. Rezerv Para'nın alt kalemlerinden Emisyon %44; Bankalar Mevduatı ise %58,5 oranında artış göstermiştir. Ekonomideki canlanma sürecinin devam etmesi, enflasyonun düşmesi, oluşan güven ortamı ve finansal derinleşme nakit talebini arttırırken Emisyon kalemindeki artışın nedeni olmuştur. Bankalar Mevduatı kalemi de benzer nedenlerden ötürü bireylerin YTL mevduatlara yönelmesi nedeniyle artış göstermiştir.

TCMB tarafından Para Tabanı'nın en önemli belirleyicisi olan emisyon hacminin, gerek gelecek dönem enflasyonu açısından içerdiği bilginin çok sınırlı olması, gerekse faiz oranlarının temel politikası aracı olarak kullanıldığı rejimlerde para talebi tarafından içsel olarak belirlenmesi nedeniyle, Para Tabanı'nın güçlü bir çapa olma özelliğini kaybettiği öne sürülmektedir.¹⁸³ Buna göre, enflasyonun düşmekte ve mali derinleşmenin artmakta olduğu bir ortamda, parasal büyüklükler, standart para talebi ilişkisi ile öngörülen miktarlardan daha hızlı artabilmektedir.

¹⁸³ TCMB, Yıllık Rapor 2005, TCMB, 2006, s.80

Ekonomide güven ortamının sağlanmış olması, beklentilerin belirgin şekilde iyileşmesine ve risk priminin düşmesine neden olmuştur. Finansal derinleşmenin artmasına, faiz oranlarının düşmesine ve YTL'nin değerlendirilmesine yol açan bu sürecin doğal bir sonucu olarak para talebinde artış meydana gelmiştir.¹⁸⁴

Stand-by bilançosunun pasifini oluşturan PT %61 oranında artarken Emisyon ve Serbest Tevdiat kalemlerinin bu artışa katkısı birbirine yakın olmuştur. 2005 yılında bankalar mevduat hacmi genişleyen bankalar YTL cinsi yükümlülüklerinin en fazla %3'lük kısmının serbest tevdiat olarak, en az %3'lük kısmını Zorunlu Karşılık hesabında tutarken, Kasım ayında yapılan düzenleme ile bankaların zorunlu karşılık tutma gerekliliğine son verilmiş ve YTL cinsi yükümlülüklerin tamamının serbest tevdiat hesabı olarak tutulması uygulanmasına geçilmiştir. Böylece YTL Zorunlu Karşılıklar kalemi sıfırlanırken, Serbest Tevdiat kalemi %257,5 oranında artmıştır.

NDV, yaklaşık %255 oranında artarken bu artışın temel belirleyicisi yıl içinde yapılan yüksek miktardaki döviz alımları olmuştur. Söz konusu döviz alımlarının etkisiyle Brüt Döviz Rezervleri %39,71 oranında artmıştır. Diğer taraftan bilançodan da görüldüğü gibi IMF'ye olan borçların yaklaşık %95'i ödenmiş ve bunun sonucunda Brüt Uluslararası Yükümlülükler %12,1 oranında azalmıştır. Bu gelişmeler sonucunda NUR'da görülen artış %84 olmuştur.

NİV'in yıl içindeki temel belirleyicileri Hazine Borçları, Kamunun TCMB Nezdindeki YTL ve Döviz Cinsi Mevduatı, API ve Değerleme Hesabı olmuştur. Özellikle, Hazine'nin TCMB nezdindeki hesap bakiyesinin yüksek olması ve piyasadaki likidite fazlası nedeniyle API'ye sık başvurulması sonucu NİV önemli ölçüde azalmıştır. Hazine Borçları kalemi, Hazine'nin yıl içinde yaptığı toplam 1521 milyon YTL tutarındaki kupon ödemeleri nedeniyle %16,4 oranında azalmıştır.

¹⁸⁴ TCMB, a.g.e., s.81

2005 yılında, para talebindeki artış, Hazine'nin döviz borç geri ödemeleri ve DİBS kupon ödemeleri piyasadaki likiditeyi azaltıcı etki yaparken, TCMB'nin döviz alım ihaleleri ve doğrudan alım müdahaleleri sonucu piyasadaki likidite fazlası devam etmiştir. Fazla likiditenin piyasadan çekilmesinde API'nin kullanılması sonucu API kalemi %37,57 oranında artış göstermiştir.

Son üç yılda olduğu gibi 2005 yılında da TCMB'nin piyasadaki fazla likiditeyi API işlemleri ile çekmesi, TCMB'nin faiz maliyetini arttırmış; düşen enflasyon oranları ise portföyündeki TÜFE'ye endeksli DİBS'lerin getirilerinin azalmasına neden olmuştur. Ek olarak, işçi dövizleri hesaplarına uygulanan faiz oranlarının düşürülmesi ile hesap tutarının azalması neticesinde faiz ödemelerinin azalması zararın daha az gerçekleşmesine katkıda bulunmuştur.¹⁸⁵ Diğer Kalemler %17,8 oranında azalmıştır. 2005 yılında YTL, euro ve ABD dolarının istikrarlı seyri nedeniyle Değerleme Hesabı'nda önemli bir değişme olmamıştır.

¹⁸⁵ TCMB, a.g.e., s.85

Tablo 30: Karşılaştırmalı Analitik Bilançolar: 2004-2005

		2004	2005	Değişim (%)
	VARLIKLAR			
1.	DIŞ VARLIKLAR	53.592.147	70.353.933	31,28
2.	İÇ VARLIKLAR	21.080.644	18.031.856	-14,46
2.1.	Nakit İşlemler	19.048.118	16.002.881	-15,99
2.1.1.	Hazine Borçları	23.236.563	19.425.916	-16,40
2.1.1.1.	Bankamız Portföyü	23.292.479	19.469.821	-16,41
2.1.1.1.1.	5.11.2001 Öncesi DİBS	23.292.479	19.469.821	-16,41
2.1.1.1.2.	İkincil Piyasadan Alınan DİBS	0	0	
2.1.1.2.	Diğer	-55.916	-43.905	-21,48
2.1.2.	Bankacılık Sektörüne Açılan Nakit Krediler	7.678	1.414	-81,58
2.1.3.	TMSF'ye Kullandırılan Krediler	302.300	0	-100,00
2.1.4.	Diğer Kalemler	-4.498.423	-3.424.449	-23,87
2.2.	Değerleme Hesabı	2.032.526	2.028.975	-0,17
2.3.	IMF Acil Yardım Takip Hesabı (Hazine)	0	0	
	TOPLAM	74.672.791	88.385.789	18,36
	YÜKÜMLÜLÜKLER			
1.	TOPLAM DÖVİZ YÜKÜMLÜLÜKLERİ	49.929.437	49.629.304	-0,60
1.1.	Dış Yükümlülükler	30.554.024	22.817.210	-25,32
1.2.	İç Yükümlülükler	19.375.413	26.812.094	38,38
1.2.1.	Döviz Olarak Takip Olunan Mevduat	6.099.459	13.831.473	126,77
1.2.2.	Bankaların Döviz Mevduatı	13.275.954	12.980.621	-2,22
2.	MERKEZ BANKASI PARASI	24.743.355	38.756.485	56,63
2.1.	Rezerv Para	20.327.876	30.290.497	49,01
2.1.1.	Emisyon	13.465.237	19.404.445	44,11
2.1.2.	Bankalar Mevduatı	6.723.267	10.657.727	58,52
2.1.2.1.	Bankalar Zorunlu Karşılıkları	3.115.294	0	-100,00
2.1.2.2.	Bankalar Serbest İmkânı	3.607.973	10.657.727	195,39
2.1.3.	Fon Hesapları	24.372	111.197	356,25
2.1.4.	Banka Dışı Kesimin Mevduatı	115.000	117.128	1,85
2.2.	Diğer Merkez Bankası Parası	4.415.479	8.465.988	91,73
2.2.1.	Açık Piyasa İşlemleri	3.622.090	7.768.801	114,48
2.2.2.	Kamu Mevduatı	793.389	697.188	-12,13
	TOPLAM	74.672.792	88.385.790	18,36

Tablo 31: Karşılaştırmalı Stand-by Bilançoları: 2004-2005

		2004	2005	Değişim (%)
1.	PARA TABANI (a+b+c)	20.188.504	32.510.886	61,04
1a.	Emisyon	13.465.237	19.612.019	45,65
1b.	YTL Zorunlu Karşılıklar	3.115.294	0	-100,00
1c.	Serbest Tevdiat	3.607.973	12.898.867	257,51
2.	NET DIŞ VARLIKLAR (A+B+C)	9.772.023	34.689.501	254,99
2A.	Net Uluslararası Rezervler (1+2+3)	27.025.990	49.747.029	84,07
2A1.	Brüt Döviz Rezervleri	50.133.932	70.044.437	39,71
2A2.	Brüt Uluslararası Yükümlülükler	-23.107.942	-20.297.408	-12,16
2A2a.	Bankaların Döviz Mevduatı	-13.275.954	-14.790.434	11,41
2A2b.	IMF	-4.273.210	-216.562	-94,93
2A2b1.	Kullanımlar	-4.038.724	0	-100,00
2A2b2.	SDR Tahsisatı	-234.486	-216.562	-7,64
2A2c.	Diğer Yükümlülükler	-5.558.778	-5.290.413	-4,83
2A3.	Net Vadeli (Forward) İşlemler	0	0	0,00
2B.	Orta Vadeli Dış Krediler (net)	1.829.230	1.815.043	-0,78
2C.	Diğer (TCMB tar.depo.hariç)	-19.083.197	-16.872.571	-11,58
3.	NET İÇ VARLIKLAR	10.416.481	-2.178.615	-120,92
3A.	Hazine Borçları	23.239.448	19.429.146	-16,40
3Aa.	Bankamız Portföyü	23.292.479	19.470.029	-16,41
3Aa-a.	5 Kasım 2001 Öncesi DİBS	23.292.479	19.470.029	-16,41
3Aa-b.	İkincil Piyasadan Alınan DİBS	0	0	0,00
3Ab.	Diğer	-53.031	-40.884	-22,91
3B.	Kamu'nun YTL Mevduatı	-793.388	-868.294	9,44
3C.	Döviz Olarak Takip Olunan Mevduat	-6.099.458	-13.874.197	127,47
3D.	Fonlar	-24.372	-90.565	271,59
3E.	Banka Dışı Kesimin Mevduatı	-114.780	-94.899	-17,32
3F.	Bankacılık Sektörüne Açılan Nakit Krediler	309.978	1.374	-99,56
3G.	Açık Piyasa İşlemleri (net)	-3.622.089	-4.983.044	37,57
3H.	Diğer Kalemler	-4.511.285	-3.707.783	-17,81
3I.	Değerleme Hesabı	2.032.427	2.009.648	-1,12
3J.	IMF Acil Yardım Takip Hesabı (Hazine)	0	0	0,00
3K.	Bankalara Verilen Depolar (TCMB)	0	0	0,00

3.2.2.6. 2005 – 2006 Dönemi Analitik Bilanço Karşılaştırmalı Analizi

Türkiye’de para politikası, enflasyon hedeflemesi stratejisine dayanmaktadır. Enflasyonun, hedefin üzerinde artması beklendiğinde, TCMB kısa dönemli faiz oranını yükseltmekte, enflasyonist baskılar düştüğünde de faiz oranını indirmektedir. Bu kararlar, diğer faiz oranlarının da değişmesine yol açabilmektedir. Nihai olarak, yatırım ve tasarruf kararlarını etkileyen faiz oranlarındaki değişiklikler, fiyatlar üzerinde de etki yaratmakta ve bu şekilde enflasyonun hedeflenen düzeye gelmesi amaçlanmaktadır.¹⁸⁶

Yılın ikinci çeyreğinden itibaren finansal piyasalarda yaşanan dalgalanma sonucu YTL değer kaybederken faiz oranlarında artış gözlenmiştir. Bunun neticesinde yurtiçi talep azalmıştır. Yapılan döviz alımları sonucu likidite fazlası devam ederken bayram ve yılbaşı tatilinin birleşmesi sonucu yılsonunda emisyonda artış yaşanmıştır.

Yıl içinde yapılan döviz alım işlemleri neticesinde Analitik bilançonun aktifinde yer alan Dış Varlıklar kalemi %30 oranında artış göstermiştir.

Hazine Borçları kalemi %3,35 oranında azalırken İç Varlıklar’daki azalma %28,5 gibi yüksek bir düzeyde gerçekleşmiştir. İç Varlıklar’daki azalmada belirleyici kalem Diğer Kalemler hesabı olmuştur. TCMB’nin yıl içinde yaptığı işlemler nedeniyle elde ettiği kar Diğer Kalemler hesabının %90 oranında artmasına yol açarken, söz konusu hesap negatif yapısı nedeniyle İç Varlıklar’ın önemli ölçüde azalmasına yol açmıştır.

¹⁸⁶ Hasan Ersel, ‘Para politikasında iki keskin görüş farkı’, **Referans Gazetesi**, 22.01.2007

2001 yılındaki yüksek düzeydeki karından sonra 2002 yılında çok düşük miktarda kar elde eden TCMB 2003-2005 yılları arasında sürekli zarar etmiştir. 2006 yılında elde edilen kar önemli ölçüde döviz işlemlerine dayanmaktadır.

Büyük miktarda zararlar merkez bankası bağımsızlığını olumsuz etkilemekle beraber, etkin para politikası yürütülmesini de zorlaştırmakta hatta imkansız hale getirmektedir. Merkez bankaları, faaliyetlerini sürdürmek için bir sermayeye ya da pozitif bir net değere ihtiyaç duymazlar. Buna rağmen, kronik zararlara yol açan bozulmuş bilançolar fiyat istikrarına er geç engel olmaktadır. Zararların para basma yoluyla finanse edilmesi, finansal sistemin baskı altında tutulması neticesinde etkinliğinin ve sağlamlığının azalması gibi sonuçlar enflasyonist baskı oluşmasına yol açacaktır.¹⁸⁷ Bu nedenle küçük bir ayrıntı gibi dursa da TCMB'nin kar-zarar hesabı büyük önem taşımaktadır.

Pasifte yer alan Toplam Döviz Yükümlülükleri kalemi %25,8 oranında artarken bu artışta özellikle Bankalar Döviz Mevduatı kaleminin %49,6 oranında artması etkili olmuştur. Diğer taraftan Döviz Olarak takip Olunan Mevduat %35,1 oranında artarken Dış Yükümlülükler'de önemli bir değişim görülmemiştir.

Merkez Bankası Parası, Emisyon'daki %38,2; Bankalar Serbest İmkânı'ndaki %35,3 oranındaki artışın etkisiyle %8,15 oranında artış göstermiş; API kaleminin %114 gibi önemli bir oranda azalması neticesinde bu MBP artışı sınırlı düzeyde kalmıştır.

Hazinenin Merkez Bankasına borçlarının neredeyse tamamı 2001 krizi sonrası, Merkez Bankasının Hazineden aldığı uzun vadeli DİBS'lerdir. 2002 yılından bu yana, TCMB Hazineden alacaklarını tahsil ettiği ölçüde, YTL işlemleri yoluyla, YTL yükümlülüklerini azaltmaktadır. Buna karşılık, döviz alımları yoluyla aynı dönemde YTL yükümlülüklerini arttırmıştır. 2003 yılında, 3.6 milyar USD, 2004 yılında 3 milyar USD ve 2005 yılında 13.6 milyar USD net alış yaparak ek YTL

¹⁸⁷ Stella, a.g.e., s.33

yükümlülüğü yaratmıştır. Bunlar döviz kuru kaygıları ile yapılmıştır. TCMB, MBP'yi azaltabildiği sürece, döviz alımları yoluyla YTL yükümlülüğü yaratabilmesi söz konusu olacaktır. Bu açıdan, Hazine'nin TCMB'ye borçlarını bir an önce ödemesi, TCMB'nin daha fazla döviz alması için olanak sağlayacaktır.¹⁸⁸

Stand-by bilançosundaki gelişmeler incelendiğinde PT'de gözlenen %26,8 oranındaki artışın arkasında Emisyon kaleminin olduğu görülmektedir. Emisyon yılsonunda önceki yıla göre %36,7 oranında artış göstermiştir.

Brüt Döviz Rezervleri %27 artarak NDV'yi arttırıcı etki yaparken Brüt Uluslararası Yükümlülükler %22,7 oranında artmış ve NDV'yi azaltıcı etki yapmıştır. NDV önceki yıla göre %37,5 oranında artmıştır.

NİV önceki yıla göre %197 oranında azalmıştır. Döviz Olarak Takip Olunan Mevduat kalemindeki artış, API yoluyla yapılan repo işlemleri ve yılsonunda elde edilen kar nedeniyle artan Diğer Kalemler bu azalmanın temel nedenleri olmuştur.

¹⁸⁸ Ercan Kumcu, 'Hazine ne kadar borç öderse, Merkez Bankası o kadar fazla döviz alır.', **Hürriyet gazetesi**, 27.01.2006

Tablo 32: Karşılaştırmalı Analitik Bilançolar: 2005-2006

		2005	2006	Değişim (%)
	VARLIKLAR			
1.	DIŞ VARLIKLAR	70.353.933	91.464.599	30,01
2.	İÇ VARLIKLAR	18.031.856	12.887.782	-28,53
2.1.	Nakit İşlemler	16.002.881	12.242.212	-23,50
2.1.1.	Hazine Borçları	19.425.916	18.774.848	-3,35
2.1.1.1.	Bankamız Portföyü	19.469.821	18.811.873	-3,38
2.1.1.1.1.	5.11.2001 Öncesi DİBS	19.469.821	18.811.873	-3,38
2.1.1.1.2.	İkincil Piyasadan Alınan DİBS	0	0	
2.1.1.2.	Diğer	-43.905	-37.025	-15,67
2.1.2.	Bankacılık Sektörüne Açılan Nakit Krediler	1.414	759	-46,32
2.1.3.	TMSF'ye Kullandırılan Krediler	0	0	
2.1.4.	Diğer Kalemler	-3.424.449	-6.533.394	90,79
2.2.	Değerleme Hesabı	2.028.975	645.570	-68,18
2.3.	IMF Acil Yardım Takip Hesabı (Hazine)	0	0	
	TOPLAM	88.385.789	104.352.382	18,06
	YÜKÜMLÜLÜKLER			
1.	TOPLAM DÖVİZ YÜKÜMLÜLÜKLERİ	49.629.304	62.436.789	25,81
1.1.	Dış Yükümlülükler	22.817.210	24.328.268	6,62
1.2.	İç Yükümlülükler	26.812.094	38.108.522	42,13
1.2.1.	Döviz Olarak Takip Olunan Mevduat	13.831.473	18.690.730	35,13
1.2.2.	Bankaların Döviz Mevduatı	12.980.621	19.417.791	49,59
2.	MERKEZ BANKASI PARASI	38.756.485	41.915.592	8,15
2.1.	Rezerv Para	30.290.497	41.398.460	36,67
2.1.1.	Emisyon	19.404.445	26.815.151	38,19
2.1.2.	Bankalar Mevduatı	10.657.727	14.419.870	35,30
2.1.2.1.	Bankalar Zorunlu Karşılıkları	0	0	
2.1.2.2.	Bankalar Serbest İmkânı	10.657.727	14.419.870	35,30
2.1.3.	Fon Hesapları	111.197	55.398	-50,18
2.1.4.	Banka Dışı Kesimin Mevduatı	117.128	108.041	-7,76
2.2.	Diğer Merkez Bankası Parası	8.465.988	517.132	-93,89
2.2.1.	Açık Piyasa İşlemleri	7.768.801	-1.098.382	-114,14
2.2.2.	Kamu Mevduatı	697.188	1.615.515	131,72
	TOPLAM	88.385.790	104.352.382	18,06

Tablo 33: Karşılaştırmalı Stand-by Bilançoları: 2005-2006

		2005	2006	Değişim (%)
1.	PARA TABANI (a+b+c)	32.510.886	41.235.021	26,83
1a.	Emisyon	19.612.019	26.815.151	36,73
1b.	YTL Zorunlu Karşılıklar	0	0	0,00
1c.	Serbest Tevdiat	12.898.867	14.419.870	11,79
2.	NET DIŞ VARLIKLAR (A+B+C)	34.689.501	47.718.540	37,56
2A.	Net Uluslararası Rezervler (1+2+3)	49.747.029	64.069.967	28,79
2A1.	Brüt Döviz Rezervleri	70.044.437	88.983.135	27,04
2A2.	Brüt Uluslararası Yükümlülükler	-20.297.408	-24.913.168	22,74
2A2a.	Bankaların Döviz Mevduatı	-14.790.434	-19.417.791	31,29
2A2b.	IMF	-216.562	-239.697	10,68
2A2b1.	Kullanımlar	0	0	0,00
2A2b2.	SDR Tahsisatı	-216.562	-239.697	10,68
2A2c.	Diğer Yükümlülükler	-5.290.413	-5.255.679	-0,66
2A3.	Net Vadeli (Forward) İşlemler	0	0	0,00
2B.	Orta Vadeli Dış Krediler (net)	1.815.043	2.003.438	10,38
2C.	Diğer (TCMB tar.depo.hariç)	-16.872.571	-18.354.865	8,79
3.	NET İÇ VARLIKLAR	-2.178.615	-6.483.520	197,60
3A.	Hazine Borçları	19.429.146	18.774.848	-3,37
3Aa.	Bankamız Portföyü	19.470.029	18.811.873	-3,38
3Aa-a.	5 Kasım 2001 Öncesi DİBS	19.470.029	18.811.873	-3,38
3Aa-b.	İkincil Piyasadan Alınan DİBS	0	0	0,00
3Ab.	Diğer	-40.884	-37.025	-9,44
3B.	Kamu'nun YTL Mevduatı	-868.294	-1.615.515	86,06
3C.	Döviz Olarak Takip Olunan Mevduat	-13.874.197	-18.690.730	34,72
3D.	Fonlar	-90.565	-55.398	-38,83
3E.	Banka Dışı Kesimin Mevduatı	-94.899	-108.041	13,85
3F.	Bankacılık Sektörüne Açılan Nakit Krediler	1.374	759	-44,76
3G.	Açık Piyasa İşlemleri (net)	-4.983.044	1.098.382	-122,04
3H.	Diğer Kalemler	-3.707.783	-6.533.394	76,21
3I.	Değerleme Hesabı	2.009.648	645.570	-67,88
3J.	IMF Acil Yardım Takip Hesabı (Hazine)	0	0	0,00
3K.	Bankalara Verilen Depolar (TCMB)	0	0	0,00

3.2.3. ORAN ANALİZİ YOLUYLA TCMB BİLANÇO ANALİZİ

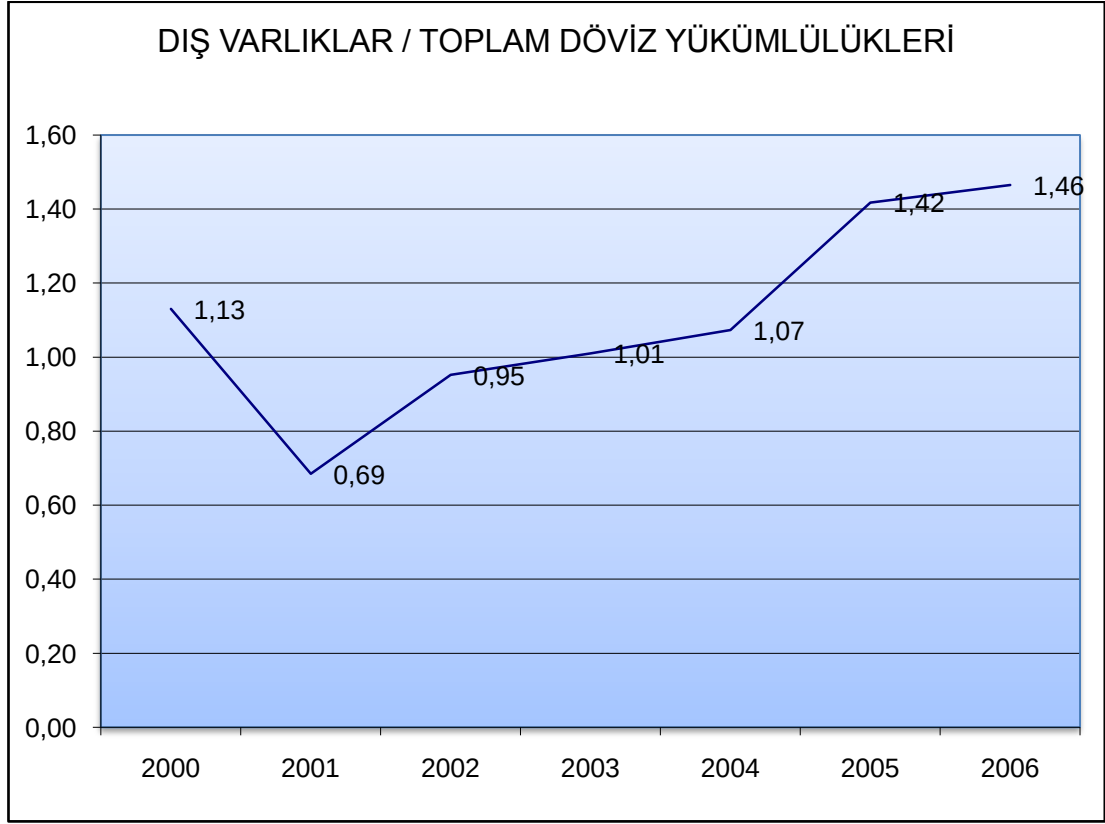
3.2.3.1. Dış Varlıklar / Toplam Döviz Yükümlülükleri

Sermaye akımlarının dünya ekonomisi için oldukça önem kazanmış olduğu günümüzde merkez bankaları uyguladığı politikaları desteklemek, güven ortamını sağlayabilmek ve oluşabilecek şoklara karşı daha güçlü olabilmek için döviz rezervlerini arttırma gereksinimi duymaktadır. Güçlü ve güvenilir bir görüntü çizmeleri için merkez bankalarının döviz varlıklarını yüksek tutmaları beklenir.

Dış Varlıklar kaleminin Toplam Döviz Yükümlülükleri kalemine oranı Merkez Bankası'nın sahip olduğu dış varlıkları ne ölçüde döviz borçlanarak finanse ettiğine dair bir gösterge niteliği taşımaktadır.

Sağlıklı bir bilanço yapısında dış varlıkların toplam döviz yükümlülüklerinden daha az olmaması beklenir. Oranın 1'e yakın olması ideal durum olarak kabul edilirken böyle bir durumda merkez bankasının döviz yönünden güçlü olduğu değerlendirilir. Zira oranın 1'den fazla olması ulusal paranın aşırı değerlenmesine yol açabileceği gibi, 1'den küçük olması da kur riskinin artmasına yol açacaktır. Çünkü oranın 1'den küçük olması dış varlıkların büyük ölçüde döviz borçlanması ile finanse edildiğini ifade etmektedir.

Grafik 1: Dış Varlıklar / Toplam Döviz Yükümlülükleri



2000 yılı sonunda döviz yükümlülüklerinden daha fazla dış varlığa sahip olan Merkez Bankası, 2001 yılı sonunda dış varlık miktarını önemli ölçüde arttırmış olmasına karşın döviz yükümlülüklerindeki artış daha yüksek düzeyde olmuş ve oran düşmüştür. Bu durumun oluşmasında, kriz döneminde kısa vadeli sermaye çıkışı etkili olmuştur. Aşağıdaki tablodan da görülebileceği gibi 2001 yılında yaklaşık 14,5 milyar USD tutarında kaynak çıkışı olmuştur. Merkez Bankası dış varlık toplamı 2002 yılından itibaren artış eğilimine girerken toplam döviz yükümlüklerinde kayda değer bir artış olmamış ve oran yeniden yükselmiştir. Grafikten de görüldüğü gibi, Merkez Bankası son yedi yılda, 2001 ve 2002 yılları haricinde, dış varlıklarını döviz yükümlülüklerinden yüksek düzeyde tutmuş ve döviz yönünden güçlü bir görüntü çizmiştir. Söz konusu yıllarda cari işlemler hesabı sürekli açık verse de finans hesabının sürekli artması yoluyla dış varlık birikimi sağlanmıştır. Bu noktada, TCMB'nin döviz yönünden güçlü bir görüntü çizmesinin yanında dış varlık

birikiminin sağlam temellere dayanmadığı, diğer bir ifadeyle üretim temelli olmadığı, kısa vadeli sermaye akımlarına dayandığı söylenebilir.

Bununla birlikte, söz konusu oranın son iki yılda aldığı yüksek değerler YTL'nin döviz karşısında aşırı değerlendirildiği tartışmalarını da beraberinde getirmiştir. Yukarıda da belirtildiği gibi dış varlıkların döviz yükümlülüklerine oranının 1'den büyük olması ulusal paranın aşırı değerlenmesine yol açabilmektedir. Ulusal paranın aşırı değerlenmesi dış ticaret dengesini olumsuz etkilediği gibi ülke ekonomisinin finansal bir krizle karşılaşma ihtimalini de arttırmaktadır. YTL'deki aşırı değerlenmenin altında sıcak para olarak tabir edilen kısa vadeli sermaye hareketlerinin olduğu da göz önüne alınırsa böyle bir tehlikenin mümkün olduğu söylenebilir.

Tablo 34: Ödemeler Bilançosu Gelişmeleri

Yıllar (Milyon USD)	Cari İşlemler Hesabı	Sermaye Hesabı	Finans Hesabı	Net Hata ve Noksan	Genel Denge	Rezerv Varlıklar
2000	-9819	0	9944	-2762	-2997	2997
2001	3390	0	-14557	-1671	-12924	12924
2002	-1519	0	1191	116	-212	212
2003	-8036	0	7193	4940	4097	-4097
2004	-15599	0	17752	2189	4342	-4342
2005	-22604	0	43623	2181	23200	-23200
2006	-32192	0	42966	-149	10625	-10625

Kaynak: TCMB Elektronik Veri Dağıtım Sistemi

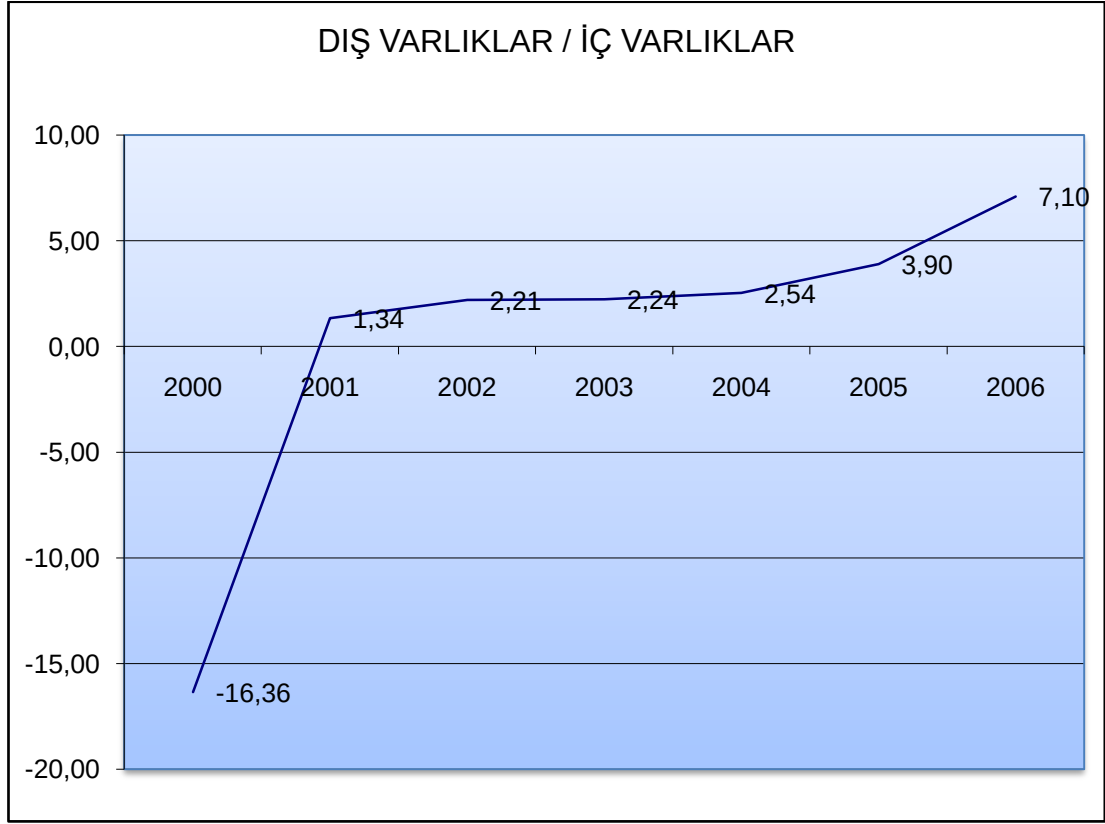
3.2.3.2. Dış Varlıklar / İç Varlıklar

Merkez bankaları genelde ekonominin likiditesini ulusal para cinsinden açtıkları kredilerin miktarını (NİV) değiştirerek ve piyasadan döviz alış satışı yapmak yoluyla NDV'yi değiştirerek düzenlerler.¹⁸⁹ Diğer bir ifadeyle ekonomideki likiditenin düzenlenmesinde bilançonun aktifini oluşturan varlıkların kompozisyonu büyük önem taşımaktadır. Merkez Bankası'nın döviz cinsinden varlıklarının YTL cinsinden varlıklarına oranını ifade eden bu oran bilançonun aktif kompozisyonunu yansıtmaktadır.

Oranın 1'den yüksek olması, ekonomideki varlık artışının daha çok dış varlıklar yoluyla sağlandığını ifade etmektedir. Dış varlık miktarı döviz kuru politikaları ve ödemeler bilançosundaki değişimlerin etkisi altındadır. Bununla birlikte, döviz cinsinden varlıkların getirilerinin yüksek olduğu dönemlerde bu varlıklara talep artacak ve Merkez Bankası'nın dış varlıkları azalacaktır. Aynı şekilde YTL cinsinden varlıkların getirilerinin cazip olduğu dönemlerde piyasadaki atıl döviz miktarı Merkez Bankası'na yönelecek ve dış varlıklar artacaktır. Dolayısıyla varlık getirilerindeki değişimler de bu oran üzerinde etkili olabilmektedir.

¹⁸⁹ Ardic, a.g.e., s.241

Grafik 2: Dış Varlıklar / İç Varlıklar



2000 yılında, iç varlıkların bünyesindeki negatif yapıli hesapların etkisiyle negatif bir değeri almasının ardından 2001 yılında iç varlıklarda yüksek oranda bir artış gözlenmiş ve dış varlıklardaki artışa rağmen Dış Varlıklar/İç Varlıklar oranı düşmüştür. 2006 yılında kadar dış varlıklar kalemi sürekli artarken iç varlıklar kalemi küçük miktarlarda düşüş göstermiş ve oran artma eğilimine girmiştir. 2006 yılında hem dış varlıklarda önemli bir artışı hem de iç varlıklarda önemli bir düşüş yaşanmış ve dış varlıklar iç varlıkların yaklaşık yedi katı büyüklüğünde bir değere ulaşmıştır.

Son yıllarda bu oranın artmasında başlıca etkenler, kriz sonrası dönemde oluşan güven ortamı sonucu yoğunlaşan sermaye akımları ve TCMB Kanunu'nda yapılan düzenlemeler sonucunda TCMB'nin kamuya kısa vadeli avans ve kredi vermesinin engellenmesi olmuştur. Sermaye hareketleri neticesinde dış varlıklarda

artış görülürken, TCMB Kanunu'ndaki düzenlemeler sonrasında iç varlıklardaki büyüme önlenmiştir.

3.2.3.3. Dış Varlıklar / Toplam Varlıklar

Uluslararası piyasalarda paraya çevrilebilir kaynakların büyüklüğünü ifade eden bu oran aktif sağlamlığının önemli bir göstergesi olarak kabul edilmektedir. Söz konusu oran dış varlıkların toplam varlıklar içindeki payını gösterirken, yükümlülüklerin ne ölçüde dış varlıklar yoluyla yaratıldığını da ifade etmektedir.

TCMB'nin diğer ülke uluslararası piyasalarda geçerli olan kaynaklarının arttığını ifade etmesi yönünde oranın yüksek olması istenen bir durumdur.

Türkiye'de sıcak para getirisinin yüksek olması nedeniyle oluşan sermaye girişlerinin yanı sıra, Merkez Bankası'nın 1990'lı yıllardan itibaren iç varlıklara sınır getirerek dış varlık artışıyla likidite yaratma yoluna yönelmesi ve bu çerçevede uygulanan para politikaları sonucu dış varlıkların toplam varlıklar içindeki payı artarken, iç varlıkların payı azalmıştır.¹⁹⁰

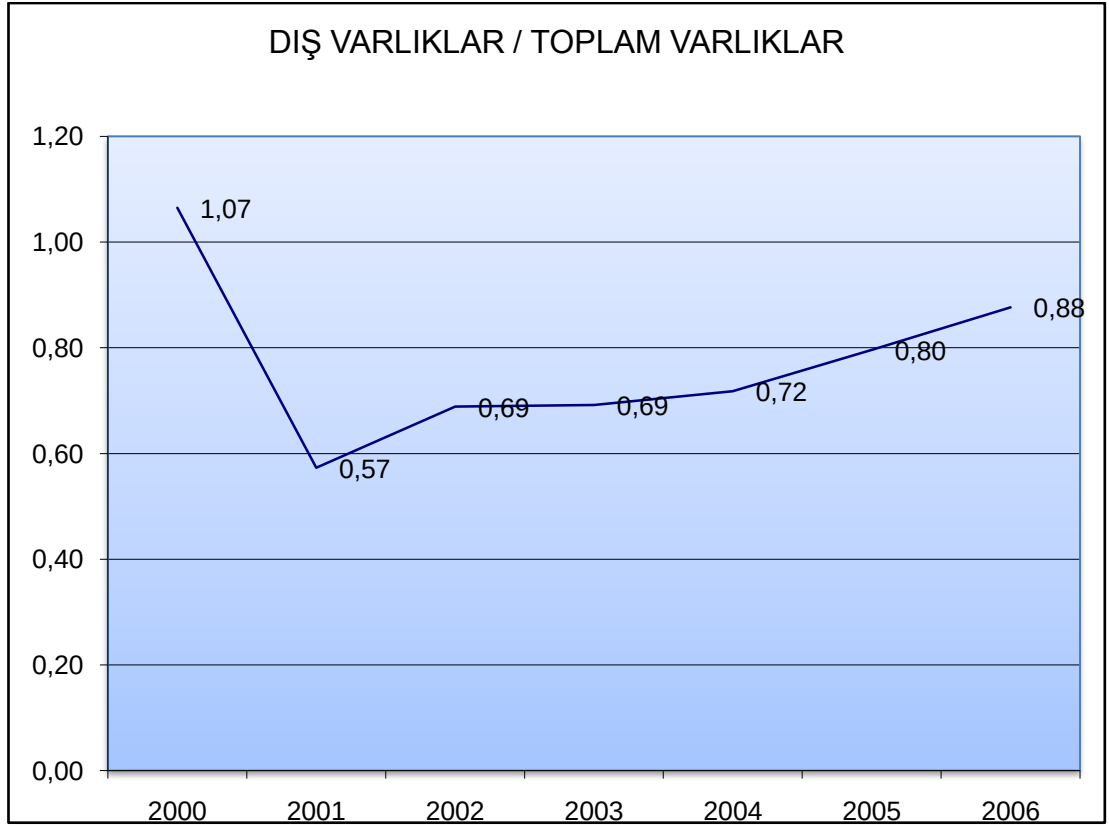
2000-2006 arasındaki yedi yıl incelendiğinde de dış varlıkların sürekli olarak arttığı görülmektedir. 2000 ve 2001 yıllarında peşpeşe yaşanan krizlerin ardından ülke dışına yüksek miktarda sermaye çıkışı olmuş fakat sonraki yıllarda uygulanan para politikasının etkinliği ile güven ve istikrar ortamı sağlanırken ülkeye döviz girişi de artmıştır. TCMB bu dönem boyunca döviz alım ihaleleri ve doğrudan müdahaleler yoluyla piyasadan yüksek miktarda döviz alımı yapmıştır.

2000 yılında iç varlıkların negatif değer almasının etkisiyle dış varlıklar toplam varlıklardan daha yüksek miktarda gerçekleşmiştir. 2001 yılında yapılan DİBS alımlarının etkisiyle toplam varlıklar içinde iç varlıkların payının artması ve bankaların yurtdışı yükümlülüklerini yerine getirebilmeleri amacıyla yapılan döviz

¹⁹⁰ Ardic, a.g.e., s.243

satış ihaleleri neticesinde dış varlıklarda azalma yaşanmasının etkisiyle oran %57'ye düşmüştür. Sonraki yıllarda ise TCMB'nin rezerv biriktirme amaçlı döviz alım işlemleri neticesinde artan dış varlıklarına paralel olarak oran sürekli artmıştır. 2006 yılı itibariyle TCMB'nin toplam varlıklarının %88'i dış varlıklardan oluşmaktadır.

Grafik 3: Dış Varlıklar / Toplam Varlıklar



3.2.3.4. İç Varlıklar / Toplam Varlıklar

Oran, 2000 yılında sıfıra çok yakın negatif bir değer alırken 2001 yılında önemli bir artış göstererek %43'e ulaşmıştır. Sonraki yıllarda ise düşüşe geçerek 2006 yılında %12'ye ulaşmıştır. Geçen yedi yıl incelendiğinde iç varlıkların,

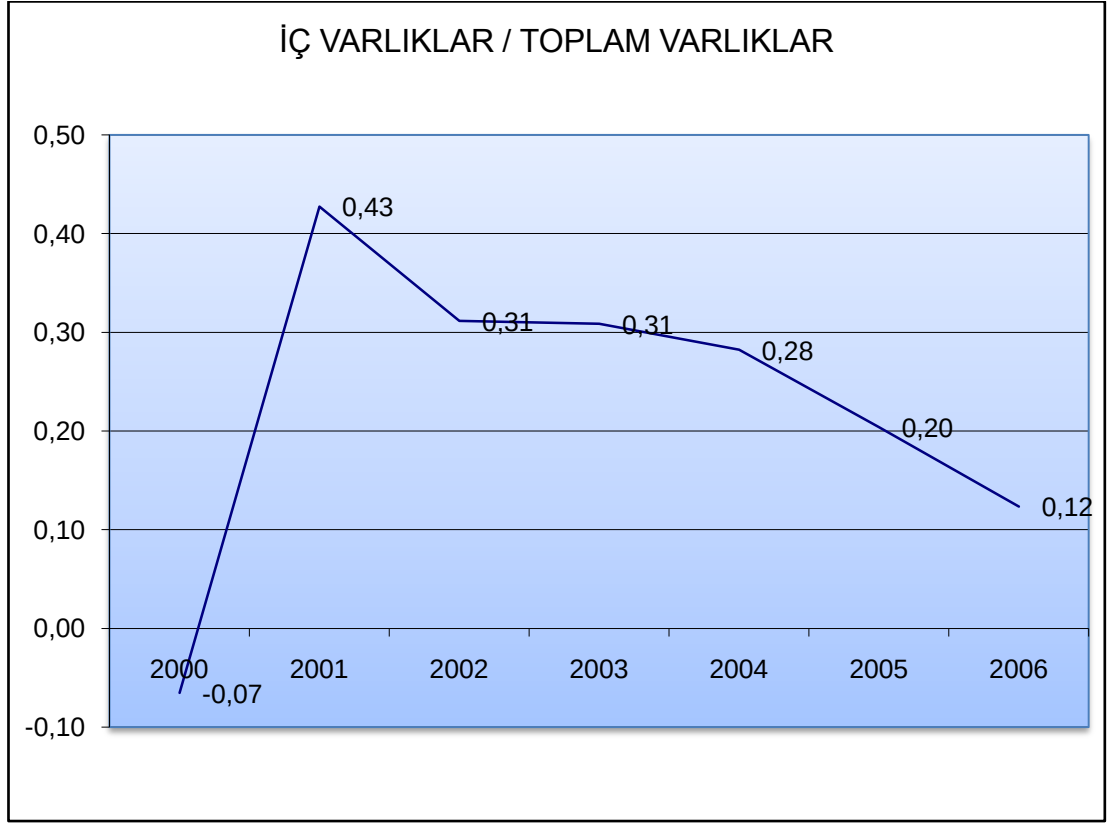
dolayısıyla iç varlıklar/toplam varlıklar oranının temel belirleyicileri Hazine Borçları, Diğer Kalemler ve Değerleme Hesabı olmuştur.

Kapsadığı negatif yapıdaki hesaplar nedeniyle negatif değerler alabilen iç varlıklar, 2000 yılında Değerleme Hesabı ve Diğer Kalemler'deki pasif nitelikli alt kalemlerin etkisiyle -%7 değerine ulaşmıştır. Bu orana ulaşılmasında Değerleme hesabında kurlardaki artışın TCMB lehine etki göstermesi ve TCMB'nin elde ettiği kar etkili olmuştur. Bilindiği gibi TCMB Vaziyeti'nin aktifinde yer alan Değerleme Hesabı'nda döviz kurlarının TCMB aleyhine yarattığı hareketler takip edilirken, pasifte yer alan Değerleme Hesabı'nda TCMB lehine olan hareketler takip edilmektedir. Diğer bir ifadeyle TCMB'nin döviz cinsinden varlıkları, döviz yükümlülüklerinden fazla olduğu sürece TCMB kur artışlarından kazanç sağlarken, bu kazanç pasifteki Değerleme Hesabı'nda gösterilecek ve Analitik Bilanço'ya yansıtılırken negatif işaretli olacaktır. Benzer biçimde, TCMB'nin dönem karı Vaziyet'in pasifinde yer aldığından, dönem sonunda kar elde edilmesi halinde, söz konusu kar Analitik Bilanço'ya yansıtılırken Diğer Kalemler hesabını azaltıcı etkide bulunacaktır.

2001 yılında ise, gerek IMF'den sağlanan kaynakların TCMB aracılığıyla Hazine'ye kullanılması gerekse bankacılık operasyonu çerçevesinde yapılan yüksek miktarda DİBS alımı nedeniyle Hazine Borçları kalemi önemli ölçüde bir artış göstermiştir. Bu gelişmeye paralel olarak iç varlıkların bilanço içindeki payı yükselmiştir. 2001 yılından itibaren Hazine Borçları kalemi iç varlıkların önemli bir bölümünü oluşturmuştur. 2002 yılında Hazine'nin yaptığı DİBS kupon ödemeleri ve kur farklarından elde edilen kazancın etkisiyle iç varlıklarda küçük miktarda azalma olmuştur. Bunun yanı sıra toplam varlıklardaki artış dış varlık alımıyla gerçekleştirilmiş ve iç varlıkların toplam varlıklar içindeki payı %31 seviyesine düşmüştür. 2003 yılında iç varlıklar, Değerleme hesabının pozitif bakiye vermesi sonucu küçük miktarda artmış, toplam varlıklarda da önemli bir artış olmamasının da etkisiyle oran yine %31 seviyesinde gerçekleşmiştir. Sonraki yıllarda ise, gerek Hazine tarafından yapılan DİBS ödemeleri sonucu İç Varlıklar'ın azalması gerekse

toplam varlık artışının yüksek miktarda döviz alımları yoluyla gerçekleştirilmesi sonucu iç varlıkların toplam varlıklar içindeki payı düşüşe geçmiştir.

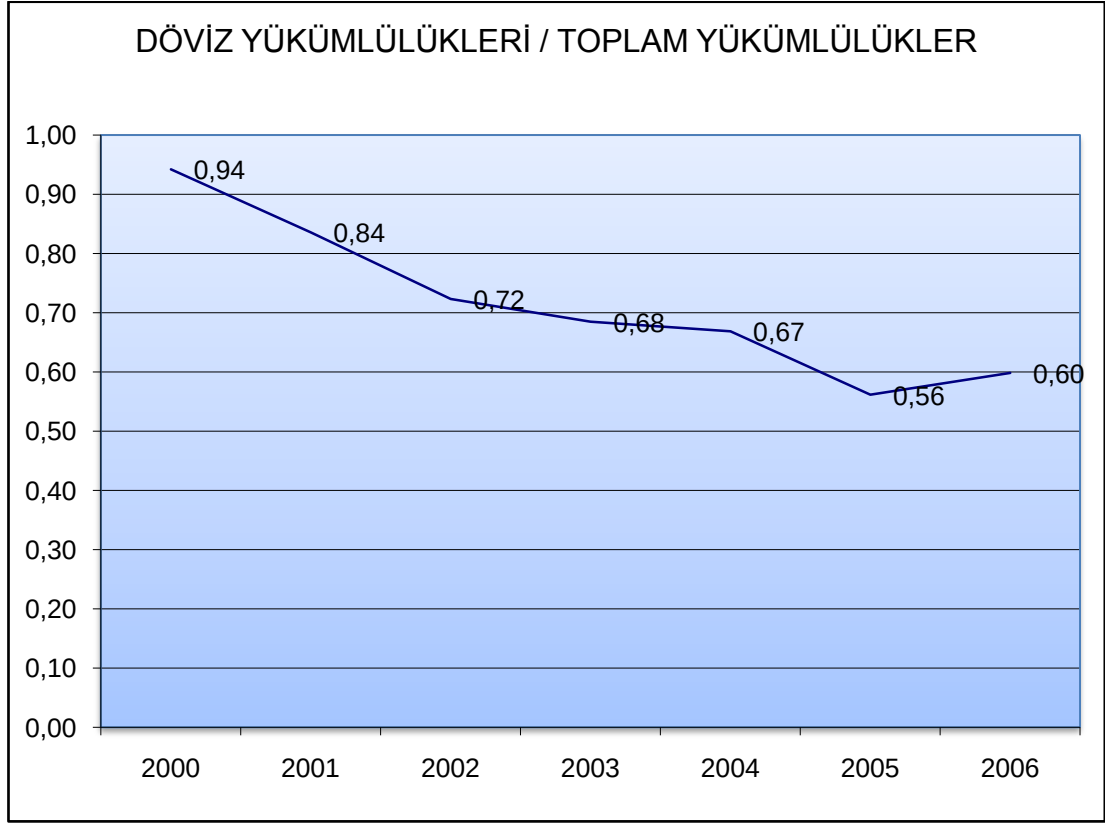
Grafik 4: İç Varlıklar / Toplam Varlıklar



3.2.3.5. Toplam Döviz Yükümlülükleri / Toplam Yükümlülükler

Merkez Bankası yükümlülüklerinin ne ölçüde döviz cinsinden oluştuğunu gösteren bu oranın artması TCMB'nin dış kaynaklara bağımlılığının yüksek düzeyde olduğunu ifade ederken, yüksek seviyelerde gerçekleşmesi ülkede enflasyonist ortamdan kaynaklanan bir para ikamesi sürecinin varlığına işaret eder. Oranın azalması ise, TCMB'nin dış kaynaklara bağımlılığının azalmasını ifade ederken aktiflerini büyük ölçüde kendi yarattığı para ile finanse ettiğini gösterir. Bu nedenle, söz konusu oranın 0,5'ten büyük olmaması TCMB için ideal bir durum olacaktır.

Grafik 5: Döviz Yükümlülükleri / Toplam Yükümlülükler



2000 yılında toplam yükümlülüklerin %94'ünün döviz yükümlülüklerinden oluştuğu görülmektedir. O dönemde yaşanan yüksek enflasyon düzeyi de dikkate alındığında para ikamesine işaret eden bu durum bilançonun sağlıklı bir yapıda olduğunu göstermektedir. Böyle bir durumda TCMB yükümlülüklerini başkalarının yarattığı paralardan oluşturduğu için ekonomi üzerindeki hakimiyeti düşük seviyededir. Diğer bir ifadeyle en büyük gücü olan para basma ve kendi bastığı parayı yönetme yetisini etkili olarak kullanamamaktadır. Bu noktada para politikasının etkinliği azalmıştır. Döviz yükümlülüklerini azaltmak kolay bir iş olmadığından bu oranın azaltılması için yapılabilecek tek şey ülke parasının ekonomi içindeki ağırlığını arttırmak olacaktır. Nitekim 2001 yılında döviz yükümlülükleri artmış olmasına rağmen toplam yükümlülükler daha yüksek oranda artmış ve oran %84 seviyesine düşmüştür. 2002-2004 döneminde bir yandan döviz yükümlülükleri artışı kontrol altında tutulurken diğer yandan MBP artışı yoluyla toplam yükümlülükler arttırılmış ve oran sürekli olarak düşmüştür. 2006 yılında, iç

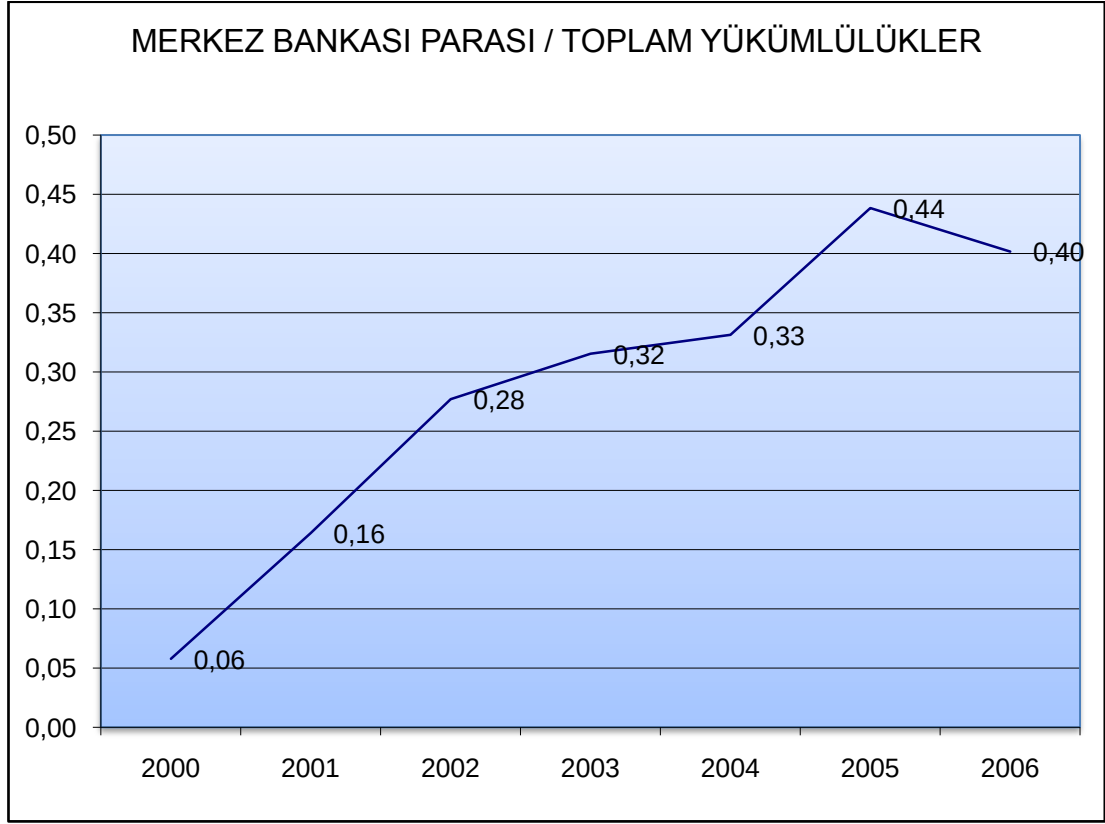
yükümlülüklerde özellikle bankalar mevduatındaki artışın etkisiyle döviz yükümlülüklerinin artması sonucu oran %60 seviyesine ulaşmıştır. Diğer bir ifadeyle, 2006 yılında TCMB varlıklarının %60'ını döviz borçlanması yoluyla finanse etmiştir.

Döviz yükümlülüklerinin toplam yükümlülükler oranının yedi yıllık seyri incelendiğinde başlarda çok yüksek düzeyde olan TCMB'nin dövize bağımlılığının zaman içinde düşürüldüğü görülmektedir. Buna rağmen, 0,5 oranından yüksek olan bu bağımlılık düzeyinin daha da düşürülmesi gerekmektedir.

3.2.3.6. Merkez Bankası Parası / Toplam Yükümlülükler

Merkez Bankası Parası'nın yükümlülükler içindeki payını gösteren oran aynı zamanda, varlıkların ne oranda Merkez Bankası Parası ile yani yerli para cinsinden borçları ile finanse edildiğini de gösterir. Merkez Bankası toplam aktifini doğrudan kontrolü altında olan MBP ile finanse ettiği ölçüde güçlü olacaktır. Söz konusu oran, Merkez Bankası'nın para politikalarını yürütmedeki esnekliğini belirlemesi açısından önem taşımaktadır. Zira, ekonominin likidite düzeyi üzerinde etkili olan kalemler MBP kapsamında yer almaktadır.

Grafik 6: Merkez Bankası Parası / Toplam Yükümlülükler

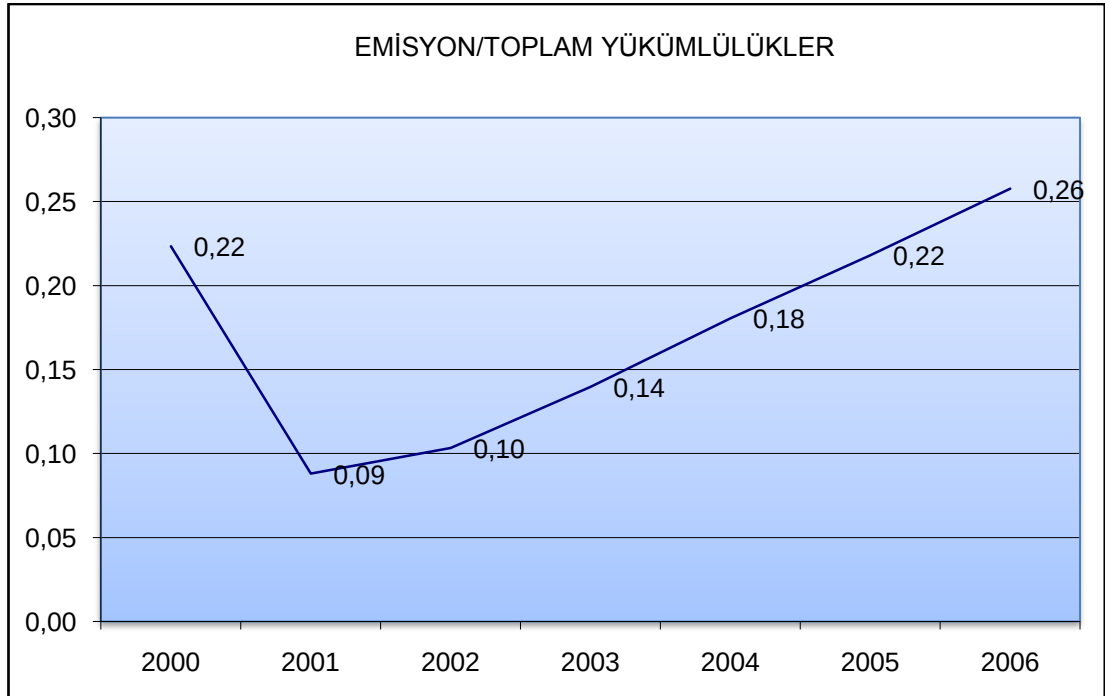


2000 yılındaki %6 düzeyindeki orana bakıldığında TCMB'nin varlıklarını kendi parası ile finanse etme konusunda başarısız olduğu görülmektedir. APİ'nin aldığı negatif değer MBP'nin 2000 yılında düşük miktarda gerçekleşmesine yol açmıştır. Fakat 2001 yılında yapılan bankacılık operasyonu ile IMF'den sağlanan kaynağın etkisiyle piyasada oluşan likidite fazlasının APİ yoluyla çekilmesi hem MBP'yi hem de toplam yükümlülükler oranını arttırmıştır. Bilindiği gibi açık piyasa yoluyla alım yapılması piyasadaki likiditeyi arttırırken satım yapılması da likiditeyi azaltmaktadır. APİ'nin MBP içindeki ağırlığı 2006 yılına kadar devam etmiş, bu dönemde para talebindeki gelişmelere bağlı olarak artan emisyonun da etkisiyle MBP'nin toplam yükümlülükler içindeki payı sürekli artmıştır. 2006 yılında ise, alım yönlü APİ işlemlerinin etkisiyle oran %40 seviyesinde gerçekleşmiştir. Analize konu olan yedi dönem boyunca oranın genel olarak arttığı görülmektedir. Bu da TCMB'nin para politikası uygulamasındaki etkinliğinin arttığının bir göstergesidir.

3.2.3.7. Emisyon/ Toplam Yükümlülükler

Oran, Merkez Bankası'nın yükümlülüklerinin ne ölçüde emisyonla finanse edildiğini göstermektedir. Oranın artması, Merkez Bankası'nın varlıklarını kendi yarattığı para ile finanse etmesi sonucu gücünü artırırken para politikalarının da daha etkin bir şekilde yürütülmesine olanak sağlar. Emisyonun doğrudan kontrol edilebilme niteliği nedeniyle bilançonun yüksek oranda emisyonla finanse edilmesi istenen bir durumdur. Bununla birlikte, varlık artışının emisyonla finanse edilmesi halinde piyasadaki likidite düzeyini arttırmak suretiyle fiyatlar genel seviyesinde yükselmeye sebep olabilir. Bu nedenle emisyon artışı para talebindeki hareketlere paralel olarak yapılmalıdır.

Grafik 7: Emisyon / Toplam Yükümlülükler



Emisyon kaleminin yedi yıl boyunca aldığı mutlak değerler incelendiğinde istisnasız her yıl artış gösterdiği görülmektedir. 2000 yılında bilanço büyüklüğünün çeşitli sebeplerden dolayı kısıtlı kalmasından ötürü emisyonun toplam yükümlülükler içindeki payı %22 olmuştur. 2001 yılında emisyon artmış olmasına rağmen toplam yükümlülüklerdeki artışın daha büyük olması Emisyon/Toplam Yükümlülükler oranının azalmasına yol açmıştır. Oranın azalmasında temel olarak dış yükümlülüklerin ve API'nin yüksek oranda artması rol oynamıştır. Sonraki yıllarda para talebindeki artışa paralel olarak emisyonun artması ve bilanço büyüklüğünün kontrol altında tutulması sonucu oran artış seyrine girmiştir. 2006 yılı itibariyle TCMB yükümlülüklerinin %26'sı emisyonlardan oluşmaktadır.

3.2.3.8. Rezerv Para / Toplam Yükümlülükler

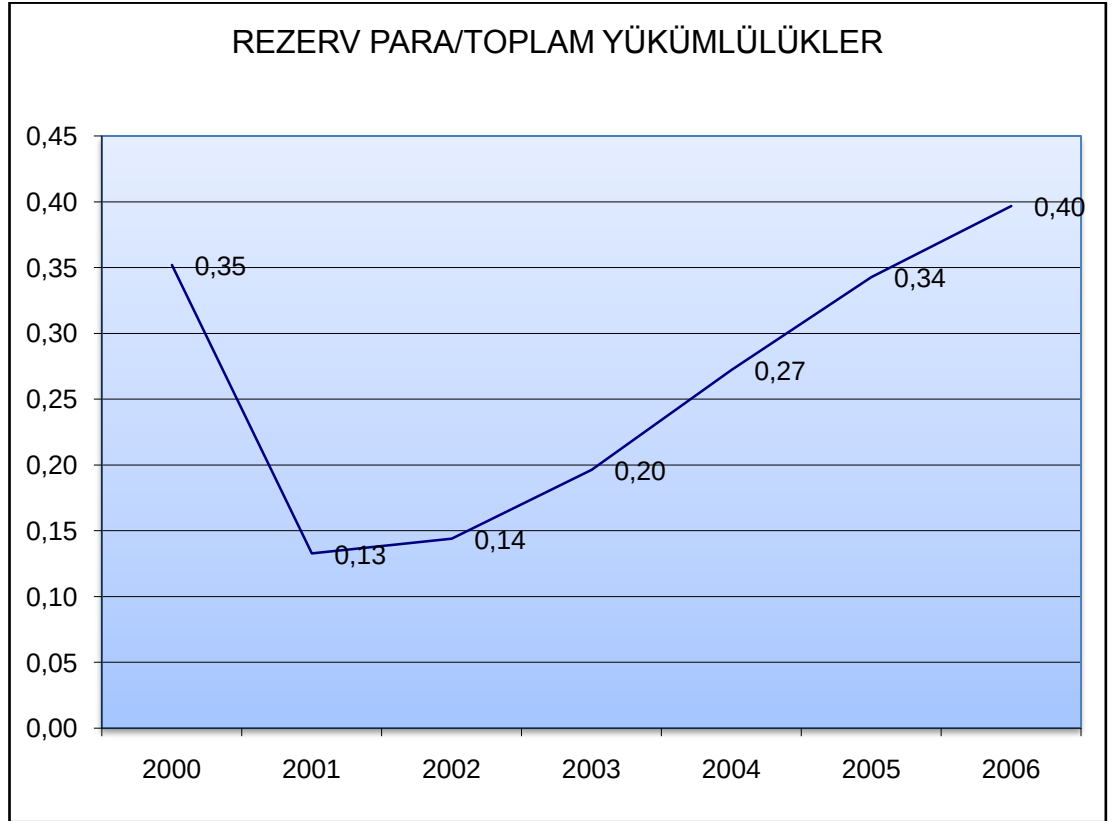
Rezerv para büyüklüğüne MBP büyüklüğünden API kaleminin çıkarılması yoluyla ulaşılabilir. Dolayısıyla bu oran da TCMB'nin para politikalarına hakimiyetini yansıtmaları açısından önem taşımaktadır. Oranın yükselmesi para politikalarının etkinliği açısından olumlu bir durumdur.

Rezerv Para büyüklüğünün en önemli alt kalemi ve temel belirleyicisi emisyonudur. Dolayısıyla rezerv paranın toplam yükümlülükler oranının seyri emisyon/toplam yükümlülükler oranının seyrine benzemektedir. Bununla birlikte, bankaların YTL cinsinden zorunlu karşılıklarının ve serbest tevdiatının takip edildiği Bankalar Mevduatı kalemi de bu oranın gelişiminde etkili olmuştur.

2000 yılında toplam yükümlülüklerin %35'i rezerv paradan oluşurken, 2001 yılında döviz yükümlülüklerindeki büyük artışın etkisiyle bilançonun büyümesi sonucu oran %13'e düşmüştür. Sonraki yıllarda, YTL'nin itibar kazanmasının etkisiyle YTL mevduatı artış yaşanmış ve bankaların TCMB nezdindeki mevduatı da artmıştır. Emisyonda yaşanan artışın da etkisiyle rezerv paranın toplam

yükümlülükler içindeki payı sürekli artmış ve 2006 yılında %40 olarak gerçekleşmiştir.

Grafik 8: Rezerv Para / Toplam Yükümlülükler



SONUÇ

Para politikası genel olarak merkez bankalarının hedeflerine ulaşmak için ekonominin likidite düzeyini değiştirmeye yönelik olarak yaptıkları ayarlamaları içermektedir. Para politikasının yürütülmesinden sorumlu olan merkez bankaları finansal sistemin merkezinde yer alırken merkez bankası bilançoları da diğer ticari bilançolardan farklı özellikleriyle önem taşımaktadır. Zira bilanço kalemlerinin her biri ülke ekonomisine dair bir gösterge niteliği taşımaktadır. Ekonomik birimler için büyük önem taşıyan bilanço kalemlerinin anlaşılır ve takip edilebilir olması için bilanço açık ve yalın bir şekilde düzenlenmelidir.

Bu doğrultuda Vaziyet'in karmaşık yapısından dolayı TCMB tarafından Analitik Bilanço yayımlanmaktadır. Analitik Bilanço, Vaziyet'te yer alan kalemlerin toplulaştırılması ve netleştirilmesi suretiyle oluşturulmaktadır.

Bu çalışmada yapılan analizler de açık ve anlaşılır yapısından dolayı Analitik Bilanço verileri kullanılmıştır. Ayrıca, uygulanan para politikalarının yapısı nedeniyle makro verilerin takibini kolaylaştıran ve Analitik Bilanço'nun farklı bir formu olan Stand-by Bilançosu da analiz kapsamına dahil edilmiştir.

Stand-by bilançosunun analize dahil edilmesinin nedeni, analize konu olan yedi yıllık dönem içinde uygulanan para politikalarının IMF ile yapılan müzakereler neticesinde şekillenmiş uygulamalar olmasıdır.

Bilindiği gibi 2000 yılına IMF destekli “Enflasyonu Düşürme Programı” ile giren Türkiye ekonomisi, 2000 yılının Kasım ayında ve 2001 yılının Şubat ayında iki büyük finansal kriz yaşayarak önemli ölçüde küçülmüştür. 2001 yılından itibaren ise “Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı” üç yıllık bir süre için yürürlüğe konulmuştur. 2000-2005 yılları arasında para politikası belirlenen parasal hedeflerin etrafında şekillenirken NİV, NUR ve PT'ye ilişkin hedefler büyük ölçüde tutturulmuştur. 2006 yılında bu göstergelere ilişkin hedef koyma uygulamasına son veren TCMB açık

enflasyon hedeflemesine geçmiştir. Fakat 2006 yılında özellikle uluslararası piyasalarda yaşanan dalgalanmaların etkisiyle enflasyon hedefi aşılmıştır.

2006 yılına kadar TCMB, Net İç Varlıklar, Net Dış Varlıklar ve Para Tabanına bazı hedefler koyarak bu büyüklükleri izlemiştir. Bu büyüklüklerin izlenmesinin temelinde IMF ile yapılan stand-by anlaşmaları yer almaktadır. Çalışmanın içersinde de belirtildiği gibi IMF ödemeler bilançosunu denkleştirmede sıkıntılar yaşayan ülkelere birtakım yapısal ve yasal tedbirleri içeren istikrar programlarının uygulanması şartıyla kaynak sağlamaktadır. IMF ile Türkiye arasında yapılan anlaşma çerçevesinde 2000 yılından itibaren NİV'in belli bir limitin altında tutulması hedeflenirken parasal genişleme NDV artışına bağlanmıştır.

Dış Varlıklar, yerli parası uluslararası piyasalarda itibar görmeyen ekonomiler için bir sigorta görevi görmektedir. Bu ülkelerin sahip olduğu yüksek rezervler, yoğun döviz talebi karşısında ihtiyacı karşılayacak kadar döviz stokunun elde olmasına imkan vermektedir. Böylece yerli paranın gücünü yitirdiği dönemlerde artan döviz talebi karşısında ülkenin sahip olduğu döviz rezervleri güven unsuru olmaktadır.

Gerek stand-by anlaşması çerçevesinde parasal genişlemenin net dış varlık artışına bağlanmış olması gerekse dış varlık birikiminin oluşturduğu güvenin etkisiyle kriz sonrası dönemde TCMB rezervlerini arttırma yoluna gitmiştir.

TCMB, rezervlerini arttırarak döviz yönünden güçlü konuma geçerken, faiz oranlarının yüksekliğini koruması nedeniyle döviz arzındaki artış devam etmiştir. Faizlerin yüksekliği YTL cinsinden finansal araçların getirisini arttırırken kısa vadeli sermaye girişini hızlandırmakta ve döviz arzında artışa yol açmaktadır. Bununla birlikte, enflasyonla mücadelede sağlanan başarı, yüksek büyüme oranları ve beklentilerin iyileşmesi ile ekonomide güven ortamı oluşmuştur. Bu sürecin sonunda döviz kurları düşük seviyelerde seyrederken YTL'nin artan itibarı neticesinde ters para ikamesi süreci hız kazanmıştır.

Ters para ikamesi sonucu YTL'nin aşırı değeri lenmesi ve döviz kurlarının düşük seviyelerde olması ithalat harcamalarını arttırırken ihracat gelirlerini olumsuz etkilemekte ve dış ticaret açığı derinleşmektedir. Yüksek faizler ve düşük kurlar neticesinde derinleşen dış açığın uzun süre sürdürülmesi mümkün görünmemektedir. Açıkların sürdürülemez hale geldi noktada oluşabilecek yüksek miktarda kısa vadeli sermaye çıkışı döviz kurları ve enflasyon üzerinde umulmadık artışlara yol açabilecektir. Söz konusu açığın kapatılması döviz kurlarındaki artışa bağlıdır. Bu artışın döviz alımları ile yapılmak istenmesi halinde piyasada oluşacak olan likidite fazlasının enflasyonist etkiler doğurma ihtimali yüksektir. Bu durum fiyat istikrarını tek amaç olarak belirlemiş olan TCMB için istenmeyen bir durum olacaktır. Kurların yükselmesi için yapılabilecek diğer müdahale ise faiz oranlarının düşürülmesi yoluyla kısa vadeli sermaye çıkışının sağlanması olacaktır. Böylece oluşacak döviz talebi kurların yükselmesini sağlayabilecektir. Ancak faizlerin düşürülmesi halinde tasarruftan tüketime kayma ihtimali olan ekonomik birimlerin oluşturabileceği talep baskısının enflasyonist etkiler doğurma ihtimali de yüksektir. Buna rağmen ilerleyen dönemlerde daha büyük sorunlarla karşılaşmak istemeyen TCMB bu maliyetlere katlanmayı göze alarak döviz kurlarında artışı sağlayacak müdahaleleri yapabilir.

TCMB Kanunu'nda 2001 yılında yapılan düzenlemeler ile TCMB'nin tek hedefinin fiyat istikrarı olduğu hükme bağlanmıştır. Böylece enflasyonla mücadelede yasal dayanak elde eden TCMB'nin kamu kurum ve kuruluşlarına avans ve kredi verme uygulamasına son verilirken bu kurum ve kuruluşların ihraç ettikleri senetlerin TCMB tarafından birincil piyasadan alımı da engellenerek enflasyonist etkilerinin ortadan kaldırılması amaçlanmıştır.

2001-2005 dönemi boyunca Türkiye ekonomisi önemli bir büyüme hızı yakalamış ve enflasyonla mücadelede büyük adımlar atmıştır. Hızlı büyümenin yanında enflasyon oranının da tek haneli rakamlara düşürülmesi neticesinde 2006 yılında enflasyon hedeflemesi stratejisi uygulanmaya başlanmıştır. 2000 yılından 2006 yılına kadar geçen sürede enflasyon oranı %70'lerden %7,7 seviyesine düşürülürken, 2001 yılındaki %9,5 oranındaki küçülmenin ardından 2005 yılına kadar sırasıyla %7,9, %5,9, %9,9 ve %7,6 olmak üzere GSMH her yıl büyümüştür.

Analize konu olan yedi yıllık dönemin en önemli gelişmeleri 2001 yılında bankacılık operasyonu çerçevesinde yapılan DİBS alımları, artan döviz arzına bağlı olarak yapılan döviz ihaleleri ve döviz alımları ve bu gelişmeler neticesinde ekonomide kronik hale gelen likidite fazlasının çekilmesi amacıyla yapılan açık piyasa işlemleri olmuştur. Bu gelişmeler, yapılan analizlerden de görülebileceği gibi, bilanço kalemlerine yansımıştır. Yapılan DİBS alımları neticesinde Hazine Borçları kalemi İç Varlıklar içinde en önemli kalem olurken, yoğun olarak repo ve ters repo işlemlerine başvurulması neticesinde APİ kalemi MBP altında hareketli bir seyir izlemiştir. Döviz alımlarının bilançoya yansması ise Dış Varlıklar kaleminin sürekli olarak artış göstermesi şeklinde olmuştur.

Yapılan analizlerde döviz rezervleri yönünden güçlü bir görüntü çizen TCMB'nin döviz yükümlülükleri yönünden zayıf bir yapıda olduğu görülmektedir. Özellikle kriz döneminde MBP büyüklüğünün bilanço içindeki payının %7 seviyesinde gerçekleşmesi TCMB için istenmeyen bir durumdur. İlerleyen süreçte MBP'nin bilanço içindeki payını arttıran ve %40 seviyesine getiren TCMB para politikalarının etkinliğinin sağlanması açısından önemli bir mesafe kat etmiştir. Buna rağmen, söz konusu oranın %50'nin üzerine çekilmesi gerekmektedir. Bugün TCMB bilançosunda yer alan dış yükümlülükler toplamının önemli bir bölümü yurtdışında çalışan işçilerin TCMB nezdinde açtıkları hesaplardan oluşmaktadır. İlerleyen dönemlerde bu hesapların tasfiye edilmesi halinde dış yükümlülükler azaltılarak MBP'nin bilanço içindeki payının arttırılması suretiyle para politikasındaki etkinliğin arttırılması mümkün olabilecektir.

Tüm bu gelişmeler Merkez Bankası bilançoları üzerinde görülebilmektedir. Yapılan analizlerden ekonominin iyileşmesine paralel olarak TCMB bilançolarının da daha sağlıklı bir yapıya kavuştuğu sonucu çıkmaktadır. Bu da merkez bankası bilançolarının ülke ekonomilerine ilişkin ne denli iyi bir gösterge olduğunu ortaya koymaktadır.

KAYNAKÇA

- Acar, Özgür: “Sermaye Hareketlerinin Serbestleşmesi ve Merkez Bankası Bilançoları”, **Activeline Dergisi Bankacılık ve Finans Makaleleri**, Aralık 1999-Ocak 2000
- Afşar, Bilge: “Merkez Bankası Bağımsızlığı”, Konya Ticaret Odası, Araştırma Raporu, 2006, (Çevrimiçi), www.kto.org.tr/dosya/rapor/merkezbankasi.pdf, 14.09.2007
- Akgüç, Öztin: **Mali Tablolar Analizi**, Avcıol Basım Yayın, 10.Baskı, İstanbul, 2002
- Ardıç, Hülya: **1994 ve 2001 Yılı Ekonomik Krizlerinin Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Bilançosunda Yarattığı Hareketlerin İncelenmesi**, Ankara, TCMB Muhasebe Genel Müdürlüğü, 2004
- Aycan, Mustafa: **Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Finansal Raporlarının Avrupa Merkez Bankası Finansal Raporlarıyla Uyumlaştırılması**, Uzmanlık Yeterlik Tezi, TCMB Muhasebe Genel Müdürlüğü, Ankara, 2001
- Bakır, Caner: **Merkezdeki Banka: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası ve Uluslararası Bir Karşılaştırma**, İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları, İstanbul, 2007
- Barışık, Salih: “Merkez Bankası Bağımsızlığı, Makroekonomik Etkileri ve 2001 Tarihli TCMB Kanununun

Yansımaları”, SBF Dergisi, Cilt:59, Sayı:3, 2004,
http://www.politics.ankara.edu.tr/dergi_makale.php?SocSayfa=3&yazar_adi=Salih&yazar_soyadi=Bar%FD%FE%FDk&cilt=59&sayi=3&yil=2004&makale_sira=49, 15.06.2007

Berument, Hakan;
Malatyalı Kamuran:

“The Implicit Reaction Function of the Central Bank of the Republic of Turkey”, **Applied Economic Letters**, 2000, 7.

Beşer, Behiye:

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Bilanço Verilerinin İstatistikî Yönden İncelenmesi, İstanbul, Marmara Üniversitesi, 1995

Blanchard, Olivier Jean;
Fischer Stanley:

Lectures On Macroeconomics, The MIT Press
England, 6th Printing, 1993

Brookes, Andrew:

“Monetary Policy and the Reserve Bank Balance Sheet”, Reserve Bank of New Zealand, Bulletin Vol.62, No:4, 2000

Castello-Branco, Marta,
Swisburne Mark:

“Merkez Bankası Bağımsızlığı”, **Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi**, Çev: Hüseyin Şen, Şubat 1999, s.55-63

Çelik, Ali Vefa;
Evrensel Aysun;
Eryol Beril;
Yücel Derya;

Uzun Ebru;
İlhan Nesrin;
Akıncı Özge;
Görmez Yüksel:

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Bilançosu
Açıklamalar, Rasyolar ve Para Politikası
Yansımaları, TCMB, Ankara, 2006

Dayı, Alper:

“Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Bilançosu, Para Politikalarının ve Kriz Göstergelerinin Merkez Bankası Bilançolarından İzlenmesi; 2000 Yılı Para Politikası”, (Çevrimiçi),
http://paribus.tr.googlepages.com/a_dayi.doc,
01.09.2007

Dornbusch, Rudiger;
Fischer Stanley:

Makroekonomi, Çev: Salih Ak, Mahir Fisunoğlu,
Erhan Yıldırım, Refia Yıldırım, McGraw-Hill-
Akademi, İstanbul, 1998

Dreher, Axel:

“Does the IMF Influence Fiscal and Monetary Policy?”, **The Journal of Policy Reform**, Vol.8, No.3, September 2005, s.225-238

Eğilmez, Mahfi:

“Hazine – Merkez Bankası İlişkileri”, **Merkez Bankası Bilançolarının İrdelenmesi**, İstanbul Mülkiyeliler Vakfı, 1993

Eğilmez, Mahfi;
Kumcu Ercan:

Ekonomi Politikası, Om Yayınevi, 3.Baskı, İstanbul, 2002

- Emil, Ferhat;
Ata Defne: “Para Politikaları Uygulamaları Açısından Merkez Bankası Bilançosu”, **Hazine Dergisi**, Ocak 1998, Sayı:9, (Çevrimiçi),
http://www.hazine.gov.tr/makaleler/emil_defne.pdf,
10.05.2007
- Fischer, Stanley: Fiyat İstikrarının Sağlanması, Çev:Hüseyin Şen, 1999, (Çevrimiçi),
www.geocities.com/ceteris_paribus_tr2/h_sen3.pdf,
18.03.2007
- Friedman, Milton;
Goodhart Charles A.E.: **Money, Inflation and the Constitutional Position of the Central Bank**, The Institute of Economic Affairs, 2002
- Gacener, Aydanur: **Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Analitik Bilançosunun Değerlendirilmesi**, İzmir, Dokuz Eylül Üniversitesi, 2002
- Gökçe, Deniz: “Gelişmekte Olan Ülkelerde Mali Liberalizasyon ve Para Politikaları”, **Merkez Bankası Bilançolarının İrdelenmesi**, İstanbul Mülkiyeliler Vakfı, 1993
- Gökçe, Deniz: “IMF, Hazine ve Merkez Bankası Bilançosu I”, Akşam Gazetesi, (Çevrimiçi),
<http://www.aksam.com.tr/arsiv/aksam/2001/11/18/yazarlar/yazarlar30.html>, 12.12.2006
- Gökçe, Deniz: “IMF, Hazine ve Merkez Bankası Bilançosu II”, Akşam Gazetesi, (Çevrimiçi),

<http://www.aksam.com.tr/arsiv/aksam/2001/11/19/yazarlar/yazarlar30.html>, 12.12.2006

Gökçe, Deniz: “IMF, Hazine ve Merkez Bankası Bilançosu III”, Akşam Gazetesi, (Çevrimiçi), <http://www.aksam.com.tr/arsiv/aksam/2001/11/20/yazarlar/yazarlar30.html>, 12.12.2006

Günel, Mehmet: **Merkez Bankası’nın Değişen Rolü ve Para Politikası Uygulamaları**, IMKB, Ankara, 2001

Gürses, Uğur: “Büyük İfşaat”, Radikal Gazetesi, 17.10.2001, (Çevrimiçi), www.radikal.com.tr, 16.08.2006

Hawkins, John: “Central Bank Balance Sheets and Fiscal Operations”, BIS Papers No:20, 2003, (Çevrimiçi), <http://www.bis.org/publ/bppdf/bispap20d.pdf>, 18.05.2007

İskenderoğlu, Lerzan: “Para Politikası Açısından TCMB Bilançosu”, **Merkez Bankası Bilançolarının İrdelenmesi**, İstanbul Mülkiyeliler Vakfı, 1993

Jeanne, Olivier;
Svensson Lars O.E.: “Credible Commitment to Optimal Escape From a Liquidity Trap: The Role of the Balance Sheet of an Independent Central Bank”, NBER Working Paper Series No:10679, 2004, (Çevrimiçi), <http://www.nber.org/papers/w10679>, 18.05.2007

- Kahveci, Eyüp: “Merkez Bankalarında Bağımsızlık, Şeffaflık ve Hesap Verebilirlik”, **Lira Bülten**, TCMB, Ekim 2002, Sayı:24
- Karluk, Rıdvan: **Türkiye Ekonomisi**, İstanbul, Beta Yayınları, 7.Baskı, 2002
- Keyder, Nur: **Para: Teori, Politika, Uygulama**, Ankara, Seçkin Yayıncılık, 2002
- Kum, Hakan,
Atik Hayriye: “Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası’nın Bağımsızlığı: Avrupa Birliği Ülkeleri ile Bir Karşılaştırma”, (Çevrimiçi), 12.09.2008, <http://iibf.erciyes.edu.tr/akademik/kum/merkezbank.htm>
- Kumcu, Ercan: “Hazine Ne Kadar Borç Öderse Merkez Bankası O Kadar Fazla Döviz Alır”, **Hürriyet Gazetesi**, 27.01.2006, (Çevrimiçi), www.hurriyet.com.tr
- Macklem, Tiff: “Renewing the IMF: Some Lessons from Modern Central Banking”, **Bank of Canada Review**, Spring 2006
- Martinez-Resano, J.Ramon: **Central Bank Financial Independence**, Banco De Espana, Documento Occassional No:0401, 2004
- Mishkin, Frederic S.: **The Economics of Money, Banking and Financial Markets**, Pearson Addison Wesley, 2004, 7th Edition

- Nemutlu, Işıl: **Merkez Bankası Politikalarının Para Piyasalarına Etkisi**, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul Üniversitesi, İstanbul, 1996
- Ovalıoğlu, Ayce: “TCMB Bilançosunun Analizi; Bilanço Kalemler ve Bunları Etkileyen İşlemler”, **Merkez Bankası Bilançolarının İrdelenmesi**, İstanbul Mülkiyeliler Vakfı, 1993
- Önder, Timur: **Para Politikası: Araçları, Amaçları ve Türkiye Uygulaması**, Ankara, TCMB Piyasalar Genel Müdürlüğü, 2005, Uzmanlık Yeterlilik Tezi
- Özatay, Fatih: “Merkez Bankası Bilançosu – Parasal İlişkiler ve Mali Sistem”, **Bankacılar Dergisi**, TBB, Sayı:26, İstanbul, 1998
- Özmen, Şahsene Kurtuluş: **Merkez Bankası Hazine İlişkileri ve Enflasyona Olan Etkileri**, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul Üniversitesi, İstanbul, 2001
- Özçam, Mustafa: “Enflasyon Hedeflemesi”, Sermaye Piyasası Kurulu, Araştırma Raporu, 2004, (Çevrimiçi), http://www.spk.gov.tr/yayinlar/ArastirmaRaporlari/2004_MustafaOzcam_2.pdf, 22.08.2007
- Parasız, M.İlker: **Para Banka ve Finansal Piyasalar**, Bursa, Ezgi Kitabevi, 1992

- Parasız, İlker: “Merkez Bankası’nın Müdahale Tipleri”, **Activeline**, Ağustos 2004, (Çevrimiçi), www.makalem.com, 08.04.2007
- Paya, M.Merih: **Para Teorisi ve Para Politikası**, Filiz Kitabevi, İstanbul, 2002
- Polak, J.Jacques: “IMF Monetary Model at Forty”, IMF Working Paper, WP/97/49, April 1997, (Çevrimiçi), www.imf.org/external/pubs/ft/wp/wp9749.pdf, 19.04.2006
- Saracoğlu, Rüşdü: “Merkez Bankası’nın Finansal Sistemle İlişkileri ve Reformlar”, Merkez Bankası Bilançolarının İrdelenmesi, İstanbul Mülkiyeliler Vakfı, 1993
- Sawyer, Paul: “Inflation Targeting and Central Bank Independence: We Are All Keynesians Now! Or Are We?”, **Journal of Post Keynesians Economics**, Summer 2006, Vol.28, No.4, s.639-652
- Schaechter, Andrea: “Implementation of Monetary Policy and the Central Bank’s Balance Sheet”, IMF Working Paper, 2001, (Çevrimiçi), www.imf.org, 08.03.2007
- Serdengeçti, Süreyya: **TCMB Vaziyeti ve Anlamı**, (Çevrimiçi), www.tcmb.gov.tr, 20.02.2007
- Serdengeçti, Süreyya: **Merkez Bankası Bağımsızlığı**, 24 Şubat 2005 Tarihli Konuşma, TCMB, İletişim Genel Müdürlüğü, Ankara, 2005

- Stella, Peter: Do Central Banks Need Capital?, IMF Working Paper, WP/97/83, 1997, (Çevrimiçi), http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=882586#PaperDownload, 20.06.2006
- Sweidan, Osama D.;
Maghyereh, Aktham: “Monetary Policy and the Central Bank’s Securities”, **Applied Economic Letters**, 2006, 13
- TCMB **Enflasyon Hedeflemesi Rejimi**, TCMB, Ankara, 2006
- TCMB **Merkez Bankası Parası**, TCMB, Ankara, 1990
- TCMB: 1211 Sayılı Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Kanunu, (Çevrimiçi), www.tcmb.gov.tr, 01.02.2007
- TCMB: **Para Politikası Raporu 2005-3**, TCMB, Ankara, 2005
- TCMB: **Yıllık Rapor 2000**, TCMB, Ankara, 2001
- TCMB: **Yıllık Rapor 2001**, TCMB, Ankara, 2002
- TCMB: **Yıllık Rapor 2002**, TCMB, Ankara, 2003
- TCMB: **Yıllık Rapor 2003**, TCMB, Ankara, 2004
- TCMB: **Yıllık Rapor 2004**, TCMB, Ankara, 2005
- TCMB: **Yıllık Rapor 2005**, TCMB, Ankara, 2006
- TCMB: **Yıllık Rapor 2006**, TCMB, Ankara, 2007

- Topak, Mehmet Sabri: **Türkiye’de Para Politikasının Merkez Bankası Bilançoları ile İrdelenmesi**, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul, İstanbul Üniversitesi, 2003
- Uman, Nuri: “Başka Ülkelerin Merkez Bankası Bilançolarıyla TCMB Bilançolarının Karşılaştırılması”, **Merkez Bankası Bilançolarının İrdelenmesi**, İstanbul Mülkiyeliler Vakfı, 1993
- Utku, Mine: “T.C.Merkez Bankası Bilanço Analizi ve Para Politikalarının Bilanço Üzerindeki Etkileri”, **Müfettişler Seminer Çalışmaları**, TCMB Teftiş Kurulu Başkanlığı, Ankara, 1999
- Yardımcı, Pınar Taş: **Merkez Bankası Bilanço Kalemlerinin Para Politikalarını Yönlendirmedeki Rolü**, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Adana, Çukurova Üniversitesi, 1997
- Yılmaz, Gökhan: “Enflasyonu Hedefleyen Para Politikası”, **Lira Bülten**, TCMB, Temmuz 2000, Sayı:15

EKLER

EK 1: Türk Lirası/Yeni Türk Lirası Zorunlu Karşılıklara Uygulanan Faiz Oranları

Yürürlük Tarihi	Faiz Oranı (%)
21.07.2006---	13,12
26.06.2006-20.07.2006	12,93
08.06.2006-25.06.2006	11,25
28.04.2006-07.06.2006	9,93
04.01.2006-27.04.2006	10,12
24.05.2005-03.01.2006	10,25
11.04.2005-23.05.2005	11,00
07.02.2005-10.04.2005	11,75
25.08.2004-06.02.2005	12,50
22.03.2004-24.08.2004	14,00
26.12.2003-21.03.2004	16,00
15.10.2003-25.12.2003	19,00
19.09.2003-14.10.2003	21,00
19.08.2003-18.09.2003	23,00
09.07.2002 - 18.08.2003	25,00
24.05.2002 - 08.07.2002	22,00
08.08.2001 - 23.05.2002	40,00

Kaynak: www.tcmb.gov.tr

EK 2: TCMB Gecelik Faiz Oranları

Tarih	Borç Alma	Borç Verme
20.02.2002	57,00	62,00
14.03.2002	54,00	61,00
08.04.2002	51,00	58,00
30.04.2002	48,00	55,00
05.08.2002	46,00	53,00
11.11.2002	44,00	51,00
25.04.2003	41,00	48,00
04.06.2003	38,00	45,00
16.07.2003	35,00	41,00
06.08.2003	32,00	38,00
18.09.2003	29,00	35,00
15.10.2003	26,00	31,00
05.02.2004	24,00	29,00
17.03.2004	22,00	27,00
08.09.2004	20,00	24,00
20.12.2004	18,00	22,00
11.01.2005	17,00	21,00
09.02.2005	16,50	20,50
09.03.2005	15,50	19,50
11.04.2005	15,00	19,00
10.05.2005	14,50	18,50
09.06.2005	14,25	18,25
11.10.2005	14,00	18,00
09.11.2005	13,75	17,75
09.12.2005	13,50	17,50
02.01.2006	13,50	16,50
28.04.2006	13,25	16,25
08.06.2006	15,00	18,00
26.06.2006	17,25	20,25
28.06.2006	17,25	22,25
21.07.2006	17,50	22,50

Kaynak: www.tcmb.gov.tr

EK 3:Her Yılın Son İş Günü Gösterge Niteliğindeki TCMB Döviz Alış Kurları

Yıllar	EUR/YTL	USD/YTL
2000	0,5912	0,6828
2001	1,2681	1,4395
2002	1,7034	1,6345
2003	1,7450	1,3958
2004	1,8268	1,3421
2005	1,5904	1,3430
2006	1,8586	1,4131

Kaynak: TCMB Elektronik Veri Dağıtım Sistemi