

T.C
MARMARA ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANABİLİM DALI
İKTİSAT POLİTİKASI BİLİM DALI

81060

PARASAL KONTROL TEKNİKLERİ
VE
TÜRKİYE'DE PARASAL PROGRAMLAMA

(DOKTORA TEZİ)

NADİR EROĞLU

DANIŞMAN : Prof. Dr. OSMAN Z. ORHAN

T.C. YÜKSEKÖĞRETİM KURULU
DOKÜMANTASYON MERKEZİ

İSTANBUL - 1997

İÇİNDEKİLER

KISALTMALAR

GİRİŞ

1

BİRİNCİ BÖLÜM

PARA ARZI SÜRECİNDE

TEORİK YAKLAŞIMLAR

1. Paranın Yanlılığı-Yansızlığı Ve İçselliliği-Dışsallığı Tartışmaları	3
2. Para Arzının Tanımı İle İlgili Yaklaşımlar	8
2.1. Klasik Yaklaşım	10
2.2. Monetarist Yaklaşım	11
2.3. Gurley-Shaw Yaklaşımı	12
2.4. Merkez Bankası Yaklaşımı (Krediyi İçeren Geniş Görüş)	13
3. Para Arzının Belirlenmesi	17
3.1. Baz Paranın Tanımı Ve Hesaplanması	17
3.1.1. Kaynak Esasına Göre	20
3.1.2. Kullanım Esasına Göre	20
3.2. Para Arzı İle Baz Para Arasındaki İlişki	26
3.2.1. Para Çoğaltma	26
3.2.2. Para Çoğaltmasını Belirleyen Faktörler	29
3.2.2.1. Nakit Tercih Oranı	29
3.2.2.2. Rezerv Oranı	30
3.2.2.2.1. Zorunlu Karşılık Oranı	30
3.2.2.2.2. Atıl Karşılık Oranı	31
4. Türkiye İçin Geçerli Para Arzı Tanımları	31
5. Türkiye’de Baz Paranın Hesaplanması	33
5.1. Kaynak Esasına Göre	34
5.1.1. Merkez Bankası’nın Kamuya Açtığı Krediler	34
5.1.1.1. Hazineye Açılan Krediler (Hazineye Kısa Vadeli Avans)	35
5.1.1.2. Kamu İktisadi Kuruluşları İle İktisadi Devlet	
Teşekküllerine Verilen Krediler	35
5.1.2. Merkez Bankası’nın Özel Sektöre Açtığı Krediler	37
5.1.3. Net Diğer İşlemler	38

5.1.4. Net Dış Varlıklar	39
5.2. Kullanım Esasına Göre	41
5.2.1. Dolaşımdaki Para	42
5.2.2. Ticari Bankaların Zorunlu Ve Atıl Karşılıkları	42

İKİNCİ BÖLÜM

MERKEZ BANKACILIĞI

VE PARA ARZININ KONTROLUNUN SAĞLANMASI

1. Merkez Bankacılığı	44
1.1. Merkez Bankasının Tanımı	44
1.2. Merkez Bankasının Tarihi Gelişimi	47
1.3. Merkez Bankasının İşlevleri Ve Görevleri	51
1.3.1. Ülkenin Ticari Yaşamının Gerektirdiği Para Arzı İhtiyacını İzlenen Ekonomik Politikaya Göre Düzenlemek	52
1.3.2. Devletin Haznedarlığını Ve Mali Ve İktisadi Konularda Danışmanlığını Yapmak	53
1.3.3. Bankaların Nakit Rezervlerini Muhafaza Etme Ve Bankaların Takas, Tasfiye Ve Transfer Merkezi Olma Görevi	55
1.3.4. Ülkenin Altın Ve Döviz Rezervlerini Muhafaza Etme Görevi	56
1.4. T.C. Merkez Bankası'nın Kuruluşu Ve Gelişimi	56
1.4.1. Osmanlı Bankası	57
1.4.2. 1715 Sayılı T.C. Merkez Bankası Kanunu	58
1.4.3. 1211 Sayılı T.C. Merkez Bankası Kanunu	62
1.4.4. T.C. Merkez Bankası Kanunu'nda Yapılan Son Değişiklikler	64
1.5. Merkez Bankalarının Devletle İlişkileri	67
1.5.1. Merkez Bankalarının Bağımsızlığı Sorunu	68
1.5.2. T.C. Merkez Bankası'nın Bağımsızlığı	73
2. Merkez Bankasının Para-Kredi Kontrol Araçları	75
2.1. Genel Para-Kredi Kontrol Araçları	76
2.1.1. Reeskont Politikası	76
2.1.2. Açık Piyasa İşlemleri	80
2.1.3. Zorunlu Karşılıklar Politikası	82
2.1.4. Disponibilite Oranı	84
2.1.5. Faiz Oranları	85

2.1.6. Kredi Tavanları Politikası	87
2.2. Özel Para-Kredi Kontrol Araçları	88
2.2.1. Selektif Kredi Kontrolü	88
2.2.2. İthalat Teminatı	89
2.2.3. Taksitli Satışların Kontrolü	89
2.2.4. Asgari Ödeme Oranı	90
2.2.5. İkna Yöntemi	90
2.3. Diğer Araçlar	90
2.4. Türkiye'de Para-Kredi Kontrol Araçlarının Gelişimi	91
2.4.1. Reeskont Politikasının Gelişimi	92
2.4.2. Açık Piyasa İşlemlerinin Gelişimi	94
2.4.3. Zorunlu Karşılıklar Politikasının Gelişimi	98
2.4.4. Disponibilite Oranının Gelişimi	100
2.4.5. Faiz Oranlarının Gelişimi	102
2.4.6. Özel Para-Kredi Kontrol Araçlarının Gelişimi	105

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

PARASAL KONTROL TEKNİKLERİ VE T.C.MERKEZ BANKASI BİLANÇOSUNUN DENETİMİ, PARASAL PROGRAMLAMAYA GEÇİŞ SÜRECİ

1. Parasal Programlama Ve Parasal Kontrol Teknikleri	107
1.1. Parasal Programlama	107
1.1.1. Parasal Programlamanın Amaçları	108
1.1.2. Parasal Programlamanın Araçları	109
1.1.3. Parasal Programlamanın Hedefleri	110
1.1.3.1. Hedef Seçiminde Teorik Tartışmalar	111
1.1.3.2. Hedef Seçimi Ve Karşılaşılan Zorluklar	112
1.1.3.3. Hedef Seçiminde Ülke Uygulamaları	114
1.1.4. Parasal Programlamanın Göstergeleri	117
1.2. Parasal Kontrol Teknikleri	119
1.2.1. Kapalı Ekonomi Modeline Göre Parasal Kontrol Teknikleri	122
1.2.2. Açık Ekonomi Modeline Göre Parasal Kontrol Teknikleri	125
1.2.3. Teknikler	127
1.2.3.1. Mevduatlar Üzerinde Fiyat Etkileri	128

1.2.3.2. Banka Mevduatları Üzerinde Miktar Etkisi	130
1.2.3.3. Bankanın Banka Dışı Özel Sektöre Verdiği Kredinin Bir Fiyat İle Kontrolü	132
1.2.3.4. Bankaların Banka Dışı Özel Sektöre Verdiği Kredilerde Miktar Kontrolleri	133
1.2.3.5. Banka Dışı Özel Sektörün Fiyat Karşılığında Kamu Sektörüne Borç Vermesi	134
1.2.3.6. Banka Dışı Özel Sektörün Borç Vermesi Üzerinde Miktar Kontrolleri	135
1.2.3.7. Kamu Kesimi Borçlanma Gereğinin (PSBR) Varyasyonları	135
1.2.3.8. Denizaşın Etki Üzerinde Fiyat Etkileri	137
1.2.3.9. Denizaşın Etki Üzerinde Miktar Etkileri	138
1.2.3.10. Portföy Sınırlamaları Ve Rezerv Baz Sistemi	138
1.2.3.10.1. Rezerv Baz Sistemi: Biçimsel Model	139
1.2.3.10.2. Rezerv Baz Sistemi Operasyonları	141
1.2.3.10.2.1. Rezerv Baz	141
1.2.3.10.2.2. Yüksek Güçlü Para	143
1.2.3.10.2.3. Merkez Bankalarının Rolü Ve Problemleri	144
1.2.3.10.2.4. Rezerv Baz Sisteminin Araçları	146
1.2.3.10.2.4.1. Değişen Rezerv Oranı İle Rezerv Baz Sisteminin Yönetilmesi	146
1.2.3.10.2.4.2. Açık Piyasa İşlemleri İle Bankacılık Sektörünün Portföy Kompozisyonunu Değiştirmek	146

1.2.3.10.2.4.3. Kamu Sektörüne Verilen	
Toplam Banka Kredisinin	
Değişmesi	147
1.2.3.10.2.4.4. Potansiyel Rezerv	
Varlıkların Miktarını	
Azaltmak	147
1.2.3.10.2.4.5. Fiyat Veya Rezerv	
Varlıkların Mevcudiyetini	
Değiştirmek (Borçlanılmış	
Rezervleri Azaltmak)	147
1.2.3.10.3. Rezerv Baz Sisteminin İşleyiş	
Temelleri	149
1.2.3.10.4. Rezerv Baz Ve Faiz Oranları	154
1.2.3.11. Q Yönetmeliği	155
1.2.3.12. Bankacılık Sektörüne Vergi Konulması	155
1.2.3.13. Bankalara İzin Verilmesi	156
1.2.3.14. Yüzde Yüz Rezerv Oranı Bankacılığı	156
1.2.3.15. Banka Rekabetinin Sınırlandırılması	
(Monopol Bankacılığı)	156
2. T.C.Merkez Bankası Bilançosunun Denetimi Ve Parasal	
Programlamaya Geçiş Süreci	157
2.1. T.C.Merkez Bankası'nın Bilanço Kalemleri	157
2.1.1. Temel Aktif Hesaplar	158
2.1.1.1. Altın	158
2.1.1.2. Döviz Borçluları	158
2.1.1.3. Madeni Para	158
2.1.1.4. Dahildeki Muhabirler	158
2.1.1.5. Menkul Değerler Cüzdanı	159
2.1.1.6. İç Krediler	159
2.1.1.7. Açık Piyasa İşlemleri	161
2.1.1.8. Dış Krediler	162
2.1.1.9. İştirakler	162

2.1.1.10.	Gayrimenkuller Ve Demirbaşlar	162
2.1.1.11.	Takipteki Alacaklar	162
2.1.1.12.	İtfaya Tabi Hesaplar Ve Aktifleştirilen Alacaklar	163
2.1.1.13.	Muvakkat Borçlular	163
2.1.1.14.	Diğer Aktifler	164
2.1.2.	Temel Pasif Hesaplar	164
2.1.2.1.	Tedavüldeki Banknotlar	164
2.1.2.2.	Hazine'nin Alacakları	164
2.1.2.3.	Döviz Alacaklıları	165
2.1.2.4.	Mevduat	165
2.1.2.5.	Açık Piyasa İşlemleri	166
2.1.2.6.	Dış Krediler	166
2.1.2.7.	İthalat Ve Akreditif Bedelleri, Teminat Ve Depozitolar	166
2.1.2.8.	Ödenecek Senet Ve Havaleler	167
2.1.2.9.	Sermaye	167
2.1.2.10.	İhtiyat Akçesi	167
2.1.2.11.	Karşılıklar	168
2.1.2.12.	Muvakkat Alacaklılar	168
2.1.2.13.	Diğer Pasifler	168
2.2.	Analitik Bilanço	168
2.2.1.	Analitik Bilanço Büyüklükleri	169
2.2.1.1.	Dış Varlıklar	169
2.2.1.2.	İç Varlıklar	170
2.2.1.3.	Döviz Yükümlülükleri	170
2.2.1.4.	Merkez Bankası Parası	171
2.2.2.	Parasal Büyüklükler Arasındaki İlişkiler	171
2.2.3.	TCMB Bilanço Yapısının Ve Bilanço İle Parasal Büyüklükler Arasındaki İlişkilerin Zaman İçindeki Gelişimi	176
2.3.	T.C.Merkez Bankası'nın Para Programına Geçiş Ve Uygulamaları	183
2.3.1.	1990 Para Programı	184
2.3.1.1.	1990 Para Programının Hedefleri	186
2.3.1.1.1.	Bilançonun Aktifi İle İlgili Hedefler	186
2.3.1.1.2.	Bilançonun Pasifi İle İlgili Hedefler	187

2.3.2.1992 Para Programı	190
2.3.2.1. 1992 Para Programının Hedefleri	191
2.3.2.2. 1992 Para Programındaki Gerçekleşmeler	192
SONUÇ	194
EKLER	199
KAYNAKÇA	215



KISALTMALAR

ABD: Amerika Birleşik Devletleri

A.Ü: Ankara Üniversitesi

Bkz: Bakınız

DÇM: Dövizle Çevrilebilir Mevduat

E.İ.T.İ.A: Eskişehir İktisadi ve Ticari İlimler Akademisi

GSMH: Gayri Safi Milli Hasıla

H.Ü: Hacettepe Üniversitesi

İİBF: İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi

İDT: İktisadi Devlet Teşekkülü

İMF: International Monetary Fund (Uluslararası Para Fonu)

İTİA: İktisadi ve Ticari İlimler Akademisi

KİT: Kamu İktisadi Teşebbüsü

Ktbv: Kitabevi

PSBR: Public Sector Borrowing Requirement (Kamu Kesimi Borçlanma Gereksinimi)

SBF: Siyasal Bilgiler Fakültesi

T.C: Türkiye Cumhuriyeti

TBMM: Türkiye Büyük Millet Meclisi

TCMB: Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası

TL: Türk Lirası

TMO: Toprak Mahsülleri Ofisi

VDMK: Varlığa Dayalı Menkul Kıymet

£: Sterlin

GİRİŞ

Günümüzde merkez bankalarının özerkliği konusunda yapılan hararetli tartışmalar, bu kurumların görevlerinin, yetkilerinin, yasal konumlarının ve idari yapılarının nasıl olduğu ve nasıl olması gerektiği sorularının sorulmasına neden olmaktadır. Bu sorulara yanıt vermek için yapılan araştırmalar ve varılan sonuçlar para otoritesi konumundaki merkez bankalarının parayı nasıl yöneteceği ve denetleyeceği, dolayısıyla mali piyasaları nasıl yönlendireceği konusunu da gündeme getirmektedir. Para politikası uygulamalarının merkez bankalarının bağımsızlığı ile çok sıkı ilişki içinde olması çalışmanın seyrini, para otoritelerinin para politikası ile ilgili kararlarını nasıl aldıklarını ve bu kararları alırken ve uygularken belirli metotlar izleyip izlemediklerini araştırmaya yönlendirmiştir.

Merkez bankalarının bağımsızlığı ve parasal kontrol teknikleri ile ilgili kuramsal tartışmaların ışığında biçimlenen çalışmanın temel amacı, T.C. Merkez Bankası'nın parasal programları ve dolayısıyla bilançolarından hareketle söz konusu tekniklerin ne derece etkin olduğunu belirlemektir. Bu amaca ulaşmak için çalışmanın teorik çerçevesini oluştururken, parasal denetim üzerinde yoğunlaşılması nedeniyle konunun para arzı cephesi incelenmiş, para talebi cephesinin ayrı bir çalışma konusu olduğu düşünülmüştür.

Üç bölümden oluşan çalışmanın birinci bölümü para arzı sürecine ayrılmıştır. Bu bölümde, para arzının neden birden fazla tanımı olduğu ve bu farklılığı yaratan teorik tartışmaların nereden kaynaklandığı açıklanmaya çalışılmıştır. Aynı bölüm içerisinde, farklı tanımlamalara rağmen, para arzının bir çok ülkede ortak kullanılan tarifleri doğrultusunda nasıl yaratıldığı anlatılmıştır. Konunun Türkiye bağlamı da ele alınarak Türkiye'de geçerli para arzı tanımları ve nasıl yaratıldığı incelenmiştir.

"Merkez Bankacılığı ve Para Arzının Kontrolünün Sağlanması" başlığını taşıyan ikinci bölüm, merkez bankacılığı ve merkez bankalarının para-kredi kontrol araçlarını içeren iki alt bölümden oluşmaktadır. Merkez bankacılığı konusu, merkez bankalarının tarihi gelişimi, görev ve yetkileri ile devletle olan ilişkileri çerçevesinde incelenmekte ve Türkiye'deki durum ortaya konulmaktadır. Merkez bankalarının

devletle olan ilişkilerine özel bir önem verilmekte, özerklik konusunda dünyada yapılan çalışmalar aktararak Türkiye’de Merkez Bankası’nın özerkliği incelenmektedir. İkinci alt başlıkta ise, genel olarak para -kredi kontrol araçlarının neler olduğu anlatılarak T.C. Merkez Bankası’nın özellikle 1980 sonrasında bu araçların hangilerini, nasıl kullandıkları açıklanmaktadır.

Üçüncü ve son bölüm “Parasal Kontrol Teknikleri ve T.C. Merkez Bankası Bilançosunun Denetimi, Parasal Programlamaya Geçiş Süreci” adını taşımaktadır. Bu bölüm, parasal programlama ve parasal kontrol teknikleri ile T.C. Merkez Bankası bilançosunun denetimi ve parasal programlamaya geçiş sürecini açıklayan iki alt başlıktan oluşmaktadır. Parasal programlama ve parasal kontrol teknikleri başlığı içerisinde, parasal programlamanın ne olduğu, amaç, araç, hedef ve göstergeleri , temel ilkeleri ve ülke uygulamaları anlatılmaktadır. Yine aynı alt başlık içerisinde parasal programlar uygulanırken kullanılan denetim teknikleri ve bunların uygulanma yoğunlukları ile etkinliklerinin seviyesi tartışılmaktadır. İkinci alt başlık içerisinde ise, T.C. Merkez Bankası’nın bilançosu, bilançosunun analizi, analitik bilanço büyüklükleri ile parasal büyüklükler arasındaki ilişki açıklanarak, Merkez Bankası’nın parasal kontrol tekniklerinden nasıl yararlandığı ve programlarını oluşturma ve uygulama süreci, bunların başarı veya başarısızlıkları irdelenmektedir.

BİRİNCİ BÖLÜM

PARA ARZI SÜRECİNDE TEORİK YAKLAŞIMLAR

1. Paranın Yanlılığı-Yansızlığı ve İçselliği-Dışsallığı Tartışmaları

Para arzı sürecinin açıklanabilmesi için daha önce paranın ekonomideki büyüklükleri etkileyip etkilemediği ve para arzının endojen (içsel)- egzojen (dışsal) bir değişken olup olmadığı ile ilgili tartışmaların incelenmesi gerekmektedir. Çünkü, para arzı tanımlarının temelindeki farklılıklar bu tartışmalarda ortaya çıkan görüşlere dayanmaktadır.

20. yüzyılın ilk otuz yılı içinde para arzının endojenliği konusunda bir kaç önemli tartışma oluşmuştur. İlki, Irving Fisher'in Mübadele Denklemi'nde Klasik ekonominin paranın Miktar Teorisi'nde vurguladığı eşitliktir. Eşitlikte geliştirilen analiz Monetarist ekonomistler tarafından para bazı-para arzı çarpanı modeli ile tamalanarak bitirilmiştir. Daha sonra ise, temeli Monetarist Miktar Teorisi versiyonu ile biçimlendirilmiştir. Cambridge Denklemi ($M = kY$) ile de ekonomik aktivitelerin düzeyi için gerekli para miktarı ile nominal gelir arasındaki ilişki ortaya çıkarılmıştır. Cambridge Denklemi, daha sonra Keynes'in Paranın Likidite Tercihi Teorisi'ne kaynaklık etmiştir. Söz konusu denklem diğer değişik para talebi teorilerine de yol açmış, son olarak Miktar Teorisini geri besleyerek para talebini açıklayan bir görünüme bürünmüştür. Keynes'in açtığı patika, paranın gücü (ekonomik aktivite ve kaynak dağılımına bağlı olarak para nötr müdür ?) ve para politikasının kullanışsızlığı (para önemli midir ?) üzerine bir tartışmayı da öncellemiştir. Paranın egzojen olduğu Klasik görüşden kopuşlar 1950'lerin sonunda başlamıştır. Radcliffe Committee'nin 1959'daki raporuna göre, İngiltere'de para arzı geniş ölçüde banka kredisi dolayısıyla endojen olarak belirlenmektedir. Çünkü, para politikası müdahaleleri sık sık kredi arzının ve istatistiksel olarak hedeflenmiş olan parasal toplamların hızının artışına yol açan finansal yenilikleri ateşlemektedir.¹

¹Niggle, Christopher J, "The Endogenous Money Supply Theory: An Institutional Appraisal", *Journal of Economic Issues*, Vol XXV, No. 1, March 1991, S.139-141.

Patinkin'in "Money, Interest and Prices", adlı kitabının ikinci kısmında, Keynezyen yapı içerisinde, fakat Klasik davranışın varsayımları temelinde, kısa dönem makroekonomik koşullar formüle edilmekte ve nisbi fiyatlar ve faiz oranının Miktar Teorisi'ne bağlı olduğu Klasik sonuca varılmaktadır. Bu gösterimin önemi, paranın yansızlığını vurgulamak için gerekli varsayımların başlıcalarının burada yatıyor olmasıdır.² Bunlar, ücret ve fiyat esnekliği, inelastik beklentiler, para aldanmacasının olmadığı, bölüşüm etkilerinin olmadığı, fonların homojen olduğu ve kamu borcunun veya açık piyasa işlemlerinin olmadığı varsayımlarıdır. Bu varsayım seti J.G. Gurley ve E. S. Shaw'ın "Money in a Theory of Finance" adlı eserinde, fakat bu sefer paranın yansız olamayacağı koşulların açıklanmasında kullanılmaktadır.³

Burada Meltzer'in "Wealth, Saving and the Rate of Interest" adlı makalesinden de söz etmek zorundayız. Söz konusu makalede, yukarıda sayılmış olan varsayımların sonuncusu analizin temeli konumundadır. Meltzer, servet-tasarruf ilişkisinin Keynes'in eleştirisi ile fiyat esnekliğinin ve para miktarındaki değişikliklerin faiz oranını etkileyebileceğini ve sonuç olarak büyüme oranının değişebileceğini vurgulayan Keynezyen modeldeki tam istihdamı sağlayabileceğini gösterebilmek için Pigou etkisinin kullanımındaki varsayıma inanmaktadır.⁴ Basitçe kamu tahvillerinin reel vadelerde sabitlendiği

²Bkz, Patinkin, Don, *Money, Interest and Prices*, The MIT Press, Bölüm 12, Second printing, 1991, S. 274-284.

³ Para aldanmacasının olmaması, davranışın gelirin, dengelerin ve fonların parasal değil reel değerine bağlı olması anlamına gelmektedir. Bölüşüm etkilerinin olmaması, davranışın toplam reel gelir, dengeler ve fiyatlar düzeyindeki değişmelerin sonucundan kaynaklanan bireysel fonların yeniden dağılımı tarafından etkilenmediğini ifade etmektedir. Fonların homojenliği, davranışın sadece özel sektörün kreditor pozisyonu durumundakileri tarafından etkilendiği, varlıkların ve borçların toplamı ve kompozisyonu tarafından etkilenmediği anlamına gelmektedir. Kamu borcunun veya açık piyasa işlemlerinin olmayışı ise, özel sektörün net kreditorü durumunun yasal parayı (fiat money-tedavülü zorunlu olan para) elinde tutarlardan oluştuğu ya da şayet reel şartlarda sabit bir kamu borçlanmasına giriliyorsa, söz konusu borçlanma miktarının para miktarı değiştiği zaman değişmediği anlamına gelmektedir.

⁴ Bkz, Gurley, J.G-Shaw, E.S, *Money in a Theory of Finance*, Enthoven, Washington 1960.

⁵ Meltzer, L.A, "Wealth, Saving and the Rate of Interest", *Journal of Political Economy*, No. 59, April 1951, S. 93-116.

ve hükümetin kendi borcunun üzerindeki faizin halka gelir olarak geri döndüğü farzedilmektedir. Fiyat artışının, kamu borcunun açık piyasada satın alımının halkı daha küçük bir reel varlık depolamaya ve daha istekli tasarruf etmeye ittiği, böylece giderek düşen denge faiz oranı ile parasal genişleme nedeniyle ortaya çıktığı gösterilmektedir. Bununla birlikte, parasal genişlemeye yol açan banknot basımının denge faiz oranını değiştirmeyeceği bir etkiye sahip olduğu da vurgulanmaktadır.⁵

Paranın yanlı olması, reel değişkenleri etkilemesi anlamına gelmektedir. Monetarist iktisatçılar, para politikasının reel etkilerinin olmadığını (paranın yansız olduğunu) savunurlarken, Keynezyenler para arzındaki değişmelerin reel etkiler yarattığını ileri sürmektedirler.

Bu tartışmanın temelinde, Phillips Eğrisi'nin eğimi yatmaktadır. En basit olarak, Monetaristler işsizlik ile enflasyon arasında trade-off ilişkisinin bulunmadığına inanmaktadırlar. Başka bir deyişle, Phillips Eğrisi dikey konumdadır. Bu düşüncenin çıkış noktası ise, bütün fiyatların (ücret dahil) esnek olduğu varsayımdır. Ücretler işgücü piyasasını temizlemek için hareket ettiğinden gönülsüz işsizlik yoktur. Daha genel olarak, bütün kaynaklar tam kullanımda kalmaktadır. Ekonomik ajanların para aldanması içerisinde olmadıkları varsayılmaktadır. Onlar, para arzında bir artış gözlemledikleri zaman buna ücret taleplerini artırmak suretiyle hemen karşılık verirler. Böylece, parasal genişleme yoluyla ekonomiyi dürtüleme teşebbüsleri sadece nominal fiyatlardaki artışla sonuçlanır, üretim değişmez.

Keynezyen teoriye göre ise, en basit anlatımla, gerçekte işsizlik ile enflasyon arasında bir trade-off ilişkisi bulunmaktadır. Yani Phillips Eğrisi,

⁵ Johnson, Harry G, "Monetary Theory and Policy", The American Economic Review, Vol LII, No. 3, June 1962, S. 340-342.

negatif eğimlidir. Bu analizin çıkış noktasında, para aldanması ve işgücü piyasasında ücretlerin aşağı doğru katı olması nedeniyle denge koşulunda atıl kaynakların bulunuyor olması yatmaktadır. Para politikası toplam talebi artıracak bir araç olma özelliği nedeniyle önem kazanmakta ve parasal bir genişleme reel üretim üzerinde önemli bir etkiye sahip olabilmektedir.

Aslında, daha ayrıntıya inerek, Monetaristlerin öncüsü sayılan Friedman paranın yansızlığı konusunda, kısa dönemde (hidrolik) Keynesçi iktisata, uzun dönemde Neo-Klasik iktisata yakındır diyebiliriz. Friedman'da, finansal ve reel aktifler arasındaki intibak mekanizmasını açıklayan Konjonktür Teorisi'ne göre, kısa dönemde parasal değişkenler reel değişkenleri etkileyebilir. Uzun dönemde ise, parasal değişkenler fiyat düzeyini etkiler. Kısa dönemde artan para arzı, daha çok tüketim mallarına olan talebi uyarmakta, harcamaları artırmaktadır.

Yansızlık, fiyatlar düzeyinin para arzı artışı oranında yükselmesi demektir. Bunun yanı sıra, mutlak fiyatlar değişirken nispi fiyatların aynı kalması gerekmektedir. Ancak, Friedman'daki yansızlık bunları içermemektedir. Ona göre, para arzı ile fiyatlar genel düzeyi arasında oransal ilişki anlamında yansızlık söz konusudur. Nispi fiyatlar açısından piyasalar tek tek incelenmemektedir. Nispi fiyatlara sektörel yaklaşılmaktadır. Buradan hareketle, finansal aktifler ile tüketim malları arasındaki yüksek ikame nedeniyle fiyatların tüketim malları lehine daha fazla arttığı, nispi fiyatların tüketim mallarına doğru değiştiği söylenmektedir. Friedman'ın kurduğu genel ekonomik model çerçevesinde ilişki şöyledir:

$$C/P = f(Y/P, r) \quad (1)$$

$$I/P = g(r) \quad (2)$$

$$Y/P = C/P + I/P \quad \text{ve} \quad S/P = \frac{Y-C}{P} = I/P \quad (3)$$

$$M_d = PL(Y/P, r) \quad (4)$$

$$M_s = h(r) \quad (5)$$

$$M_d = M_s \quad (6)$$

r: Nominal faiz oranı, Y: Gelir, C: Tüketim, I: Yatırım, S: Tasarruf, P: Fiyatlar genel düzeyi, Md: Para talebi, Ms: Para arzı.

Modelde yedi bilinmeyen (P,C,I,Y,r,Md,Ms) altı denklem vardır. O halde değişkenlerin birinin dışarıdan verilmesi gerekmektedir. Keynes'te P dışarıdan verilirken, Friedman'da reel gelirin aşağı yukarı sabit bir oranda arttığı varsayımı altında $Y/P = y_o$ dışarıdan verilir.

y_o çok istikrarlı olarak artmaktadır. Paranın işlem motifiyle talep edilmesi, para talebi ve dolaşım hızının istikrarlı olması, finansal ve reel aktifler arasındaki yüksek ikame, paranın dışsal olarak belirlenmesi gibi nedenler P'nin hızlı değişim göstermesine yol açmaktadır. y_o 'ın istikrarlı olmasının bir başka nedeni de doğal işsizlik oranı yaklaşımıdır.

Friedman'da para arzı dışsal⁵, Keynes'te içseldir. Friedman Keynes'teki içselliği P'nin veri olarak alınmasına bağlamaktadır. Yeni-Klasikler de Friedman gibi para arzını dışsal olarak almaktadırlar. Ancak, Friedman ile Yeni-Klasikler arasında analiz tekniği açısından büyük farklılıklar vardır. Friedman P'nin artışı ve yo'nun istikrarlı değişimini uzun dönem dengesi ile açıklamaktadır. Buna göre, kısa dönem dengeden uzaklaşma anlamına gelmektedir. Yeni-Klasiklerde (Lucas), dengeden sapma dinamik denge çerçevesinde olmaktadır. Onlara göre, denge bir süreçtir ve kısa ve uzun döneme özgü değildir. P'nin artışı süreç içinde ortaya çıkmaktadır, kısa-uzun dönem ayrımıyla ilgili değildir. Mevcut olan haber alma (information, tam değil eksik haber alma söz konusudur) koşullarında paranın yansızlığı sürekli'dir. Paranın yanlı olabilmesi ve hatta para aldanmasının olabilmesi şok halinde olabilmektedir. Eksik haber alma nedeniyle şok dönemlerinde alınan hatalı kararlar bu sonucu doğurmaktadır.

Para arzının içselliğini Keynes gibi Hayek de savunmaktadır. Ancak, para arzı yerine krediden hareket etmektedir.⁶

2. Para Arzının Tanımı İle İlgili Yaklaşımlar

İktisatçılar arasında, nelerin para tanımı içerisinde yer alması gerektiği konusunda fikir birliği bulunmamaktadır. Paranın üstün likiditesi nedeniyle diğer aktiflerden ayrı bir aktif olarak ele alınması gerektiği konusunda çağdaş teorisyenler içinde ortak bir zemin bulunurken para kavramının bir mübadele aracı olma özelliğinden değer biriktirme aracı olma özelliğine doğru gidildiğinde para teorisyenleri arasında yeni tartışmalar ortaya çıkmaktadır. Bu problemler,

⁵M. Friedman parayı dünyaya helikopterden fırlatılan bir şey olarak vurgulamaktadır.

⁶Eren, Ercan, "M. Friedman'da Paranın Yansızlığı ve Ekonomiye Müdahale", Maliye Yazıları, 5 Şubat/Mart 1987, S. 67-80.

geneleksen olarak mübadele aracı olarak tanımlanan para ile kamu borcu ve finansal kurumların senetleri ile yaratılan bir dizi alternatif finansal varlık arasındaki ikame edilebilirliğin tanımlanmasından ve para ile finansal olarak gelişmiş ekonomilerdeki düzenli kredi sistemi tarafından kredi yaratımı arasındaki ikame edilebilirliğin tanımından kaynaklanmaktadır. Teorisyenler amprık olarak, uygun parasal büyüklüklerin tarifiyle, paranın bir mübadele aracı olarak tanımlandığı ve dolaşım hızının kurumsal faktörler tarafından belirlendiği varsayımı yapıldığı zaman ortaya çıkan sorunlarla ve seçilmiş büyüklüğün talebine bağlı olan değişkenlerin belirlenmesi ile ilgilenmektedirler. Bu sorunlar bizi, para teorisinde ve politikasında "para miktarının önemi" temel sorununa sürüklemektedir. Merkez bankasının etkileyebildiği bazı büyüklüklere uygun olarak tarif edilen para talebi birkaç anahtar değişkenin istikrarlı bir fonksiyonu olarak gösterilemediği sürece para miktarı ekonomik aktivitenin açıklanması ve kontrolunda bağımlı ve stratejik olmayan bir eleman olmak zorundadır. Bu konular hakkındaki argümanlar ve fikirler sık sık sabit dolaşım hızı ve istikrarlı bir hız fonksiyonu arasındaki, ve esneklik ve fonksiyonun istikrarsızlığı arasındaki karışıklık ile karartılmıştır. Bunlar hakkındaki tartışmada, bu konular üzerindeki başlıca düşünce okullarını açıklamak uygun olacak ve böylece çalışma bir yön alacaktır.

Bu konuda kabaca dört temel düşünce okulunu belirleyebiliriz.⁷ En uçta paranın belirgin özelliğini, mübadele aracı fonksiyonunu ve nakit artı vadesiz mevduat olarak tarif edildiğini görmekteyiz. Sonraki aşamada Chicago miktar teorisyenleri bulunmaktadır. Bunlar, daha kabaca paranın geçici bir satın alma gücünü barındırması fonksiyonundan hareket ederek tanım yapmaktadırlar. Onların amprık çalışmasında para, istikrarlı bir uzun istatistiksel seri elde etmek amacıyla nakit artı toplam düzeltilmiş ticari banka mevduatları olarak tarif

⁷Wrightsman, Dwayne, *An Introduction to Monetary Theory and Policy*, Pree Press, New York 1971, S. 17.

edilmektedir.⁸ Parayı farklı tanımlamalarına rağmen her iki okul da istikrarlı bir para talebi (hız fonksiyonu) olduğuna inanmaktadır. Karşı uçta üçüncü okul yer almaktadır. Bu okul, para teorisinden daha çok para politikasıyla ilgilenmektedir. Tanıma para lehine reddedilen ölçülebilir veya ölçülemez daha geniş kavramlara dikkati çekmek için para ve paraya çevrilebilen diğer aktifler arasındaki benzerlikleri taşımaktadırlar. Ölçülebilir kavram olarak uzun süredir kurulu olan Federal Reserve Board teorisi örnek verilmektedir. Banka kredisi toplam kredinin bir bileşeni olduğu için toplam ödenmemiş kredi miktarı para miktarına ancak bir egzersiz etkisi yapacaktır.⁹

Bu kısa açıklamalar ışığında bu dört yaklaşımı aşağıdaki gibi daha yakından incelemek mümkündür.

2.1. Klasik Yaklaşım

Paranın değişim ve ödeme aracı olma fonksiyonlarından hareketle, $M = C + Ds$ dir. M para arzını, C fiilen dolaşımdaki nakit parayı, Ds vadesiz ticari mevduat ve vadesiz tasarruf mevduatını (her iki mevduat üzerine de çek çekilebilir) göstermektedir.¹⁰ Çek sisteminin gelişmemiş olduğu ülkelerde tanıma sadece fiilen tedavüldeki para (kağıt ve ufaklık para) dahil edilmektedir.¹¹

⁸Bkz. M. Friedman, "The Demand for Money: Some Theoretical and Empirical Results", *Journal of Political Economy*, Aug. 1959, No. 67, S.327-351. Ayrıca Bkz. R.T. Selden, "Monetary Velocity in The United States" in Milton Friedman, ed, *Studies in the Quantity Theory of Money*, Chicago 1956, S.179-257.

⁹Bkz. S. E. Harris-P. A. Samuelson-A. H. Hansen- J. Tobin- S. Weintraub vd, "Controversial Issues in Recent Monetary Policy: A Symposium", *Review of Economics Stat.* Aug.1960. No. 42, S.261-263 ve 272-276.

¹⁰Arslan, İsmail, *Parasal Analiz-Rezerv Para ve Para Arzının Belirlenme Mekanizması*, DPT Yayın No. 2046, Nisan 1986, S.3.

¹¹Keyder, Nur, *Para Arzı ve Talebi-Türkiye Üzerine Bir Deneme*, ODTÜ İdari İlimler Fak. Yayın No. 31, Ankara 1977, S. 7.

2.2. Monetarist Yaklaşım (Chicago Yaklaşımı)

Friedman'a göre para, firmaların ya da şahısların giderlerinden arta kalan ve elinde tuttuğu satın alma gücünü geçici bir süre için koruyan varlıklardır.¹²

Monetarist yaklaşımda, Vadeli mevduat da para arzı kapsamına alınmaktadır.¹³ Buna göre, $M_b = C + D_s + D_t$ dir.

Chicago Yaklaşımı aslında Monetarizmin varsayımlarına yeni deliller bulma kaygısı taşımaktadır. Vadeli mevduatın da para arzı tanımına katılması milli gelir ile para arzı arasındaki ilişkiyi daha da kuvvetlendirmektedir. Böylece gelirdeki artışların para arzı artışları ile açıklanabileceği varsayımı desteklenmiş olmaktadır. Ayrıca, tanıma vadeli mevduatın sokulmuş olmasının bir başka nedeni, vadeli, vadesiz mevduat ve fiilen tedavüldeki para arasında büyük oranda bir ikamenin olduğuna inanılmasıdır. Vadeli mevduat bireye bir yandan faiz getirisi sağlarken, bir yandan da hemen ve maliyetsiz olarak vadesiz mevduata veya nakit paraya dönüştürülebilmesi açısından likidite kolaylığı sağlamaktadır. Ancak, bu inanişin ne kadar doğru olduğu şüphelidir. Çünkü, böyle olsaydı halkın faiz getirisine sahip vadeli mevduat yerine faiz getirisi olmayan vadesiz mevduatı tercih etmesi rasyonel bir davranış sayılmazdı.¹⁴

¹² Friedman, Milton- Schwartz, Anna J, *Monetary Statistics of United States*, NBER, New York 1970, S. 129.

¹³Bkz, Friedman, M.-Meiselman, D, "The Relative Stability of Monetary Velocity and the Investment Multiplier in the United States, 1897-1958", in *The Commission on Money and Credit, Stabilization Policies*, Engelwood Cliffs, N. J. Prentice Hall. 1963, S.165-268.

¹⁴Keyder, *Para Arzı ve Para Talebi*, S.8.

2.3. Gurley-Shaw Yaklaşımı

Bu yaklaşıma göre para, GSMH veya ekonomik faaliyetin paranın yanısıra diğer ölçüleriyle yakın ilgisi olan büyüklüklerdir.¹⁵

Ulaşılmak istenilen hedef açısından Chicago yaklaşımına benzeyen Gurley-Shaw yaklaşımına göre de para ile paranın yakın ikameleri olan aktiflerin ne ölçüde para sayılacakları araştırılmaktadır. Ancak, Chicago yaklaşımı paranın yakın ikamesi olarak sadece ticari bankalardaki vadeli mevduatı hesaba katarken, Gurley ve Shaw, para arzı tanımına halkın alternatif likit olarak kabul edebileceği her türlü finansal araçların mevduatlarının da dahil olduğu bütün değerler dahil etmektedir.

OFA diğer finansal likit değerler olmak üzere, $ML = C + Ds + Dt + OFA$ dır.¹⁶ Fakat, burada alternatif likit değerler arasında ikame derecelerine göre bir sıralama yapılması ve para arzının sözkonusu alternatif likit değerlerin ağırlıklı toplamalarına göre hesaplanması gözönüne alınmaktadır. Örneğin, tedavüldeki para ve üzerine çek çekilebilen mevduatın likidite gücüne 1 ve diğerlerine (hisse senedi, tahvil gibi) 1 ile 0 arasında bir değer verilmekte ve para stoku buna göre belirlenmektedir.¹⁷

Alternatif likit değerler arasındaki ikame derecesini ölçmek için ikame esnekliği formülünden yararlanılmaktadır. Buna göre, $e = \dots$, e burada vadesiz/vadeli mevduat oranındaki % değişimin, vadeli/vadesiz mevduat nisbi faiz oranındaki % değişmeye oranıdır. Yani nisbi faiz oranındaki %1'lik bir

¹⁵Johnson, Harry G, *Macroeconomics and Monetary Theory*, Gray-Mills Publishing Ltd, London 1971, S. 55.

¹⁶Arslan, a.g.e. S.5.

¹⁷Keyder, Para Arzı ve Para Talebi, S.8. ve Gurley, J. G.-Shaw, E. S, *Money in Theory of Finance*, Brookings Institutions, 1960.

değişmenin vadesiz/vadeli mevduat oranında % kaç değişiklik yarattığını ifade etmektedir.¹⁸

2.4. Merkez Bankası Yaklaşımı (Krediyi İçeren Geniş Görüş)

Para politikasının en önemli aracı olarak kredi politikasını öne çıkarır. Para en geniş anlamı ile ele alınır. Merkez bankası, mevduat bankaları ve borç para veren diğer kurumların kredileri geniş anlamıyla para arzını oluşturmaktadır.¹⁹ Sözü edilen kredi burada, vadesiz mevduata neden olan kredi değil, her türlü kaynaktan açılan kredidir.

Bu yaklaşım, merkez bankalarının, ekonomiyi düzenlemede kullanılan para politikasının ana değişkeninin "toplam kredi bulunabilirliği" olduğu görüşünün bir devamıdır. Aslında bu görüşe göre, merkez bankasının izlemekte olduğu şey, kredinin bulunabilirliği politikasıdır.

Günümüzde kağıt para ve ufaklık para, "asli para" (kanuni para, efektif para, birincil para veya nakit-currency, C) olarak isimlendirilirken; çeke tabi ve kayden hareket eden bankalardaki vadesiz mevduata (resmi vadesiz mevduat ve bankalararası vadesiz mevduat hariç) kaydi para (Deposit Money, D) denilmektedir.

Paranın fonksiyonlarını asli ve kaydi para kadar yerine getirememekle birlikte paraya yakın özellikler gösteren, vadeli mevduat (resmi vadeli ve bankalararası vadeli mevduat hariç), hazine bonoları ve devlet tahvilleri de (bankalar ve resmi kurumların cüzdanlarındaki bono ve tahviller hariç) "Para

¹⁸Keyder, Para Arzı ve Para Talebi, S.9-10.

¹⁹Arslan, a.g.e, S. 6.

Benzeri Likiditeler" (Near-money veya Quasi-money) olarak isimlendirilmektedirler.²⁰

Genel olarak para arzı, tedavüldeki ödeme araçlarının nominal satın alma gücü toplamı²¹ veya bir ülkede belirli bir zamanda tüm birey ve kuruluşlarca elde likit olarak tutulan mevcut para stoku²² ya da merkez bankası banknotları, hazinenin çıkardığı ufaklık paralar ve vadesiz mevduatların toplamından oluşmaktadır ve M harfiyle gösterilmektedir.²³

Teorik ve pratik bazda para arzının tanımı konusunda iki önemli ayrım yapılmaktadır: Dar anlamda para arzı ve geniş anlamda para arzı. Ancak, bu konuda değişik ayrımlara giden ekonomistler de vardır. Örneğin Alvin Hansen, para arzını ticari banka parası ve merkez bankası parası olarak ayırmaktadır.²⁴ Wallace Peterson, üçlü bir sınıflandırma yaparak madeni paralar, kağıt paralar ve çeke tabi mevduatlar şeklinde bir ayrım yapmaktadır.²⁵ Cagan ise, dolaşımdaki para artı ticaret bankalarında bulunan Hazine, Federal Reserve Bankaları ve diğer ticaret bankaları mevduatı dışındaki tüm iktisadi sektörlerin kullandığı vadeli ve vadesiz mevduatların toplamı olarak incelemiştir.²⁶

Buna göre, dar anlamda para arzının içine nakit (birincil) para girmektedir (Banknot + ufaklık paralar). Ufaklık paralar Hazine adına piyasaya sürülmektedir. Toplam para arzı kapsamında çok küçük bir bölümü oluşturmaktadır.

²⁰Hiç, Mükerrrem, *Para Teorisi ve Politikası*, Menteş Kitbv, 8. Baskı, İstanbul 1992. S.6.

²¹Ergin, Feridun, *Para ve Faiz Teorileri*, İstanbul 1983, S.73.

²²Adam, J.H, *Longman Dictionary of Business English*, Longman Group Ltd, York Press, Glasgow 1982. S.309.

²³Dirimtekin, Halil, *Para-Kredi-Banka*, Ders Notları, E.İ.T.İ.A, Yayını, Eskişehir 1974. S.50-51.

²⁴Hansen, Alvin H, *Monetary Theory and Fiscal Policy*, Mc Graw Hill, 1949, S.28.

²⁵Peterson, Wallace C, *Gelir, İstihdam ve Ekonomik Büyüme*, Çev: Servet Mutlu, E.İ.T.İ.A. Yay, Eskişehir 1976, S.292.

²⁶Cagan, Phillip, *Determinants and Effect of, Changes in The Stock of Money: 1875-1960*, Colombia University Press, New York and London 1965, S.3.

Banknotlar, ülkelerin merkez bankaları tarafından belirli sınırlar dahilinde tedavüle çıkarılırlar. Buradan hareketle dar anlamda para arzı,

$$M_0 = C = \text{Nakit ya da birincil para}$$

Ancak, en dar anlamdaki bu para arzı tanımı çok yetersizdir. Bu yüzden tanıma, genellikle, vadesiz ticari ve vadesiz tasarruf mevduatından oluşan kaydi para da dahil edilmektedir. Bu tanım Irving Fisher tarafından geliştirilmiştir. Buna göre,

M1: Dar anlamda para arzı tanımı olmak üzere,

$$M_1 = M_0 + D \text{ ya da } M_1 = C + D \text{ olmaktadır.}$$

Dar para arzı tanımından da anlaşılacağı gibi para arzının belirlenmesinde üç grubun ortak davranışı önem kazanmaktadır. Bunlar, merkez bankası , ticari bankalar ve halkın davranışdır. Merkez bankası nakit para yaratımında, ticari bankalar kaydi para yaratımında ve halk ise nakit ya da mevduat tercihlerinde para yaratımını etkilemektedir. Buradan hareketle, para yaratımının tamamen merkez bankası kontrolünde olmadığını ve bu yüzden para arzının hem eksojen hem de endojen niteliğe sahip olduğunu söylemek mümkündür.²⁷

Her ülke ekonomik faaliyetlerinin gelişmişlik derecesine göre farklı para arzı tanımlarını benimsemiş olabilmektedir. Fakat, yine de hemen hemen her ülkenin kabul ettiği geniş para arzı tanımı içerisinde ise nakit para ve vadeli ve vadesiz mevduatlar bulunmaktadır.

²⁷Glahe, Fred R, *Macroeconomics: Theory and Policy*, Harcourt Brace Javanovich Inc, New York 1977, S.115.

Friedman, geniş para arzı tanımına vadeli mevduatların yanısıra senetle yapılan ticari alışverişleri de katmaktadır.²⁸

Genel olarak analizlerde geniş para arzı aşağıdaki şekilde ifade edilmektedir:

$$M2 = M1 + T \quad (T: \text{Vadeli mevduat}) \text{ ya da,}$$

$$M2 = C + D + T$$

Ülkelerin mali yapılarının gelişmişlikleri doğrultusunda geniş para arzı tanımına değişik para benzeri likiditeler dahil edilmekte ve çeşitli para arzı tanımları ortaya çıkmaktadır. Ancak, genel olarak para arzı tanımlarını şöyle özetleyebiliriz:

M_0 = Nakit Para

M_1 = M_0 + Vadesiz Mevduat

M_2 = M_1 + Vadeli Mevduat

M_3 = M_2 + Banka Dışı Mali Aracılardaki Mevduatlar

M_4 = M_2 + Mevduat Sertifikaları

M_5 = M_3 + Mevduat Sertifikaları.

²⁸Friedman, Milton, *The Quantity Theory of Money- A Restatement, Studies In The Quantity Theory of Money*, 3. Ed, Chicago 1963, S.19.

3. Para Arzının Belirlenmesi

Parasal işlemlerin ekonomi üzerindeki etkilerini saptayabilmek ve bu etkileri ölçebilmek için sıkça kullanılan iki ölçü bulunmaktadır. Bunlardan birincisi geniş para arzı (M2) olarak bilinen para tanımı, ikincisi ise baz paradır.

3.1. Baz Paranın Tanımı ve Hesaplanması

Çoğu ekonomist baz paranın para arzının temel belirleyicisi olma özelliği nedeniyle bu tanıma önem vermektedir. Özellikle, para otoritelerinin baz parayı daha güçlü olarak kontrol edebildiklerini savunmaktadırlar.²⁹ Baz para, merkez bankasının para arzı üzerindeki etkisini net olarak ölçebilmektedir ve para otoritelerinin kararlarını en iyi şekilde yansıtmaktadır. Ayrıca, ihraç koşulları ve tedavül miktarının para otoritelerince belirlenmesi ve para arzı ile para çarpanı vasıtasıyla kurulan istikrarlı ve sıkı ilişki baz parayı iyi kontrol edilebilen bir büyüklük haline getirmektedir.³⁰

Merkez bankası ve hazinenin halka ve bankalara olan yükümlülükleri toplamına baz para denmektedir. Baz paraya, rezerv para, parasal taban, yüksek güçlü para ismi de verilmektedir(Bruner-Meltzer para bazı, Friedman-Schwartz-Cagan yüksek- güçlü para, Andersen-Jordan rezerv para ismini kullanmaktadır).

Finansal sistemin nakit bazı, nakit veya mevduat şeklinde bulunan merkez bankası yükümlülüklerinden oluşmaktadır. Nakit bazının belirleyicilerini

²⁹Anderson, Leonall C-Jordan, Jerry L, "The Monetary Base Explanation and Analytical Use", **Federal Reserve Bank of St Louis Review**, August 1968, Research Department Reprint Series No.31, Çev: Suat Öksüz, **Para (Teori-Politika)** içinde, Eskişehir 1983, S.7.

³⁰Cagan, a.g.e, S.45.

incelemek için merkez bankasının aktif ve pasiflerini etkileyen faktörlerin incelenmesi gerekir.

Tablo I

Merkez Bankasının Aktif ve Pasifleri	
Aktifler	Pasifler
-Özel krediler ve menkul değerler	-Nakit
-Kamu kredileri ve menkul değerler	-Ticari Bankaların Karşılıkları
-Altın ve Döviz	-Karşılık dışı yükümlülükler
Toplam Varlıklar =	Toplam Yükümlülükler

Özel krediler ve menkul değerler merkez bankası tarafından, ticari bankalara veya diğer özel kurumlara verilen kredileri göstermektedir ve özel menkul kıymetler merkez bankası tarafından satın alınmıştır. Merkez bankaları, genellikle, kredilerin ve menkul değerlerin hacmini tedbir amacıyla kontrolünde tutar. Kamuya açılan krediler ve kamunun değerli kağıtları da merkez bankasının kontrolü altında olabilir, fakat sık sık merkez bankası bu tür varlık türünü kamu finansmanı gereği nedeniyle artırmaya zorlanmaktadır. Altın ve döviz mevcudu merkez bankasının döviz rezervlerinin idaresindeki fonksiyonlarını yansıtmaktadır; yine de, diğer politika taahhütleri bankanın bu varlık türünün üzerindeki kontrolünü çok sınırlı hale getirebilir.

Varlık toplamındaki değişiklikler, zorunlu olarak bankacılık sisteminin nakit bazını içine alan, genellikle nakit veya ticari bankaların karşılıkları şeklindeki merkez bankası rezervlerinde değişikliklere neden olmaktadır. Örneğin, merkez bankasının kamu harcamalarını finanse etmesi durumunda dolaşımdaki nakit miktarı ve ticari bankaların rezervleri artmaktadır. Karşılık dışı yükümlülükler merkez bankasının kendi net serveti ile bankalar tarafından

rezerv olarak telakki edilmeyen diğer bütün yükümlülüklerden oluşmaktadır. Bunlar, zorunlu mevduatlar ya da bankalar ve diğer kurumların elinde tuttuğu merkez bankası tarafından çıkarılmış olan diğer yükümlülükler olabilir. Merkez bankası, genel olarak, bu yükümlülükleri değiştirme gücüne sahiptir.

Kamuya finansman sağlama gereksinimi merkez bankası varlıklarındaki artışın temel nedenidir. Finansmanın ne kadar olacağı kamu harcamasına, vergiler yoluyla artan fonlara ve bankacılık kesimi dışında diğer kaynaklardan ve kalanının ne kadarının bankalardan ne kadarının merkez bankasından borçlanabileceğine bağlıdır. Politik şartlar sıklıkla, hükümetlerin vergi veya piyasadan borçlanma yoluyla finanse edebileceğinden daha fazla harcama yapmasına neden olmaktadır ve son çare olarak merkez bankaları, hükümetleri finanse etmeye mecbur edilmektedir.

Kamunun bankacılık sistemi dışından borçlanabilmesi hükümetin finansman elde etmek için teşebbüste bulunduğu koşullara bağlıdır. Hükümet tarafından daha yüksek faiz oranları sunulması halkta daha fazla yükselme beklentisi yaratabilir ve bankalar da beklentiye uygun olarak elde değişik kamu tahvilleri tutmak isterler. Böylece merkez bankasının solundaki kalıntı sadece kamunun borçlanma talebinin boyutu ile belirlenmemekte, fakat hem ticari bankaların hem de halkın her ikisinin tercihleri de ile etkilenmektedir.

Merkez bankaları da genellikle, ülkelerinin altın ve döviz rezervlerini idare ederler, ve ödemeler dengesinde süregelen açık veya fazlalar merkez bankasının elinde tuttuğu dövizlerde yansır. Şayet bir ülke ödemeler dengesinde bir fazlalık sürdürüyorsa ticari bankalar döviz kazanırlar ve onu merkez bankasına satarlar; ticari bankaların rezervleri ve merkez bankasının elinde tuttuğu döviz böylece eşit miktarda yükselir. Bununla birlikte, şayet

yurtiçi faiz oranları diğer ülkelerin seviyesinden farklı ise kısa süreli sermaye hareketleri faiz farklılıklarına cevaben önemli hale gelebilir.

Merkez bankasının varlıkları ve ticari bankaların rezervleri açısından döviz akışlarının önemi ülkenin döviz kuru politikasına bağlıdır. Uç noktada, şayet ülke döviz kurunu para otoritelerinin müdahale etmediği tamamıyla pazar koşullarında belirleme yolunu takip ediyorsa merkez bankasının dış varlıklarında değişme olmayacaktır.³¹

Genel olarak baz para iki şekilde tanımlanmaktadır. Bunlar, baz paranın kaynaklarına göre yapılan tanım ve baz paranın kullanımı yönünden yapılan tanımdır. Baz paranın kaynak esasına göre yapılan tanımı merkez bankası bilançosunun aktif kalemlerini, kullanım esasına göre yapılan tanımı ise pasif kalemlerini kapsamaktadır. Bilançonun aktifli pasifine eşit olacağından, baz para arzı (kaynakları), baz para talebine (kullanımına) eşittir. Şimdi, bu iki ayrı tanımdan hareketle baz paranın hesaplanışını aşağıdaki gibi açıklayabiliriz.

3.1.1. Kaynak Esasına Göre

Kaynak esasına göre baz paranın hesaplanmasında Hazine ve merkez bankası bilançosunun konsolidasyonu yapıldıktan sonra her iki kurumun varlıkları göz önüne alınmaktadır.

Merkez bankasının varlıklarını iki ana grupta toplamak mümkündür. Bunlar, yurtiçi varlıklar ve dış varlıklardır. Yurtiçi varlıklar kamu ve özel kesime açılan krediler ile net diğer aktiflerden oluşur. Formülle ifade edersek,

³¹ Bain, A. D, The Control of the Money Supply, Penguin Books Ltd, Third Ed. Harmondsworth 1980, S.38-43.

$$NDA = PuCr + PrCr + NOI$$

NDA: Yurtiçi varlıklar

PuCr: Kamu kesimine açılan krediler

PrCr: Özel kesime açılan krediler

NOI: Net diğer aktifler

Dış varlıklar ise ülkenin dış ödemelerinde kullanabileceği rezervlerinin toplamını ifade etmektedir. Bu kalemin içinde, altın, konvertibl dövizler ve IMF'e üye ülkelerin bu kuruluştan kullanım imkanını gösteren SDR (Özel Çekme Hakları) bulunmaktadır. Net dış varlıklar, ülkenin dış aktifleri ile dış yükümlülükleri arasındaki farktır. Merkez bankası dış aktiflerini, karşılığında milli para ödeyerek artırabilir. Dış varlık artışı buna göre parasal tabanı artırıcı etkiye sahiptir. Rezerv azalışı ise iç piyasaya döviz satışı anlamına gelmektedir. Satılan döviz oranında dolaşımdan yerli para çekilir. Buradan net dış varlıklar,

$$NFA = FA - FL \text{ dir.}$$

NFA: Net Dış aktifler

FA: Dış Aktifler

FL: Dış yükümlülükler

Kaynak esasına göre parasal taban, yurtiçi varlıklar ile net dış varlıkların toplamı olduğu için,

$$H = NDA + NFA \text{ dir. Başka bir ifade ile,}$$

$$H = PuCr + PrCr + NOI + FA - FL \text{ dir.}$$

Denklemin de ifade ettiği gibi parasal tabanı, kamuya açılan krediler, özel kesime açılan krediler, net diğer aktifler ve dış varlıklardaki artışlar yükseltirken dış yükümlölüklerdeki artışlar azaltmaktadır. Başka bir değişle, yurtiçi varlıklardaki ve net dış varlıklardaki artışlar parasal tabanı yükseltmektedir.

Merkez bankası yurtiçi aktiflerinin en önemli kısmını krediler oluşturur. Gelişmiş mali piyasalara sahip, kamu kesiminin finansmanından bağımsız olarak para politikasının izlenebildiği ölkelerde merkez bankası kredilerinin tümü bu kurumun kontrolundadır. Merkez bankası kredilerini reeskont faiz oranları ve sınırlamaları yoluyla etkin bir şekilde denetleyebilir. Rezerv paranın para otoritelerince kontrol edilebilmesine olanak sağlayan en önemli unsur budur.

Gelişmekte olan ölkelerde merkez bankalarının krediler üzerindeki denetimi sınırlıdır. Kamu kesimine verilen krediler, kamu kesimi bütçesinden bağımsız olamadığı için bu tür kredilerin reeskont faiz oranı ile kontrolü mümkün değildir. Bu yüzden gelişmekte olan ölkelerde parasal tabanın yükseltilmesindeki en önemli faktör olan yurtiçi kredilerin merkez bankası tarafından denetlenememesi ekonominin likiditesinin de kontrolünü güçleştirmektedir.

Merkez bankası bilançosunun yurtiçi varlıklar bölümünde gösterilen net diğer aktifler kalemi, merkez bankası ve hazine bilançolarının konsolidasyonu sonucunda dengeyi sağlamak için aktif ve pasifte yer alan fakat ana kalemler içinde gösterilmeyen kesimlerin küçük hesaplarının netleştirilerek ifade edildiği bir hesaptır. Genelde, bilanço analizi sonucu dengeleyici kalem olarak kullanılır.

Merkez bankasının net dış varlıklar kalemi ödemeler dengesi ile para arzı arasındaki ilişkiyi kuran hesaptır. Merkez bankasının net döviz rezervlerindeki değişme, cari işlemler dengesinden ve/veya sermaye hareketlerinden etkilenir. Bunu şu şekilde ifade edebiliriz:

$$\Delta NFA = (X - M) + B$$

ΔNFA , dış rezervlerdeki artışı, X ihracatı, M ithalatı ve B sermaye hareketleri, işçi dövizleri ve diğer döviz girişlerini göstermektedir.

Stok değer olarak merkez bankasının dış aktifleri (FA) iç faiz oranı, dış faiz oranı, uluslararası para piyasalarındaki faiz oranları, spekülasyon döviz hareketleri gibi değişkenler tarafından belirlenir. Dış yükümlülükler (FL) ise, yine bu değişkenlere bağlıdır. Ancak, farklı yönde etkilenirler. Faiz oranlarının yanısıra, stok değer olarak net dış aktifleri etkileyen en önemli faktör kur değişimleri ve kur bekleyişleridir.³²

Dış varlıklardaki artışlar, merkez bankasının parasal yükümlülüklerinin artırılması ile karşılandığından rezerv paranın büyümesine ve dolayısıyla para arzının genişlemesine neden olmaktadır. Literatürde, net rezervlerin artışının doğuracağı genişlemenin yurtiçi aktiflerde daralma ile sterilize edilmesi gerektiği ileri sürülmektedir.

$$H = PuCr + NOI + FA - FL$$

³² Chul Park, Y, "The Ability of the Monetary Authorities to Control the Stock of Money in LDCs", *Money and Monetary Policy in Less Developed Countries: A Survey of Issues and Evidence*, Eds. Warren L. Coats-Deana R. Khatkhate, Pergamon Press, IMF Central Banking Department, 1980, S. 329-333.

Formüldeki parasal tabanın (H) aynı kalması için net döviz rezervlerindeki değişimin yurtiçi aktifler yoluyla dengelenmesi gerektiği açıktır.

3.1.2. Kullanım Esasına Göre

Rezerv paranın kullanım metoduna göre hesaplanmasında merkez bankası ve hazinenin halka ve bankalara olan parasal yükümlülüklerinin kullanımından hareket edilir.

Bankaların merkez bankasında bulundurdıkları zorunlu ve serbest mevduatları ile bankaların ve toplumun tuttuğu nakit para toplam rezerv para kullanımı olarak adlandırılır. Buradan hareketle, parasal taban,

$$H = C + RR + FR + VC \text{ dir.}$$

H: Parasal tabanın kullanımı

C: Toplumun tuttuğu para

RR: Bankaların merkez bankasındaki zorunlu mevduatları

FR: Bankaların merkez bankasındaki serbest mevduatları

VC: Banka kasalarını ifade etmektedir.

Rezerv paranın merkez bankası büyükükleri içerisinde merkez bankasının doğrudan kontrolunda olduğu söylenebilir. Para otoritesinin rezerv parayı kontrol etmede sahip olduğu araçlar reeskont politikası, açık piyasa işlemleri, zorunlu karşılık oranları ve kredi tayinlamasıdır.

Rezerv para talebi, mevduat bankalarının zorunlu ve atıl rezerv talepleri artı toplumun nakit talebinden oluşur. Toplumun nakit tercihi, tutmak istediği nakitin toplam parasal değerlere (para arzına) oranı şeklinde belirlenir. Bu da, nakit paranın banka mevduatına ya da banka mevduatının nakit paraya

dönüştürülmesi ile oluşur. Banka sistemi ise, sahip olduğu banka rezervleri ile yaratacağı parasal borçların miktarını kredi ve plasmanları aracılığıyla etkiler.

Bankacılık sektörü, toplumun tutmak istediğinden daha fazla mevduat yaratırsa halkın nakit/mevduat ya da nakit/para arzı oranını değiştirecektir. Toplumun bu oranı yeniden değiştirme çabası, bankaların rezerv kaybına neden olacaktır. Dolayısıyla, bankalar hem rezervlerini hem de yarattıkları likiditeyi (mevduatı) aynı anda kontrol edemezler. Bu ikisi arasındaki oranı rezerv/mevduat oranı kontrol edebilir.

Bu açıklamaların ışığında rezerv para talebini üç kesimin kontrol edebildiğini söylemek mümkündür. Bunlar, bankalar, toplum ve kamudur.³³ Bankaların rezerv para talebini formülle şöyle ifade edebiliriz:

$$R = RR + ER$$

R: Bankaların rezerv para talebi

RR: Zorunlu rezervler

ER: Atıl (isteğe bağlı) rezervler.

Zorunlu rezerv talebi, toplumun nakit/mevduat tercihinine ve para otoritesinin koyduğu yasalara bağlıdır. Atıl rezervler ise, direkt taleptir ve mevduatların hacmine ve bileşimine, para otoritesinin aldığı kararlara, kısa dönemli borçlanma maliyetine, merkez bankası reeskont faiz oranına ve limitine ve ekonomik konjonktüre bağlıdır. Gelişme dönemlerinde bankalar rezervlerini düşürürlerken, daralma dönemlerinde artırırılar. Atıl rezerv talebini formülle şu şekilde gösterebiliriz:

³³ Orhan, Osman Z, "Merkez Bankası ve Para Arzını Kontrolü", Yeni İş Dünyası, Yıl 5, Sayı 51, Ocak 1984, S. 26.

$$ER = VC + FR$$

VC: Banka kasalarındaki nakit

FR: Bankaların merkez bankasındaki serbest mevduatını ifade etmektedir.

Toplumun rezerv paraya olan talebi, halkın nakit talebi demektir. Bu da, ekonomik faaliyet hacmine, gelir düzeyine, nakit tutmanın maliyetine ve diğer aktiflerin getirilerine bağlıdır.

Kamunun rezerv para talebi ise, mevduat bankalarında tuttuğu mevduata uygulanan zorunlu karşılık dolasıyla oluşan bir taleptir. Bu da, devletin fonlarının ne kadarının mevduat bankalarında tutulacağına bağlıdır.³⁴

3.2. Para Arzı İle Baz Para Arasındaki İlişki

3.2.1. Para Çoğaltanı

Para arzı ile rezerv para arasındaki ilişki aşağıdaki eşitlik ile gösterilebilir:

$$M = m.H$$

M para arzını, m para çoğaltanını, H ise rezerv parayı ifade etmektedir. Buna göre, para arzındaki değişimin kaynağı (ΔM), rezerv paradaki değişim (ΔH) ve/veya para çoğaltanındaki değişimdir (Δm). Eğer istihdam düzeyi ve fiyat istikrarı ile tutarlı, makro değişkenlerle uyumlu olarak para arzı miktarı

³⁴Arslan, a.g.e, S.13-22.

belirlenir ve para çoğaltanı da tahmin edilebilirse, para otoritelerinin yapacağı tek şey rezerv para miktarını buna göre ayarlamaktır.

Para arzının dar ve geniş tanımına göre,

$$M1 = C + Ds$$

$$M2 = C + Ds + Dt \text{ dir.}$$

M1 dar anlamda , M2 ise geniş anlamda para arzıdır. C, dolaşımdaki nakit parayı, Ds vadesiz mevduatı, Dt vadeli mevduatı temsil etmektedir. Rezerv para daha önce de açıkladığımız üzere, $H = C + R$ şeklinde gösterilebilmektedir. Kullanım esasına göre, rezervler ise aşağıdaki gibi ifade edilebilmektedir:

$$R = RR + ER$$

$$RR = Rd + Rt + Rp$$

$$ER = FR + VC$$

RR, zorunlu rezervler (karşılıklar), ER atıl (isteğe bağlı) rezervler, Rd vadesiz mevduat için ayrılan rezervler, Rt vadeli mevduat için ayrılan rezervler, Rp resmi mevduat için ayrılan rezervler, FR merkez bankasındaki serbest mevduat ve VC kasa mevcududur.

$$c = C/Ds \text{ Nakit tercih oranı}$$

$$d = Dt/Ds \text{ Vadeli/Vadesiz mevduat oranı}$$

$$p = Dp/Ds \text{ Resmi mevduat/vadesiz mevduat oranı}$$

$$e = ER/Ds \text{ Atıl rezerv/vadesiz mevduat oranı ve}$$

$$rr = \frac{RR}{Ds + Dt + Dp} \quad \text{Zorunlu Karşılık/Toplam mevduat oranı}$$

olmak üzere rezervleri şu şekilde yazabiliriz:

$$R = rr(Ds + Dt + Dp) + e.Ds$$

$$Ds = \frac{H}{rr(1 + d + p) + e + c}$$

$$C = \frac{c.H}{rr(1 + d + p) + e + c}$$

Bu eşitlikleri M1 için yerine koyarsak,

$$M1 = H \cdot \frac{1 + c}{rr(1 + d + p) + e + c} \quad \text{dır.}$$

Dar para arzı (M1) için para çoğaltanı,

$$m1 = \frac{1 + c}{rr(1 + d + p) + e + c} \quad \text{olacaktır.}$$

Vadeli mevduatı da kapsayan M2 için ise,

$$M2 = H. \frac{1 + c + d}{rr(1 + d + p) + e + c} \text{ dir.}$$

M2 için para çoğaltanı ise,

$$m2 = \frac{1 + c + d}{rr(1 + d + p) + e + c} \text{ olacaktır.}$$

Rezerv oranlarının toplamını $r1$ ile ifade edersek $m1$ para çoğaltanı,

$$m1 = \frac{1 + c}{c + r1} \text{ olur.}$$

Nakit tercih oranı $c > 0$ ve rezerv oranı $r1 < 1$ ise para çoğaltanı $m1 > 1$ olacaktır. Bu bankaların para yaratma imkanı olduğu sürece para arzının rezerv paradan büyük olduğunu ($M1 > H$) gösterir.³⁵

3.2.2. Para Çoğaltanını Belirleyen Faktörler

3.2.2.1. Nakit Tercih Oranı (c)

Nakit tercih oranı, halkın nakit ve vadesiz mevduat talebine bağlıdır. Nakit tercih oranındaki değişmelerle para çoğaltanı arasında ters yönlü bir ilişki

³⁵Ibid,S. 44-46.

vardır. Nakit ve vadesiz mevduat talebi gelir ve harcama akımları, gelirin harcamaya dönüşme maliyeti, nakit tutmanın alternatif maliyeti olan vadesiz mevduat faiz oranı ve diğer aktiflerin faiz oranları, bankacılık sistemine olan güven, ekonominin parasallaşma süreci ve gelir dağılımı tarafından belirlenir.

Banka hizmetlerinin ve çek kullanımının yaygınlaşması, mali gelişmişlik düzeyinin yükselmesi nakit tercih oranını uzun dönemde düşürmektedir. Ekonomik ve siyasal bunalım dönemlerinde ise nakit tercih oranı yükselmektedir.

3.2.2.2. Rezerv Oranı (r_1)

3.2.2.2.1. Zorunlu Karşılık Oranı (rr)

Zorunlu karşılık oranı ile para çoğaltanı arasında ters yönlü bir ilişki vardır. Zorunlu karşılık oranlarındaki artış, nakit tercihi sabit iken, para çoğaltanını azaltır.

Zorunlu karşılık oranları para otoritelerinin direkt kontrolundaki tek ve en önemli araçtır. Mevduatın türü ve vadesine göre farklı zorunlu karşılık oranları uygulanabilmektedir. Para otoritesi tarafından belirlenen zorunlu karşılık oranı ile fiilen gerçekleşen zorunlu karşılık oranı farklılaşmaktadır. Nedeni, merkez bankasının munzam karşılıklara ödediği faiz ve bankaların bu yükümlükleri yerine getirmediklerinde uygulanacak faizdir.

Ekonomide enflasyon dönemlerinde zorunlu karşılık oranı yükseltilirken, deflasyon dönemlerinde düşürülür.

3.2.2.2.2. Atıl Karşılık Oranı (e)

Atıl rezerv oranı ile para çoğaltanı arasında ters yönlü bir ilişki vardır. Atıl karşılık oranları disponibilite oranlarına, disponibl değer olarak kabul edilen aktiflerin faiz oranlarına, reeskont limiti ve reeskont faiz oranına ve para çoğaltanının diğer katsayılarının hareketine bağlıdır. Belirsizlik dönemlerinde atıl rezervler artmaktadır.³⁶

4. Türkiye İçin Geçerli Para Arzı Tanımları

Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası üç aylık bültenlerinde üç ayrı para arzı tanımı vardır. Bunlar:

$$M1 = C + Dsc + Dss + Dscb$$

C: Fiilen Dolaşımdaki para (Banknot ve ufaklık para)

Dsc: Vadesiz ticari mevduat

Dss: Vadesiz tasarruf mevduatı

Dscb: Merkez bankasındaki vadesiz serbest mevduat,

$$M2 = M1 + Dtc + Dts$$

Dtc: Vadeli ticari mevduat

Dts: Vadeli tasarruf mevduatı ve

$$M3 = M2 + Dp + Docb$$

Dp: Resmi mevduat

Docb: Merkez Bankasındaki diğer mevduatdır.

³⁶Ibid, S. 47-49.

IMF'nin Türkiye'ye ilişkin çalışmalarında M2 yanında mevduat sertifikalarının dahil edilmediği M2A tanımı da kullanılmaktadır.

Türkiye'de tartışma konusu olan vadeli mevduatın tanıma katılıp katılmayacağıdır. Bir kısım ekonomiste göre vadeli mevduat para arzının kapsamına dahil edilmelidir.³⁷ Nur Keyder'e göre vadeli mevduat ve vadesiz mevduat tutmanının farklı amaçları vardır. Bu yüzden vadeli mevduat para kapsamına alınmamalıdır. Ancak, İsmail Arslan'a göre, Türkiye'de vadeli ve vadesiz tasarruf mevduatı arasında ödeme ve likidite aracı olma açısından çok fark bulunmaktadır. Bunun nedeni de öncelikle, çek sisteminin henüz yaygın olmaması ve vadeli mevduatın istendiğinde vadesiz mevduat gibi hemen hiçbir yasal engel olmadan paraya çevrilebilmesidir. Bu nedenle, vadeli mevduat da vadesiz mevduat gibi para arzı kapsamına alınmalıdır.

Tartışılan bir diğer konu, resmi mevduatın para arzına dahil edilip edilmeyeceğidir. 1974 Yılında T.C Merkez Bankası'nın hazırladığı bir rapora göre resmi mevduat para arzına katılmamıştır. Çünkü, kamu otoritesine dayanarak, kasa mevcutlarına ve bankalardaki mevduatlarına bağlı olmaksızın harcama yapabilmektedir.³⁸ Fakat Arslan'a göre, Türkiye için bu gerekçeleri ileri sürmek mümkün değildir. Çünkü, 1970'lerin ikinci yarısından itibaren kamu idaresi ve KİT'lerin oluşturduğu kamu kesimi açıkları parasal genişlemenin önemli kaynağını oluşturmaktadır. Bu açıklar Hazine'nin kısa vadeli avans yoluyla Merkez Bankası'ndan karşılanmıştır. Bu nedenle, resmi mevduat da para arzının tanımına katılmalıdır.³⁹

³⁷Bkz, Yenal, Oktay, "Development of The Financial System", *Readings in Financial Development*, Ed. Maxwell Fry, London 1967, S.231-282, Bkz, Yaşar, Betty S, *Türk Mali Sistemi Üzerinde Bir İnceleme*, DİE Yayını, Ankara 1967, S.77-81.

³⁸Başbuğolu, İlhan, *Para Arzı Kavramının Günümüz Ekonomisindeki Yeri*, TC. Merkez Bankası, Ankara 1974, S.4.

³⁹Arslan, a.g.e, S.6-11.

Özetle,

$$M2 = C + Ds + Dt$$

C: Fiilen dolaşımdaki para

Ds: Vadesiz mevduat

Dt: Vadeli mevduat

$$Ds = Dscb + Dsc + Dss$$

Dscb: Merkez Bankası'ndaki vadesiz serbest mevduat

Dsc: Vadesiz ticari mevduat

Dss: Vadesiz tasarruf mevduatı

$$Dt = Dtc + Dts$$

Dtc: Vadeli ticari mevduat

Dts: Vadeli tasarruf mevduatı olmaktadır.⁴⁰

5. Türkiye'de Baz Paranın Hesaplanması

Genel olarak, baz paranın hesaplanması yönteminde olduğu gibi Türkiye için de Merkez Bankası ve Hazine bilançolarının kalemlerinden yararlanarak kaynak ve kullanım esasına göre ayrı ayrı hesaplama yapılmaktadır. Bunun için kaynak ve kullanım esasına göre belirlediğimiz aşağıdaki formüllerden yararlanacağız* .

⁴⁰Ibid, S.12.

* Türkiye için baz para ile ilgili bir model denemesi için bkz, Gürsel, Haluk Ferden, Türkiye İçin Para Bazı Analizi ve Parasal Denetim Model Denemesi, çalışmanın aslını 1976 yılındaki ABD Maryland Üniversitesi'nde hazırlanan "A Monetary Base Analysis and Control Model for Turkey" adlı çalışma teşkil etmektedir.

Baz paranın kaynağı,

$H = PuCr + PrCr + NOI + FA - FL$ formülüyle ifade edilirken, Baz Paranın kullanımı,

$H = C + RR + FR + VC$ ifade edilmekteydi.

5.1. Kaynak Esasına Göre

Baz paranın kaynağı yönünden hesaplanmasında kullanılan formülden hareketle, Türkiye’de baz paranın kaynaklarını şöyle sıralayabiliriz:

- 1) Merkez Bankası’nın kamuya açtığı krediler(Credit to the Public Sector-PuCr),
- 2) Merkez Bankası’nın özel sektöre açtığı krediler(Credit to the Private Sector-PrCr),
- 3) Net diğer İşlemler(Net Other Items-NOI),
- 4) Net Dış Varlıklar(Net Foreign Assets-NFA).

5.1.1. Merkez Bankası’nın Kamuya Açtığı Krediler

Merkez Bankası’nın kamuya açtığı krediler kalemi ya da diğer bir deyişle, kamudan net alacaklar kalemi Hazineye verilen kısa vadeli avanslardan ve kamu iktisadi Kuruluşları ile İktisadi Devlet Teşekküllerine verilen kredilerden oluşmaktadır.

5.1.1.1. Hazineye Açılan Krediler (Hazineye Kısa Vadeli Avans)

Bu kalem, 1211 Sayılı Merkez Bankası Kanunu'nun 50. Maddesi'nden kaynaklanmaktadır. Bu madde gereğince, devlet bütçesi ödenekleri toplamının %15'ini geçmemek üzere Merkez Bankası ile Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığı arasında imzalanan protokol uyarınca belirlenen maksimum avans limitine göre Merkez Bankası Hazine'ye avans kullanmaktadır. Ayrıca bu kalemin içerisinde Hazinenin çeşitli işlemlerinden doğan borç ve alacaklarının net tutarı bulunmaktadır.

5.1.1.2. Kamu İktisadi Kuruluşları ile İktisadi Devlet Teşekküllerine Verilen Krediler

1211 Sayılı Merkez Bankası Kanunu'nun 51. Maddesine göre, iktisadi alanda faaliyet gösteren Kamu İktisadi Teşebbüsleri ve Katma Bütçeli İdarelerin hammadde ve mahsül alımlarıyla ilgili, mevsimlik ihtiyaçlarını karşılamak üzere düzenleyecekleri en çok dokuz ay vadeli bono veya Hazine kefaletini haiz bonolarını banka iskonto ederek karşılığında avans şeklinde kredi vermektedir.

Merkez Bankası dolaysız ve/veya Devlet Yatırım Bankası aracılığıyla dolaylı olarak, kamu ve özel kesime kredi vermektedir. Doğrudan verilen krediler, sözkonusu kuruluşları desteklemek amacını gütmektedir. Bunların başında Genel Bütçeli Kuruluşlar (Kamu İdareleri) ve Katma Bütçeli Kuruluşlar (Kamu Girişimleri) gelmektedir. Genel Bütçeli Kuruluşların en önemlisi ise Hazine gelmektedir ve sözü edilen kredi yukarıda bahsedilen Hazineye kısa vadeli avans olmaktadır. Katma Bütçeli Kuruluşlara verilen kredi ise tütün alım fiyatlarının belli bir seviyede tutulması amacıyla Tekel İdaresine kullandırılan kredileri içermektedir. Fakat bu kredi türünün kullandırılması Aralık 1984 yılından itibaren durdurulmuştur. Kamu İktisadi Teşebbüslerine doğrudan

kullandırılan diğer krediler arasında Toprak Mahsülleri Ofisine, Şeker Fabrikaları A.Ş'ne, Çay Kurumu'na, Et ve Balık Kurumu'na, Sümerbank'a, Süt Endüstrisi Kurumu'na, Zirai Donatım Kurumu'na, Etibank'a, Kömür İşletmeleri'ne, Demir-Çelik İşletmeleri'ne, Elektrik Kurumu'na, Petrol Ofisi'ne, Azot Sanayii'ne, SEKA'ya ve Çimento Sanayii'ne açılan krediler yer almaktadır.

Devlet Yatırım Bankası'nca sağlanan dolaylı finansman ise Maliye Bakanlığı'nın 1974 yılı Geçici Bütçe Kanunu'nun 11. Maddesine göre, 1211 Sayılı Merkez Bankası Kanunu'nun 40. Maddesi gereğince biriken munzam karşılıkların (kanuni karşılıkların) %50'sine kadar olan miktarını, KİT'lerin yatırımlarını ve işletme finansman gereksinmelerini karşılamak amacıyla, Devlet Yatırım Bankası nezdinde açılan Özel Fon'a aktarmaya yetkili kılınmasından kaynaklanmaktadır. Devlet Yatırım Bankası, Hazine kefaletini haiz bonolar ve tahvil üzerine avans karşılığında Merkez Bankası'ndan kredi almakta ve bunları KİT'lere aktarmaktadır. Bu krediler karşılığında alınan bono ve tahviller, Merkez Bankası'nın "Devlet Bono ve Tahvilleri Cüzdanı"nı meydana getirmektedir. Devlet Yatırım Bankası vasıtasıyla alınan bu dolaylı krediler IMF'nin Merkez Bankası kamu sektörü kredi limitinin hesaplanmasında dikkate alınan kredilerdir.⁴¹

Kamu İktisadi Kuruluşları ile İktisadi Devlet Teşekküllerine Verilen Krediler içerisinde ayrıca Özel Finansman ve Konsolide Krediler de yer almaktadır. Özel Finansman, Devlet Yatırım Bankası'nca sağlanan dolaylı kredilere benzemektedir. Bu kredi türü de bütçe kanunlarına konulan özel yasalarla, Kamu İktisadi Kuruluşlarının finansmanı için Maliye Bakanlığı'nca çıkarılacak Hazine kefaletini haiz bonolar ve Hazine tahvilleri karşılığında Merkez Bankası'ndan sağlanan kredilerdir. Konsolide Krediler ise, mevsimlik ve

⁴¹ISO, 1985 Yılı Başında Türkiye Ekonomisi, Araştırma Dairesi, Yayın No. 1985/1, S.67.

destekleme amacıyla verilen ve kampanya dönemi sonunda tasfiyeleri gereken kredilerdir.

5.1.2. Merkez Bankası'nın Özel Sektöre Açtığı Krediler

Merkez Bankası, tarımın finansmanının desteklenmesi, öncelikli sektörlerin faaliyetlerinin finanse edilmesi ve küçük esnaf ve sanatkarın likidite ihtiyacının giderilmesine yönelik olarak özel sektöre kredi açabilmektedir. Özel sektöre reeskont yoluyla açılan bu kredilerin kapsamında tarımsal krediler, ticaret, ihracat ve diğer tarımsal faaliyetleri finanse etmek için açılan krediler, küçük esnaf ve sanatkarlara açılan krediler, orta vadeli sanayii kredileri ve diğer sanayii kredileri bulunmaktadır.

Tarımsal krediler, tarım kredi kooperatiflerine ve tarım satış kooperatif ve birliklerine açılan kredilerdir. Tarım kredi kooperatiflerinin mali kaynak gereksinimleri T.C. Ziraat Bankası'nca karşılanmakta, bu kaynak yeterli olmadığı takdirde ise Merkez Bankası kaynaklarına başvurulmaktadır. Bu krediler, vadelerine en çok dokuz ay kalmış ve en az iki imzalı senetler karşılığında verilmektedir. Tarım satış kooperatif ve birliklerine verilen kredilerin amacı üreticinin güçlendirilmesi ve mevsimlik destekleme alımlarının finansmanıdır. Daha çok, üzüm, incir, pamuk, fındık, zeytinyağı, ayçiçeği, fıstık, koza, tiftik birliklerine kullanılmaktadır.

Ticaret, ihracat ve diğer tarımsal faaliyetleri finanse etmek için krediler içerisinde ticari krediler, özel sektöre en az üç, en çok 120 gün vadeli ticari senetler ve tahvil üzerine avans karşılığında açılan kredilerdir.⁴² İhracat kredileri, belgeli ihracat, belgesiz ihracat, tütün ihracat finansmanı ve vesikalı

⁴²Kayla, Ziya, Merkez Bankası Bültenlerinden Ekonomik Durumun İzlenmesi, A.I.T.I.A, Yayın No. 116, Ankara 1978, S.13.

senetler adıyla açılan kredilerdir. Diğer tarımsal krediler ise destekleme amacının dışında tarım senetleri şeklinde açılan kredilerdir.

Küçük esnaf ve sanatkarlara açılan mesleki krediler altı ay ve bir yıl vadeli, esnaf kuruluşları tarafından belgelenmiş ve Esnaf Kefalet Kooperatifleri ve Birliklerince onaylanmış senetler karşılığında verilmektedir.

Orta vadeli sanayi kredileri, özel sektöre bankalar aracılığıyla sanayinin güçlendirilmesi amacıyla açılan kredilerdir. Söz konusu kredilere ait senetlerin vadeleri en çok beş yıl olabilmektedir.

Merkez Bankası'nın özel sektöre açtığı kredilerde Diğer Ticari Senetler ismi altında görülen krediler, sanayi sektörünün getirdiği ticari senetler karşılığında açılan kredilerden ve Bankalar Tasfiye Fonu İkraz'larından oluşmaktadır.

5.1.3. Net Diğer İşlemler

Merkez Bankası bilançosunda, tek bir isim altında toplanamayan, küçük hesapların izlendiği ve bilançonun dengesini sağlamak amacıyla oluşturulmuş bir hesaptır. Bu hesap altında toplanan işlemler, emisyonu artırıcı ise aktifte, emisyonu azaltıcı ise pasifte yer alırlar. Söz konusu işlemler çoğunlukla, pasifte yükümlülüklerin içindedir ve negatif değer alırlar. Bunların içinde en önemli kalem ithalatla ilgili olarak Merkez Bankası'na yatırılan akreditif taahhütleridir. Bu kalemin artı veya eksi değer olması doğrudan baz parayı etkilemektedir. Artı değer alması emisyonu artırıcı işlemlerin çoğunlukta olması demektir ve baz parayı artırıcı etki yaratır. Eksi değer alması emisyonu azaltıcı işlemlerin çoğunlukta olması demektir ve baz parayı azaltıcı etki yaratır.

5.1.4. Net Dış Varlıklar

Net dış varlıklar, dış varlıklarla (FA), dış yükümlölükler (FL) arasındaki farktır. Dış varlıklar, Merkez Bankası'ndaki altın stoku, konvertibl dövizler, diğer dövizler, IMF pozisyonu alacakları, Özel Çekme Hakları(SDR-Special Draving Right) ve Altın Tranşı toplamından oluşmaktadır.

IMF'ye girerken üye ülkelerin her birine ekonomik gelişmişlik seviyelerine göre birer kota ayrılmıştır. Ekonomileri büyük ve güçlü ülkelere daha büyük kotalar ayrılmıştır. Üye ülke IMF'ye girerken kendisine ayrılmış olan kotanın %25'ini uluslararası rezerv paralarla, %75'ini de kendi ulusal parasıyla ödemek zorundadır. Uluslararası rezerv paralar, ekonomisi güçlü ülkelerin paraları ile SDR'den oluşmaktadır. IMF bu kaynağı üye ülkelere kredi vermek suretiyle değerlendirmektedir. Üye ülkelerin kotalarının %25'lik bölümüne rezerv tranşı denmektedir. Önceleri üye ülkeler bu miktarı altın ile ödediklerinden altın tranşı ismi veriliyordu.⁴³ Türkiye'nin Fon'daki kotasının dörtte birine tekabül eden SDR'yi altın, diğer SDR'yi Türk Lirası olarak ödemiştir. Fondaki kota ülkenin döviz varlıkları içinde gösterilmektedir.

Dış varlıklar kaleminin içerisinde en önemli payı, altın ve döviz varlıkları oluşturmaktadır. Altın ve döviz varlıklarındaki artış, Merkez Bankası'nın bu varlıkların artışı karşısında emisyonu artırması nedeniyle baz parayı yükseltmektedir. Döviz artışları, ülkenin dış ekonomik ilişkilerinden doğmaktadır. İhracat ve ithalat işlemleri arasındaki olumlu fark, uluslararası

⁴³Seyidoğlu, Halil, Uluslararası İktisat, 6. Basım, Güzem Yayınları No. 2, İstanbul 1988, S.632.

sermaye hareketleri, işçi dövizleri ve diğer döviz girişleri ülkenin döviz rezervlerini artırmaktadır.

Dış yükümlülükler, Hazine ve Merkez Bankası'nın döviz ödemelerini ve döviz taahhütlerini kapsamaktadır. Bunların içerisinde, kısa vadeli veya vadesi gelmiş konvertibl dövizler ve diğer döviz borçları, petrol kolaylıkları, ihracat dalgalanmalarını telafi edici yardımlar, IMF'den sağlanan diğer kolaylıklar ve Döviz Çevrilebilir Mevduat Hesapları (DÇM) bulunmaktadır.

Petrol kolaylıkları birinci petrol krizi sırasında, ödemeler dengesi açık veren ülkelere IMF'den sağlanan ve Türkiye'nin 1974 ve 1975 yıllarında 400 milyon SDR civarında kullanmış olduğu kaynağı ifade etmektedir. İhracat dalgalanmalarını telafi edici yardımlar, yine IMF'nin, üye ülkelerin ihracat darboğazlarına girdiklerinde kullandığı kredidir. Türkiye 1974 ve 1975 yıllarında bu kaynaktan 37,5 milyon SDR kredi kullanmıştır. IMF'den sağlanan diğer kolaylıklar içerisinde, Fon'a üye ülkelerin, Fon'un normal kaynakları dışında ve Stand-by anlaşmaları çerçevesinde öngörülen vadelerden daha uzun süreli sağladıkları Ek Finansman Kolaylığı bulunmaktadır. Türkiye IMF'den altın tranşı dışında yararlanması durumunda, yani IMF'den kendi parasını kredi olarak satın aldığı anda, Fon'a yükümlü olmaktadır. Hazine, ödemeler dengesi açıklarını kapatmak amacıyla zaman zaman IMF'den SDR almaktadır. Bunun karşılığını Türk Lirası olarak IMF'nin Merkez Bankası nezdindeki hesabına nakit şeklinde yatırmaktadır. Böylece Hazine'nin aldığı döviz karşılığında verdiği Türk Lirası kadar para dolaşımdan çekilmektedir. Teorik olarak bu işlemin para arzı üzerindeki etkisinin nötr olması gerekmektedir. Fakat uygulamada, ödemeler dengesi açıklarını kapatmak için dövizler iç piyasaya satıldığı için para arzı üzerinde azaltıcı etki oluşmaktadır. Yine uygulamada, IMF'den alınan dövizler karşılığında, nakit yerine Hazine bonusu verildiğinde, bu durum baz parayı dolayısıyla para arzını artırmaktadır.

Dış yükümlölükler içerisinde yer alan bir başka hesap konvertibl Türk Lirası hesabıdır. Bu hesap DÇM hesaplarının net bakiyesini göstermektedir. Bankalar, DÇM yoluyla kendilerine gelen dövizleri Merkez Bankası'na devretmektedirler. Merkez Bankası, devredilen bu dövizler karşılığında ticari bankalara Türk Lirası vermektedir. Böylece Merkez Bankası aktifini artırmaktadır. Ticari bankalar vade bitiminde aldıkları Türk Liralarını tekrar Merkez Bankası'na ödemektedirler. Böylece DÇM hesabı çift karakterli bir hesap durumuna gelmektedir. Döviz girişi nedeniyle Merkez Bankası'nın aktifinde konvertibl döviz mevcutları kaleminde, döviz yükümlölüğü olması nedeniyle de pasifte Diğer Döviz Hesapları içerisinde DÇM Taahhütleri olarak yer almaktadır.

Son olarak, burada vurgulanması gereken bir konu daha vardır. O da dövizle ödenecek devlet borçlarının bakiyesinin Net Döviz Varlığı olmamasıdır. Dövizle ödenecek devlet borçlarının büyük bir bölümü, Hazine hesaplarında değil, bütçe hesaplarında yer almaktadır. Fakat, ödemeler dövizle yapıldığından, baz parayı ve dolayısıyla para arzını azaltmaktadır.

5.2. Kullanım Esasına Göre

Baz paranın kullanım yönünden analiz edilmesi, baz paraya olan talebi ifade emektedir. Baz para talebi ise şu unsurlardan oluşmaktadır:

- a) Dolaşımdaki para veya toplumun nakit para talebi ,C,
 - b) Ticari bankaların zorunlu (RR) ve atıl karşılıklar (ER) için talebi.
- Şimdi bu unsurları Türkiye için inceleyelim.

5.2.1. Dolaşımdaki Para

Dolaşımdaki para, Merkez Bankası'nın ihraç ettiği kağıt para artı Hazine çıkardığı ufaklık paradan oluşmaktadır. Ufaklık paraların miktarı, banknot miktarına paralel olarak artmaktadır. Ufaklık paraların tutarı Merkez Bankası bilançosunun aktifinde "Madeni Paralar" başlığı altında bulunmakta iken dolaşımdaki paranın tutarı pasifte yer almaktadır.

Halkın nakit para talebi, gelir ve harcamalarına, nakit tutmanın alternatif maliyetine, ödeme alışkanlıklarına, bankacılık sistemine olan güvene, ekonomik istikrara bağlı olarak değişmektedir.

5.2.2. Ticari Bankaların Zorunlu ve Atıl Karşılıkları

Atıl karşılıklar, ticari bankaların kasalarındaki para (Vault Cash-VC) artı Merkez Bankası'ndaki serbest mevduattan (Free Deposits-FD) oluşmaktadır. Türkiye'de, atıl karşılıklar geniş oranda disponibilite uygulamasına tabi olarak belirlenmektedir. Bu nedenle, ticari bankaların portföyündeki disponibl değer sayılan kamu sektörü bono ve tahvilleri de (BS) atıl karşılıklar kapsamına alınmaktadır. Buna göre,

$$R = RR + ER \text{ ve } ER = VC + FD + BS \text{ olmaktadır.}^{44}$$

Bankacılık sisteminin olağanüstü bir durumda likidite sıkıntısına düşmesini engellemek amacıyla getirilmiş olan zorunlu karşılık sistemi merkez bankasının varlık artırımının finansmanında kolayca kullanabileceği bir araç

⁴⁴ Akgönül, Hüseyin, Türkiye'de Para Arzının Belirlenmesi ve Para Arzı ile Fiyatlar Genel Düzeyi Arasındaki İlişkiler, Eskişehir Anadolu Üniversitesi Afyon İİBF Yayın No. 545, 1992, S. 27-29.

haline gelmiştir. Ekonominin durumuna göre , merkez bankaları bankaların topladıkları mevduatın belli bir oranını zorunlu karşılık olarak ayırırlar. Ancak, bu oranın artırılması bankaların kredi hacmini daraltıcı ve/veya faiz hadlerini artırıcı etki yaratmaktadır. Bu yönüyle zorunlu karşılık bankacılık kesiminden alınan bir vergi olarak düşünülebilir.⁴⁵



⁴⁵TCMB, Merkez Bankası Parası, TCMB Yayını, Ankara Ocak 1990, S.3.

İKİNCİ BÖLÜM

MERKEZ BANKACILIĞI VE PARA ARZININ KONTROLÜNÜN SAĞLANMASI

1. Merkez Bankacılığı

Merkez bankaları ülkelerin parasal yapısı ve bankacılık oluşumunda merkezi ve çok önemli bir yer işgal etmektedirler. Çünkü, merkez bankalarının diğer bankacılık kurumlarına tanınmamış olan bir dizi ayrıcalıklı gücü uygulama otoritesi bulunmaktadır. Merkez bankaları bu güç sayesinde para ve kredi koşullarını ve bunların gelişimini önemli bir ölçüde etkileyebilmektedir. Ancak, merkez bankalarına otoritesine dayalı bu gücü kullanırken halkın genel refahını gözetme sorumluluğu da yüklenmektedir.⁴⁶

1.1. Merkez Bankasının Tanımı

Merkez bankacılığının rolü ve fonksiyonları üzerinde dikkati çeken en önemli isimlerden birisi Walter Bagehot'tur. Bagehot, "serbest bankacılık" (free banking) görüşünü savunmaktadır. "Serbest ticaret" (free trade) ile çakışan serbest bankacılık taraftarlarına göre, şayet serbest ticaret ve serbest rekabet diğer ekonomik aktiviteler için yararlı ise o zaman bankalar üzerinde ayrıcalıklara sahip bir banka tarafından dışsal kontroller, düzenlemeler ya da denetimler getirilmesine gerek yoktur.⁴⁷ Bu anlayış içinde daha rekabetçi piyasalar kurmak ve bunun için finansal sistemi yeniden düzenlemek gerektiği ve laissez-faire'e yeni deliller bulmanın kaygısı Bagehot'un çalışmalarına da yansımış ve ileri sürdüğü argümanlar 1860'lardaki serbest bankacılık tartışmalarında önemli rol oynamıştır.⁴⁸ Bagehot, Lombart Street adlı kitabında

⁴⁶ Kent, Raymond P, **Money and Banking**, Sixth printing, Rinehart Publishers and company Inc, New York, September 1949, S. 315.

⁴⁷ Cameron, R, **Banking in the Early Stages of Industrialization**, Oxford University Press, New York 1967, S. 313.

⁴⁸ Serbest bankacılık konusunda oluşan tartışmalar ve Bagehot'un katkısı hakkında bkz, Smith, Vera C, **The Rationale of Central Banking**, P.S. King and Soon Ltd, London 1936, özellikle S. 88 ve bkz, Goodhart, Charles, **The Evolution of Central Banks**, The MIT Press, Birinci Bölüm önsözünde, Third printing, 1991.

Bank of England'ın nasıl olması gerektiği sorusuna yanıt aramasına rağmen bankacılık sisteminin merkez bankası olmadan daha iyi performans göstereceğine inanmaktadır. Kitabında hipotetik olarak tümüyle bağımsız bankaların olduğu doğal bir bankacılık sistemine doğru görüşlerini açıklamaktadır. Böyle bir yapının mevduat sistemi sayesinde riski minimuma indireceğini, eğer ulusal para herhangi bir şekilde bankalarda emniyetle depolanırsa bu durumun sisteme olan güveni sağlayacağını ileri sürmektedir.⁴⁹

Mevcut bankacılık sisteminin yapısı içinde düzenlenebilecek bir parasal büyüme kuralına şüpheyle bakan Hayek de⁵⁰, merkez bankalarına ihtiyaç olmadığını, kağıt para ve mevduatların laissez-faire sistemi içindeki rekabetçi bankalar tarafından oluşturulmasının serbest rekabet için gerekli olduğunu söylemektedir⁵¹. Friedman ise, yüksek-güçlü paranın büyüme oranını belirlemek için belirli bir kuralın takip edilmesini kabul emekte, fakat enformasyonun maliyetli ve pahalı olduğu bir dünyada yapılan sözleşmelerin kutsallığını korumak, hileyi önlemek ve para sisteminin etkin çalışmasını sağlamak için bir merkez bankasının gerekli olduğuna inanmaktadır.⁵²

Merkez bankası, aktif para politikasının hedeflerini takip ederek bir ekonomideki ödeme işlemlerini garantileyen merkezi para politikası kurumudur. Bir merkez bankasının karakteristik üç özelliği vardır. İlki merkez bankasının amacının, ticari kar elde etmek değil, ekonominin kendisine yüklediği fonksiyonları yeterince etkin bir şekilde yerine getirmek olmasıdır. Operasyonlarında para ve kredi durumunu son derece etkiliyor olması nedeniyle sadece gelir elde etme amacını yüklenemez. Örneğin, merkez bankasının değerli kağıt satın alımı, ticari bankaların birincil rezervlerinin

⁴⁹Bagehot, Walter, *Lombard Street*, Kegan Paul and Co, 14. Ed, London 1973, S. 104.

⁵⁰Hayek, F. A, *Denationalization of Money - the Argument Refined*, Institute of Economic Affairs, London 1978, S. 77.

⁵¹Ibid, S. 101-102.

⁵²Friedman, M. A, *A program for Monetary Stability*, Fordham University, New York 1959, S. 6-7.

artmasını sağlarken böyle bir kazanç genel refahı azaltıyorsa bu uygulamadan kaçınması gerekecektir. İkinci olarak, merkez bankaları genellikle hükümetlerin katılımına ve kontrolüne maruz kalmaktadırlar. Bu tür katılım ve kontrol bankanın yasalarca yapması ve yapmaması gerekenlerin belirlenmiş olmasından, devlet adına yüklenmiş olduğu görevlerden ve yöneticilerinin siyasal iktidarla olan bağlarından kaynaklanmaktadır. Ancak, kurumsal olarak kendi devletlerinden bağımsız merkez bankaları da vardır. Örneğin, Deutsche Bundesbank ve şekilsel olarak ABD Federal Reserve System bağımsızdır. Devlete bağımlı merkez bankalarına örnek olarak da Banque de France ve Bank of England gösterilebilir. Ancak, burada bağımsızlık terimi sadece yasal bağımsızlığı ifade etmektedir. Üçüncü karakteristik özellik merkez bankalarının ülke içindeki diğer bankalarla olan ilişkilerinde ortaya çıkmaktadır. Merkez bankası diğer bankacılık kurumları ile olan işlemlerinde bu kurumlara önemli sınırlamalar getirme yetkisine sahip olması açısından “bankaların bankası” konumundadır. Kanunlar merkez bankalarının banka dışı kurumlarla ve bireylerle direkt ticari işlemlere katılmasını engellemektedir.⁵³ Merkez bankasının karakteristik özellikleri ile ilgili olarak sözkonusu üçlü genelleme yapılmış olsa da bu ayrım çok kesin çizgilerle her ülke için geçerlidir denilemez. Çünkü, bütün merkez bankaları tek bir modele göre düzenlenmemiştir.

Merkez bankalarının ortaya çıkış sebebini devlet anlayışının polis devletinden sosyal devlet aşamasına geçmesi ile açıklayabiliriz. Sosyal devletin en büyük özelliği yüklendiği kamu hizmetlerinin çoğalması ve dolayısıyla kamu giderlerinin artmasıdır. Kamu giderlerinin özellikle savaş gibi olağanüstü durumlarda normal gelirlerle karşılanamaması devletlerin borç gereksinimlerini karşılayacak çareler arama ihtiyacını doğurmuştur. Bu ihtiyacı karşılamak için özel banka ve bankerlere başvurulmuşsa da bunun yarattığı sıkıntılar kısa zamanda anlaşılmıştır.

⁵³Kent, a.g.e, S.316-317.

Özel banka ve kurumların değişik türlerde ve çok miktarda banknot çıkarmaları ve bunların zamanla madeni paraların yerini alması ek satınalma gücü yaratıp kredi haciminin genişlemesine neden olurken devletin bu alana kayıtsız kalamayacağını da ortaya çıkarmıştır. Buradan hareketle milli paranın tespiti, emisyon ve tedavülünün sağlanması, devletin daha düzenli ve daha az maliyetli borçlanabilmesi ve bankacılık kesiminin düzenlenmesi ihtiyacı merkez bankalarının kuruluşunu kaçınılmaz hale getirmiştir.⁵⁴

Başlangıçta sadece para basma yetkisine sahip kurumlar olarak görülen ve sadece bu imtiyaza sahip bankalar olarak tanımlanan merkez bankaları, sosyo-ekonomik yapılarıdaki değişimler ve paranın etkinliğindeki ve işlevlerindeki gelişmeler nedeniyle daha geniş ve fonksiyonel tanımlamalara tabi tutulmuştur. Modern anlamda merkez bankaları para basmak yanında, ülkenin genel para ve kredi politikalarını saptamak ve yürütmek, bankaları denetlemek ve devletin hazinedarlığını yapmak gibi önemli işlevler yüklenmiş, özel kanunlarla donatılmış kurumlardır. Asli görevinin kamu hizmeti yapmak olması nedeniyle, ticari bankalarda olduğu gibi azami kar elde etmek gibi salt bir amacı yoktur.

1.2. Merkez Bankasının Tarihi Gelişimi

Merkez bankalarının gelişiminin elektrik enerjisi ve otomobilin gelişimi gibi esas itibarıyla yirminci yüzyılda olduğuna inanmak güçtür. Devlet bankaları binlerce yıldır bulunmaktadır, hatta bazıları üç yüz yıla varan bir arşive sahiptirler. Fakat, merkez bankalarının rolü hakkında yazılı görüşlerin tarihinin üzerinden bir asır bile geçmemiştir. Hatta hükümetlerin merkez bankalarının

⁵⁴Tuncer, Mehmet, "Bağımsız Merkez Bankacılığı Açısından İngiltere Bankası Örneği". Maliye ve Gümrük Bakanlığı Teftiş Kurulu Konferansları 1988-89, Maliye ve Gümrük Bakanlığı Araştırma ve Koordinasyon Kurulu Yayın No.1989/ 306, Ankara, 1989, s.11.

fonksiyonları hakkındaki görüşleri esas olarak 1930 yılından itibaren önemli bir gelişme göstermiştir.⁵⁵ Gerçekten yirminci yüzyılın başlarına kadar merkez bankacılığının açık bir tanımının yapılmamış olduğunu görmekteyiz. Devletin banknot çıkarma ve devletin banka işlemlerini yürütme hakkını verdiği banka zamanla merkez bankası görevini üstlenmiştir. Önceleri bu tür bankalar “ihraç bankası” ya da “milli banka” olarak tanınırlardı. Temel görevleri banknot ihracını düzenlemek, altın veya gümüş para sistemlerinin geçerli olduğu yerlerde bu sistemlerin esaslarını koymaktı. Zamanla bu bankalar başka görev ve yetkiler kazanmışlardır.⁵⁶

Merkez bankalarının gelişimi her ülkenin kendi ihtiyaçları doğrultusunda olmuştur ve uzun bir süreci kapsamıştır. Birinci Dünya Savaşına kadar merkez bankacılığının gelişimindeki bu belirgin özelliğin en önemli delili bankayla ilgili düzenlemelerin ülkeden ülkeye farklılık göstermesi ve bu düzenlemelerde ülkenin kendine özgü geleneklerinin yer almış olmasıdır.

Birinci Dünya Şavaşının yol açtığı siyasi ve ekonomik sonuçlar merkez bankalarının eski geleneklerini terk edip yeni kurumlar haline gelmesine neden olmuştur.⁵⁷ Yirminci yüzyıla kadar merkez bankalarının başlıca görevi bir milli banka olarak banknot ihracının devletin koyduğu sınırlar içerisinde düzenlenmesi ve madeni para sisteminin öngördüğü kuralların korunmasıydı.

Merkez bankalarının ilk ortaya çıkış şeklinin genellikle ticaret bankalarının biçim değiştirmesine dayandığı görülmektedir. Devletten banknot

⁵⁵Horsefield, J. Keith, “Merkez Bankalarının Rolü”, Çev. Ahmet Tefik Alpaslan, Maliye Bülteni, Sayı: 624, Ağustos 1966, S. 33-34.

⁵⁶Kock, M. H.De, Merkez Bankacılığı, Çev. Süleyman Hikmet Baban, T.C., Merkez Bankası Yayını, Ankara 1945, S. 7.

⁵⁷C.H. Kisch, W.A. Elkin, Merkez Bankaları, Ziraat Bankası Neşriyatı No.3, London 1931, S. 7.

çıkartma yetkisini alan ticari bir banka zamanla devletin banka işlemlerini yüklenerek merkez bankası haline gelmektedir.⁵⁸

Merkez bankacılığının ortaya çıkış yeri olarak İsveç ve İngiltere'yi göstermek mümkündür. Özel bir banka olan Stockholm Bankası 1668 yılında devletleştirilerek İsveç Devlet Bankası (Riskbank) haline getirilmiş, 1897 yılında ise tek başına banknot çıkarma yetkisine sahip olmuştur. Ancak, modern merkez bankacılığının ilk örneği olarak İngiltere Bankası (Bank of England) gösterilmektedir.

17. yüzyıldan itibaren İngiltere'de, kuyumcu banker şeklinde faaliyet gösteren şahısların mevduat saklamaya başlamaları, para basmaları, tüccarlar ve krallığa borç verebilecek bir organizasyon oluşturmaları, ulusal düzeyde bir bankaya olan gereksinimi ortaya çıkarmıştır. 1693 yılında William Paterson bu amaçla, hükümete %8 faizle 1.200.000 sterlin borç verenlerin "The Governor and Company of the Bank of England" adlı bir sermaye şirketi kurmalarını öneren bir model ortaya atmıştır. Fransa ile savaş halinde olan İngiltere savaşın finansmanı olarak gördüğü bu durumu kabul etmiş ve 1694 yılında, İngiltere Bankası sermayesini aşmayacak miktarda banknot çıkarma yetkisini de alarak kurulmuştur.⁵⁹ Bir anonim şirket şeklinde kurulan İngiltere Bankası, 1946 yılında devletleştirilmiştir.

Daha sonra, 1800 yılında Napolion Bonaparte tarafından Fransa Bankası (Banque de France) kurulmuş, onu 1814'de Hollanda Bankası (Nederlandsche Bank), 1817'de Norveç Bankası, 1850'de Belçika Bankası (Banque Nationale de Belgique), 1856'da İspanya Bankası, 1875'de Alman

⁵⁸ Alptürk, Nevzat, **Merkez Bankacılığı**, Türkiye Bankalar Birliği Yayını No.49, Ankara 1972, S.13.

⁵⁹ Elliot, Richart, "İngiltere Merkez Bankası", **İşletme ve Finans**, Yıl 7, Sayı 73, Nisan 1992, S.16.

Merkez Bankası (Reichsbank daha sonra Deutsche Bundesbank), 1882'de Japon Bankası (Nikon Ginko), 1887'de Portekiz ve 1907'de İsviçre Milli Bankası (Schweizerische Nationalbank) izlemiştir.

ABD'de merkez bankası fonksiyonunu gören Federal Reserve System'in kuruluş tarihi 1913'dür. Bir ülkede birden fazla ihraç bankasının bulunması kriz dönemlerinde para politikasının tek bir elden yürütülmesini güçleştirmektedir. Nitekim ABD, 1907 krizinde banknot ihraç etme yetkisine sahip birden fazla milli bankanın sadece kendi eyaleti ile ilgilenmeleri ve aralarında dayanışmanın olmaması yüzünden bu güçlüğü açık bir şekilde yaşamıştır. Dünyada en çok altına sahip olan ABD'de, milli bankaların kendi altın mevcutlarını eyalet dışına aktarmamaları yüzünden asıl ihtiyaç duyulan yerlere altının toplu olarak intikali mümkün olamamış ve dolayısıyla bir altın krizi yaşanmıştır. Bu kriz ülkede yaşanabilecek ekonomik konjonktüre karşı altın mevcutlarının tek bir yerde toplanması ve para piyasasının tek bir yönetim tarafından kontrol edilmesi gereğini ortaya çıkarmıştır. 1907 krizi ileride böyle bir krizin ortaya çıkışını engellemek amacı ile Federal Reserve System'in doğuşuna vesile olmuştur.⁶⁰ 1908 yılında Kongre "Currency Act" ı kabul etmiştir. Söz konusu yasa ile kurulan Mali Komisyon belirli aralıklarla vukuu bulan krizlerin nedenini araştırmaya başlamış ve 1912 yılında vardığı sonuçlar doğrultusunda bir merkez bankasının kurulmasını önermiştir. Ertesi yıl Federal Reserve Act Kongre'de onaylanmış ve Başkan Wilson tarafından imzalanarak yürürlüğe girmiştir.⁶¹

Merkez bankacılığın esas itibari ile gelişimi Birinci Dünya Savaşı'ndan sonra olmuştur. Savaş sırasında yüksek oranlarda banknot çıkarılması

⁶⁰Kisch-Elkin, a.g.e, S.16-17.

⁶¹Oktav, Ömer, "ABD'de Merkez Bankası İşlevini Gören Federal Reserve Systemin Doğuşu ve Yapısı", *Banka ve Ekonomik Yorumlar*, Yıl 25, Sayı 6, Haziran 1988, S.57-58.

uluslararası para sistemini istikrarsız bir yapıya sokmuştur. Sistemin istikrara kavuşması için altın standardı esasına dönme çabaları başlamış ve bu amaçla her ülkede bir merkez bankasının kurulması zorunlu hale gelmiştir. Amsterdam'da toplanan Bankacılar Ve İşadamları Konferansında alınan kararlara dayanarak Milletler Cemiyeti Meclisi mali krizi incelemek ve buna çare olabilecek yolları araştırmak üzere 13 Şubat 1920 tarihinde uluslararası bir konferans toplamayı kararlaştırmıştır.⁶² Brüksel'de toplanan Milletlerarası Maliye Konferansı şimdiye kadar merkez bankası kurmamış olan bütün ülkelerin para ve kredi sistemlerinin yeniden düzenlenmesi için ülkeler arasında işbirliği yapılması kararını almıştır. Bu tarihten itibaren Bir çok ülkede merkez bankası kurulmuştur. Bunlar arasında 1926 Şili Merkez Bankası, 1928 Yunan Bankası, 1931 Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası, 1945 Polonya Milli Bankası, 1954 İsrail Bankası, 1957 Federal Alman Bankası (Deutsche Bundesbank) ve 1964 Ürdün Merkez Bankası sayılabilir.⁶³

1.3. Merkez Bankalarının İşlevleri ve Görevleri

Merkez bankalarının ortaya çıkış şekli ve nedeni ve daha sonra merkez bankacılığının gelişim seyri genel olarak bütün ülkelerde bu bankalara ortak bir takım görevler ve işlevler yüklenmesine neden olmuştur. Günümüz modern merkez bankacılığının gelişimini de dikkate alarak bu görev ve işlevleri şu şekilde sıralayabiliriz:

⁶²Tekeli, İhan-İkin,Selim, Para ve Kredi Sisteminin Oluşumunda Bir Aşama Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, T.C.M.B., İkinci basım, Ankara 1997, S.242.

⁶³Alptürk, S. 14 -16.

1.3.1. Ülkenin Ticari Yaşamının Gerektirdiği Para Arzı İhtiyacını İzlenen Ekonomik Politikaya Göre Düzenlemek

Merkez bankalarının temel görevi ekonomide para ve kredi piyasalarının ihtiyaç duyduğu banknotu tedarik etmektir. Modern merkez bankacılığı para basma tekelini merkez bankalarına vermektedir. Bu durumda merkez bankası hem dolaşımdaki banknotların düzenini hem de bu banknotların tek düze ve güvenli olmasını sağlar.

Merkez bankacılığının gelişimi içerisinde banknot ihracı konusunda iki temel düşünce ileri sürülmüştür. Birincisi "Nakit Prensibi (Currency Principle)" ikincisi ise "Bankacılık Prensibi (Banking Principle)" dir. Nakit Prensibi'nin ortaya çıkışı Ricardo'ya kadar uzanır. Bu ilkenin uygulamaya geçişi ise İngiltere Bankası'nın reform planı hazırlanırken 1844'de İngiltere Başbakanı Robert Peel tarafından gerçekleştirilmiştir (Bank Act of Peel).

Nakit Prensibi ihraç edilen banknotların yüzde yüz altın karşılığı olması gerektiği kuralına dayanır. Bu yüzden banknot çıkarma yetkisi sadece devlete ait olmalı ve tedavüldeki banknot miktarı merkez bankasının sahip olduğu altın varlığına eşit olmalıdır. Bu prensipde tedavül eden para miktarının değişimi ülke içindeki mevcut altın kaynaklarına ve dış ticaret yoluyla altın giriş çıkışlarına bağlı olmaktadır.

Bankacılık Prensibi'nin kökeni ise Thomas Took'a dayanır. Took'a göre "Bankaların görevi piyasaya gerekli satınalma gücünü sağlamaktır. Altın standardında, emisyon altın stokuna bağlıdır. Emisyonun altın rezervleri ile sınırlı tutulması, bazı zamanlarda para darlığı çekilmesine neden olmaktadır. Oysa banknot emisyonunun gerçek hedefi, ellerindeki ticaret emtiasına veya üretim araçlarına dayanarak para talep edenlere gerektiğinde altın yerine

banknot ikame ederek likidite sağlamak olmalıdır. Piyasanın likidite ihtiyacına göre ayarlanan emisyon, altın kuvertür olmasa da aynı işlevi gerçekleştirir.⁶⁴ Bu prensibe göre çıkarılan banknotların yüzde yüz altın karşılığının bulunması şart değildir. Banka ihraç ettiği banknotlara karşılık olarak istediği miktarda altın karşılık bulundurabilir. Fakat bu prensibin tehlikesi geçmişte yaşandığı gibi bankaların banknot çıkarma yetkilerini kötü niyetle kullanabilmeleridir.

Günümüz modern merkez bankacılığının banknot ihracı konusundaki uygulamaları kağıt para sistemine dayanmaktadır. Bu sistemde merkez bankaları tarafından çıkartılan banknotların altına çevrilmesi yükümlülüğü bulunmamaktadır. Merkez bankaları para arzını düzenlerken genel fiyat istikrarının sağlanması, tam istihdamın sağlanması, uygun bir büyümenin sürdürülmesi ve ödemeler bilançosu denkliliğinin sağlanması gibi iktisat politikalarının hedeflerini dikkate almaktadır. Bu hedefler doğrultusunda merkez bankalarına kanunla izin verilen işlemler tedavüldeki banknot miktarını artırmakta ya da azaltmaktadır. Merkez bankasının hazineye kısa vadeli avans vermesi, ticari senet veya tahvil alması ya da bankalar tarafından getirilen ticari senetleri reeskont etmesi gibi bilançonun aktifini artıran işlemler ve merkez bankasında tutulan mevduat karşılıklarının ve resmi mevduatın azalması gibi pasifi azaltan işlemler tedavüldeki banknot miktarını artırmaktadır. Merkez bankasının devlete ve bankalara verdiği reeskont ve avans kredilerini tahsil etmek, döviz satın almak ve tahvil ve ticari senet satmak gibi aktif azaltan işlemler ve mevduat karşılıklarının ve resmi mevduatın artması gibi pasifi artıran işlemler ise tedavüldeki banknot arzını azaltmaktadır.

⁶⁴Ergin, Feridun, Para Ve Faiz Teorileri, İstanbul Üniversitesi Yayını No.2752, İstanbul 1981, S.83.

1.3.2. Devletin Hazinesdarlığını, Mali ve İktisadi Konularda Danışmanlığını Yapmak

Merkez bankalarının ortaya çıkış nedenlerinden biri de devlete gerektiğinde kredi açacak ve hazine işlerini yapacak bir kuruma ihtiyaç duyulmasıdır. Devlet gelirleriyle devlet giderleri arasında yıl içerisinde ortaya çıkan dengesizlikler ve giderlerin gelirleri aştığı zamanlarda bu farkın kredi yolu ile kapanması mecburiyeti merkez bankalarının belirli sınırlamalar dahilinde devlete kredi açmasını gerektirmektedir. Devlet giderleri ile gelirleri arasındaki bu uyuşmazlığın yanı sıra savaş gibi olağanüstü haller, izlenilen genel iktisat politikaları içerisinde tam istihdamın sağlanması amacının fiyat istikrarı amacının önüne geçmesi ya da konjonktürel sürece müdahale gereği devletin merkez bankasının açtığı kredilere olan ihtiyacını artıran diğer nedenlerdir.

Merkez bankaları devletin kredi ihtiyacını karşılamak yanında hazine işlemlerini de yürütürler. Devletin çıkardığı tahvillerin kayıtları ve satış işlemleri, yine devletin yurt içinde ve yurt dışındaki ödemeleri ve buna bağlı hazine işlemleri merkez bankası aracılığı ile yapılır. Merkez bankasında devletle ilgili olarak bu tür kayıtların ve ödemelerin yapılıyor olması bankanın para ve kredi piyasalarındaki kontrolünü hem azaltan hem de artıran önemli bir olgudur. Hazine tahvillerinin ihracında merkez bankalarının aracı rolü üstlenmeleri reeskont politikasında önemli olanakların ortaya çıkmasına neden olmuştur. Nitekim açık piyasa işlemleri politikası böyle bir gelişmenin ürünüdür. Ancak devletle olan bu tür bir ilişki özellikle devlete açılan krediler açısından para değerinin istikrarını tehlikeye düşürmektedir. Bütün sınırlamalara rağmen ek bütçe ödenekleri ve borçların konsolidasyonu gibi yöntemler bankanın para arzı üzerindeki kontrolünü azaltmaktadır.

Merkez bankaları ayrıca mali ve iktisadi konularda devlete danışmanlık yaparlar. Yurt içindeki ve yurt dışındaki finansal gelişme hakkında geniş ve doğru bilgiye sahip olmaları açısından merkez bankalarının sahip olduğu olanaklar bankaya önemli bir tecrübe sağlamaktadır. Hükümetler mali ve iktisadi konularda alacakları tedbirler için bankanın bu tecrübelerinden yararlanmak isterler. Özellikle yurt dışından kredi alınması yada dış borç ödenmesi durumunda ve uluslararası mali ilişkilerden doğan anlaşmaların yapılmasında doğrudan işin içinde bulunan merkez bankasının görüş ve önerilerine başvurulur.

1.3.3. Bankaların Nakit Rezervlerini Muhafaza Etme Ve Bankaların Takas, Tasfiye Ve Transfer Merkezi Olma Görevi

Nakit para kullanımının azaldığı günümüz ekonomilerinde merkez bankaları bankaların nakit rezervlerini korumak gibi bir fonksiyon üstlenmiştir. Bankaların topladıkları mevduatlarının belli bir kısmını merkez bankası nezninde tutmak zorunda olmaları zamanla merkez bankasının elinde önemli bir para politikası aracı yaratmıştır. Bu şekilde oluşan mevduat karşılık sistemi merkez bankasının kaynak sağlama gücünü artırırken bankacılık kesiminin denetlenmesini kolaylaştırmıştır.

Modern merkez bankaları bankalar arasında meydana gelen borç ve alacakların takasını kolaylaştıran merkezlerdir. Bu iş için merkez bankası nezninde bankaların sahip oldukları cari hesaplar yoluyla bankaların birbirlerinden olan borç ve alacakları takas ve mahsup edilir. Merkez bankasının yüklendiği bu takas işlemi, merkez bankalarının ticari bankaların nakit rezervlerini muhafaza etmeleri ve bu bankaların merkez bankası nezninde cari hesap bulundurmaları bankalar arasındaki işlemlerde büyük bir kolaylık ve nakit tasarrufu sağlamaktadır.

1.3.4. Ülkenin Altın Ve Döviz Rezervlerini Muhafaza Etme Görevi

Kağıt para sisteminin uluslararası para sisteminde altın karşılık yerine geçmesi ile birlikte merkez bankalarının altın karşılık bulundurma mecburiyetinin ortadan kalkmasına rağmen altın uluslararası ödeme aracı olma özelliğini yitirmemiştir. Ülkenin altın stoku milli paraya olan güveni artırmaktadır. Bu nedenle merkez bankaları altın stokunu artırmaya ve muhafaza etmeye çalışmaktadırlar. Ancak altının dışarıya ihracının yasaklanması ve ulusal paranın diğer paralar karşısındaki değerinin korunmaya çalışılması merkez bankalarını daha çok, döviz rezervi bulundurmaya itmiştir.

Dövizin kanuni rezervlerin arasında sayılması ile merkez bankaları minimum döviz rezervi tutmaya başlamışlardır. Böylece dış ödemeler açısından ortaya çıkabilecek sıkışıklıkları giderebilmek için merkez bankaları ihtiyaca göre döviz ve altın rezervi saklamaya başlamışlardır.

1.4. T.C. Merkez Bankası'nın Kuruluşu ve Gelişimi

Türkiye'de ilk merkez bankası Cumhuriyetin ilanından sonra kurulmuştur. Merkez bankasının kuruluşuna kadar geçen süre içerisinde Osmanlı İmparatorluğu'nda para ve kredi örgütlenmelerinin ülkede yaşayan yahudi ve hristiyan azınlıklarca yapıldığını görmekteyiz. İslamiyetin faizi haram kabul etmesi nedeniyle müslüman Türkler bankacılık faaliyetlerinden uzak kalmışlardır. Bankacılık alanındaki gelişmelerin ise Galata sarraf ve bankerlerinin kredi, kambiyo, Hazineye ve Saraya borç para verme şeklindeki işlemlerinden doğduğunu söyleyebiliriz. Nitekim Türkiye'de ilk banka Galata bankeri olan J. Alleon ve Th. Baltazzi sayesinde 1847 yılında Banque de Constantinople ismiyle kurulmuştur. Türk sermayesi ile kurulmuş ilk milli banka

ise 1888 tarihinde faaliyete geçen Ziraat Bankası'dır.⁶⁵ Merkez bankasının kuruluşuna giden ilk basamak ise Osmanlı Bankası'nın kuruluşu ile başlamıştır.

1.4.1. Osmanlı Bankası

Osmanlı Bankası, ilk ismi ile Ottoman Bank, 500 bin ingiliz Lirası sermaye ile 1856 yılında Londra'da kurulmuştur. Daha sonra, 1863 yılında Fransız sermayesinin iştiraki ile bankanın ismi Bankı Osmanii Şahane olarak değiştirilmiş ve İstanbul'da faaliyetine devam etmeye başlamıştır. Bankanın faaliyet merkezi İstanbul olarak belirlenmesine rağmen sahip olduğu banknot çıkarma yetkisi Londra ve Paris komitelerinin elinde kalmıştır. Anlaşılacağı üzere banka Osmanlı İmparatorluğu için banknot çıkarma yetkisine sahiptir. Bunun yanı sıra, devletin hazine işlemlerini ve para ile ilgili bir takım düzenlemeleri yapmakla görevli kılınmıştır.

Bankaya imtiyaz sözleşmesiyle verilen banknot çıkarma yetkisinin süresi 30 yıl olarak saptanmış, fakat bu süre daha sonra 1 Mart 1952 yılına kadar uzatılmıştır. Sözleşme uyarınca Bankı Osmanii Şahane dışında başka bir kuruluşa banknot çıkarma imtiyazı verilemeyeceği hükme bağlanmıştır. Banka, yüklendiği görevlere rağmen bir merkez bankasından beklenen işlevleri yerine getirememiş, piyasaların ihtiyaç duyduğu miktarda para basmamıştır. Hatta Birinci Dünya Savaşı'nın başında hükümetin banknot emisyonu yapma isteğini reddetmiştir. Bunun üzerine hükümet, batılı devletlerin yönetiminde bulunan Duyunu Umumiye İdaresi'ne müracaat etmiştir. Duyunu Umumiye İdaresi, kendisine verilecek altınlar karşılığında basılacak paraların arkasına savaş sonunda karşılığının altın olarak ödenmesi taahhüdünü koymuştur.

⁶⁵Kayla,Ziya, Merkez Bankası İşlemleri, A.Ü. İTİA. Yayın No.149, Ankara 1981, S. 22-24.

Çıkarılan bu paraların savaş giderlerini karşılamaya yetmemesi nedeniyle yeniden kağıt para çıkarma yoluna gidilmiş, ancak bu sefer söz konusu kağıt paraların karşılığı olarak altın değil Alman Hazine Tahvilleri gösterilmiştir. Bu şekilde para çıkarma 1918 yılına kadar devam etmiştir. Kurulan milli hükümet, ödeme aracı olarak bu paraları devralmış, ancak Birinci Dünya Savaşı'nda yenik düşen Almanya elindeki bütün altınları müttefik devletlere vermek zorunda kalınca söz konusu paralar karşılıksız duruma düşmüşlerdir.

Osmanlı Bankası'nın çıkardığı kağıt paraların altına çevrilme zorunluluğuna 1916 yılında son verilmiş, banka tedavüldeki banknotları, karşılığında altın ödeyerek 1948 yılına kadar tamamen tedavülden kaldırmıştır. 3.7.1953 tarih, 6113 sayılı yasa ile Osmanlı Bankası, yabancı ülkede kurulmuş, Türkiye'de şube açan ve Türk yasalarına uyan bir banka statüsüne sokulmuştur.⁶⁶

1.4.2. 1715 Sayılı T.C. Merkez Bankası Kanunu

Osmanlı Bankası deneyiminin yarattığı sakıncalar, 1916 yılında İttihat ve Terakki Fırkası'nı harekete geçirerek merkez bankasının fonksiyonlarını yerine getirmesi düşünülen Osmanlı İtibarı Milli Bankası'nın kurulmasına yol açmıştır. Ancak, söz konusu banka Birinci Dünya Savaşı'nın mağlubiyetle sonuçlanması üzerine kendisinden beklenen fonksiyonları yerine getirememiştir.

Kurtuluş Savaşı sırasında, karşılaşılan zorluklara rağmen kağıt para basımına gitmeyerek, para basımından dikkatle kaçınmayı prensip edinen Ankara Hükümeti, merkez bankası konusunda da oldukça temkinli davranmış,

⁶⁶Ibid, S.25-28.

merkez bankasının kuruluşu için 1930 yılına kadar beklemiştir. Osmanlı İtibari Milli Bankası'nın da başarısız deneyimini göz önüne alan hükümet, bu konuda iç ve dış kamuoyunu oluşturmak için araştırmalar yapmak, gerekli hazırlıklar olmadan işi sonuçlandırmamak yolunu seçmiştir.⁶⁷

1923 İzmir İktisat Kongresi'nde milli bir bankanın kurulmasının ekonomik bağımsızlığın önemli bir zarureti olduğu dile getirilirken, 5 Kasım 1927 tarihinde üçüncü İsmet İnönü Hükümeti'nin Büyük Millet Meclisi'nde okuduğu hükümet programında bir yıl içerisinde Cumhuriyet Bankası'nın açılacağı bildirilmiştir.⁶⁸ Bu amaçla, yabancı uzmanların görüşlerinden faydalanmak istenilmiş ve Hollanda Bankası Yönetim Kurulu Başkanı G. Vissering davet edilmiştir. Vissering, Türkiye İş Bankası'nın bir merkez bankası statüsüne kavuşturulabileceği önerisini raporunda belirtmiştir. Ancak, Başbakan İsmet İnönü, bir merkez bankasının tarafsız olması gerektiğini ve söz konusu raporun bu açıdan benimsenemeyeceğini ileri sürerek öneriyi uygulamaya sokmamıştır.⁶⁹

Mustafa Kemal Atatürk de merkez bankası ile ilgili çalışmalara tam destek vermiş, 1 Kasım 1928'deki TBMM'nin üçüncü dönem açılış konuşmasında Cumhuriyet Bankası'nın bu yıl içinde kurulmasını istemiştir. 1929 dünya ekonomik krizi bütün ülke ekonomilerini olduğu gibi Türkiye ekonomisini de kötüleştirmiş ve bu durum merkez bankasının kurulması konusunu son derece önemli hale getirmiştir. Almanya Reichbank genel müdürü H. Schacht Türkiye'ye davet edilmiş, ancak o yardımcısı K. Müller'i göndermiştir. Müller yaptığı incelemeler sonucunda raporunda, üretim seviyesini yükseltmeden, ödemeler dengesini sağlamadan ve krizlere karşı koyabilecek

⁶⁷Akgüç, Öztin, 100 Soruda Türkiye'de Bankacılık, Gerçek Yayınevi, İstanbul 1987, S.127-130.

⁶⁸İnan, Afet, Devletçilik İlkesi ve Türkiye Cumhuriyeti'nin Birinci Sanayi Planı 1933, Türk Kurumu Basımevi, Ankara 1972, S.106.

⁶⁹Tekeli-İlkin, a.g.e, S.261.

sağlam bir kamu maliyesi oluşmadan bir merkez bankasının kurulmasının aceleci davranmak anlamına geleceğini belirtmiş, bankanın kuruluş süresini belirsiz bir tarihe atmıştır. Ancak, bu konuda kesin kararını vermiş olan Atatürk, 1 Kasım 1929 yılındaki TBMM'ni açış konuşmasında "Devlet Bankası'nın kurulması kanunu da Yüce Meclis'e sunulacaktır." diyerek bu kararlılığını dile getirmiştir.⁷⁰

Merkez bankasının kurulması konusunda eski İtalyan maliye bakanı Kont Volpi, Lozan Üniversitesi'nden Leon Morf ve Fransız iktisatçı Charles Rist gibi uzmanların da görüşlerine başvurulmuştur. Bu tür görüşmeler devam ederken, ortaya çıkan uluslararası ekonomik kriz Türkiye'de paranın değerini hızla düşürürken, kambiyo işlemlerindeki spekülasyonu da artırmıştır. Bunun üzerine 20 Şubat 1930 tarihinde 1567 sayılı Türk Parasının Kıymetini Koruma Hakkındaki yasa çıkarılmıştır.⁷¹ Ancak, alınan yasal önlemler, para politikasını etkin bir biçimde yönlendirecek, piyasaları denetleyebilecek bir merkez bankasına olan ihtiyacı iyice su yüzüne çıkarmıştır. Bütün bu ihtiyaçlar neticesinde, Şili Merkez Bankası Kanunu esas alınarak bir kanun tasarısı hazırlanmış ve 1715 Sayılı Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası Kanunu 30 Haziran 1930 tarihinde TBMM'ce kabul edilmiş ve banka 3 Ekim 1931'de çalışmalarına başlamıştır.⁷²

Yasanın kabul edilmesiyle bankanın faaliyete geçmesi arasında on altı aya yaklaşan bir sürenin bulunmasının nedeni, kuruluş için gerekli sermaye, altın ve döviz mevcudiyetinin olmayışındır. Bankaya finansman kaynağı bulabilmek için uzun süre beklenilmiş, nihayet Swedish Match Company isimli kibrit piyasasında çalışan bir İsveç şirketinin yan kuruluşu olan The American Turkish-Investment Corporation ile "kibrit imtiyazı" karşılığında kredi anlaşması

⁷⁰Inan, a.g.e, S.109.

⁷¹Akgüç, 100 Soruda Türkiye'de Bankacılık, S.133-135.

⁷²Kayla, Merkez Bankası İşlemleri, S.28..

imzalanmıştır. Alınan kredi karşılığında söz konusu kuruluşa 1 Temmuz 1930 tarihinden itibaren 25 yıl süre ile Türkiye’de, kibrit ve benzeri tutuşturucuların ithalat ve ihracat hakları verilmiştir.⁷³

Banka bir anonim şirket olarak kurulmuş ve kendisine 1999 yılına kadar sürecek banknot çıkarma imtiyazı tanınmıştır. Sermaye payları A, B, C ve D sınıflarına ayrılmıştır. A sınıfı hisseleri toplam sermayenin %15’idir ve devlete aittir. B sınıfı hisse senetleri ulusal bankalara, C sınıfı senetler ise ulusal bankalar dışındaki bankalar ve imtiyazlı şirketlere tahsis edilmiştir. D sınıfı hisse senetleri, Türk ticaret kuruluşları ve Türk uyruklu gerçek ve tüzel kişilere aittir. C sınıfı hisse senetlerinin toplam sermaye içindeki payı %10 ile sınırlandırılmıştır.

Yasada bankanın temel amacı, ülke ekonomisinin kalkınmasına yardımcı olmak şeklinde belirlenmiştir. Bu amaç doğrultusunda bankaya, iskonto oranını belirlemek, para piyasasını düzenlemek, hazine işlerini yapmak ve hükümetle işbirliği içinde Türk parasının değerini korumak görevleri verilmiştir.

Kanunun 34-51. Maddelerinde bankanın yapacağı işlemler sayılmıştır. Buna göre, banka, devletin hazinedarlığını, altın ve döviz alıp satma işlemlerini, açık piyasa, reeskont, tahvil üzerine avans işlemlerini yapabilecektir. Ayrıca, banka iskonto ve faiz oranlarını, altın ve döviz fiyatlarını saptayabilecek, altın ithal ve ihraç edebilecektir.

Bankanın örgütlenme yapısı ve yetki sistemi oldukça karmaşık düzenlenmiştir. Bir anonim şirket organizasyonunda olduğu gibi İdare Meclisi, Hissedarlar Umumi Heyeti, Murakıplar, İdare Heyeti, Umum Müdürlük, Şube Müdürlükleri ve ek olarak İskonto ve Kredi Encümeni bulunmaktadır. İdare

⁷³Akgüç, 100 Soruda Türkiye’de Bankacılık, S.140.

Meclisi'nin yönetim üzerinde yetki ve denetimi tamdır. İdare Meclisi'nde A Sınıfı hissedarlardan iki, B ve C sınıfı Hissedarlardan iki ve D sınıfı hissedarlardan bir temsilci bulunmaktadır. Bunun yanısıra, Sanayi ve Ticaret Odası'nın bir ve kooperatiflerin iki temsilcisi de Meclise üye olmaktadır. Bu şekilde toplam sekiz üyesi bulunan İdare Meclisi'nin dört üyesi hükümetçe atanmakta ve atanan üyelerden biri başkan seçilmektedir. Üyelerin görev süresi üç yıldır.

Murakabe Komisyonu, bankanın bütün hesap ve işlemlerini denetlemektedir. Yıl sonunda görüşlerini Umumi Heyet'e bildirmektedir. Umum Müdür ise Bakanlar Kurulu kararı ve Cumhurbaşkanı'nın onayı ile beş yıllık dönem için atanmaktadır. Umum Müdür 20.7.1960 ve 23 sayılı kanundan sonra İdare Meclisi'ne girerek Başkanlık yapmaya başlamıştır.⁷⁴

1715 Sayılı kanun 1970 yılına kadar yürürlükte kalmış, 22 değişiklik yasası ile bir çok kez hükümleri değiştirilmiş, özellikle bankanın Hazine ve diğer kamu kuruluşları ile olan ilişkilerine dair bir çok değişiklik yapılmıştır.⁷⁵

1.4.3. 1211 Sayılı Kanun

1715 Sayılı kanunun özellikle İkinci Dünya Savaşı'ndan sonra oluşan gelişmelere ayak uyduramaması nedeniyle yeni bir merkez bankası kanunu ihtiyacı doğmuş, yaklaşık kırk sene yürürlükte kalan söz konusu kanun yerini 1211 Sayılı yeni kanuna bırakmıştır. 1211 Sayılı T.C. Merkez Bankası Kanunu 26 Ocak 1970 tarihinde yürürlüğe girmiştir.

⁷⁴Kayla, *Merkez Bankası İşlemleri*, S.31.

⁷⁵Ibid, S.32.

Bankanın anonim şirket statüsü 1211 Sayılı kanunda da devam ettirilmiştir. Banknot çıkarma imtiyazının yine 1999 yılı sonuna kadar bankaya ait olduğu birinci madde hükmünde yer almaktadır. Banka sermayesi 15 milyon liradan 25 milyon liraya çıkartılmış, hisse senetlerinin türünde bir değişiklik yapılmamıştır(Madde 5). Ancak, hazine hisseleri olan A sınıfı hisselerin toplam sermaye içindeki payı %15'ten %51'e çıkarılmıştır(Madde 8).

Bankanın temel görev ve yetkileri kanunun 4. Maddesinde açıkça sayılmaktadır. Temel görevleri içerisinde, para-kredi politikasını yürütmek, paranın değerini korumak, para basmak, bankalara ödünç para vermek, hükümetin ekonomik müşavirliğini, mali ajanlığını ve hazinedarlık görevini yapmak sayılmaktadır. Bankanın temel yetkileri ise, banknot ihracı imtiyazını elinde tutmak, kendi işlemlerinde uygulayacağı iskonto, faiz ve reeskont oranlarını tespit etmek, ödünç para verirken ve mevduat kabulünde alınacak ve verilecek en yüksek faiz oranlarını tespit etmek, mevduatların vade sürelerinin tayini ve bunların yürürlük zamanlarını tespit etmek, umumi disponibilite hadlerini belirlemek, munzam karşılıklarının ve bunlara verilecek faiz oranlarının tayini amacıyla Yüksek Planlama Kurulu yoluyla Bakanlar Kuruluna teklifte bulunmak, kalkınma planlarının ve yıllık programların hedeflerine uygun olarak banka plasmanları üzerinde düzenleme tedbirleri almak, genel kredi hacmini ve çeşitli kredi türlerini sektörler ve konular itibariyle düzenlemektir.

Bankanın teşkilat yapısı 13-31. Maddeler arasında açıklanmaktadır. 13. Madde'ye göre Merkez Bankası Hissedarlar Genel Kurulu, Banka Meclisi, Başkanlık (Guvernörlük), Denetleme Kurulu, Yönetim Komitesi, Merkez Şubeler ve İskonto Komiteleri ve Şubeler'den oluşmaktadır.

Her on hisseye sahip olan veya bu miktar hisseyi temsil eden kimse Genel Kurul'da bir oy hakkına sahiptir. Genel Kurul'a Başkan(Guvernör)

başkanlık eder. Banka Meclisi, Guvernör ve Genel Kurul tarafından seçilecek altı üyeden oluşur. Görev süreleri üç yıldır ve her yıl meclis üyelerinin üçte biri yenilenir. Meclis üyelerinin tekrar seçilmeleri mümkündür. Denetleme Kurulu üyeleri, A sınıfı hissedarlarınca seçilecek bir, B sınıfı hissedarlarınca seçilecek bir, C sınıfı hissedarlarınca seçilecek bir ve D sınıfı hissedarlarınca seçilecek bir üyeden oluşur. Üyelerin görev süresi iki yıldır. Denetleme Kurulu'nun yönetme yetkisi yoktur. Mütalalarını yazılı olarak Banka Meclisi'ne bildirir ve bir kopyasını Maliye Bakanlığı'na verir. Guvernör, Banka Meclisi'nin teklifi ve Bakanlar Kurulu kararı ile 5 yıl süre için atanır. Tekrar atanması mümkündür. Guvernörün üç yardımcısı vardır ve bunlar da beş yıl süre ile Bakanlar Kurulu tarafından atanırlar. Yönetim Komitesi ise Başkan'ın başkanlığında başkan yardımcılarının kuruludur.

1211 Sayılı Kanunun bir önceki merkez bankası kanununa göre, para ve kredi işlemlerindeki etkisi artırılmıştır. Ayrıca, Türkiye'nin gelişmekte olan bir sanayi yapısı kazanmış olması ve sanayinin orta vadeli kredilerle beslenmesini sağlayacak güçlü kredi kuruluşlarının olmayışı bankaya orta vadeli reeskont ve avans işlemleri yapma yetkisi verilmesini gerekli kılmıştır.

1.4.4. T.C. Merkez Bankası Kanunu'nda Yapılan Son Değişiklikler

15.12.1984 tarih ve 3098 Sayılı Kanun ile, Merkez Bankası'nın temel görev ve yetkilerine ilişkin 4. Maddenin kapsamı genişletilmiş, banka meclisinin görev ve yetkilerini içeren 22. Madde değiştirilmiş, Türk parasının istikrarını korumaya ilişkin görev ve yetkileri içeren maddelerden 39. Madde, bilgi isteme yetkisi, bankaların bilançoları ve raporları ile ilgili 43. Madde, orta vadeli reeskont ve avans işlemleri ile ilgili 46. ve 47. Madde değişikliğe uğramıştır.

3.6.1986 tarih ve 3291 Sayılı Kanun ile bankanın hükümetle olan münasebetleri ve bununla ilgili görevlerini sıralayan 41. Maddenin mali ajanlık ile ilgili bölümünün ikinci fıkrası, açık piyasa işlemleri ile ilgili 52. Madde ve muafık, istisna ve çeşitli hükümler başlığı altındaki üçüncü bölümde yer alan cezai müeyyideler ile ilgili 68. Madde değiştirilmiştir.

1987'de yapılan bir düzenleme ile Başkan'ın atanma süresi kısaltılmış, Bakanlar Kurulu'nun Başkanı atama konusundaki yetkileri genişletilmiştir. Daha sonra 28.10.1990 tarih, 3670 sayılı kanunla değiştirilen 25. Madde uyarınca, başkanın Bakanlar Kurulu kararı ile beş yıllık bir dönem için atanacağı ve bu sürenin sonunda yeniden atanabileceği hükme bağlanmıştır

Bankanın sermayesinin 14.5.1988 gün ve 88/12926 Bakanlar Kurulu Kararı ile 25 milyon liradan 50 milyar liraya kadar artırılabilmesi hükme bağlanmış⁷⁶ ve aynı yıl sermaye 25 milyar liraya çıkarılmıştır.

21.4.1994 tarih ve 3985 Sayılı T.C. Merkez Bankası Kanununda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun ile 5 Nisan 1994 Kararları çerçevesinde yeni düzenlemeler yapılmıştır.⁷⁷

Söz konusu değişiklik kanunu ile 1211 Sayılı Kanunun 1. Maddesinin üçüncü paragrafındaki banknot imtiyaz müddetinin 1999 yılı sonun kadar devam ettiği ve bu imtiyaz müddetinin bitmesine beş yıl kalıncaya kadar uzatılabileceğine dair hükümler kaldırılmıştır. Bunun yerine 5 Nisan Kararları çerçevesinde Merkez Bankası Özerklik Yasası oluşturulmuş ve 1999'da bitecek olan banknot basma imtiyaz süresi süresiz hale getirilmiştir.

⁷⁶Resmi Gazete, Sayı: 19814, 14 Mayıs 1988.

⁷⁷Resmi Gazete, Sayı: 2195, 25 Nisan 1994.

Değişiklik Kanunu'nun 2. Maddesine göre, "1211 sayılı T.C. Merkez Bankası Kanunu'nun 40. Maddesinin II. Paragrafının 'd' bendi aşağıdaki şekilde değiştirilmiştir.

d) Diğer yetkiler ve görevleri:

Bankaca, banka sisteminde belirsizlik ve güvensizlik oluşması ve fon çekilişlerinin hızlanması halinde, haklarında belirsizlik ve güvensizlik oluşan bankalara ve Bankalar Kanunu'nun 64 üncü maddesine giren bankalara, bu Kanunun 36. Maddesinin (b) fıkrası kapsamında, 1 yıl vade ve azami öz kaynaklarının 2 katı ile sınırlı olmak ve uygun görülecek teminatlar alınmak kaydıyla doğrudan da kredi verilebilir.

Bu hüküm gereğince kendisine kredi verilen bankalarla ilgili olarak, Bankalar Kanunu'nun 68 inci maddesinin 4, 5 ve 6. bendi hükümleri T.C Merkez Bankası için de uygulanır."

3985 Sayılı Kanun, 1211 Sayılı Kanunun 50. Maddesini de değiştirmiştir. Buna göre Merkez Bankası her yıl cari yıl genel bütçe ödenekleri toplamının %15'ini geçmemek üzere Hazine'ye kısa vadeli hesap açarken, yapılan değişiklikle banka, her yıl cari yıl genel bütçe ödenekleri toplamının, bir önceki mali yıl genel bütçe ödenekleri toplamını aşan tutarının %12'sini geçmemek üzere Hazine'ye kısa vadeli hesap açabilecektir. Ayrıca, bu oran, 1996 yılı için %10, 1997 yılı için %6, 1998 yılı ve müteakkip yıllar için %3'tür.

51.maddenin birinci fıkrasına ise, "Ancak, kamu müesselerine verilebilecek yıllık iskonto ve avans miktarı toplam, 50 nci maddeye göre belirlenecek avans limitlerinin yarısından fazla olamaz." cümlesi eklenmiştir. Son olarak, 1211 Sayılı Kanuna geçici bir madde eklenmiş ve 50. Maddede belirtilen avans hesabında 1994 ve önceki dönemlere ilişkin olarak biriken

tutar ile 1995-1998 döneminde kullanılacak tutarların, Başbakanlık ve Banka arasında belirlenecek esaslara göre tasfiye edileceği belirtilmiştir.

1.5. Merkez Bankalarının Devletle İlişkileri

Merkez bankalarının devletle olan ilişkileri her zaman güncelliğini koruyan bir konu olmuştur. Hükümetlerin merkez bankalarına karşı davranışları para politikasının yönünü ve başarısını etkilerken, ülke ekonomisinin istikrarı önemli ölçüde bu etkileşime maruz kalmıştır.

Yaşanan büyük savaşlar ve ekonomik krizler, ülke ekonomilerinde büyük dengesizlikler yaratırken, hükümetlerin bu dengesizliklere ilgisiz kalamayacağı, piyasalara müdahale etmek zorunda oldukları gerçeğini de ortaya çıkarmıştır. Ülkeyi istikrara kavuştururken hükümetler önemli bir güce sahip olan merkez bankalarını yanlarında görmek istemişlerdir.⁷⁸ Kamu kesiminin mali işlemleri nedeniyle ortaya çıkan parasal etkiler, merkez bankasının tek başına para yönetimini elinde tutmadığını göstermektedir. Bu nedenle, merkez bankalarının parasal hedeflerinin hükümetlerin uyguladıkları iktisat politikaları ile uyumlu olması gerekmektedir. Ancak, burada kastedilen uyum merkez bankası ile Hazine'nin ya da siyasi otoritenin işbirliğine gitmeleri, birbirlerine egemenlik kurmadan karşılıklı olarak kendi amaçlarını dengeleyici bir kooperasyon içine girebilmeleridir.⁷⁹

Merkez bankalarının devlet ile olan ilişkilerinin şekli ve derecesi, bankanın hükümete bağlı olması, hükümetle entegre olmuş olması ve bağımsız

⁷⁸ Tokgöz, Erdinç, "Merkez Bankalarının Temel Görev ve Yetkilerinin Yürütülmesinde Yönetim-Banka İlişkileri", Devlet-Merkez Bankası İlişkileri Semineri, H.Ü. İİBF, 7 Nisan 1995, Ankara. S. 12.

⁷⁹ Erdoğan, Funda, Para Politikasının Zaman Tutarsızlığı ve Güvenilirlik Problemi: Türkiye Örneği, Sermaye Piyasası Kurulu, Yayın No. 63, Nisan 1997, S.129.

olmasına göre değişmektedir. Banka hükümete bağlı ise, genellikle maliye bakanının emrine verilir ve iktidarın genel iktisat politikaları ile uyumlu bir para politikası izlemesi sağlanır. Böylece genel iktisat politikası ile para politikasının tek elden idare edilmesi sağlanır. Ancak, böyle bir yapı siyasi iktidarların devletin mali ihtiyaçlarını karşılamak için hiç çekinmeden emisyon kurumuna başvurmalarının yarattığı sakıncalara ve popülist politikaları yürütmek isteyen partilerin sık sık ucuz para politikası izlemelerinin yarattığı olumsuzluklara açıktır. Bunun da ötesindeki sorun, önemli bir bilgi birikimi ve uzmanlaşma gerektiren para politikası konusunun politikacıların ellerine terk edilmesinin meydana getireceği karmaşıklıkların topluma bir maliyet yükleyebilecek olmasıdır.

Bankanın hükümetle entegre olması halinde, banka bakanlık örgütü şekline girmekte ve başkan aynı zamanda bakanlar kurulu üyesi olmaktadır. Bankanın bağımsız olması ise, para politikasının belirlenmesi ve yürütülmesinde siyasi iktidara ve meclise karşı serbest hareket edebilmesini ifade etmektedir.⁸⁰ Bu konu gündeme merkez bankalarının bağımsızlığı sonunu da beraberinde getirmektedir.

1.5.1. Merkez Bankalarının Bağımsızlığı Sorunu

Birinci Dünya Savaşı'ndan önceki eğilim, hükümetlerin merkez bankaları üzerindeki nüfuzlarının ve yetkilerinin artırılması yönünde idi. Ancak, savaş sonrasında yaşanan ekonomik problemler bu eğilimi tersine çevirmiş, nitekim 1920 yılında Brüksel'de toplanan konferans bağımsız bir merkez bankası lehinde kararlar almıştır.⁸¹

⁸⁰Dillik, Sait, "Devlet Karşısında Merkez Bankası ve Merkez Bankalarının Bağımsızlığı", A.Ü. SBF Dergisi, Cilt XXV, No. 1, Mart 1970, S. 173-176.

⁸¹Kisch-Elkin, a.g.e, S. 26.

Bir merkez bankasının özerk ya da bağımsız olmasını sağlayan iki temel unsurdan bahsedebiliriz. Birincisi, merkez bankasının hükümet ya da başka bir otoritenin herhangi bir müdahalesi olmaksızın, önceden tanımlanmış kuralların işletilmesinde tek yetkili konumunda olmasıdır. İkincisi ise, genel kurallar çerçevesinde, öngörülmeyen durumlar karşısında merkez bankasının kendisine tanınan hareket sınırları içerisinde takdir yetkisine sahip olmasıdır.⁸²

Son yıllarda yapılan araştırmalar merkez bankalarının siyasi baskılardan uzak kalmasının istikrarlı bir ekonomi için gerekli olduğunu ortaya koymaktadır. Hatta, Alex Cukierman, Steven Web ve Bilin Neyaptı'nın 72 ülkenin merkez bankalarını kapsayan çalışmaları⁸³ ve bu çalışmaya dayanarak Alberto Alesina ve Lawrence Summers'ın 17 OECD ülkesi için oluşturdukları bağımsızlık indeksi⁸⁴ en düşük ve en istikrarlı enflasyon oranının merkez bankalarını siyasi etkilerden uzak tutan ve bankaya sadece fiyat istikrarı görevi veren ülkelerde olduğunu ispatlamaktadır.

Cukierman'ın çalışmasında, parlamantonun merkez bankasına verdiği bağımsızlığın dereceleri saptanmaya çalışılmaktadır. Merkez bankası başkanının atanması, görev süresi ve görevden alınması, merkez bankası ile hükümet arasında para politikası ile ilgili olarak ortaya çıkan anlaşmazlıkların çözümü, merkez bankasının görevleri ve bankanın kamuya borç verirken göz önünde tuttuğu kriterler nelerdir gibi soruların yanıtları aranmaktadır. Merkez bankası başkanının görev süresinin uzun olması, para politikası

⁸²Erdoğan, a.g.e, S.130.

⁸³Bkz., Cukierman, Alex-Web, Steven B.-Neyaptı, Bilin, "Measuring The Independence of Central Banks and It's Effect on Policy Outcomes", *The World Bank Economic Review*, Vol. 6, No. 3, Sep. 1992, S. 353-398.

⁸⁴Bkz., Alesina, Alberto-Summers, Lawrence H, "Central Bank Independence and Macroeconomic Performance: Some Comparative Evidence", *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. 25, No.2, May 1993, S. 131-141.

uygulamalarında son sözün bankaya bırakılmış olması, bankanın amaç olarak bir tek fiyat istikrarı amacını yüklenmiş olması ve bankanın açtığı kredilerde belirli kriterlere sıkı sıkıya uyuyor olması bağımsızlığı artıran etkenler olarak gösterilmektedir.

Alesina ve Summers'ın, Cukierman'ın yaptığı bu çalışmaya dayanarak 17 OECD ülkesi için oluşturdukları bağımsızlık indeksine göre, merkez bankasının daha bağımsız olduğu Almanya ve İsviçre'de enflasyon oranı düşük iken, daha az bağımsız merkez bankasına sahip İspanya, Yeni Zelanda ve Avustralya gibi ülkelerde enflasyon oranı daha yüksektir. Fakat, merkez bankalarının daha az bağımsız olduğu ülkelerde daha yüksek bir büyüme hızı elde edilmektedir. Örnek olarak, 1955-1988 yıllarını kapsayan söz konusu araştırmada, İspanya ve İtalya gibi merkez bankasının daha az bağımsız olduğu ülkelerde büyüme hızları Almanya ve İsviçre'ye göre daha yüksektir.

John Goodman ise üç Avrupa merkez bankasını ele alarak bağımsızlık durumlarını saptamaya çalışmıştır. Goodman'ın araştırma sonuçlarına göre aşağıdaki tabloyu oluşturduğunu görmekteyiz.

Tablo II

Merkez Bankasının Bağımsızlığının Elemanları			
	Almanya	Fransa	İtalya
Para politikasında son otorite	Merkez Bankası	Hükümet	Hükümet
Merkez Bankası'nın politikalarını belirleyen meclis üyelerinden hükümet tarafından atananların sayısı	21 üyenin 10'u	3 üyenin 3'ü	4 üyenin 4'ü
Üyelerin görev süresi	8 yıl	Hükümete bağlı	Hükümete bağlı
Bütçesinin özerkliği	var	var	var
Merkez Bankasının hükümeti finanse etmesi üzerindeki limitler (1982 harcamalarının %'si olarak)	%2.3	%1.0	%14.0
Hükümet bonolarını satın alması yoluyla merkez bankasının hükümeti finanse etmesiyle ilgili düzenlemeler	Merkez Bankası'nın birincil piyasalardaki bonoları satın alması yasaklanmıştır.	Merkez Bankası birincil piyasadaki bonoları satın almaz, ancak bankacılık sistemi tarafından refiansman için arz edilen hazine bonolarını satın alacaktır.	1981 yılına kadar Merkez Bankası ilk açık artırmada hükümet borcunu satın almaya mecbur edilmiştir. 1981 yılından sonra Merkez Bankası'nın bu zorunluluğu kaldırılmıştır.

Kaynak: Goodman, John B, "Central Bank-Government Relations in Major OECD Countries", Bolletino Economico (Banca d'Italia), October 1983, S. 58.

Tablo II'de görüldüğü gibi, Deutsche Bundesbank, üç merkez bankası içerisinde en bağımsız olanıdır. Aslında, yapılan tüm hesaplamalar dünyadaki en bağımsız merkez bankasının Bundesbank olduğunu göstermektedir. Banque de France hükümete daha bağımlıdır. Yani direkt politik kontrole maruz kalmaktadır. Bu iki banka bağımsızlık konusunda iki uç noktayı temsil etmektedir. İki uç nokta arasında Banca d'Italia bulunmaktadır. 1981 yılından itibaren Banca d'Italia bağımlılıktan bağımsızlığa doğru hamle yapmaktadır.

Merkez bankalarının bağımsızlık derecelerinin farklı olması başlangıçta ulusal para politikası modellerinin farklı olmasına ve 1973 yılında Bretton

Woods sisteminin yarattığı çöküntüye bağlıdır. Almanya’da bağımsız bir merkez bankasının bulunması enflasyonu azaltmada para politikasının kullanımını daha elverişli hale getirmiştir. Fransa’da bağımlı bir merkez bankasının olması para politikasının yurt içi politik baskılara açık kalmasına neden olmuştur. Hükümetteki partilerin değişmesi, seçim atmosferi ve populist politikalar para politikasının etkinliğini azaltmıştır. Nihayet, İtalya’da 1981’deki statü değişikliği ile merkez bankasının devlet tahvillerini satın alma zorunluluğunun kaldırılması para politikası modelini de değiştirmiştir.⁸⁵

Merkez bankalarının bağımsızlığı konusu üç ana ayrım yapılarak incelenebilir. Bunlardan ilki, bankanın mülkiyet açısından bağımsız olmasıdır. Bu açıdan bakıldığında bağımsızlık, banka sermayesinin devlete ait olmamasıdır. İkincisi personel açısından bağımsızlıktır. Personel açısından bağımsızlık, siyasi otoritenin banka yöneticilerini atama ve görevden almaya yetkili olmamasıdır. Sonuncusu fonksiyonel bağımsızlıktır ki, bu da bankanın para politikasını belirleyip uygularken hükümet ve parlamentonun kontrolüne ve emrine bağlı olmamasını ifade etmektedir.⁸⁶

Merkez bankasının sermayesinin devlete ait olması, siyasi otoritenin banka üzerinde hakimiyet kurmasına neden olabilmektedir. Devletin merkez bankasına yüklediği görev ve fonksiyonların bazıları onun serbestçe hareket etmesini engelleyebilir. Otoriter bir devlet yapısının hakim olduğu ülkelerde merkez bankasının bağımsız olamayacağı ileri sürülebilir, ancak demokratik ülkelerin hepsinde de merkez bankalarının bağımsız olduğu söylenemez. Devletin örgütlenme şekli içerisinde kimin kime tabi olacağı veya kime karşı sorumlu olacağı bağımsızlığın bir göstergesi sayılabilir. Serbest rekabetin uygulandığı, iktisat politikaları açısından devlet müdahalelerinin en aza

⁸⁵Goodman, a.g.m, S. 56-60.

⁸⁶Dilik, Sait, a.g.m, S. 177.

indirildiği ölkelerde merkez bankasının bağımsız davranması kolaylaşmaktadır. Bankanın geçmişi ve uygulamaları, özel ve kamu kesimine, yabancı kuruluşlara güven veriyorsa bankanın bağımsız hareket etmesi de kolaylaşmaktadır.⁸⁷

1.5.2. T. C. Merkez Bankası'nın Bağımsızlığı

1211 Sayılı T.C. Merkez Bankası Kanunu'na göre, banka sermayesine sahip hissedarların dağılımında A sınıfı hisse senetleri Hazine'ye aittir ve toplam sermayenin %51'inin altına düşemez. Buradan hareketle mülkiyet açısından T.C. Merkez Bankası'nın bağımsız olmadığı yargısına varılabilir. Bu önemli bir gösterge olmasına rağmen, yeterli olmadığı ve pratikte Hazine payının düşük tutulmasının da bağımsızlık konusunda sonuç doğurmayabileceğini söylemek gerekir. Önemli olan, siyasal arenadaki partilerin bağımsızlık anlayışını benimseyerek iktidar olmaları ve bu anlayışı iktidarda koruyabilmeleridir. Örneğin, İngiltere Merkez Bankası'nın (Bank of England) sermayesi tümüyle devlete aittir, ancak bu durum bankanın bağımsızlığına engel teşkil etmemiştir. Bankanın hükümetin politikasına aykırı bir çok kararı vardır. Banka, 1946'daki Devletleştirme Kanunu ile Maliye Bakanlığı'nın otoritesine bağlanmıştır. Fakat, şimdiye kadar hiçbir bakan bu otoritesini kullanmamıştır. Bu fiili durum, bir bakıma bağımsızlığın güvencesi olmuştur.⁸⁸

Bankanın yönetim yapısıyla ilgili olarak 25. maddeye göre, Merkez Bankası Başkanı (Guvernör), Banka Meclisinin teklifi üzerine Bakanlar Kurulu kararı ile beş yıllık süre için atanabilir ve bu süre sonunda tekrar atanması mümkündür. 19. maddenin ikinci fıkrasına göre de, Banka Meclisi, Başkan ve Genel Kurulca seçilecek altı üyeden kurulur denmektedir. Anlaşılabacağı üzere,

⁸⁷Tuncer, a.g.e, S. 14-15.

⁸⁸Ibid, S.24.

yönetimde ağırlığa sahip Banka Meclisi üyelerini Genel Kurul seçmektedir. Genel Kurulun katılımına bakıldığında ise %51 paya sahip Hazine'nin ağırlığını görmek mümkündür. O halde alınacak kararlarda Hükümet paralelinde görüşlerin yer alması çok muhtemeldir.

Merkez Bankası üç tür denetime maruz kalmaktadır. İlki iç denetimdir ve bunu Denetleme Kurulu üyeleri yapar. Kurul üyeleri A ve D sınıfı hissedarlarınca seçilecek birer , B ve C sınıfı hissedarlarınca seçilecek iki üyeden oluşur. İkinci denetim türü özel denetimdir. 1211 sayılı kanunun 42. maddesine göre, Başbakan, bankanın işlem ve hesaplarını teftiş ve kontrol ettirebilir. Başbakanlıkta, bu hususta her nevi bilgiyi bankadan talep edebilir. Üçüncüsü ise 1982 Anayasasının 162. maddesine dayanır. TC Merkez Bankası KİT sayılmaz ve TBMM'ce İDT nin denetlenmesi hakkında kanuna tabi değildir. Bankanın TBMM'ce denetlenmesi Anayasanın 94. maddesinde sözkonusu Milli Bütçenin incelenmesi yoluyla yapılır . Fonksiyonel açıdan, Merkez Bankasının işlem ve hesaplarının Başbakanlık müfettişlerince kontrol edilebilir olması bağımsızlığa getirilen bir sınırlamadır.

Konuya Hazine'nin borçlanması açısından bakıldığında da, Merkez Bankasının serbest hareket etmesini engelleyen durumların mevcut olduğu görülmektedir. Hazine borçlandığı zaman, bu borcun kim tarafından ve hangi kaynaktan ödeneceği ülkemizde pek açık değildir. Şayet, Merkez Bankası Hazinenin kısa vadeli borçlarını öderse, o zaman Hazinenin kısa vadeli borçlanması fiilen üç ay vadeli para basmak anlamına gelecektir. Böylece Merkez Bankasının parasal toplamlar üzerindeki kontrolü zayıflayacak ve fiyat istikrarı hedefinden uzaklaşacaktır.

Merkez Bankasının özel hukuk hükümlerine bağlı olarak bir anonim şirket bünyesinde kurulmuş olmasının nedeni, para-kredi politikasının

düzenlenmesinde ve diğer fonksiyonlarını yerine getirmesinde, politik karar organlarından bağımsız hareket etmesini sağlamak amacının düşünülmüş olmasıdır. Gerçekten, 1715 sayılı Merkez Bankası Kanunu'nun 1930'da hazırlanıp yürürlüğe girmiş olmasına rağmen 1211 sayılı yasaya kıyasla özerk bir anlayışa sahip olması, dönemin yöneticilerinin bağımsızlığa duydukları saygının önemini göstermektedir. Örneğin, 1715 sayılı yasada banka sermayesinde devletin payı %15 ile sınırlandırılmış iken, 1211 sayılı yasada bu oran %51'e çıkarılmıştır. Dikkat edilmesi gereken bir başka nokta, kurum çalışanlarının kuruma sahip çıkma eğilimleridir. Çünkü, bazı durumlarda yasa bağımsız karar almaya uygun ortam hazırlarken, kurum yöneticilerinin politik karar organlarına duydukları sempati bağımsızlık anlayışını zedelemektedir.

Bağımsızlık konusunda bir diğer önemli nokta, Merkez Bankası'nın bilançosu ve dolayısıyla para politikası üzerindeki kontrol etkinliğidir. Ekonomilerin serbestleşmesine paralel olarak, kısa vadeli sermaye hareketlerinin serbestleşmesi ve dolayısıyla parasallaşma oranının yükselmesi, Merkez Bankası'nın para politikası üzerindeki kontrolünü azaltmaktadır. Son yıllarda bankacılık alanındaki finansal ve teknolojik yenilikler, finans kesiminin büyüme ve modernleşmesine olanak sağlarken, gözetim ve denetim sorununu da birlikte getirmektedir. Para ve sermaye piyasası araçları, otomatik vezneler ve para çekme makinaları ve elektronik fon transferi sistemi, fonların denetimini büyük ölçüde güçleştirmektedir. Bu durum Merkez Bankası'nın bağımsızlığı içerisinde bankacılık kesimini daha etkin yönlendirebilecek ve denetleyebilecek bir yapıya sahip olması gerekliliğini de hesaba katmamızı lüzümlü kılmaktadır.

2. Merkez Bankasının Para-Kredi Kontrol Araçları

Para politikasının amacı kredinin maliyetini ve bulunabilirliğini etkilemek ya da ekonomide istenilmeyen trendleri önlemek için para arzını kontrol

etmektir. Merkez bankasının bunun için en önemli silahlarından birkaçı rezerv karşılıkları, reeskont politikası ve açık piyasa işlemleridir. Bu araçlar çoğu kez genel kontrol araçları olarak adlandırılmaktadır.⁸⁹ Genel kontrol araçları, daha çok dolaysız yöntemleri kullanmaktadır. Prensip olarak kredinin ve dolayısıyla kaynakların dağılımın etkilemeden, tedavüle çıkarılan para ve kredi hacmini etkileme amacını güderler.

Para politikasının özel araçları, daha seçici özelliğe sahiptirler ve ilk andaki etkileri belirli piyasalar üzerinde ortaya çıkar ve sonra ekonominin tamamına yayılır.

2.1. Genel Para-Kredi Kontrol Araçları

Genel Kontrol araçlarından herhangi birine başvurulduğunda kredi imkanları ekonominin bütün alanlarına yönelik olarak değiştirilebilmektedir. Para politikasının genel araçları reeskont politikası, açık piyasa işlemleri politikası, zorunlu karşılıklar politikası, disponibilite oranı, kredi tavanları politikası ve faiz oranlarıdır. Şimdi sırasıyla bu araçları inceleyelim.

2.1.1. Reeskont Politikası

Reeskont kavramı iskonto kelimesinden türemiştir. İtalyanca kökenli olan iskonto, bir senedin vadesinden önce teslimi karşılığında bedelinin az çok bir kesinti karşılığında ödenmesi durumunda sözkonusu olan kesintiye denmektedir. Reeskont ise, iskonto edilmiş senetlerin tekrar başka bir bankada iskonto ettirilmesidir.⁹⁰ Başka bir ifadeyle, nakte ihtiyacı olan bankaların kısa

⁸⁹ Horvitz, Paul M, *Monetary Policy and The Financial System*, Second ed, Prentice-Hall, Inc, London 1969, S. 295.

⁹⁰ Özgürler, H. İbrahim, *Dünyada ve Türkiye'de Para ve Bankacılık*, Ankara 1972, S. 103.

vadeli senetlerinin bir kısmını merkez bankalarına sunmaları durumunda bu senetler hakkında uygulanan işleme reeskont ve uygulanan politikaya ise reeskont politikası ismi verilmektedir.⁹¹

Merkez bankaları, reeskont faizlerini değiştirmek suretiyle kredi arzını ve dolayısıyla baz parayı etkileyebilmektedirler.⁹² Reeskont işlemi bankalar tarafından üç şekilde yapılmaktadır. Birincisi, iskonto edilmiş senetlerin merkez bankasına reeskont ettirilmesidir. İkincisi, bankanın portföy mukabilinde merkez bankasından senet karşılığı avans almak suretiyle cari hesap biçiminde kredi çekmesidir. Üçüncüsü ise, bankaların menkul kıymetler karşılığında verdikleri avansları merkez bankasına intikal ettirmeleridir.⁹³ Söz konusu işlemlerin reeskont kredileri ve reeskont avansları olmak üzere iki ana gruba ayrıldığını söylemek mümkündür. Ticari bankalar, ellerindeki vadesi dolmamış senetleri merkez bankasına devredebilirler ve merkez bankasının cari faiz oranlarından iskonto ettirebilirler. Başka bir deyişle söz konusu senetlere sadece faiz tahakkuk ettirilebilir ve bakiye, senetleri veren bankaya ödenebilir. Bu şekildeki işlemler reeskont kredisi olarak adlandırılır. Eğer senetler karşılığında iskonto uygulanmadan, belirli bir faiz karşılığında ilgili bankaya kredi verilirse avans kredisinden bahsediyoruz demektir.

Merkez bankasının reeskont işlemi ile piyasalar üzerinde kurabileceği etkinliği üç yönde değerlendirmek mümkündür. Merkez bankası reeskont kredisi şekliyle borç vermeyi kabul edebilir, reddedebilir ya da krediye tavan koyabilir. İkinci olarak, krediler üzerinde uygulanacak olan reeskont oranını belirleyebilir ve bunu yaparken belirli sektörlerle verilecek olan kredilerde

⁹¹Güven, Özcan, *Daraltıcı Para Politikasının Teorik ve Teknik Esasları*, İstiklal Matbaası, İzmir 1968, S.33.

⁹²Paya, M. Merih, *Para Teorisi ve Politikası*, Filiz Kitabevi, İstanbul 1994, S. 107.

⁹³Artukmaç, Macit, *Merkez Bankacılığı ve Reeskont Muameleleri*, Ziraat Bankası Matbaası, Ankara 1959, S.75.

karşılık olarak alınan menkul kıymetlere daha farklı bir oran saptayabilir. Son olarak, reeskonta kabul edilebilir nitelikteki senetlerin türünü saptamak suretiyle bankaların sektörlerarası kredi dağılımını dolaylı bir biçimde etkileyebilir.⁹⁴

Para otoritelerinin genişletici bir para politikası uygulama kararı almaları durumunda, reeskont oranı düşürülür. Böylece bankaların reeskont kredisi almak amacıyla daha çok merkez bankasına gelmeleri sağlanır. Bankaların ucuz kredi alma imkanı bulmaları atıl rezervlerini azaltmalarına yol açacaktır. Para arzı bir yandan gerçekleşen reeskont miktarı kadar artan emisyon hacmi dolayısıyla, bir yandan da bankaların atıl rezervlerindeki azalma dolayısıyla artan para çoğaltanı vasıtasıyla aratacaktır. Amaç daraltıcı para politikası ise, o zaman reeskont oranı yükseltilerek bankaların merkez bankasına reeskont kredisi almak amacıyla daha az gelmeleri sağlanır.

Reeskont politikası, bankaların nakit sıkışıklığını giderme imkanı sağladığı için büyük mali krizlerin yaşanmasını önleyici bir role de sahiptir.⁹⁵ Merkez bankalarının reeskont işlemlerini yüklenerek son borçlanma mercii görevini üstlenmiş olmaları bankaların kriz dönemlerinde kullanmak üzere aşırı rezerv biriktirme külfetinden kurtarmıştır. Böylece bankalar mevcut olanaklarla daha geniş hacimli işler yapma imkanına kavuşmuşlardır. Ancak, bankaların böyle bir imkanı suistimal etmeyerek, reeskontla sağlayabilecekleri kaynakları sürekli sermaye gibi görmemeleri ve her an için ekonomik daralma olabileceğini düşünerek ihtiyatlı olmaları gerekmektedir.

⁹⁴Keyder, Nur,Para Teori-Politika Türkiye Üzerine Bir Uygulama, 2. Baskı,ODTÜ, Ankara 1990, S. 69.

⁹⁵Paya, a.g.e, S.107.

Reeskont politikası, reeskont oranındaki değişmelerin ekonomik birimlerin beklentilerini etkilemesi nedeniyle psikolojik bir etkiye de sahiptir. Reeskont oranlarındaki bir yükselme merkez bankasının sıkı para politikası uygulayacağına işaret ettiği için ekonomik birimler davranışlarını ileride ekonomide oluşabilecek bir daralmaya göre ayarlarlar. Reeskont oranları düşürüldüğünde ise merkez bankasının genişletici para politikası uygulayacağı sinyalleri var demektir ve ekonomik birimler davranışlarını buna göre oluştururlar. Bununla birlikte, reeskont oranının para arzının değiştirilmesinde çok da fazla etkin olmadığını söylemek mümkündür. Eğer, bankalar merkez bankasından borçlanma konusunda isteksiz iseler reeskont oranındaki değişmeler para bazını artırmada etkili olamamaktadır. Ayrıca, reeskont oranındaki artış sıkı para politikasının uygulanacağı şeklinde yorumlanıp, daha politika uygulamaya geçmeden bankalar merkez bankasından daha fazla borçlanma yoluna giderlerse ve bunda başarılı olurlarsa, reeskont politikasından beklenen sonucun tam tersi olabilmektedir. Buna ek olarak, bankalar merkez bankası dışında bir çok alternatif kaynaktan borçlanabilme imkanına sahipse, reeskont oranının yükseltilmesi bankaları bu kaynaklara yöneltebilir ve reeskont politikasından istenen değişiklikler gerçekleşmez.

Merkez bankaları reeskont politikasını daha etkin hale getirebilmek için reeskont oranlarını değiştirerek reeskont miktarını etkilemek yerine doğrudan reeskont limitlerini değiştirmekte ve böylece direkt olarak baz parayı etkileyebilmektedir. Daha çok gelişmekte olan ülkelerde uygulanan bu yöntemde cari reeskont oranından tüm reeskont talepleri karşılanmak yerine bireyler için ve genel olarak her bir banka için reeskont limitleri belirlenmektedir. Reeskont limitlerinin artırılması para bazını artırırken, reeskont limitlerinin daraltılması para bazını azaltmaktadır.⁹⁶

⁹⁶Fry, Maxwell J.- Farhi, M.R, *Money and Banking in Turkey*, Boğaziçi University Publication, İstanbul 1979, S.288.

2.1.2. Açık Piyasa İşlemleri

Para politikasının en önemli araçlarından birisi açık piyasa işlemleridir. Kontrolünün direkt olarak merkez bankasının elinde olduğu açık piyasa işlemleri zamanlama ve kapsam olarak çok esnek bir yapıya sahiptir.⁹⁷ Genel olarak, merkez bankalarının bono ve tahvil satmak veya satınalmak yoluyla banka kasa ve likiditelerini, böylece de bankaların ödünç verilebilir fonlarını etkilemeye yönelik politika önlemleri olarak tanımlanabilmektedir.⁹⁸

Açık piyasa işlemleri sonucunda, biri para bazında diğeri devlet tahvillerinde olmak üzere iki etki meydana gelmektedir. Merkez bankasının piyasadan devlet tahvili satın alması, bu tahvilleri satın almak için para basması nedeniyle para bazını artırmaktadır. Piyasadan tahvil satın alımı devlet tahvillerinin talebini artırmakta ve fiyatını yükseltmekte, faiz oranlarını düşürmektedir. Para bazındaki artış da faiz oranlarını düşürücü bir etki yaratmaktadır. Faiz oranlarındaki düşüş bankaların kredi hacmini artırmaktadır. Böylece para arzının artması ve daha çok kredinin daha düşük faiz oranından sağlanabilmesi toplam talebi artırmaktadır. Toplam talepteki artış, ekonominin içinde bulunduğu şartlar doğrultusunda ekonomik faaliyet hacmini ya da fiyatlar genel düzeyini yükseltici etki yaratacaktır.

Merkez bankasının devlet tahvili satması durumunda ise, para bazı daralarak faiz oranları kredi hacminin küçülmesine neden olacak şekilde yükselecektir.

⁹⁷Smith, Warren, "The Instrument of General Monetary Control", *National Banking Review*, Vol: 1, 1963, S.47.

⁹⁸Zarakoğlu, Avni, *Para ve kredi Bilgisi*, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü Yayınları, No. 232, 1989, S. 281.

Açık piyasa işlemlerinin kullanımının yaygınlaşması esas olarak Birinci Dünya Savaşı'ndan sonra olmuştur. Savaşın neden olduğu koşullar ve kazanılan tecrübeler, piyasada devlet tahvilleri ve bonolarının çoğalması ve iskonto oranının kredi hacmini kontrol etmede önemini yitirmesi, devletin finansal ihtiyaçlarındaki artış gibi etkiler açık piyasa işlemlerinin giderek önemli bir para politikası aracı haline gelmesine neden olmuştur. Günümüzde, aktif para ve sermaye piyasalarına sahip gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler açık piyasa işlemleri politikasını yoğun bir biçimde kullanmaktadırlar.⁹⁹

Merkez bankası parasal tabanı etkileyen faktörlerde istenmeyen miktarda bir değişiklik tehditinin olduğunu görürse dengeleyici yönde hareket eder ve bu faktörlere karşı sadece savunma konumuna geçer. Merkez bankasının açık piyasa işlemlerini bu yönde kullanarak yaptığı işlemlere "defansif işlemler" denilmektedir. Bunun yanı sıra, ortada bir tehdit yokken, merkez bankası parasal tabanı değiştirmek için açık piyasa işlemlerine başvurur ise, bu tür işlemler "ofansif işlemler" olarak adlandırılır.¹⁰⁰ Örneğin, merkez bankası ekonomideki mevsimlik hareketleri nötralize etmek, devletin eski borçlarının yenisi ile değiştirilmesini sağlamak, ödemeler bilançosundaki altın hareketlerinin etkisini ortadan kaldırmak, vadesi gelen devlet tahvillerinin fiyatlarındaki değişimleri zamanında durdurmak, belirli bir faiz politikasının idamesini sağlamak, iskonto oranını etkin kılmaya çalışmak gibi amaçlarla ofansif ve defansif açık piyasa işlemlerine gidebilmektedir.¹⁰¹ Fakat, bankanın işlemlerinin hangisinin defansif, hangisinin ofansif olduğunu ayırt etmek oldukça güçtür.

⁹⁹Fousek, Peter G, *Yabancı Memleketlerde Merkez Bankacılığı*, Çev: Rıza Kandiller, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü Yayını, No. 24, Ankara 1961, S. 29.

¹⁰⁰Parasız, İlker, *Para Politikası*, Ezgi Kitab, Bursa 1993, S. 7.

¹⁰¹Eren, Kasım, "Merkez Bankacılığı ve Merkez Bankası Açık Piyasa İşlemlerine Kuramsal Bir Bakış", *İktisat ve Maliye Dergisi*, Cilt. XXXIV, Sayı 8, 1987, S. 277-278.

Açık piyasa işlemleri, reeskont politikasına destek vermek amacıyla da kullanılabilir. Ekonomide reeskont politikasının etkin bir şekilde yürütülmesini engelleyen durumlar ortaya çıkabilmektedir. Örneğin, konjonktürün yüksek olduğu devrelerde, kredi taleplerinin artması faiz oranlarının yükseltilmesi gereğini ortaya çıkarabilir. Eğer kredilerin faiz esnekliği de düşükse, merkez bankasının tek başına reeskont oranlarını artırarak ve/veya reeskonta kabul edilecek senetlerin şartlarını ağırlaştırarak bankaların kredi verebilme imkanlarını daraltması güç olabilmektedir. Bu durumda, merkez bankası reeskont politikasını desteklemek amacıyla açık piyasaya senet satmak yoluyla para stokunu kısabilir ve böylece faiz oranlarını artırabilir.

Açık piyasa işlemlerinin etkin kullanımını azaltan en önemli unsur, ülkede gelişmiş bir aktif para ve sermaye piyasasının kurulmuş olmamasıdır. Bu tür ülkelerdeki ticari bankalar, aşırı ihtiyatlar ile çalışmakta, merkez bankalarının tahvil satışları sadece bu aşırı ihtiyatları azaltarak, kredi hacmini daraltmada başarısız olmaktadır.¹⁰²

2.1.3. Zorunlu Karşılıklar Politikası

1930'lu yıllara kadar zorunlu karşılıklara, mevduat sahiplerinin hemen müracaat etmeleri halinde gerekli fonları garanti altına alan bir teminat olarak bakılmaktaydı. Bu yıllardan sonra ticari bankaların zorunlu kasa karşılıkları para politikasının genel bir aracı olarak kabul edilmeye başlandı.¹⁰³ Zorunlu karşılık, ticari bankaların bankalararası mevduatlar dışındaki mevduatlarının yasalarca saptanmış bir oranının karşılık olarak tutulmasını ifade etmektedir.

¹⁰²Fousek, a.g.e, S.31.

¹⁰³Ibid, S.46.

Modern bankacılığın gelişmesiyle birlikte, ticari bankalar mevduat karşılığı ihtiyatlarını merkez bankalarına yatırmaya başlamışlar ve böylece merkez bankaları banka mevduatlarının kontrolü ve parasal istikrar açısından geniş bir olanağa sahip olmuşlardır¹⁰⁴. Merkez bankalarının sahip olduğu en etkili araçlardan biri olan zorunlu karşılıklar politikası ile para stoku üzerinde büyük etkiler yaratılabilmektedir. Karşılık oranlarındaki küçük değişiklikler para çarpanında, dolayısıyla para arzında önemli sonuçlara neden olmaktadır. Zorunlu karşılık oranı (r), para çoğaltanı formülünde, paydada yer almakta, r 'deki artışlar para çoğaltanını küçültürken, r 'deki azalışlar para çoğaltanını büyütmeaktadır (Bkz. Birinci Bölüm 3.2.1. Para Çoğaltanı).

Merkez bankası para arzını artırmak istediğinde, zorunlu karşılık oranlarını düşürür. Karşılık oranındaki düşüş, para bazı çarpanının değerini yükseltir ve para arzı artar. Bunun yanı sıra, karşılık oranlarındaki düşüş para bazını bankaların rezerv fazlasını artırmak suretiyle de yükseltir. Şayet para arzı kısılmak isteniyorsa, o zaman karşılık oranları yükseltilir. Bu kez de, bir yandan para bazı çarpanının değeri düşerek, bir yandan da bankaların rezerv fazlaları azalarak para arzı daralır.

Zorunlu karşılık oranlarının düşürülmesi, bankaların ödünç verilebilir fonlarını etkileyerek kredi arzının genişlemesini sağlamakta, yükseltilmesi ise, bankaların ödünç verilebilir fonlarını azaltarak kredi arzının daralmasına neden olmaktadır. Zorunlu karşılık oranlarının artırılması, bankaların satabileceği para miktarını sınırladığı ölçüde, bankanın maliyetini yükseltip karını düşürmektedir. Bu açıdan karşılık oranlarını bankalar açısından bir vergi gibi düşünmek mümkündür.

¹⁰⁴Güven, a.g.e, S. 41.

2.1.4. Disponibilite Oranı

Disponibilite kelimesi, sözlük anlamı ile kullanılmaya, tasarrufa hazır, el altındaki likit değer demektir. Bankalar yükümlülükleri karşılığında, nakit ya da kolayca nakte çevrilebilen likiditesi yüksek değerler bulundurmak zorundadırlar. Yasalarca, bankaların taahhütlerinin belli bir kısmını nakit veya nakte hemen çevrilebilen değerler şeklinde bankada bulundurulmasının istenmiş olması, bir taraftan mevduatları güvence alan bir tedbir olarak, bir taraftan da merkez bankasının para-kredi politikasını yürütmeye bir araç yaratılması olarak düşünülebilir.

Para ticareti yapan kuruluşlar olarak bankalar topladıkları mevduatların büyük bir bölümünü ve hemen kredi olarak plase etmek isterler. Çünkü, bankalar mevduatın maliyeti ile kredinin hasılatı arasındaki farktan kar elde etmektedirler. Bu açıdan, ellerinde atıl kaynak bulundurmamak istemeyen bankalar, topladıkları kaynakların tamamını plase etmeye kalkıştırlarsa mevduat çekiş taleplerini zamanında karşılayamayacaklar ve sisteme olan güven sarsılacaktır. Bunu önlemek amacıyla, bankaların müşterilerinin olası nakit taleplerini karşılamak üzere kasalarında madeni ufaklık para ve banknot mevcudu ile merkez bankası nezdinde istenildiği anda nakde çevrilebilen tahvil hesapları bulundurmaları zorunlu hale getirilmiş ve bu değerler disponibilite veya nakit ihtiyatı olarak tanımlanmıştır. Bir bankanın, disponibil değerler toplamı ile cari hesap, mevduat ve diğer taahhüt hesaplarının bakiyeleri toplamı arasındaki orana ise disponibilite oranı ismi verilmektedir.

2.1.5. Faiz Oranları

Para otoritelerinin bankaların topladıkları mevduatlara verebilecekleri en yüksek faiz oranlarını belirleme yetkilerinin olması, faiz oranlarının bir para politikası aracı olarak kullanılabilmesini sağlamaktadır. Merkez bankaları faiz oranlarını yükselterek ya da düşürerek para-kredi hacmini etkileyebilmektedir.

Faiz oranlarının oluşumu konusunda para otoriteleri şu dört önemli araca başvurabilmektedir:

- 1) Açık piyasa işlemlerini kullanarak para arzını değiştirmek ve bu yolla faiz oranlarını etkilemek,
- 2) Reeskont oranlarını değiştirerek kredi faiz oranlarını etkilemek,
- 3) Mevduatlara ödenen faiz oranlarına tavan koymak ve
- 4) Faiz oranlarını fiyat artışlarına göre düzeltme yoluna gitmek (endekslmek).

Birinci aracın kullanılması ile para arzının genişletilmesinin kısa dönemdeki etkisi faiz oranlarını düşürmek yönünde iken uzun dönemde yükseltmek yönündedir. Ancak, parasal genişlemenin hızı çok fazla ise, faiz oranları üzerindeki kısa dönemli etki uzun dönemli etkisinden daha ağır basar ve faiz oranları ısrarla düşürülmek istenirse bu durum para arzının hızla artmasına neden olur. Bu tehlikeli gidiş, mutlaka fiyatlara yansır ve enflasyon oluşur.

Reeskont oranları yoluyla faiz oranlarının kontrol edilmesi, kredi faiz oranlarını reeskont maliyetindeki değişiklikler ile etkileyerek selektif bir kredi politikasının yürütülmesini kapsamaktadır. Bu yöntemle, gelişmesi arzu edilen

sektörlere açılan kredilerin özel bir rejimden yararlanması sağlanmaktadır. Bankalar, bu tür kredilerin karşılıkları olarak aldıkları ticari senetleri merkez bankasına bırakarak görece daha düşük maliyetten fon sağlama olanağına kavuşmaktadırlar. Ancak, reeskont oranları yoluyla faiz oranlarına müdahale edilmesi metodunun etkinliği, bankaların merkez bankası kaynaklarına olan bağımlılık derecesine bağlı olmaktadır. Bunun yanısıra, söz konusu metodun etkinliği üzerinde, seçilen sektörlerin kredi taleplerinden bekledikleri karlar ve fiyatlar önemli belirleyici faktörlerdir.

Banka mevduatlarına ödenen faiz oranlarına bir tavan koyulması yoluyla yapılan müdahale, para arzının düzenlenmesi ve yabancı sermaye girişlerinde önemli bir kontrol aracı olarak kullanılabilir. Tavan yükseltildiğinde, banka mevduatları artmakta, dolayısıyla kredi ve para arzı genişlemekte, tavan düşürüldüğünde mevduatlar azalmakta, kredi ve para arzı daralmaktadır.

Genel olarak, para otoriteleri faiz oranlarını düşük tutma gayretindedirler. Bunun bir nedeni, maliyet unsuru olan faiz oranlarının yükselmesinin kredi taleplerini ve yatırımları caydırabilmesi ve bunun da ekonomik gelişmeyi engellemesi kaygısıdır. İkinci bir neden, bankalararası rekabetin faiz oranlarını tırmandırarak, bankacılık faaliyetlerini riskli hale getirebilmesidir. Sonuncu olarak ise, para otoritelerinin devlet tahvillerinin fiyatlarında istikrar sağlama gayesiyle faiz oranlarını düşük tutma çabası harcamalarıdır. Ancak bu genel durumun istisnası, faiz oranlarını endeksleme politikası, yani nominal faiz oranlarının yükseltilmesi uygulamasını gerektiren hallerdir. Bu hallerden birincisi ödemeler dengesinde oluşan büyük açıklardır. Ödemeler dengesi açıklarının finansmanında ciddi sorunlarla karşılaşıldığı vakit, faiz oranları yüksek tutularak yabancı sermaye girişlerinin özendirilmesi ve bu yolla açığın kapatılması sağlanabilir. Ancak bu uygulamanın başarısı, söz konusu ülke parasının dış değerinin istikrarlı olmasına bağlıdır. Aksi halde, milli

paranın dış değerinde bir azalma bekleniyorsa, faiz oranlarındaki bir yükselme sermaye girişinde yeterli etkiye sahip olamayacaktır.

Endeksleme metodunun bir başka nedeni de şiddetli enflasyondur. Enflasyon dönemlerinde, reel faiz oranlarının negatif değer alması tasarrufu ve finansal aktiflerin gelişimini engellemekte, bireyler portföylerinde finansal aktiflerden ziyade reel aktiflere daha çok yer vermektedir. Böylece kaynakların karlı yatırımlara yönelmesi güçleşerek, bir çok alanda etkinsizlikler oluşmaktadır. Bu yüzden, enflasyonun belirli eşikleri aşması ve hız kazanması durumunda, tasarrufların azalması ve negatif değer almasını, borçlanmanın uyarılarak tüketim eğiliminin hızlanmasını engellemek amacıyla finansal aktif türlerine göre farklılaşan faiz oranları politikasına dayalı bir endeksleme sistemi uygulamasına gidilebilmektedir. Vade sonunda geri alınacak sermayenin değerini, ya da ödenecek faizin değerini gözlenen fiyat artışlarına göre düzelden kısmi ve kapalı, kontrollü endeksleme yapılabilir.¹⁰⁵

2.1.6. Kredi Tavanları Politikası

Merkez bankaları, kredi hacminin genişlemesini sınırlandırmak amacıyla, en kolay yöntemi seçerek, kredilere bir tavan koyabilir. Böylece saptanan kredi tavanını aşmayan bankaların verecekleri kredi miktarı da sınırlandırılmış olur. Kredi hacminin direkt olarak sınırlandırılması iktisadi hayatta kesin sonuçlar doğurur.

Merkez bankası bazen, kredi hacminin sınırlandırılması metodunu emisyonu bir tavan belirlemek suretiyle dolaylı bir şekilde kullanabilir. Ya da her iki metodu birden kullanarak para arzını tamamen kontrol altına alabilir.

¹⁰⁵ Abaş, Selçuk, Para Teorisinde Faiz Oranları ve Türkiye'deki Uygulama, Binbirdirek Matbaacılık Sanayii, İstanbul 1980, S. 87-99.

2. 2. Özel Para-Kredi Kontrol Araçları

Ekonominin bütününde, kredi hacmini daraltmak ya da genişletmek ekonomik amaçlara uygun düşmediği, kredinin sadece belirli alanlarda kontrol edilmesi gerektiği zamanlarda otoriteler para politikasının özel bir takım araçlarına başvurumaktadırlar. Bu tür selektif araçlar içerisinde, selektif kredi kontrolü, ithalat teminatları politikası, taksitli satışların kontrolü ve moral takviyesini (ikna yöntemi) saymak mümkündür.

2. 2.1. Selektif Kredi Kontrolü

Selektif kredi kontrolü politikası, ülkenin plan, program ve hedefleri doğrultusunda kredi dağılımının yönlendirilmesini amaçlamaktadır. Bunun için, merkez bankaları bankaların kendilerine getirdikleri senetlere içeriklerine göre farklı reeskont oranları uygulayarak arzu edilen sektörlerin gelişimini destekleyebilir ya da sınırlandırabilir. Reeskont kredileri yoluyla yönetilen selektif kredi kontrolünün etkin olabilmesi bankaların merkez bankasına götürdükleri senetlerin büyük miktarda olmasına bağlıdır.

Selektif kredi kontrolü, sektör bazında faiz ve kanuni karşılık oranlarının farklılaştırılması yöntemiyle, ya da vergi muafiyeti ve sübvansiyonlar ile yürütülebilmektedir. Ya da daha da seçici davranılarak özel amaçlı kuruluşlara bazı kaynakları kullanabilme yetkisi verilebilmektedir.¹⁰⁶

¹⁰⁶Keyder, Para, Teori-Politika Türkiye Üzerine Bir uygulama, S. 81.

2.2.2. İthalat Teminatları

İthalat teminatları, ithalatçıların lisans alabilmek için ithal ettikleri malın milli para karşılığının, ticaret bankaları vasıtasıyla merkez bankasına yatırmak zorunda oldukları bölümünü ifade etmektedir.

Genellikle, malların teslimiyle birlikte teminatlar ithalatçıya geri verilmekte, ancak geçen süre içerisinde bu teminatlar için faiz ödenmemektedir. Bu politika aracı genel olarak tüm ithalat için uygulanabileceği gibi çeşitli ithal malları için farklı oranlar tespit edilerek de uygulanabilir. Eğer, teminat oranları seçici bir şekilde uygulanıyorsa, bazı malların ithalatının sınırlandırılması ya da teşvik edilmesi gayesi güdülüyor demektir. Söz konusu oranlar genel olarak ithalat için uygulanıyorsa, toplam talebin kısılması ya da artırılması hedefi amaçlanıyordur.

2.2.3. Taksitli Satışların Kontrolü

Özellikle, ekonomide enflasyonist baskıların olduğu dönemlerde merkez bankaları taksitli satışların üzerinde limitler koyabilmektedir. Tüketicilerin taksitle satın alabileceği mallara bir sınır getirilmesi ile bireylerin gelecekteki gelirlerini şimdiki ihtiyaçları için kullanmaları önlenmeye çalışılmaktadır. Ancak, bu tür uygulamaların başarısı oldukça sınırlıdır. Çünkü satıcılar, bu tür işlemleri kendi kaynakları ile ya da başka amaçlarla sağladıkları kredilerle finanse edebilirler. Bununla birlikte, para otoriteleri bir çeşit kredi plafonu sistemi (toplam kredi hacmini belirli bir tarihteki miktarı ile sınırlamak) ile taksitli satışlara plafon tesis edebilir veya taksit miktarı ve/veya peşinat miktarını kontrol edebilirler.

2.2.4. Asgari Ödeme Oranı

Menkul kıymet yatırımcılarının, menkul kıymetleri borçlanarak almaları durumunda, borçlanmanın belli bir oranının kendi kaynaklarından yapılması zorunluluğu getirilebilir. Toplam borcun asgari ödeme oranıyla çarpılması şeklinde hesaplanan kısmının öz kaynaklarla, geri kalan kısmının banka kredisi ile finanse edilmesi şartı, menkul değerler borsasına yönelen kredi miktarını ve menkul kıymetlerin piyasa fiyatlarını etkilemesi esasına dayanmaktadır.

Şayet, genişletici bir para politikası uygulanmak isteniyorsa, asgari ödeme oranının düşürülmesi, daraltıcı para politikası izlenilmek isteniyorsa, yükseltilmesi gerekmektedir.¹⁰⁷

2.2.5. İkna Yöntemi

Merkez bankaları, bankacılık kesimine nedenlerini açıkça belirterek kredilerini artırmaları ya da azaltmaları konusunda telkinde bulunabilir. Böylece ekonomik sujelerin davranışlarını değiştirmede ikna gücünü kullanabilir.

Açık ağız politikası da denilen bu yöntemle, merkez bankası banka yöneticileri ile toplantılar yaparak belli politikalar izlemeye ikna etmeye çalışır ve onları etkileyerek ciddi bir para politikasını uygulamaya koyabilir.¹⁰⁸

2.3. Diğer Araçlar

Merkez bankaları yukarıda açıklanan genel ve özel araçlar dışında, kendisine verilen yetkiler dahilinde, bir takım kontrol metotları geliştirebilir.

¹⁰⁷ Ibid, S. 80-81.

¹⁰⁸ Akgüç, Öztin, *Ekonomide Gerçeği Arayış*, Bağlam Yayıncılık, İstanbul 1991, S. 244.

Örneğin, bankalararası (interbank) para piyasasında aracılık yaparak, bir günlük (over night) borç alıp verme işlemlerini düzenleyerek bankaların milli para ve döviz yönetiminin birarada yürütülmesini sağlayabilmektedir.

Para otoriteleri finansal kurumların portföylerindeki menkul değerlerin yeniden düzenlemesini sağlayarak, bu kuruluşların satın alacakları tahvil ve hisse senedi gibi menkul değerlerin faaliyet alanlarının ne olacağını ve bunların her birinden ne miktarda satın alınabileceğini saptayabilir. Ayrıca, fertlerin hisse senedi ve tahvil satın alımında bu değerlerin ne kadarının peşin ne kadarının kredi yoluyla alınabileceğini belirleyebilir.

Merkez bankaları devalüasyon ve kambiyo kontrollerinin yanısıra, yabancı sermaye girişinin iç parasal genişleme üzerindeki etkilerini denetlemek amacıyla bankalardan gelen dövizlerin bir bölümünü kendisinde tutmalarını isteyebilir.

2.4. Türkiye’de Para-Kredi Kontrol Araçlarının Gelişimi

Türkiye’de para-kredi kontrol araçlarının gelişimi bu çalışmada, ağırlıklı olarak 1980’lerin ortalarından günümüze kadar incelenmektedir. Bunun nedeni, Türkiye’de modern anlamda Merkez Bankası’nın para otoritesi rolünü üstlenmesinin 1987 yılından itibaren olmaya başlamış olmasıdır. Bu yöndeki çabaların bir örneği, 1211 Sayılı Merkez Bankası Kanunu’nda yer almış olmasına rağmen işlerlik kazanmayan açık piyasa işlemlerine ilişkin 52. Maddenin 1986 yılında 3291 Sayılı Kanun ile değiştirilmesi ve işler hale getirilmesidir. 1986 yılı para politikası uygulamaları açısından bir geçiş döneminin başlangıcı sayılabilir. Özel kesim ve kamu kesiminin portföy yapısına direkt müdahale biçiminde yürütülen para politikası yerini toplam

rezervlerin kontrolüyle şekillenen para ve kredi politikası uygulamasına bırakmıştır.

2.4.1. Reeskont Politikasının Gelişimi

Türkiye’de reeskont oranlarının belirlenmesi görevi, 1211 Sayılı Kanunun 22. maddesinin ikinci fıkrası hükmüne göre T.C. Merkez Bankası Meclisi’ne verilmiştir. Banka bu oranları saptarken herhangi bir kuruluşa danışmak zorunda değildir. Ancak, reeskont oranlarındaki değişiklikleri yaparken, hükümetin takip ettiği para ve kredi politikasını göz önüne alması gerekmektedir.

3098 Sayılı yasa ile değişik Merkez Bankası Kanunu’nun 40. Maddesinin “b” bendine göre ise, “ T.C. Merkez Bankası kredi işlemlerinde ve mevduat kabulünde alınacak ve verilecek en yüksek faiz oranları ile temin edilecek diğer menfaatlerin ve tahsil olunacak komisyonların nitelik ve en yüksek hadlerinin tespitine, bunların kısmen veya tamamen serbest bırakılmasına ve yürürlük zamanlarının tespitine ilişkin olarak Başbakanlığa önerilerde bulunur” denilmektedir. Anlaşılacağı üzere, Banka’nın reeskont hadlerini değiştirerek banka faizlerini etkilemek amacıyla bir karar alması hükümete danışmak şeklinde olmaktadır. Gerçekten, Merkez Bankası bu tür bir davranıştan önce, Yüksek Planlama Kurulu ve hükümete başvurarak bu kararı destekleyip desteklemediklerini öğrenmesi gerekmektedir.¹⁰⁹

T.C. Merkez Bankası, II. Dünya Savaşı’ndan 1989 yılına kadar reeskont yoluyla orta ve kısa vadeli krediler açarak kalkınmanın finansmanında önemli bir rol oynamıştır. T.C Merkez Bankası’nın 26.11.1989 tarihli toplantısında

¹⁰⁹Kayla, Merkez Bankası İşlemleri, S. 188.

alınan kararlarla para ve kredi politikasında köklü değişiklikler olmuştur. Merkez Bankası'nın reeskont yoluyla orta ve uzun vadeli kredi açmasına son verilmiş, reeskont aracı sadece para politikasının yürütülmesi için kısa vadeli kredi açılması ile sınırlandırılmıştır.¹¹⁰

1983 yılının Aralık ayında kısa vadeli krediler için reeskont oranı %48 olarak belirlenmiş, ihracat kredileri için bu oranın %35 ve teşvik belgeli kredilerde %50 olacağı kararlaştırılmıştır. 1 Kasım 1986 tarihinde, enflasyonun ve mevduat faizlerinin gerilemesi dikkate alınarak reeskont oranları %48'e düşürülmüştür. Bununla birlikte, bankaların uyguladığı kredi faizlerini yükseltmemek ve sanayii teşvik gayesiyle bu oranların 2 puan artırılabilceği belirtilmiştir. 1987 Ocak ayında tekrar düşürülen ve 19 Şubat 1988'e kadar %40 olarak uygulanan reeskont oranı enflasyonist baskılar yüzünden %54'e çıkarılmış ve orta vadeli krediler için %60 oranı uygulanmaya başlanmıştır.¹¹¹

Ekim 1989 yılında Banka Meclisi'nin aldığı kararlarla yapılan değişiklikler neticesinde şirketler için orta ve uzun vadeli kredi tahsisine son verilirken bankacılık kesiminin sürekli likidite ihtiyacını karşılamak amacıyla genel ve kısa vadeli reeskont penceresi açılmıştır. 1 Ocak 1990 tarihinde belirlenen yeni oranlarla, reeskont oranı %40-45 olurken, aynı yıl içinde avans şeklinde verilen destekleme ve ihtisas kredileri kademeli olarak reeskonta dönüştürülmüştür. Bu işlem Eylül 1990 yılında tamamlanmıştır. Reeskont oranları bu tarihten sonra tekrar 1994 yılında değiştirilmiştir. Bankanın vadesine en çok üç ay kalan senetler için reeskont işlemlerinde uyguladığı iskonto oranı 27.1.1994'de %56 iken 21.4.1994'de %79 olmuştur. Bununla birlikte, mali piyasalarda istikrarın yeniden tesisi ve mevduat faiz oranlarındaki düşüş neticesinde, reeskont

¹¹⁰Keyder, Para-Teori Politika, S.71-73.

¹¹¹Ertürk, Emin, Türkiye İktisadında Yeni Bir Boyut: Para İkamesi- Kavram, Teori, Oluşum Süreci ve Sonuçları, Uludağ Yayınları, Bursa 1991, S. 168.

oranlarında da kademeli bir indirimle gidilmiş ve 1.8.1995 tarihinde bu oran %50'ye indirilmiştir.¹¹²

2.4.2. Açık Piyasa İşlemlerinin Gelişimi

Açık piyasa işlemleri aracı, 1211 sayılı kanunun 52. Maddesinde düzenlenmiş olmasına rağmen, işlerlik kazanması 1986 yılında 3291 sayılı kanun ile söz konusu maddede yapılan değişiklik ile olmuştur. 52. Maddenin değiştirilmiş son haline göre,

"Madde 52- T.C. Merkez Bankası, para arzını ve ekonominin likiditesini düzenlemek amacıyla kendi nam ve hesabına;

- a) 45. Maddenin (a) ve (b) bendinde yazılı şartları havi senetleri* ,
- b) Her nevi Devlet İç Borçlanma Senetlerini, kamu idare ve müesseseleri tahvillerini,
- c) Ödenmiş sermayesi en az 500 milyon Türk Lirası olan anonim şirketlerin; borsada kayıtlı tahvillerini ve Sermaye Piyasası Kurulunca ihraç izni verilen borç senetlerini,
- d) Banka mevduat sertifikalarını,
- e) Vadelerine en çok 120 gün kalmış gelir ortaklığı senetlerini ve kar-zarar ortaklığı belgelerini, alıp satabilir.
- f) Banka ayrıca, vadeleri dikkate almaksızın yukarıda sözü edilen senetleri, geri satma anlaşması imzalayarak satın alabilir veya geri

¹¹²Maliye Bakanlığı, 1995 Yıllık Ekonomik Raporu, S. 135.

* "Madde 45-a).....asgari üç imzayı taşımak ve vadelerine en çok 120 gün kalmış olmak şartıyla, bankalar tarafından tevdi edilecek ticari senet ve vesikalar.....imzalarından biri yerine sigorta poliçeleri ile beraber olmak üzere emtiaya veya mahsüle ilişkin makbuz, senet veya varant gibi teminat...b) Sanayi ve maden işleriyle uğraşan gerçek ve tüzel kişilerin bir banka tarafından ibraz edilecek ticari senetleri..."(T.C. Merkez Bankası Kanunu 1986, S.28-29).

satın alma anlaşması imzalayarak satabilir** . Anlaşma süresi 91 günü aşamaz, sürenin başlangıç tarihi alım veya satım tarihidir.

(c) bendinde yazılı sermaye miktarları, toptan eşya genel endekslerindeki değişimler; açık piyasa işlemlerine dahil edilecek veya işlem dışı bırakılacak senet türleri ise ekonomik gelişmeler gözönünde tutularak Banka Meclisi'nce yeniden belirlenebilir.

Açık piyasa işlemleri, Hazine'ye, kamu idare ve müesseselerine veya diğer kurum ve müesseselere kredi yardımı amacıyla yapılamaz ve vadesi 12 ayı aşan senetler (f bendindeki işlemler hariç) açık piyasa işlemine dahil edilemez.

Yukarıdaki fıkralar gereğince yapılacak işlemlere ilişkin esas ve şartlar Banka Meclisi'nce tayin ve tespit olunur.

Merkez Bankası, bu madde kapsamına giren işlemlerle ilgili kurum ve kuruluşları, bankalar ve 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'na göre belirlenen aracı kurumlar arasından işlemin özelliğini gözönünde bulundurarak tespit etmeye yetkilidir.”¹¹³

4 Şubat 1987'den beri T.C. Merkez Bankası açık piyasa işlemlerine başvurmaktadır. Yukarıdaki ilgili maddeden de anlaşılacağı üzere, açık piyasa işlemleri çerçevesinde Banka'nın kullanabileceği menkul değerler beş grupta toplanmıştır. Ancak, para ve sermaye piyasalarının içinde bulunduğu koşullar dikkate alınarak uygulamada Devlet İç Borçlanma Senetleri araç olarak kullanılmaktadır. Merkez Bankası, Devlet iç Borçlanma Senetleri satarak

**Bu işlem çerçevesinde Merkez Bankasının açık piyasa işlemlerinde "repo" işlemini kullanabileceğine işaret edilmektedir.

¹¹³T.C. Merkez Bankası Kanunu, 1986, S.32-33.

piyasadan para çekmekte veya piyasadan senet satın alarak, dolaşımdaki para miktarını artırmaktadır. Bu işlemler, doğrudan satış, doğrudan alış, geri alım vaadi ile satım (ters repo) ve geri satım vaadi ile alım (repo) şeklinde yapılmaktadır.¹¹⁴

Açık piyasa işlemleri hızla gelişmiş ve Devlet İç Borçlanma Senetleri piyasalarda en çok işlem gören mali araç haline gelmiştir. Bankaların portföylerinde Devlet İç Borçlanma Senetlerini bulundurması zorunlu hale getirilmiş, Temmuz 1987 yılında genel disponibilite oranının yükseltilmesi ve karşılık oranlarının düşürülmesi neticesinde alacaklı konuma geçen bankaların, bu alacaklarını Devlet İç Borçlanma Senetlerine yatırımlarının sağlanması ile de banka portföylerindeki bu aracın oranının yükseltilmesi temin edilmiştir. Bu senetlerin sahip olduğu vergi avantajı, kredi riski taşımaması ve teminat olarak kullanılabilmesi özellikleri talebini sürekli artırmış, 1987'de ihraç edilen Devlet İç Borçlanma Senetlerinin tutarı 6.329 milyar iken, 1988'de %136 oranında artarak 21 trilyon olmuştur.¹¹⁵ Merkez Bankası'nın açık piyasa işlemlerine başlaması, zorunlu karşılık oranlarının değiştirilmesi yoluyla bankaların serbestçe kullanabilecekleri kaynakları tayinlamak yerine bankalara kaynaklarını kullanmak için bir seçenek sunulması anlamına gelmektedir.¹¹⁶

3292 sayılı kanun ile getirilen bir değişiklik de daha önce Merkez Bankası'nın açık piyasa alım veya satımında getirilen miktar sınırlamasının kaldırılmasıdır. Daha önce açık piyasa işlemleri ile Bankanın parasal tabanı değiştirme potansiyeli çok sınırlı iken, getirilen değişiklikle Banka'ya 50 milyar

¹¹⁴Tokgöz, Erdinç, "T.C. Merkez Bankası ve 'Açık Piyasa İşlemleri'", Hacettepe Üniversitesi İİBF Dergisi, Cilt 8, Sayı 1, 1990, S.57-58.

¹¹⁵Ertürk, a.g.e, S. 167.

¹¹⁶Öcal, Tezer, "Bankacılık Sektörü", Eds. Ç. Aruoba- C. Alpar, Türkiye Ekonomisi Sektörel Gelişmeler, Türkiye Ekonomi Kurumu, Ankara 1992, S. 62.

TL'lık portföy oluşturma yetkisi verilmiş, Ekim 1988'de bu sınır 1 trilyona Mart 1989'da ise 1.5 trilyona çıkartılmıştır.

Merkez Bankası'nın başlattığı açık piyasa işlemleri, ekonominin genel likidite düzeyinin ayarlanmasını sağlamış ve bankaların menkul değer portföylerini rasyonel bir şekilde yönetmeleri açısından faydalı olmuştur.¹¹⁷

Fiyatların piyasa koşulları tarafından belirlenmesi nedeniyle fiyatlarda bir istikrar sağlanabileceği düşüncesiyle, 1 Eylül 1991 tarihinden itibaren Merkez Bankası doğrudan alım ve satım işlemlerini ihale yöntemiyle yürütmeye başlamıştır.¹¹⁸ 1992 yılında daha çok açık piyasa portföyünü genişletmeye yönelik işlemlerin yanısıra ters repo işleminde yoğunlaşıldığı görülmektedir. 1993 yılının ikinci üç aylık döneminden itibaren ise, 1991'den beri Merkez Bankası'nın açık piyasa işlemleri nedeniyle borçlu durumda olmasının para politikasını yürütme ve faiz oranlarını etkilemede zayıf kalması durumunu ortadan kaldırmak amacıyla açık piyasa işlemlerine daha az başvurulmaya başlanmıştır.¹¹⁹

15 Şubat 1994 tarihinden itibaren Merkez Bankası ilk defa İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda tahvil alım-satım işlemlerine başlamış, 5 Nisan'da ise ters repo ve repo işlemlerini de buna dahil etmiştir. Aynı yıl bankaların yanısıra, bazı aracı kurumların da doğrudan alım-satım ve repo-ters repo işlemlerini yapabilmelerine izin vermiştir. Karşılıksız repo işlemlerini önlemek için ise, 6 Haziran 1994 tarihinde repo teminatlarının Merkez Bankası'nda depo edilmesi uygulaması yürürlüğe konulmuştur.

¹¹⁷TCMB Yıllık Rapor 1987, S. 48.

¹¹⁸TCMB Yıllık Rapor 1991, S. 56.

¹¹⁹DPT 1994 Yıllık Programı, DPT Yayınları, Ankara 1994, S. 61.

1996 yılında, ekonominin artan likiditesi karşısında daha etkin rol oynayabilmek için 1995'te 500 trilyon olan açık piyasa işlemleri portföy limiti 650 trilyon TL'na çıkartılmıştır.¹²⁰

2.4.3. Zorunlu Karşılıklar Politikasının Gelişimi

23.6.1958 tarihinde yürürlüğe giren 7129 Sayılı Bankalar Kanunu, zorunlu karşılık oranının alt ve üst sınırının belirlenmesini öngörmüş, uygulanacak kesin oranın tespiti görevini 1954 yılında kurulan Banka Kredilerini Tanzim Komitesi'ne vermiştir. Karşılıkların da eskiden olduğu gibi yine Amortisman ve Kredi Sandığı'na yatırılmasını öngörmüştür. Ancak, 1211 Sayılı Merkez Bankası Kanunu ile Banka Kredilerini Tanzim Komitesi kaldırılıp görevleri T.C. Merkez Bankası'na devredilmiştir. Bununla birlikte, Merkez Bankası zorunlu karşılık oranının tespiti ile ilgili yetkiyi 22.11.1972 yılına kadar kullanmamıştır.

2 Temmuz 1979'da, 28 Sayılı Kanun Hükmünde Karamame ile Merkez Bankası, mevduat bankalarının kabul edebilecekleri mevduat ile ilgili bir tavan tespit etmiş, her bir bankadan bu tavanın üzerinde gerçekleşebilecek mevduat miktarı üzerinden, vadeli mevduat için %50, vadesiz mevduat için %52.5 oranında zorunlu karşılık yatırılmasını istemiştir. 1.5.1979 tarihinden 31.12.1982 tarihine kadar karşılık oranları vadesiz mevduat için %35, bir yıl vadeli mevduat için %30 olarak tespit edilmiştir. 1980 yılında, döviz çevrilebilir mevduat hesaplarının (DÇM) Merkez Bankası tarafından devralınması ile yükümlülüklerde meydana gelen azalma fiili karşılıkların kanuni karşılıkların altında seyretmesine neden olmuştur.¹²¹

¹²⁰TCMB Yıllık Rapor 1996, S 83.

¹²¹Ertürk, a.g.e, S. 164.

Karşılık oranlarının selektif kredi aracı olmasının önlenmesi amacıyla, 1983 yılında yeni bir düzenleme getirilmiş ve karşılığa tabi tüm mevduatlara %35 sınırı uygulanmaya başlanmıştır. Bu şekilde etkinliğini kaybeden zorunlu karşılıkların tekrar esnek bir para politikası aracı haline gelmesi, 1984 yılında 1211 Sayılı Kanunun 40. Maddesinin 3098 Sayılı yasa ile değiştirilmesi* ve 1985 Nisan ayındaki düzenlemelerle olmuştur. Bu tarihten itibaren, yatırım kredilerine ve ihracata ayrılacak mevduata uygulanan tercihli karşılık oranları kaldırılarak karşılıkların yatırılma süresi altı haftadan iki haftaya indirilmiştir. Karşılık oranları ise %25'ten yıl sonuna kadar kademe kademe %19'a düşürülmüştür.

1987 yılında %10'a kadar düşen karşılık oranları yıl sonundan itibaren dereceli olarak yükselmiştir. 4 Şubat 1988 tedbirleri ile kredi hacmini ve para arzını daraltmaya yönelik sıkı para politikası uygulamaları çerçevesinde, bankaların Merkez Bankası'na mevduatları karşılığında yatırmak zorunda oldukları karşılık oranı %71'e yükseltilmiştir.¹²² Daha sonra 1988 Eylül ayında oran %14'e indirilmiş, aynı yıl Ekim ayında ise vadeli mevduat için bir değişikliğe gidilmezken vadesiz mevduat için %25 oranı saptanmıştır.

1992- 1993 yılları arasında karşılık oranlarında bir değişiklik yapılmamış, 5 Nisan 1994 Kararları çerçevesinde istikrarın sağlanması gerekçesi ile daha önce döviz lehine çalışan karşılık uygulaması, Türk Lirası lehine çevrilmiştir.

*Söz konusu maddenin değiştirilmiş halinde "Munzam Karşılıklar hiç bir maksat ve mevzuun finansmanı için kullanılamaz" denilmektedir.

¹²²Hiç, Mükerrerem, "1987 Yılında Ekonominin Performansı ve 4 Şubat Kararları", İktisat Dergisi, Sayı 281, Nisan 1988, S. 9.

2.4.4. Disponibilite Oranının Gelişimi

1211 Sayılı Merkez Bankası Kanunu'nun 40. Maddesinin II.a fıkrasına göre, mevduat kabul eden bankalar, taahhütlerine karşılık disponibil değerler (likiditesi yüksek, nakit veya kolayca paraya çevrilebilen kıymetler) bulundurmak zorundadırlar. Genel disponibilite uygulaması 1933 yılında başlamış, Mevduatı Koruma Kanunu çerçevesinde, tasarruf mevduatının vadesine göre %10-30 arasında değişen bir bölümünün banka kasalarında bulundurulması zorunluluğu getirilmiştir. Nisan 1959 tarihinde Banka Kredilerini Tanzim Komitesi disponibilite oranını %5 olarak belirlemiş, Aralık 1965 tarihinde bu oran %10'a çıkarılmıştır.

1978 yılına kadar, bankaların mali yapılarının incelenmesi bakımından bir "erken uyarı sistemi" olarak kullanılabilecek olan disponibilite oranı bu açıdan değerlendirilmemiş, bankaların denetimi bu yolla etkin bir biçimde yapılamamıştır¹²³. 1978 yılında, taahhütlerin hacmi genişletilerek, bankalararası mevduat dışındaki tüm mevduatlar taahhütler kapsamına alınmış, toplanan mevduatlara göre kademeli disponibilite uygulaması getirilmiştir. Fakat, yapılan düzenlemedeki amaç, bankaların sahip olduğu likitideyi düzenlemek yerine artan kamu açıklarının kapatılması amacıyla Devlet İç Borçlanma Senetlerinin ve Hazine Plasman Bonolarının satışını artırmak olmuştur.¹²⁴

1984 yılında, tek oran uygulamasına geçilmiş ve genel disponibilite oranı %15 olarak belirlenmiştir.¹²⁵ 3.7.1987 tarihinden itibaren disponibil değerler

¹²³ Artun, Tuncay, İşlevi, Gelişimi ve Sorunlarıyla Türkiye'de Bankacılık, Tekin Yayınevi, İstanbul 1980, S. 76-77.

¹²⁴ Ertuğrul, Ahmet, Kamu Açıkları, Para Stoku ve Enflasyon, Formül Matbaası, İstanbul 1982, S. 22.

¹²⁵ TCMB Yıllık Rapor 1984, S. 48.

birinci ve ikinci derecede disponibl değerler olarak ikiye ayrılmıştır. Toplam disponibilite oranının 5 puanlık kısmı birinci derecede disponibl değerler olarak tespit edilmiştir. Disponibilitenin nakit kısmı olarak adlandırılan bu bölümün kasa mevcudu ve/veya Merkez Bankası'nda serbest mevduat olarak tutulması öngörülmüştür. Geri kalan 18 puanlık bölüm ise ikinci derece disponibl değerlerdir. Bunlar, Devlet İç Borçlanma Senetleridir.

29 Haziran 1990 tarihinden itibaren, disponibilite hesaplamasında geçerli olan "bankalararası mevduat hariç olmak üzere yurt içi bankalardaki TL mevduat tutarı" şeklindeki taahhüt tanımı, "yurt içi bankalararası mevduat hariç olmak üzere bankalardaki TL mevduat tutarıdır" şeklinde değiştirilerek, yurt dışındaki bankaların ülke içindeki bankalar nezdinde açacakları TL mevduatı da disponibilite kapsamına alınmıştır. 1 Mart 1991 tarihinde ise, bankaların taahhütlerine karşı bulunduracakları toplam disponibilite oranı %35'e yükseltilmiştir. 24 Ocak 1992'de haftalık ağırlıklı ortalama gün sayısı 210 ve daha yukarı tarihli olan Devlet İç Borçlanma Senetlerinin disponibl değer olarak sayılması esas kabul edilmiştir. Aynı yıl Mayıs ayında, bankaların kasalarında genel disponibiliteye esas alınan günlük fiilen tutarı ile nakit tutar ortalamalarındaki %2.5 ve %3 ayrımı kaldırılarak, kasadaki mevcut TL tutarının, disponibl değerlerin hesaplanma süresi içindeki ortalama bakiyesinin, bütün bankalarda taahhütlerin %3'ünü aşmamak kaydıyla disponibl değer olarak alınması kabul edilmiştir.

5 Ocak 1995 tarihli Resmi Gazetede yayımlanan tebliğe ve bunda değişiklik yapan tebliğlerle belirlenen yeni disponibilite oranlarına göre, TL mevduata ilişkin taahhütlerle ilgili olarak, sabit mevduat için toplam %32, artan TL mevduat için %3; yabancı para mevduata ilişkin taahhütlerle ilgili olarak,

yabancı para mevduat ve altın için %18.5, bir aydan fazla vadeli için %15.5 oranları geçerlidir.¹²⁶

2.4.5. Faiz Oranlarının Gelişimi

Türkiye’de, 4 Haziran 1980 tarihinde yayınlanan “Faiz Kararnamesi” ile 1933 yılından beri uygulanan, faiz oranlarının ilgili organlarca belirlenmesine dayalı “güdümlü faiz politikası”na son verilmiştir. 1 Temmuz’dan itibaren ise “serbest faiz” politikasına geçilmiştir. Kasım 1981 tarihinde faiz oranının Maliye Bakanlığı tarafından belirlenmesi esası getirilmiş, ancak 12.12.1982 tarih 8/5756 sayılı kararname ile kredi ve mevduat faiz oranlarının belirlenmesi yetkisi Merkez Bankası denetiminde, bankalararası mevduat hariç toplam mevduatların %3 veya daha fazlasına sahip büyük bankalara devredilmiştir.¹²⁷

Büyük bankaların, faiz oranlarını reel pozitif alanda tutma konusunda isteksiz hareket etmeleri karşısında, mevduat faizlerini belirleme yetkisi, 1983 yılının sonunda büyük bankalardan alınarak Merkez Bankası’na verilmiş, kredi faiz oranlarının belirlenmesinde bankalar serbest bırakılmış, ancak kredi maliyetlerinin aşırı yükseleceği de dikkate alınarak kredi kullanamında tahsil edilen banka ve sigorta muameleleri vergisinin oranı %15’den %3’e düşürülmüştür. Bu tarihten itibaren, en geç üç ayda bir olmak üzere mevduat faiz oranları, özellikle enflasyondaki değişimler doğrultusunda gözden geçirilerek yeniden tesbit edilmeye başlanmıştır.¹²⁸

1983 ve 1984 yıllarında, faiz oranları enflasyonist beklentileri etkileme aracı olarak kullanılırken, daha sonra bu uygulamadan vazgeçilmiş¹²⁹, 1985

¹²⁶ Maliye Bakanlığı 1995 Yıllık Ekonomik Raporu, S. 136.

¹²⁷ Keyder, Para, Teori-Politika, S. 73-77.

¹²⁸ TCMB Yıllık Rapor 1984, S. 18.

¹²⁹ TCMB, Üç Aylık Bülten, Haziran 1989, S. 87

yılının başlarında Hazinesinin süper faizli ve ihale yoluyla ihraç ettiği bonolar sermaye piyasasını olumsuz yönde etkilemeye başlamış, devlet eliyle sürdürülen faiz yarışı Türk bankacılık kesiminin temelini sarsmıştır.¹³⁰

1 Temmuz 1987 tarihinde faiz oranları bir yıl vadeli mevduatlar için tekrar serbest bırakılmış, ancak büyük bankaların aralarında yaptıkları "centilmenlik anlaşması" ile bu oran %48 olarak belirlenmiş, daha sonra centilmenlik anlaşmasının bozulması ile %58'lere çıkmıştır. 1 Şubat 1988'de mevduat faizlerinin yükseltilmesi kararı alınarak kaçış önlenmeye çalışılmış ve böylece reel olarak negatif olan mevduat faizleri artırılmıştır. Ek olarak zorunlu karşılık ve disonibilite oranlarının da artırılmasıyla Türk Lirası cinsinden ifade edilen mali araçların getirisi yükselmiş, döviz piyasasındaki dengesizlikler giderilmiştir.¹³¹

Ekim 1988 tarihinde, faizler serbest bırakılmış, bu kararın hemen ardından bir yıl vadeli mevduata ödenen faiz oranı %85'e kadar çıkmıştır. Bu durum mevduatlarda hızlı bir artış sağlamasına rağmen, yüksek kaynak maliyeti yüzünden bankaların bu kaynakları plase edememeleri, faiz oranlarının tekrar düşmesine neden olmuştur. Zorunlu karşılık oranlarının 1989 yılı içerisinde düşürülmesi ile bankaların kullanabilir kaynakları artmış, bu şekilde mevduatların bankalara olan maliyetleri düşmeye başlamıştır.¹³²

12.5.1989 tarihli Resmi Gazetede, uzun vadeli fon yaratmak gayesiyle Değişken Faizli Mevduat Uygulamasına İlişkin Tebliğ yayınlanmıştır. Bu tebliğin ikinci maddesinde, "bankalarca değişken faizin tasarruf mevduatına uygulanabileceği", üçüncü maddesinde ise, "bu hesapların 2 ila 5 yıl vadeli

¹³⁰Düğer, İ. Hakkı, "1980 Sonrası Liberalleşme Süreci ve Bazı Politika Sonuçları", *Eskişehir Anadolu Üniversitesi İİBF Dergisi*, Cilt IV, Sayı 1, 1986, S. 139.

¹³¹TCMB Yıllık Rapor 1988, S. 45.

¹³²TCMB Yıllık Rapor 1989, S. 32.

olabileceği, değişken faizli mevduata, 1'er yıllık süreler sonunda faiz tahakkuk ettirileceği" belirtilmiştir. Aynı tebliğde, değişken faizli tasarruf mevduatı hesabına 6'şar aylık dönemler itibariyle uygulanacak faiz oranının tanımı da yapılmıştır. Buna göre, söz konusu faiz oranı, her dönemin başlangıç tarihinde 1 yıllık tasarruf mevduatı için bankaca uygulanacağı ilan edilmiş olan azami faiz oranı ile hesabın açılışı sırasında banka ile mudi arasında serbestçe belirlenecek olan "fark faizin" (spread), toplanması suretiyle bulunacak orandır ve fark faiz, vade sonuna kadar değiştirilemeyecektir.¹³³

Mevduat faizlerinin yıl sonunda %72.7 seviyesine tırmandığı 1991 yılı, 1990 yılına göre daha istikrarsız bir yapı arz ederken, faiz oranlarını aşağı çekme çabaları bir sonraki yılda devam etmiş, fakat başarı sağlanamamıştır.¹³⁴ Reel faiz politikası 1993'te de devam etmiş, kamu açıklarının finansmanı için iç borçlanamaya gidilmesi faizlerin daha da yükselmesine neden olmuştur. Böylece yüksek kredi maliyeti, özel sektörü kaynak sıkıntısına sokmuştur.¹³⁵

İç borç anapara ve faiz ödemelerinin Merkez Bankası'ndan ve dışardan sağlanan kaynaklarla yapılması, piyasaların likidite hacminde kontrolsüz bir büyüme yaratmıştır. Likidite fazlası, kurlar üzerinde de baskı yapmaya başlamıştır. 14 Ocak 1994 tarihinde, kamu açıklarının finansmanında ciddi çözümlerin getirilemeyişi ve iç dengesizliklerin dış dengesizliklere dönüşmesi üzerine uluslararası rating kuruluşları Türkiye'nin kredi notunu düşürmüş, bu durum mali piyasaları kriz ortamına sürüklemiştir. Ocak 1994'e kadar %70'ler civarında seyreden bir gecelik faiz oranları, Mart ayında %351'e yükselmiştir.

¹³³Keyder, Para Teori-Politika, S. 76.

¹³⁴TÜSIAD, 1993 Yılına Girerken Türk Ekonomisi, TÜSIAD yayınları No. TÜSIAD-T/1993.1.158, İstanbul 1993, S. 77.

¹³⁵TOBB, Ekonomik Rapor 1993, TOBB Yayınları No. 285, Ankara 1993, S.2.

Ekonomide kötü gidişatın önüne geçmek amacıyla, 5 Nisan 1994 tarihli ve IMF ile Stand-By anlaşması çerçevesinde istikrar tedbirleri yürürlüğe konulmuştur. Mayıs ayı sonunda Hazine, aşırı yüksek faiz vererek tekrar borçlanmaya başlamış, TL'sı yabancı paralar karşısında büyük oranda değer kaybetmiş, bu durum mevduat faizlerinin yükselmesine neden olmuştur. Enflasyonun da yavaşlaması üzerine dövize yönelmiş olan likidite fazlası TL mevduatlarına dönmeye başlayarak kurlar üzerindeki baskının azalmasına yol açmış ve TL cinsinden aktiflerin getirileri artmıştır.

1994 yılı sonunda kısa vadeli kredi faiz oranı %286'dan 1995 yılı sonunda %253'e düşmüş, orta vadeli kredi faiz oranı ise, %222'den %215'e gerilemiştir. 1996 Şubat-Mayıs dönemlerinde gerilemiş olan Hazine bonosu faiz oranları, artan siyasal belirsizlikler üzerine Haziran-Temmuz aylarında tekrar yükselmiştir. Şubat-Nisan döneminde gerilemiş olan mevduat faizleri ise, yılın ikinci yarısında %100 seviyesinde istikrar kazanmıştır. Repo ve VDMK faizleri de, yılın ikinci yarısından itibaren istikrarlı bir trend göstermeye başlamıştır.¹³⁶

2.4.6. Özel Para-Kredi Kontrol Araçlarının Gelişimi

Türkiye'de, selektif kredi kontrolünün üç ana metodu da kullanılmaktadır. Özel amaçlı kuruluşlara kaynak kullanabilme yetkisinin verilmesi çerçevesinde daha önce ismi Devlet Yatırım Bankası olan Eximbank ve Kamu İktisadi Teşebbüsleri, kredi finansmanında bazı sosyal sigorta fonlarını kullanabilmektedir. Ayrıca, vergi muafiyeti ve subvansiyonlar ile sektör bazında faiz, reeskont ve kanuni karşılık oranlarının farklılaştırılması gibi diğer iki metodun da uygulandığını görmekteyiz.

¹³⁶TCMB Yıllık Rapor 1996, S.55-56.

İthalat teminatlarının para-kredi kontrol aracı olarak kullanılmaya başlanmasının yasal dayanağı esas olarak 1567 sayılı kanunun 17 numaralı kararı ile olmuştur. 1567 sayılı, 1930 tarihli Türk Parasının Kıymetini Koruma Hakkında Kanun'la ithalatçıların ithalat lisansı alabilmeleri için ithal ettikleri malın Türk Lirası karşılığının bir bölümünü ticaret bankaları aracılığıyla Merkez Bankası'na yatırmaları zorunlu hale getirilmiştir. Yatırılan teminatlar için herhangi bir faiz ödenmemektedir.¹³⁷ İthal mallarının teslimine kadar geçen süre içerisinde, teminatların Merkez Bankası'nda hareketsiz kalarak bloke edilmesi, sistemde hiç de politika gereği olmaksızın bir likidite sıkıntısı yaratmaktaydı. Bu durumu önlemek için 4 Ocak 1969'da yürürlüğe giren ithalat rejimi ile, yatırılan ithalat teminatlarının %25'i ile Merkez Bankası nezdinde bir hesap açılmış ve bu hesap ihracatı geliştirici ve destekleyici projelerin işletme kredisi ihtiyaçları için kullanılan bir fon haline dönüştürülmüştür.¹³⁸

1983 yılından itibaren talep edilen döviz bedeli üzerinden ithalattan %15 oranında teminat alınırken, bu oran 1985 yılında %3.75'e ve Temmuz 1986'daki İthalat Rejimi Kararı ile %3'e indirilmiştir.¹³⁹ 4 Şubat Kararları ile birlikte ithalat teminatları tekrar %15'e çıkartılmış, bir süre aynı düzeyde tutulmuş ve 1 Nisan 1988 tarihinden itibaren düşürülmeye başlanmıştır. Mayıs 1989'da %7'ye ve Haziran 1989'da %5'e düşürülmüştür. 17 Ocak 1990 tarihinden itibaren de ithalat teminat gereksinimleri tamamen kaldırılmıştır.

¹³⁷ IMF Exchange Arrangements, Washington 1985, S. 499.

¹³⁸ Maliye ve Gümrük Bakanlığı Yıllık Rapor 1969, S. 87.

¹³⁹ TCMB Yıllık Rapor 1985, S. 33-34.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

PARASAL KONTROL TEKNİKLERİ VE T.C. MERKEZ BANKASI BİLANÇOSUNUN DENETİMİ, PARASAL PROGRAMLAMAYA GEÇİŞ SÜRECİ

Şekil 1'de basitçe gösterildiği gibi, para programları parasal aktarım mekanizması yoluyla para politikası aksiyonlarının nihai politika amaçlarına geçiş boyunca izlediği kanalları tanımlamaktadır.¹⁴¹ Şimdi bu kanalları ve kullanılan teknikleri daha ayrıntılı inceleyelim.

1.1.1. Parasal Programlamanın Amaçları

Parasal programların ana amacı fiyat istikrarının sağlanmasıdır. Fiyat istikrarı amacı diğer makroekonomik amaçlarla çelişebilmektedir. Örneğin, fiyat istikrarı sağlanırken ekonomik büyüme yavaşlayabilir. Ya da işsizliği azaltıcı politikalar büyümeyi teşvik ederken fiyat istikrarını bozabilir. Bununla birlikte, fiyat istikrarı ödemeler dengesinin düzelmesine yardımcı olabilir. Bu amaçlardan hangisine ulaşılmak istenirse istensin, bir para programı hazırlanırken temel bazı kurallara dikkat etmek gerekmektedir. Bunlar şu şekilde sıralanabilir:

- 1) Programın amacı somut olarak ortaya konulmalıdır.
- 2) Hangi hedeflere yönelineceği belirlenmelidir.
- 3) Programın amacına göre, bu amacı etkileyen parametrenin istenilen seviyesini tespit etmek gerekmektedir.
- 4) Amacın seviyesine uygun parasal hedefin düzeyini belirlemek gerekmektedir.
- 5) Parasal hedefin düzeyine göre para politikası araçlarının seviyelerini yeterince değiştirmeye dikkat edilmelidir.

¹⁴¹Alexander, William E.-Caramazza, Francesco, "Money Versus Credit: The Role of Banks in The Monetary Transmission Process", **Frameworks for Monetary Stability: Policy Issues and Country Experiences**, Eds. Tomás J.T. Baliño-Carlo Cottarelli, IMF Institute and Monetary and Exchange Affairs Department ,IMF, Washington 1994, S. 399.

- 6) Para politikası araçları ile parasal hedefler arasındaki aktarım mekanizması göz önüne alınarak ne kadar gecikmeyle bir parametrenin diğerini etkilediğini belirlemek gerekmektedir.

1.1.2. Parasal Programlamanın Araçları

İkinci bölümün 2. alt başlığında “Merkez Bankasının Para-Kredi Kontrol Araçları” başlığı altında incelediğimiz, reeskont oranı, zorunlu karşılık oranı, açık piyasa işlemleri, disponibilite oranı, kredi tavanı, faiz oranları, selektif kredi kontrolü vd., gibi araçlar aynı zamanda parasal programlamanın araçlarıdır. Bu araçlardan bazıları, karşılık oranı ve kredi tavanı gibi, parasal kontrolü doğrudan sağlarlarken, bazıları ise, reeskont oranı ve açık piyasa işlemleri gibi, dolaylı olarak sağlar. Yani uzun bir gecikme söz konusudur ve etkileri önceden kestirilemez.

Biçim olarak, iki tür parasal programlamadan bahsedebiliriz. İlki, bilanço metodu olarak bilinen metottur. Burada, merkez bankası aktiflerini ya da pasiflerini kontrol ederek kendi bilançosunun denetimini sağlar. Bilanço metodu, merkez bankasının kendi bilançosunu kontrol edebiliyorsa parasal genişlemeyi de kontrol edebileceğini varsayar. İkinci metot ise, seçilen ve tanımlanan hedef para arzının, endirekt mekanizmalarla, belirlenen seviyede tutulmaya çalışılmasıdır.

Parasal programlar az gelişmiş ülkelerde uygulanırken bilanço metodunun kullanılması daha doğru olacaktır. Çünkü, bu ülkelerde para arzı daha dışsaldır. Bu yüzden merkez bankalarının para arzı üzerinde kontrol etkinliği daha fazladır. Ancak, az gelişmiş ülkelerde para politikalarının belirli bir programa bağlanamayışı ve para piyasalarının yetersiz oluşu bilanço

metodunun etkinliğini azaltabilmektedir. Bunun için söz konusu ülkelerde doğrudan kontrol araçlarının kullanımı tercih edilmektedir.

1.1.3. Parasal Programlamanın Hedefleri

Hedef seçimi, parasal programlamanın en can alıcı noktasıdır. Yanlış hedef seçimi, politikanın etkisini ortadan kaldırdığı gibi, ekonomideki diğer dengeleri de bozar. Bu yüzden hedef seçiminde bir takım ilkelere göre hareket edilmesi gerekmektedir. Bunlar:

- 1) Para politikasının amacıyla seçilen hedef arasında yakın ve istikrarlı bir ilişkinin olması,
- 2) Hedefin, programın gösterge değişkenleriyle istatistiksel açıdan yakın bir ilişki içinde olması,
- 3) Hedef değişkene etki eden dışsal etkilerle, programın etkilerinin birbirinden ayrışabilir nitelikte olması,
- 4) Seçilen hedef değişkenin, gözlenebilir, somut ve bulunabilir bir parametre olması gerektiğidir.

Parasal programlamada hedeflerin önceden kamuoyuna açıklanarak, üst ve alt sınırlarının belirtilmesi, parasal kontrolün hem oluşabilecek yan etkilerini azaltır hem de gerçekçiliği konusunda güven duyulmasına yol açarak etkinliğini artırır. Enflasyonun parasal bir olgu olduğu ve aynı zamanda işsizliğe yol açtığı sanısı, makro hedeflerin seçiminde para arzının, faiz düzeyine tercih edildiği sonucunu beraberinde getirmektedir. Hedeflerin açıklanması bu yan etkileri ortadan kaldırabilmektedir. Otoritelerin hedefleri somut olarak açıklaması, Monetarist ve Rasyonel Beklentiler okulunun vurguladığı gibi ekonomik sujelerin davranışlarının biçimlenmesine ve özellikle döviz kuru gibi

önemli bir değişkenin, program süresince nasıl gelişeceğini, hatta sabit kur gibi hangi düzeyde kalacağını açıklığa kavuşmasına yol açar.

1.1.3.1. Hedef Seçiminde Teorik Tartışmalar

Genel olarak, hedeflerin seçimi konusunda iki ayrı görüş vardır. Bunlardan birincisi, Keynesyen iktisatçıların başı çektiği, hedef olarak faiz oranlarının seçilmesi gerektiği görüşüdür. Keynesyen iktisatçılar, para arzının doğrudan kontrol edilemeyeceği, bu nedenle faiz oranları yoluyla yapılacak bir kontrolün daha etkili olacağını savunmaktadırlar. Faiz oranları, para talebinin ekonomide istikrarlı bir fonksiyon olmayışı nedeniyle daha güvenilir bir değişkendir. Parametre olarak seçilen faiz oranı, genelde uzun vadeli faiz oranıdır ve bu oran dışsal etkilere daha az duyarlıdır ve kısa vadede değişimler göstermez. Politika değişikliği ile değişiklik gereksiniminin algılanması arasında geçen idari gecikme süresi faiz oranlarına göre hesaplandığında çok daha kısadır. Ayrıca, faiz oranı ile ilgili verilere ulaşmak daha kolaydır ve kesindir.

Monetaristlerin savunduğu ikinci görüşe göre ise, faiz oranı kesinlikle hedef olarak seçilemez. Çünkü, faiz oranı oynak bir parametredir ve dışsal faktörlerden çok etkilenir. Piyasada birden fazla faiz oranı vardır ve hangisinin ele alınacağını belirleyen teorik bir çerçeve yoktur. Faiz oranları istikrarlı olsa bile bu, parasal hedefin istikrarlı olacağı anlamına gelmeyebilir. Nominal faiz oranları istikrarlı iken, fiyat bekleyişlerindeki bir değişme sonucu reel oranlar değişebilir ve dengeler bozulabilir. Ayrıca, saptanan hedef aralığı çok geniş değilse, faiz oranlarını tutturmak çok güçtür. Çünkü, bir çok faiz oranı piyasalar tarafından değil yetkililer tarafından belirlenmektedir. Bu yüzden, parasal programlar hazırlanırken parasal büyüklükler hedeflenmelidir. Ancak, burada

Keynesyenlerin getirdiği şu eleştirileri de hemen belirtmek gerekir. Parasal büyüklükler seçilirken, hangi para arzı tanımı seçilecektir? Para arzı da dışsal faktörlerden etkilenen bir unsurdur ve para arzı istatistikleri faiz oranları kadar kolay bulunamayabilirler, ancak faizlerin düzeyini bireyler genellikle bilmelerine rağmen para hacmini bilemezler.

Çeşitli para arzı tanımlarından oluşan orta vadeli hedeflerin doğrudan kontrolü güç olabilmektedir. Bu yüzden, mali sektörde kolayca kontrol edilebilecek ara hedeflere gereksinim duyulabilmektedir. Parasal kontrol araçları ile daha yakından ilişkili olan bu ara hedefler kısa vadeli faiz oranı, toplam parasal taban, banka karşılıkları, kullanılmamış karşılıklar (karşılıklar ile merkez bankasından borçlanma arasındaki fark), disponibilite oranı ve iç kredi hacmindeki toplam genişlemedir. Fakat, bu ara hedeflerle ilgili birtakım belirsizliklerin de bulunduğunu belirtmek gerekmektedir. Bunlar, özel harcamaların etkisinin ne olacağının bilinemeyişi, para talebinde ortaya çıkabilecek tahmin edilemeyen değişimler, elde nakit tutma eğiliminde aşırı artışlar, banka karşılıklarındaki aşırı artışlar ve tüm bankacılık sisteminin net dış varlıklarındaki aşırı yükselişlerdir.¹⁴²

1.1.3.2. Hedef Seçimi ve Karşılaşılan Sorunlar

Parasal programlamanın şekilsel olarak üç tür hedefinden söz edilebilir. Birincisi, oransal hedeflerdir. Oransal hedefe, M3 ile GSMH arasında yıl sonu itibari ile oransal bir ilişki üzerine kurulan hedef örnek gösterilebilir. Yıl sonu itibariyle M3 para arzının GSMH içindeki payının %26'yı geçmemesi hedeflenebilir. İkincisi, büyüme hızı (artış hızı) hedefidir. Seçilen hedefin artış

¹⁴²Argy, Victor, "An Evaluation of Financial Targets in Six Countries", *Banca Nazionale del Lavarò*, Quarterly Review, March 1974, S. 27.

hızının yıl sonu itibariyle belli bir yüzdeyi geçmemesi istenir. Üçüncüsü ise, belli bir rakamın hedef alındığı, mutlak hedeflerin belirlendiği yoldur.

Yukarıdaki ilk iki yolun seçilmesi durumunda hedeflerin bir aralık halinde belirlenmesi mümkündür. Aralık hedeflerin kesinliği daha azdır, ancak tutturulma olasılıkları daha yüksektir. Bu yüzden, genellikle, belli bir aralıktaki artış hızı hedefleri kullanılmaktadır.

Söz konusu parasal hedeflerin belirlenmesinde bir takım güçlüklerle karşılaşmaktadır. Örneğin, kısa vadeli hedefler, piyasa şartlarındaki sınırlamalar nedeniyle, kamu borçlarının yönlendirilmesi ya da açık piyasa işlemleri ile tutturulamayabilmektedir. Kamu harcamaları aşırı düzeyde artabilmekte ve/veya kamu borçlanmasının sınırına gelinebilmektedir. Ya da ücret ve fiyatlar, saptanan parasal hedeflere uyum göstermeyerek, uygulamaya konulan antianfasyonist bir politikayı başarısız sonuçlandırabilmektedir. Bir başka durum ise, faiz oranlarındaki manipülasyonun hedeflerin korunmasında yarattığı güçlüklerdir. Özellikle, faiz oranlarına duyarlı sermaye hareketlerinin parasal hedefleri alt üst etmesi çok muhtemeldir.¹⁴³

Para programında seçilen hedefin başarısı, genel olarak iki önemli faktör tarafından belirlenmektedir. İlki, seçilen hedefe olan talebin gelir dolaşım hızıdır. Dolaşım hızı istikrarlı ise, para arzının kontrol edilmesi daha kolaydır ve fiyatlar üzerindeki rolü daha etkilidir. İkincisi, seçilen değişkenin kontrol edilebilirliğidir. Keynesyen iktisatçılara göre, genel fiyat düzeyi ile yakın ilişkide bulunan parasal büyüklüklerin kontrol edilmesi güçtür. Monetaristlere göre ise, söz konusu değişkenler para otoriteleri tarafından belirlendiği için kontrolü de son derece kolaydır.

¹⁴³McClam,W.C, "Targets and Techniques of Monetary Policy in Western Europe",Banca Nazionale del Lavoro,Quarterly Review,March 1978,Vol 31,S.3-27.

1.1.3.3. Hedef Seçiminde Ülke Uygulamaları

Para politikalarının 1970'li yıllarda önem kazanmasıyla birlikte, özellikle kalkınmış ülkeler parasal hedefler de belirlemeye başlamışlardır. ABD ve Almanya 1974 yılında belirlenen parasal hedefleri kamuoyuna açıklamışlardır. Almanya, 12 aylık bir süre için parasal hedef olarak merkez bankası parasını seçmiştir. İsviçre, parasal tabanı ve M1'i hedeflerken, İtalya toplam kredi hacmini, Hollanda ise geniş tanımlı para arzı olan M2'nin milli gelire oranını, yani paranın dolaşım hızındaki değişmeyi hedef olarak seçmişti. T.C. Merkez Bankası, 1989 yılına kadar hedef değişken olarak rezerv parayı seçerken bu tarihten itibaren merkez bankası parasını hedef olarak almaya başlamıştır.

Deutsche Bundesbank, para stokunun büyüme hedeflerini yıllık olarak ilk ilan eden merkez bankasıdır. 1974 yılının sonunda da bunu uygulamaya koymuştur.¹⁴⁴ Almanya daha önce, banka mevduatları içindeki serbest likidite oranını hedeflemekteydi. Serbest likidite, munzam karşılıklar hariç, serbestçe kullanılan likiditeler dahil tüm banka karşılıklarını kapsamaktadır. Ancak, daha sonra, 1970'li yılların ortalarından itibaren para otoriteleri geliştirdikleri parasal programlamada ara hedef değişken olarak merkez bankası para stokunu kullanmışlardır. Merkez bankası para stoku, banka dışındakilerin elindeki nakiti ve bankaların sabit karşılık oranlarında yurt içi yükümlülükler üzerinden alınan minimum karşılıkları kapsamaktadır. Merkez bankası para stoku çoğu kez, parasal taban ile karıştırılmaktadır. İki kavram arasında istatistiksel farklar çok küçüktür. Aslında, parasal taban, genellikle, dış yükümlülükler üzerindeki minimum rezerv karşılıklarını ve bankaların aşırı rezervlerini de içermektedir.

¹⁴⁴Schlesinger, Helmut, "The Setting of Monetary Objectives in Germany", *Central Bank Views on Monetary Targeting*, Papers Presented at a Conference Held at The Federal Reserve Bank of New York, May 1982, Ed. Paul Meek, New York City, April 1983, S. 6.

Monetarist teorisyenlerin görüşlerinde, parasal taban orjinal para politikası uyarıcısıdır. Aksine, Bundesbank'ın görüşünde, merkez bankası para stoku orta kürede ağırlıklı parasal toplamdır, onun gelişimi bir para yaratım sürecinin sonucudur. Monetaristler normal olarak, parasal tabanı diierkt olarak merkez bankası tarafından kontrol edilebilen bir kısa dönem para politikası değişkeni olarak düşünmektedirler.¹⁴⁵ Almanya, Ocak 1988'e kadar yıllık hedef olarak merkez bankası parasını ara hedef değişken olarak alırken, bu tarihten itibaren M3 parasal büyüklüğünü hedeflemeye başlamıştır.

İsviçre, Kanada ve ABD dar tanımlı M1'i hedef olarak kullanırken, İngiltere £M3 denilen daha geniş bir para arzı tanımını kullanmıştır. £M3 içerisine, emisyon (dolaşımdaki para), tüm sektörlere verilen krediler dahil edilirken, yurt dışı sterlin mevduatları, net döviz mevduatları ve mevduat dışı borçlar dahil edilmemektedir. Fransa ise, M2 para arzını hedef değişken olarak kullanmaktadır.

İtalya, temel hedef olarak bankaların toplam kredi hacmini seçmekle birlikte, devlet tahvilleri üzerindeki uzun vadeli faiz oranını da orta vadeli hedef olarak kullanmıştır. Daha sonra, bankacılık sistemindeki toplam karşılıklar ve parasal taban hedeflenmiştir.

Japonya, 1978 yılından beri M2 artı mevduat sertifikalarını, hedef değişken olarak almakta ve üç aylık projeksiyon olarak açıklamaktadır. M2'nin içerisinde M1 ve para benzerleri (quasi-money) bulunmaktadır. M1, dolaşımdaki para ve mevduatlardan oluşmaktadır. Para benzerleri ise, özel ve kamu sektörünün, finansal kurumlarda bulunan vadesiz mevduatlar hariç, toplam mevduatlarından oluşmaktadır. Hedef olarak seçilen M2 artı mevduat sertifikaları uygulaması sonucu, 1980'lerin başına kadar enflasyon oranı önemli

¹⁴⁵Ibid, S.7- 8.

ölçüde düşük ve istikrarlı kalmaya devam etmiştir. Bu yüzden, M2 + Mevduat Sertifikaları ile izlenen para politikası uygulamasının başarılı olduğu söylenebilir. Ancak, 1980'lerden itibaren, ortaya çıkan finansal yenilikler ve Yen'in hızlı değerlenişi gibi liberalizasyon gelişmeleri, hedef haricindeki parasal toplamaların kontrolsüz büyümesine neden olmuş ve vadeli mevduatların faiz oranlarındaki tedrici serbestleşmesinin de katkısıyla M2 + Mevduat sertifikalarındaki büyümenin etkisini ortadan kaldırmıştır. Bu gelişmeler M2 + mevduat sertifikaları projeksiyonunu bankaların başarmasını güçleştirmiştir. Bununla birlikte, Eylül 1985 tarihindeki "Plaza Anlaşması"ndan sonra Yen'in hızlı değer kazanışı tüketici ve toptan eşya endekslerinde aşağı doğru baskıyı devam ettirmiştir. Şunu da hemen eklemek gerekir ki, Bank of Japan asla M2 + Mevduat sertifikaları hedefini mekanik olarak izlememiştir. Diğer göstergelerde olduğu gibi, söz konusu hedefin resmiyeti parasal toplamalarda yapılan hesabın para politikasının yürütülmesinde yasal zemin olarak tarif edilmiş olmasıdır. Fakat, 1980'lerin sonundan itibaren Bank of Japan M2 + Mevduat sertifikaları üzerindeki vurguyu derece derece azaltmıştır. Şimdi, Bank of Japan, daha geniş toplamalar üzerinde hareket etmeye dikkat etmektedir. Örneğin, geniş olarak tarif edilen likidite (broadly-defined liquidity) kavramı kullanılmaktadır. Bu kavramın içerisinde M2 + Mevduat sertifikalarının yanı sıra, posta ofislerinin ve tarım kooperatiflerinin mevduatları, balıkçı kooperatiflerinin, kredi kooperatiflerinin, işgücü kredi birliklerinin ve bütün bankaların para ve kredi tröstlerinin mevduatları bulunmaktadır.¹⁴⁶

¹⁴⁶Sawamoto, Kuniho-Ichikawa, Nobuyuki, "Implementation of Monetary Policy in Japan", **Frameworks for Monetary Stability: Policy Issues and Country Experiences**, Eds. Tomás J.T. Balifo-Carlo Cottarelli, IMF Institute and Monetary and Exchange Affairs Department, IMF, Washington 1994, S.100-102.

1.1.4. Parasal Programlamanın Göstergeleri

Bir para programının uygulanma süreci içindeki seyrinin yönünü tespit etmek mümkündür. Bunun için programın etkilediği bir takım değişkenlerin verdiği sinyaller değerlendirilmektedir. Programın iyiye veya kötüye gittiğini, yani kullanılan araçların hedefler üzerindeki etkisinin ne yönde oluştuğunu önceden saptamak için gösterge değişkenler kullanılmaktadır.

Kullanılan göstergelerin türü ve yoğunluğu ülkeden ülkeye farklılıklar göstermektedir. ABD’de uygulanan para programlarında dar tanımlı para arzı M1, geniş tanımlı para arzı M2, banka kredileri, toplam rezervler ve toplam ödünç alınmamış rezervler (toplam rezervler ile üye bankaların ödünç alımları arasındaki fark) gösterge olarak kullanılmaktadır. Ancak, genel olarak üç para göstergesinden bahsetmek mümkündür. Bunlar, parasal taban, merkez bankasının bilanço büyüklüğü, yani toplam aktif ya da pasifleri ve sonuncusu kısa vadeli faiz oranıdır. Göstergeler de hedefler gibi belirlenmektedir. Göstergeler de salt rakam, oran veya gelişme hızındaki değişme halinde olabilmektedir. Ancak, göstergelerde aralık kullanılmamakta, mevcut düzeyindeki değişme esas alınmaktadır.

Göstergelerden sağlıklı sonuçlar alınabilmesi için bir takım özelliklere sahip olması gerekmektedir. Öncelikle, para politikası araçlarına karşı son derece hassas olmalıdırlar. Örneğin, faiz oranları ve para arzı, karşılık oranlarına ve açık piyasa işlemlerine duyarlıdır. İkinci olarak, göstergenin ekonomik gelişmeyi hangi yönde etkilediğinin net olarak bilinmesi gerekmektedir. Para miktarındaki değişmeler ekonomik gelişmeyle doğru orantılı iken, faiz oranları ters orantılıdır. Üçüncüsü, göstergelerin gözlemlenebilir olmasıdır. Bunun için bazı göstergeler hazır halde bulunurken bazılarının hesaplanması gerekmektedir. Piyasa faiz oranları ve para miktarı

hazır parametreler iken, tam istihdam düzeyinde para arzı ve talebini dengeleyen tam istihdam parasal faiz oranı¹⁴⁷ ve para stokundan dışsal etkilerin arındırıldığı nötralize olmuş para stokunun¹⁴⁸ hesaplanması gerekmektedir. Dördüncü olarak, gösterge ile ekonomik gelişme arasındaki gecikme süresinin kısa olması gereğidir. Son olarak ise, parasal hedef ile, gösterge arasındaki ilişkinin istatistiksel olarak ölçülebilir, çok yakın olması şarttır.

Keynezyen iktisatçıların çoğu ve Monetaristler, piyasa şartları içinde belirlenen göstergelerin dış faktörlerden çok fazla etkilendikleri, bu nedenle seçilen değişkenlerin bu faktörlerin etkilerinden arındırılmış olmaları gerektiğinde anlaşılmaktadır. Örneğin para stokunun büyüme hızı ve para stokunun en önemli belirleyicisi olan parasal taban dış faktörlerin etkilerinden oldukça uzak dışsal değişkenlerdir.

Parasal programlama yöntemleri ülkeden ülkeye farklılıklar göstermektedir. Bu farklılıklar iki önemli nedenden kaynaklanmaktadır. İlki, söz konusu ülkede para arzının ne kadar dışsal olduğudur. Merkez bankalarının kendi bilançolarını kontrol edebilmelerinin derecesi para arzının ne kadar dışsal olduğuna bağlıdır. Bilançosunu kontrol edebilen bir merkez bankası ise, parasal kontrolü daha kolay sağlayabilir ve para politikasını o ölçüde sağlıklı yürütebilir. Ülkelerin para arzının belirlenmesinde dışsal ya da içsel oluşumların ağırlıkları, para otoritelerinin de politika uygulamalarında, parasal kontrolü ele geçirebilmelerinde farklı yöntemler izlemesine neden olmaktadır. İkinci olarak, ülkelerin ekonomik yapıları para politikası amaçlarının farklı olmasına neden olmaktadır. Örneğin, işsizliğin yüksek olduğu ülkelerde, fiyat istikrarı ile çatışan

¹⁴⁷Starleaf, D.-Stephenson, J, "A Suggested Solution to The Monetary Indicator Problem: The Monetary Full Employment Interest Rate", *Journal of Finance*, September 1969, S. 623-641.

¹⁴⁸Hendershott, P, *The Neutralized Money Stock*, Richard D. Irwin, 1968, S.172.

politikaların yürürlüğe konulması gereği, parasal programların da bu amaçlar doğrultusunda farklı metotlarla yürütülmesini gerektirebilmektedir.

1.2. Parasal Kontrol Teknikleri

Parasal programlarla parasal kontrolün sağlanması yukarıda izah edildiği üzere değişik tekniklerle yürütülebilmektedir. Bu konu aşağıda incelenmektedir. Parasal kontrol tekniklerinin açıklanmasına geçmeden önce bir ekonomide para yaratmanın nedenlerini incelemek gerekmektedir. Para yaratmanın başlıca beş sebebi vardır:

- 1) Kamu kesimi borçlanma gereği (PSBR)
- 2) Banka dışı özel sektörün kamu kesimine verdiği borçlarda bir azalma
- 3) Bankaların banka dışı kamu sektörüne verdiği kredilerde bir yükselme
- 4) Kamu sektörü tarafından ulusal para ile satın alınan döviz varlıkları kazanımı
- 5) Bankacılık sektörünün yabancılar üzerindeki net alacak hakkındaki bir artış.

İlk ayrımın hayati önemi vardır. Çünkü, direkt veya indirekt etkileri bulunmaktadır. Kamu harcamaları, şayet vergi veya borç isteme yoluyla finanse edilmezse para arzında kendine eşit bir artış yaratır ki, bu direkt etkisidir. Bu durum bankanın kamu sektörü üzerindeki alacak hakkının artmasına neden olacaktır. Böylece bankaların kamu sektörüne daha çok borç vermelerine yol açacaktır. Bu açıklamadan sonra bütün parasal büyüklükler şu şekilde kontrol edilebilir:

- a) Fiyat metotları ile
- b) Miktar kontrolleri (tayinlama) ile

c) Bunların üretilmesinin etkinliğine mani olmak suretiyle; parasal kontrolde bu rezerv baz sistemidir.

Para arzını kontrol etmek için bu metotlar, bankaların bilançolarının ya varlık ya da borç, yani ya para arzı ya da para talebi tarafına uygulanır.

Bir yerine koyma işlemi ile fon akışı analizi olarak isimlendirilen bu uygulama aşağıdaki ilişkileri üretir:

$$\begin{aligned}\Delta\text{Para} &= \Delta\text{Mevduatlar}(\text{ülke sakinlerine ait}) + \Delta\text{Nakit}(\text{banka dışı özel sektörün elinde olan}) \text{ (I)} \\ &= \text{PSBR} + \Delta\text{Bankanın banka dışı özel sektöre verdiği borç} - \Delta\text{Özel sektörün kamu sektörüne verdiği borç} \pm \text{Para arzı üzerinde denizaşırı etki} \text{ (II)}\end{aligned}$$

(I) talep tarafını (II) arz tarafını göstermektedir. Bu üç kontrol metodundan her biri prensip olarak bu altı toplamın her birine uygulanabilir. Pratikte elde tutulan nakit direkt olarak idare edilmez. Bu durum aşağıdaki parasal kontrol metodlarının ortaya çıkmasına neden olmaktadır.

- a) Mevduatlar üzerinde fiyat etkileri
- b) Mevduatlar üzerinde miktar etkileri
- c) Bankanın borç vermesi üzerinde miktar etkileri
- d) Bankanın borç vermesi üzerinde fiyat etkileri
- e) Banka dışı özel sektörün kamu sektörüne borç vermesi üzerinde fiyat etkileri
- f) Özel sektörün kamu sektörüne borç vermesinde miktar etkileri
- g) PSBR'deki değişimler
- h) Denizaşırı etki üzerinde fiyat etkileri
- i) Denizaşırı etki üzerinde miktar etkileri

- j) Rezerv bazın boyutundaki değişme
- k) Rezerv oranındaki değişmeler
- l) Q Yönetmeliği
- m) Bankacılık üzerine bir vergi konması
- n) Bankalara izin verilmesi
- o) 100% rezerv oranı bankacılığı
- p) Banka rekabetinin sınırlandırılması

Bunların hepsi, aşağıda analiz edilmektedir. Bununla birlikte bu analizden ortaya çıkan bir kaç genel nokta vardır.

- 1) a,c,e,f ve muhtemelen diğerlerinin çoğu faiz oranlarında bir değişmeye yol açmasına rağmen, kayıtsız şartsız bir kontrol metodu olarak faiz oranlarından söz edilemeyebilir. Her bir büyüklük farklı bir şekilde etkilendiği için faiz oranı hayati önem taşır. Ayrıca, para arzını genellikle nispi faiz oranları belirler.
- 2) Bütün miktar kontrollerinin rasyonel para politikası idamesini daha da güçleştiren etkisizliğe, haksızlığa, kaçınma ve resmi istatistiklerin çarpıtılmasına neden olması muhtemeldir.
- 3) Rezerv bazın kontrolü bazı bakımlardan miktar ve fiyat etkileri arasında yarım yamalıdır. Bu durum aşağıdaki gibi üç grupta toplanabilir:

a- Veri bir para arzı için faiz oranları seviyesi

En yüksek: fiyat etkileri (faiz oranları)

İkinci: Rezerv baz

En düşük: Miktar kontrolü

b- Kaçınma ve çarpıtılma ihtimali

En yüksek: Miktar kontrolü

İkinci: Rezerv baz

En düşük: Fiyat etkileri

4) Hayati sorun belirsiz bir dünyanın içinde politika yapıcılarının da yanılabilmesi ve buna göre dizayn edilmiş bir kontrol sisteminin geliştirilmesi gerektiğidir. Başka bir deyişle, yanlışların maliyetini minimize eden bir sistem icat etmek gerekmektedir. Parasal kontrol rejimi, hataları hızla düzeltmeli ve sonuç değişkenleri (enflasyon, üretim, işsizlik) mümkün olan en düşük maliyetle elde etmelidir.¹⁴⁹

1.2.1. Kapalı Ekonomi Modeline Göre Para Arzının Kontrolü

Yaklaşık olarak İngiltere'deki M3 tanımını veren ilk eşitliğimizi şöyle yazabiliriz:

$$M = D + C_p \quad (1)$$

M: Para arzı, D: Banka Mevduatları ve C_p : Banka dışındaki özel sektörün elindeki nakdi ifade etmektedir.

Para arzının bu tanımında dikkat edilmesi gereken sorunlar vardır ve bunlar para politikasının uygulamalarında ve kontrol tekniğinin seçiminde önemli hale gelmektedir. Öncelikle, tarifi içindeki banka mevduatlarına dikkat edilmesi gerekmektedir.

¹⁴⁹ Gowland, David, **Controlling Money Supply**, Second Edition, New Hampshire 1984, S.8-10.

Banka mevduatları bankanın borcudur. Mevduat sahipleri için ise alacaktır. Bu yüzden D, aynı zamanda banka borçlarını göstermektedir. Bilanço teamülüne göre banka borçları banka varlıklarına (mevcutlarına) eşit olacaktır. Kısaca,

$$D = \text{Banka borçları (2)}$$

$$\text{Banka Borçları} = \text{Banka Mevcutları (3)}$$

$$D = \text{Banka mevcutları}$$

Banka mevcutları reel varlıklar (şubeler, bilgisayarlar, vs) ve finansal varlıklar olmak üzere iki biçimde ele alınır. Finansal varlıklar kredi taleplerini gösterdiğinden banka alacaklarıdır. Bu yüzden

$$D = \text{Banka alacakları (4)}$$

Buradaki analizde banka alacaklarının kamu sektörü ve banka dışı özel sektöre açılan kredilerden oluştuğu varsayılmaktadır. Buna göre,

$$D = \text{BLG} + \text{BLP (5)}$$

BLG: Bankanın kamu sektörüne açtığı kredileri ve BLP: Bankanın banka dışı özel sektöre açtığı kredileri ifade etmektedir. (1) ve (5) birlikte dikkate alındığında,

$$M = C_p + \text{BLG} + \text{BLP (6) olacaktır.}$$

Burada kamu kesiminin finansman dengesine değinmek gerekecektir. Kamu kesimi borçlanma gereği (PSBR), bonoların satılabilir piyasa değeri değıştiğı zaman hükümet tahvillerindeki değerler (ulusal borç) değışeceğı için bir akım olarak yazılmaktadır.

$$PSBR = \Delta C_p + \Delta BLG + \Delta PLG \quad (7)$$

Kamu sektörü, bankalardan veya banka dışı özel sektörden borçlanabilir. Banka dışı özel sektörden borçlanma ya geleneksel biçimlerde (bonolar, ulusal tasarruflar gibi -PLG-) ya da nakit şeklinde olabilir. Bu yüzden,

$$\Delta BLG = PSBR - \Delta C_p - \Delta PLG \quad (8)$$

Sekizinci denklemi şöyle ifade edebiliriz:

Bankanın hükümete borç vermesi = Kamunun borçlanması - Banka dışı özel sektör tarafından kamuya borç verme (ΔC_p ve ΔPLG). Ya da

$$\Delta M = \Delta C_p + \Delta BLG + \Delta BLP \quad (9)$$

Sekizinci eşitliğı dokuzda yerine koyarsak,

$$\Delta M = PSBR - \Delta PLG + \Delta BLP \quad (10)$$

(10). denklem dönüm noktasıdır. Bu denklem para arzının kontrolü analizlerinde “fon akımı yaklaşımı” olarak bilinmektedir. Para otoritelerinin para arzını kontrol ederken kullandıkları modellerin en basitidir. Eşitliğin sağ tarafı

IMF'nin analizlerinde¹⁵⁰ yurtiçi kredi genişlemesi (Domestic Credit Expansion-DCE-) olarak adlandırılmakta ve İngiltere'nin resmi yayınlarında da bu adla geçmektedir.

Kontrol teknikleri ya borç tarafı, yani $M = D + C_p$ (1), ya da varlık tarafı vasıtasıyla, yani $\Delta M = PSBR - \Delta PLG + \Delta BLP$ (10) ile işleyebilmektedir. Elde tutulan nakit asla direkt olarak bir para politikası aracı olarak işletilemediği için para arzının yedi temel kontrol metodu vardır:

- a. Mevduatlar üzerinde fiyat etkileri (D)
- b. Mevduatlar üzerinde miktar etkileri (D)
- c. Banka kredisi üzerinde fiyat etkileri (BLP)
- d. Banka kredisi üzerinde miktar etkileri (BLP)
- e. Özel sektörün verdiği kredilerin kamu sektörü üzerinde fiyat etkileri (PLG)
- f. Özel sektörün verdiği kredilerin kamu sektörü üzerinde miktar etkileri (PLG)
- g. PSBR'nin versiyonları

Bu tekniklerin avantajları ve sorunları üzerinde takip eden bölümde durulacaktır.

1.2. 2. Açık Ekonomi Modeline Göre Para Arzının Kontrolü

Bu modelde, para arzı ülke sakinlerinin banka mevduatları (D_r) artı özel sektörün elindeki nakit (C_p) olarak yeniden tanımlanmaktadır.

¹⁵⁰Bkz. Polak, J.J, "Monetary Analysis of Income Formation and Payments Problems", IMF Staff Papers, Vol: 6, 1951.

$$M = Dr + Cp \text{ (1)}$$

Ülke sakinleri olmayanların banka mevduatları (Df) da bankanın borcu olduğu için mevduatlar açısından banka borcu,

$$Df + Dr = \text{Banka Borçlarıdır (2).}$$

Banka Borçları = Banka Mevcutları (3) olduğundan,

$$Df + Dr = \text{Banka Mevcutlarıdır (4).}$$

Bankanın denizaşırı sektöre olan kredileri (BLF), banka kredilerinin yeni bir kategorisi olarak ele alınmak durumundadır. Banka dışı özel sektör, yerleşik banka dışı özel sektör olarak yeniden tanımlanırsa,

$$\begin{aligned} Df + Dr &= \text{Kamu Sektörüne Açılan Banka Kredileri (BLG)} \\ &+ \text{Banka Dışı Özel Sektöre Açılan Banka Kredileri (BLP)} \\ &+ \text{Deniz Aşırı Özel Sektöre Açılan Banka Kredileri (BLF) (5)} \end{aligned}$$

Olur. Eşitlik yeniden yazılırsa,

$$Dr = BLG + BLP + BLF - Df \text{ (6) dir.}$$

(BLF- Df) bankanın yabancılar üzerindeki net alacak ya da borcunu (BCF) göstermektedir. Buradan,

$$Dr = BLG + BLP + BCF \text{ (7) ve}$$

$$M = Cp + BLG + BLP + BCF \text{ (8) olacaktır.}$$

Kamu sektörü finansman eşitliği, formüle PSBR ve DBR'nin eklenmesini gerektirir.

$$DBR = \Delta C_p + \Delta BLG + \Delta PLG \quad (9)$$

$$\Delta BLG = DBR - \Delta C_p - \Delta PLG \quad (10).$$

DBR, Kamu kesimi borçlanma gereği (PSBR) ve kamu sektörünün kazandığı döviz (PAF) olduğu için,

$$DBR = PSBR + PAF \quad (11) \text{ dir. 10. Ve 11. Eşitlik birlikte düşünülürse,}$$

$$\Delta BLG = PSBR - \Delta C_p - \Delta PLG + PAF \quad (12). \text{ Buradan,}$$

$$\Delta M = \Delta C_p + \Delta BLG + \Delta BLP + \Delta BCF \quad (9), \text{ ya da,}$$

$$\Delta M = PSBR - \Delta PLG + \Delta BLP + \Delta BCF + PAF \quad (14) \text{ dır.}$$

Denklemin sağındaki $(PSBR - \Delta PLG + \Delta BLP)$ bölümü yurt içi kredi genişlemesi (DCE) olarak tanımlanabilir. Geri kalan $(\Delta BCF + PAF)$ ise para arzı üzerinde denizaşırı etki (O) olarak tanımlanabilir ve 14. denklem şu hale gelir:

$$\Delta M = DCE + O \quad (15).$$

(O)'daki değişkenler negatif değerler alabilir ve bu yüzden denizaşırı etki parasal büyümeyi artırabilir ya da azaltabilir. Bu konu aşağıda parasal kontrol teknikleri içerisinde yer alan denizaşırı etki üzerinde fiyat ve miktar etkileri çerçevesinde incelenmektedir.

1.2. 3. Teknikler

Paranın temel kontrol metotları (1) ve (10). denklemlerin sağ yanındaki değişkenlerin her birini manipüle ederek işlemektedir. Bunun için ya fiyat kontrolleri ya da miktar kontrolleri kullanılmaktadır. Ancak, bu analiz metoduna

genel bir itirazda bulunmak gerekmektedir. Beş değişkenden birinin değişmesi sonunda bir diğerinin değişmesini gerekli kılmaktadır. Aslında otoritelerin amacı sonuçta her ikisi de etkileneceği için ya varlık ya da borç tarafı ile çalışmaktır. Bununla birlikte, bir değişkenin bir başkası üzerinde beklenmeyen ve istenmeyen etkisi olabilmektedir. Bu sorunlar aşağıda tartışılmaktadır. Fakat, uygun bir para politikası sadece bir tek değişkene değil, her iki taraftaki tüm değişkenlere bakılmasını gerektirir.

Para arzının en açık kontrolü özellikle politik görüşlerde ve medya yorumlarında “printing money” olarak bilinen nakit kontrolünün sağlanması gibi görülebilir. Gerçekte, bu kontrol metodu asla kullanılmaz. Hiç bir hükümet veya gelişmiş ülkelerdeki merkez bankaları direkt olarak toplam nakit miktarını kontrol etmeye kalkışmaz. Para arzı, basıldığı zaman değil sadece nakit sirkülasyona girdiği zaman değişir. (10). Eşitlikte para arzında bir değişiklik yaratacak şekilde nakdi sirkülasyona sokan tüm bu metotlar, özellikle banka mevduat yaratımını etkilediği için, analizin çift hesaplama yol açmasına neden olmaktadır. Alternatif olarak, nakit bir para biçimi kadar, kamu sektörüne borç verme biçimi olan kağıt para olabilir. Bu durum, 10’uncu eşitliğin saf dışı edilme nedenidir. Nihayet, nakit, para arzının sadece küçük bir yüzdesidir. Bu yüzden nakdin (C_p), para arzı (M) üzerindeki etkisi küçük olmaktadır. Daha da önemlisi, nakitte bir azalma veya artma olduğunda veya mevduatlarda bir artma veya azalma olduğunda her biri diğerini ikame edebilmektedir.

1.2.3.1. Mevduatlar Üzerinde Fiyat Etkileri

Bu metod gizli veya açık olarak ders kitaplarında asıl parasal kontrol metodu olarak varsayılmaktadır. Fakat, gerçekte hiç bir gelişmiş ekonomik yapıda otoriteler tarafından kullanılmamaktadır.

Bu kontrol, banka mevduatları diğer finansal varlıklara göre daha az çekici hale getirilmek suretiyle çalışmaktadır. Ders kitaplarındaki modelde banka mevduatlarına faiz ödenmediği varsayılır. Bu yüzden, söz konusu cazip hale getirme işlemi finansal varlıkların faiz oranlarının yükseltilmesi ile başarılmaktadır. O zaman mudiler fonları diğer varlıklara yönlendirirler. Böylece banka yükümlülükleri (borçları) düşer ve varlıklardaki düşüş ile uyumlaşır. Şayet kamu sektörünün varlıkları mudiler tarafından satın alınırsa bankanın kamu sektörüne olan kredileri otomatik olarak düşer. Başka bir deyişle, özel sektör öduncüne başvurulur. Bu argüman sık sık hem nakit hem de mevduatları içeren bir para talebi fonksiyonu koşuluyla ilan edilmektedir. Fakat, mekanizma aynıdır. Daha yüksek faiz oranları denge para talebini azaltır, bu yüzden fonlar kayar ..vs.

Pratikte bu sürecin işlemesi çok sayıda nedenden dolayı başarısız olmaktadır. Bu başarısızlıkların bazıları, bir çok bankanın mevduatlara faiz ödemesinden ileri gelmektedir. Daha yüksek bir faiz oranı sadece, fonların vadesiz mevduatlardan faiz getiren vadeli mevduatlara dönmesine yol açabilir. Bu durumda, paranın dar tanımı olan M1 etkilenecek, M3 gibi daha geniş tanımları etkilenmeyecektir. Bununla birlikte, bankalar tarafından arz edilen kredide bir azalma olmayacak, böylece aktarma mekanizması etkilenecektir.

Gerçekte, para arzı üzerinde oldukça ters bir etki olabilir; banka faiz oranları diğerlerinden daha az yapışkandır. Özellikle İngiltere'deki sosyal kurumlarda ve ABD'deki tasarruf ve kredi topluluklarında bu böyledir. Böylece, banka mevduatları, nihayet kısa dönemde, faiz oranlarındaki bir artışın sonucu olarak daha cazip olabilir.

Bazı bireyler banka mevduatlarından vazgeçmezken bir tek bireyin tercihini değiştirmesi toplam mevduatlarda bir düşüş yaratmayabilir. Bir banka mudisi mevduat yerine finans evine dönebilir. Şayet, daha sonra potansiyel

borçlular daha yüksek faiz oranlarında ödemeye hazır oldukları halde borç almamışlarsa, orijinal banka mevduatı gerçekte, örneğin bir otomobil satın alıcısına dönebileceği için harcama artabilir.

Sonuç olarak, kayma oldukça yüksek likiditeye sahip para benzeri varlıklara doğru olabilir. Bu durum, bireyin elindeki varlıkları yeniden değerlendirme davranışı üzerinde küçük bir etkiye sahiptir.

1.2.3.2. Banka Mevduatları Üzerinde Miktar Etkisi

Mevduatlar üzerindeki miktar kontrolü basit bir biçimde yapılır. Banka mevduatları tayinlanır ve böylece toplam mevduatlar azalır. Önemli bir örnek, “IBEL’in Tavanı” veya İngiltere’de kullanılmış olan Özel Mevduat Hilesidir. Halk arasında buna kabaca “korse” ismi verilmiştir. Bu her bir bankanın, faiz getirili mevduatlarının (IBEL) toplamının üzerine bir tavan koyulması suretiyle işlemekte ve tayinlama metodu böylece bankaların inisiyatifine bırakılmaktadır.

Banka faaliyetleri üzerindeki bu sınırlama, onların borç vermelerini de sınırlayacaktır. Finansal toplamlar üzerindeki miktar kontrolünün yaşamsal sorunu her bir piyasada tayinlama ile artan klasik problemdir. Bütün başlangıç kitaplarında gösterildiği gibi, tayinlama daima kaçınılmaz bir şekilde yasa dışı piyasaya (black market) yol açmaktadır. Bu tehlike bütün finansal piyasalar için geçerlidir. İşlemler, düzenli olarak ya da alternatif yollarla yürütülmediği için değişkenlik göstermektedir. Örneğin A, fonlar üzerine borçlanma anlamına gelen, bir banka mevduatına plase etmek suretiyle B’ye borç vermek yerine, doğrudan B’ye borç verebilir. Banka, A ile B arasına girmek suretiyle bir mübadele komisyonu olarak yeniden ödemeleri garanti eden bir fonksiyon üstlenebilir. Böylece kontrolden kaçınmış olabilir. Bu kavramsal analizin kritik noktası, bankaların mevduatlarını miktar tayinlamasının kontrollerinden, yasal

boşluklardan faydalanarak “karaborsa” teknikleri yoluyla kaçırabilmesidir. Dolayısıyla bu kontrol tekniği etkisiz olabilmekte ve karaborsa içindeki kurumlar hem bankaların işini yaptıkları ve hem de bankalara yakın olmalarının getirdiği üstünlükleri kullanabildikleri için güçlenebilmektedir. Bu durumda bankalar haksız rekabetle karşı karşıya kalmakta ve güçlenen bu kurumlar karşısında direnme güçleri de zayıflamaktadır. Bu doğrultuda, tayinlama daima dengesiz kaynak dağılımına yol açmaktadır. Tayinlamanın bir başka maliyeti de etkinsizliktir. Kara piyasanın işlemleri resmi para istatistiklerine dahil olmadığından resmi kayıtlara da geçmeyecektir. Miktar tayinlamanın kontrolünden kaçınma yasal olsa bile hiç kimse kontrollerden kaçınma başarısının resmi kanallar tarafından methedilmesini beklemes. Böylece kaçınmanın otoritelerin yetersizliği ile de artabildiği düşünülebilir. Resmi istatistikler gerçek durumdan kesin olarak aşağıda kalmakla birlikte bunun ne kadar olduğu bilinemeyecektir.

Bütün bunlara rağmen, doğrudan kontrolün bu şekli için yine de ikna edici argümanlar geliştirilebilir. Bir kere kontrolden tümüyle kaçınmak mümkün değildir. Hatta otoriteler kaçınmanın ortaya çıkabileceğini düşünerek daha düşük ve daha istikrarlı faiz oranları belirleyebilirler. Diğer argümanlar daha teknik ve teorik perspektiflerden türemektedir. Bunlardan biri, karaborsa işlemlerinin analizidir. Borçlu etkisiz olduğu halde alacaklı farklı bir güvenlik sağlayabilir. Borç bir banka tarafından garanti altına alınmış ve büyük bir şirket üzerine sigorta edilmiş olabilir. Bu farkın önemi, para politikasının nasıl işlediği görüşüne bağlıdır. Friedman’ın veya Tobin’in portföy dengesi yaklaşımının herhangi bir versiyonunda bireyin davranışı etkili olabilir. Varlıkların bazıları, para olarak düşünülmebilir ya da daha az likit olabilir.

Sorundan ileri gelen ve tavanların kullanımını sınırlayan bir başka durum, sakınma aracının maliyetsiz olmamasıdır. Böylece tavan, kaçınmanın

maliyeti karını aşınca kadar delinmeyecektir. Şayet, kontrol sık olmayan aralıklarla kullanılıyorsa bu koşul uygun olacaktır. Böyle bir silah, otoritelerin amaçlarına bağlı olarak kullanılabilir. Özellikle, otoriteler politikalarında bir yanlışlık olup olmadığını kontrol etmek istiyorlarsa bu yöntemle başvurabilirler.

1.2.3.3. Bankanın Banka Dışı Özel Sektöre Verdiği Kredinin Bir Fiyat İle Kontrolü

Bu kontrol yöntemi nispeten daha açıktır. Banka dışı özel sektörün kredi talebini azaltmak için hükümet, bankaların özel sektöre verdiği kredilerin yükünü artıracak bir faiz artışını teşvik eder. Banka mevduatlarındaki bu azalma banka yükümlülüklerindeki (yani mevduatlardaki) bir düşme ile eşitlenir ve böylece para arzı düşer.

Her bir boşa giden kredi, mevduat yaratımını engeller. Bir kredi, ya bir banka mevduatı ile ya da nakit olarak ödenebilir. Bu durumda bankacılık sektörünün mevduatları ve borçları aynı miktar azalır ve banka mevduatları ve özel sektöre olan banka kredisinin her ikisi de azalır. Şayet, kişi borcu (krediyi) nakit olarak öderse, hem banka mevduatları hem de banka mevduatlarının toplamı değişmeden kalır. Banka mevduatlarının kompozisyonu, bankanın özel sektöre açtığı kredi azaldığı ve kamu sektörüne açtığı kredi arttığı zaman değişir. Bir bankanın elinde tuttuğu nakit kamu sektörüne borç vermenin bir şeklidir. Banka dışı özel sektör daha az nakit tuttuğu için para arzı azalır.

Bu kontrol yönteminin bankalar tarafından yüklenilmiş olan bir faiz artışını talep etmesi de ilginçtir. Bankacılık sektöründe rekabet baskısı ve bankalar tarafından yüklenilmiş olan herhangi bir ödeme bağlantısı olduğu sürece bu durum çoğunlukla bankalar tarafından daha yüksek oranlı ödeme anlamına gelir. Bu, banka mevduatları oranını diğer oranlara nispeten azaltmak

için atılan herhangi bir adımı muhtemelen boşa çıkartır. Daha yüksek faiz oranları para arzını azaltabilir. Bu iki teknik, farklı faiz oranlarını içerdiği ve bir teknik için gerekli oranlarda nispi hareketleri diğerine göre boşa çıkardığından, kesinlikle tamamlayıcı değildir.

Bu kontrol yöntemi IS-LM yaklaşımında olduğu gibi kredi talebinin değil, para talebinin üzerinde bir bütün olarak para politikasının önemini ortaya koyar. Bu yöntem, istikrarlı ve nispeten esnek bir kredi talebi fonksiyonu ister. Böylece, faiz oranlarındaki değişimin kredi talebi ve para arzı üzerindeki etkisi tahmin edilebilir. Ancak durumun böyle olduğuna dair kanıtlar para talebi için olanlardan daha azdır.

Kredi talebine ilişkin bir sorun daha vardır. İlki, muhtemel bir ters yönlü kaymanın ortaya çıkmasıdır. Şayet, otoriteler ekonomi üzerinde başarılı bir sıkılaştırma uygularlarsa, stoklar yığılır ve kısa dönemde karlar azalır. Böylece kredi talebi fonksiyonu kayar; firmalar daima seçeneksiz kalarak borçlanırlar.

1.2.3.4. Bankaların Banka Dışı Özel Sektöre Verdiği Kredilerde Miktar Kontrolleri

Banka kredisi miktar kontrolleri ile denetlenebilir. Bu kontroller, genellikle her bir bankanın kredisi üzerine bir tavan koyulması şeklinde olmaktadır. Bazen bu tavan sadece kişisel borçlular gibi bazı tüketici kategorileri için uygulanır. Yatırım ve tasarrufu etkilemek için krediyi sınırlamak isteyen bir aşırı Keynezyen ile transmisyon mekanizmasının kredi varlığı yoluyla önem kazandığına inanan ılımlı bir Monetarist arasında ince ayrımlar vardır ve bir Monetarist para arzının büyümesini sınırlamak için banka kredisini sınırlama yolunu seçer. Banka kredisi üzerindeki sınırlamaların motivasyonları ve amaçları ne olursa olsun, etkili olabilmesi için para arzını aşağı düzeye

indirmesi gerekir. Herhangi bir kredinin dönmemesi para arzının daha düşük düzeyde olması anlamına gelecektir. Kredi üzerindeki bu tür kontroller etkisiz, adaletsiz ve etkinsiz olabilir.

1.2.3.5. Banka Dışı Özel Sektörün Fiyat Karşılığında Kamu Sektörüne Borç Vermesi

Bu teknik tahvilleri daha çekici hale getirmek suretiyle, banka dışı özel sektörün kamu borcunu satın alımını artıran her metodu kapsamaktadır. Bunun için en açık metot, daha yüksek bir faiz oranı sunmaktır. Diğer iki metotun ikisi de, daha yüksek oranda bir geri dönüş sunduğu için birbirine benzemektedir. Bunlar, senedi iskontoya vermek ya da vergi muafiyeti garantisine almaktır. Diğer araçlar stokları daha satılabilir yaparak azaltmaktadır. Bu teknik genellikle açık piyasa işlemleri olarak adlandırılmaktadır. Ancak, bu terim para arzı üzerinde hiç bir direkt etkisi olmayan banka kredisini azaltmak için banka portföyünün kompozisyonunu değiştirmede kullanılan metotları tarif etmek için de kullanılmaktadır. Burada tartışılan açık piyasa işlemi şekli, satın alma bankalardan borçlanılmak suretiyle finanse edilmedikçe (bu durumda borçlanma tam olarak direkt etkiyi telafi eder) para arzı üzerinde bire bir direkt etkiye sahiptir. Kamu tahvillerinin özel (şirket veya kişisel) satın alımı hem bankanın kamu sektörüne kredi vermesini hem de banka mevduatlarını azaltır. Şayet, tahvil nakit ile satın alınırsa paradan parasal olmayan kamu borcuna dönüş aşağıda tarif edildiği gibi para arzını da azaltacaktır.

Bu teknik İngiltere’de 1974 yılından beri para politikasının aktif bir elamanı olarak kullanılmaktadır. Bonoların, tasarruf sertifikalarının ve benzerlerinin her birinin satın alımı aynı etkiye sahiptir. Fakat, özel sektör aksiyonlarının pasif bölümünden gelen bu toplamı değiştirmek için yapılan kasti girişimler ayrılmalıdır. Bu teknik beraberinde bazı sorunları getirmektedir.

Örneğin, özel sektör şirketlerinin borçlanması imkansız hale getirmek suretiyle özel sektör yatırımlarını dışarda bırakma tehlikesidir (crowding-out).

1.2.3.6. Banka Dışı Özel Sektörün Borç Vermesi Üzerinde Miktar Kontrolleri

Parasal büyümeyi etkilemek için banka dışı özel sektörün kamu sektörüne borç vermesi üzerinde direkt kontroller kurmak mümkündür. Bu kontroller eninde sonunda, bireyleri ve kurumları kamu sektörü borcunu satın almaya zorlamaktadır. Bu hareket kamu/özel sektör nakit akışlarını etkiler ve böylece özel sektörün kamu sektörüne ödemelerinin akışını etkileyen diğer metotlar gibi para arzı üzerinde aynı etkiye sahip olmaktadır.

1.2.3.7. Kamu Kesimi Borçlanma Gereğinin (PSBR) Varyasyonları

Kamu sektörü yeteri kadar büyükse, PSBR'nin değişen boyutları parasal büyüme üzerinde önemli bir etkiye sahip olmaktadır. Karma ve sosyal piyasa ekonomilerinde kamu sektörünün açıkları parasal büyümenin önemli sebeplerinden biridir. PSBR şu yollarla değişebilmektedir:

- a) Verginin artırılması (azaltılması),
- b) Mal ve hizmetlere yapılan cari harcamaların azaltılması (artırılması),
- c) Transfer ödemelerine yapılan harcamaların azaltılması (artırılması),
- d) Varlık satılması (satın alınması),
- e) Kamu sektörünün özel sektöre açtığı kredilerin kesilmesi.

Bir pür monetarist, PSBR'daki bütün azalmaların aynı şekilde deflasyonist etkilere sahip olacağına (ya da bunun tersi) inanır. Bir keynezyen ise, PSBR'ı azaltmak için oluşturulan politikaların etkilerinin yönünü yukarıdaki

gibi olduğunu kabul etmekte, fakat etkilerinin PSBR'daki veya para arzındaki değişme ile orantısal olmadığına inanmaktadır. Bu kontrol metodunun lehindeki önemli bir argüman, etkilerinin ne paranın doğru tarif edilmesine ne bankaların cevabının tahmin edilmesine ne de faiz oranlarındaki değişimin kamuya bağlı olmamasıdır. Ne kaçınma tehlikesi ne de ilgili elastikiyetin bilinmesinin eksikliğinin yarattığı tehlike vardır. Şayet aşırı derecede sürdürülürse, başarısız da olmayabilir. Kuşkusuz, şayet hükümet kendi açıklarını kontrol edebilirse, bu metot parasal büyümenin azaltılmasını ya da parasal büyümenin hızlandırılmasını başarır.

Bununla birlikte, bu kontrol tekniğinin karşılaştığı bir çok problem vardır. Öncelikle, PSBR'daki bir azalma önceden tahmin edilemeyen bir gelişme ile telafi edilebilir. Daha düşük PSBR tarafından sebep olunan özel sektör nakit akımlarındaki azalan kısım kamu borcunun satın alımının azalması ve söz konusu kısım kadar bankalardan borçlanılmanın artması ile telafi edilecektir. Özel sektöre açılan kredilerin azalması bankalardan borçlanmanın artması ile karşılanabilmektedir.

Bir başka problem, otoritelerin PSBR'ı kontrol etmeyi güç bulmalarıdır. Bu kısmen, bazı harcama kalemlerinde, özellikle vergi harcamalarında güçlü bir şekilde kontrol yapılmasının yetersizliğinden kaynaklanmaktadır. Hükümet vergi oranlarını ve refah düzeylerini sağlayıcı düzenlemeler yapabilir, fakat artan ve harcanan miktarı tahmin etmesi bu değişkenler gelir, istihdam, enflasyon gibi büyüklüklere bağlı olduğu için güçtür. Bu büyüklükleri para politikası ile etkileyebilir, fakat örneğin sıkı bir para politikası kısa dönemde eninde sonunda işsizliği artıracaktır. Ya da, gelir vergisi oranları ve örneğin kamuda çalışanların istihdam sayısı faiz oranlarının yasal ve pratik nedenlerle değişmesi gibi kolayca değişebilir. PSBR'ın değişmesinin maliyetleri hem kamu hem de özel sektör için geniş boyutlardadır. Bu bozulma ve yeniden uygunlaştırmanın

maliyetleri kabul edilemeyecek düzeylere ulaşabilmektedir. Nihayet, tüm kamu harcamaları sosyal refahı artırdığı için arzu edilir, fakat benzer şekilde tüm vergiler ise arzu edilmez.

1.2.3.8. Denizaşırı Etki Üzerinde Fiyat Etkileri

Bu parasal kontrol metodu, para arzının düşmesine sebep olan yabancılar tarafından yapılan işlemleri azaltmak için kullanılmaktadır. Bu işlemlerin hemen hemen tümü ödemeler dengesinin borç tarafında gözükmektedir. Bu yüzden, söz konusu teknik şu veya bu şekilde para arzını azalttığı ya da artırdığı için ödemeler dengesini daha kötü hale getirmektedir. Yurt dışına sermaye çıkışı bunu başarmanın kısa dönemdeki en tercih edilen yoludur. Örneğin, şayet A ülkesinin vatandaşı B ülkesinde bir villa satın alırsa ya da C ülkesinin bir arabasını satın alırsa, o zaman ya A ülkesinin parası cinsinden mevduatı A ülkesi vatandaşı yerine B veya C ülkesi vatandaşı elinde tutacak ya da A ülkesi hükümeti vatandaşına yabancı para arz ederek ondan kendi ülkesinin parasını kazanacaktır. A ülkesinin vatandaşı tarafından yapılan bu ödeme para arzı üzerinde bir vergi ödemesi ya da kamu tahvili satın alımı gibi bir etki yaratacaktır.

Bu açık, daha yüksek bir döviz kuru, daha düşük faiz oranları, daha küçük vadeli iskonto veya daha düşük tarifelerle azaltılabilmektedir (genişletici para politikası için bunun tersi geçerlidir). Birçok hükümet, bu tekniği ya kullanışsız, amaca ulaşmada zararlı veya oldukça manasız buldukları için reddetmiştir. Normal olarak sıkı para politikasının bir amacı da ödemeler dengesini düzeltmek olduğu için bu araçlar sonuca ulaşmayı imkansız hale getirmektedir. Bununla birlikte, özellikle daha düşük faiz oranları gibi dışarı çıkışı azaltan metotların bazıları yurtiçi kredi genişlemesini artırmaktadır. Bu yüzden, son yıllarda bu politikaya hükümetler girişmemektedirler.

1.2.3.9. Denizaşırı Etki Üzerinde Miktar Etkileri

Denizaşırı etki anlamında, giriş çıkışları önlemek için döviz kontrolleri değişik şekillerde yapılmaktadır. Her bir akımın para arzı üzerinde etkisi mevcuttur. Geleneksel döviz kontrollerinin çıkışları önlerken para arzı üzerindeki etkisi girişleri önlemede ortaya çıkan etkiden daha fazladır. Parasal büyümeyi sınırlamak amacıyla girişleri engelleyen döviz kontrolleri Almanya ve İsviçre'de kullanılmıştır. Genel olarak bu metot Almanya'da başarılı olurken İsviçre'de başarısız olmuştur. İngiltere'de Kasım 1979'da, bu politikanın değişik bir şekli döviz kontrollerinin gevşetilmesi suretiyle uygulanmıştır.

1.2.3.10. Portföy Sınırlamaları ve Rezerv Baz Sistemi

İngiltere'de kullanılmayan bu sistem ABD, Almanya, Venezüella, Avustralya, Yeni Zelanda ve Güney Afrika'da kullanılmaktadır.

Rezerv baz sistemi portföy sınırlamaları olarak bilinen genel kontrol grubunun özel bir şeklidir. Bu operasyon bankaların çıktılarını sınırladığı için bankaların etkinliğini de sınırlar (biçimsel olarak bankaları avlamaya benzer).

Rezerv baz kontrolünün özel bir biçimi para bazı kontrolü olarak isimlendirilmektedir. Bu durumda rezerv varlıklar nakit (ya currency ya merkez bankası mevduatları ya da her ikisi de) olarak tarif edilir. Bank of England'da para bazı kontrolü faiz oranlarını etkilemenin tek yolu olarak kabul edilmekteydi. Ancak, bunun aksine Friedman'a göre, para bazının direkt kontrolü parasal büyümenin kontrol aracı olarak faiz oranlarının bir alternatifidir. Elbette, para bazının direkt kontrolü faiz oranlarını etkileyecektir, fakat faiz oranları yoluyla parasal büyümenin kontrolünden çok farklı bir şeydir.

1.2.3.10.1. Rezerv Baz Sistemi: Biçimsel Model

Rezerv baz sistemi özel sektör tarafından elde tutulan naktin tümünü ya da bir kaç ikamesi artı banka mevduatlarını kapsamak koşuluyla para arzının her hangi bir tanımı ile birlikte kullanılabilir. Buradaki tarif bütün banka dışı özel sektörün nakit tutumu (C_p) artı tüm banka mevduatları (D) (şayet D 'nin bir ikamesi D hariç tutulacak bir şekilde yeniden tarif edilirse) olarak geniş olacak bir şekilde kabul edilmektedir.

$$M = D + C_p \quad (1)$$

Özel sektörün C_p talebinin M 'nin sabit bir oranı (e) olduğu varsayılmaktadır. Bu varsayım sistemi, kontrol edilen mevduatları bir araç olarak kullanabilmektedir.

$$C_p = eM \quad (2)$$

Buradaki varsayım, otoritelerin bankaları eninde sonunda mevduatlarının minimum kısmına eşit bir rezerv varlık tutmaya zorladığıdır. Bu minimum rezerv oranı Z 'dir. Şayet rezerv oranı %20 ise $Z = 1/5$ 'tir.

$$R \geq ZD \quad (3).^{151}$$

Alternatif olarak İsviçre sisteminde olduğu gibi¹⁵² bankaların daima bir karşılık tutmak isteyeceklerine inanılabilir. Şayet ,

a) bankaların kısa dönemde karlarını maksimize etmeye çalıştıkları

¹⁵¹Gowland, a.g.e, S. 25-53.

¹⁵²Bank of England, Monetary Control, a Consultation Paper by HM Treasury and the Bank of England, No. 7858, 1980, S.9.

b) rezervlerin bankalara kar getirmediği ve
 c) bankaların tam rekabet koşulları içinde oldukları varsayımları yapılırsa, o zaman bankalar aşırı rezerv tutmayacaklar ve (3). eşitlik (4). eşitlikte şöyle yerleştirilebilecektir:

$$R = ZD \text{ (4), yani,}$$

$$D = R/Z \text{ (5)}$$

Şimdi (5). ve (2). Eşitliği (1). Eşitlikte yerine koyarsak,

$$M = \frac{R}{Z} + eM \text{ (6), ya da}$$

$$M = \frac{R}{Z(1-e)} \text{ (7)}$$

Rasyolar denklemi olarak bilinen bu denklem rezerv sisteminin hayati denklemidir. Altın ya da naktin rezerv baz olacağı varsayımı yapıldığı zaman, bu denklemin özel durumları olacaktır. Bankalar veya bireyler ellerinde tutsunlar ya da tutmasınlar toplam nakit = X ve $1/Z = y$ ise,

$$M = \frac{Xy}{(1-e + ye)} \text{ (8)}$$

Bu eşitlik Friedman, Schwartz ve Cagan'ın ABD para stokunun 1867-1960 için dışsallığını göstermeye çalıştıklarında kritik bir öneme sahipti. Onlar

parasal büyümeyi bu eşitliğin açıkladığını ve Z , R ve e 'nin egzojen ve gelirden bağımsız olduğunu ileri sürmüşlerdi. Bu çatı altında iki kontrol tekniği vardır:

- a) Rezerv bazın (R) değişen boyutları ve
- b) Rezerv oranındaki (Z) varyasyonlar.

1.2.3.10.2. Rezerv Baz Sistemi Operasyonu

1.2.3.10.2.1. Rezerv Baz

Bir rezerv baz/minimum rezerv oranı sistemi işlemi için otoriteler mevcut olan rezerv varlıkların miktarını kontrol edebilmek zorundadırlar. Bunun için üç kuralın göz önünde tutulması gerekmektedir:

- a) Rezerv baz dikkatli ve doğru olarak tarif edilmeledir.
- b) Otoriteler konunun altında yatan kaynağa inmelidirler.
- c) Otoriteler, sistemi dikkatlice politize etmelidirler. Bankaların günlük olarak ne kadar rezerv varlık tuttuklarının bilinmesi gerekmektedir. Hatta bankaların potansiyel rezerv varlıklarının da ne kadar olduğu hesaplanmalıdır.

ABD'de Federal Reserve System, rezerv varlıkları bir bankanın elinde tuttuğu nakit + Federal Reserve System içindeki mevduatlar olarak tarif etmektedir ve bunlara faiz ödenmemektedir. Almanya'da ise rezerv baz sadece Bundesbank'taki mevduatlardan oluşmaktadır.

Şayet rezervlere faiz ödenmezse, bu durum bankacılık üzerine vergi yüklenmesine benzer bir şekilde ek bir yük getirecektir. Örneğin, bir banka, faiz oranları ortalama %10 iken faiz yükü taşımayan varlıklarının %15'ini elinde

tutmak zorunda ise, bu durum varlıklar üzerinde %1.5 vergiye eşittir. Geleneksel rezerv baz modellerinin analizinde bu durum gözardı edilmektedir. Gerçekte, rezerv varlıkların belli bir noktaya kadar bankaya maliyetinin olmadığı varsayılmaktadır.¹⁵³

Birçok rezerv baz tanımı olabilmektedir. Mümkün olan en geniş tanım bir rezerv varlık olarak bankanın bütün kamu sektörüne kredi vermesini içermektedir. Bu tanımı Sir John Hicks savunmuştur ve 1970'lerde Courakis tarafından yeniden canlandırılmıştır.¹⁵⁴ Bu yöntemin bir amacı, piyasayı desteklemek için bankaları fonlar satın almaya teşvik etmektir. Bunun kamu sektörü borcunun satın alınmasında problemleri yatıştırdığına inanılır. Bu durum rezerv baz metodu hakkındaki geleneksel argümanlardan biridir. Metodun kendisine olan etkisi çok az olmasına rağmen borç yönetim politikasına yardımcı olabilmektedir.

Rezerv bazın daha muhafazakar olan tanımı çok daha dar olanıdır. Rezerv bazı tarif etmek için sadece merkez bankası mevduatlarını ve bir veya iki varlığı, özellikle de nakiti dahil etmek normal uygulamadır. Burada ortaya çıkan problem minimum rezervin nasıl tayin edileceğidir. Almanya'nın uyguladığı sistemde, şayet elde tutulan rezerv daima minimumun altında kalıyorsa banka cezai bir sorumluluk altına girmektedir. ABD'de uygulamada ise, ortalama bir temele doğru hareket eden yüzde oranları gerektirmektedir. Aslında, bu varyasyonların uzun dönemde sistemin işleyişi üzerindeki etkisi çok azdır. Bu nedenle sistemin planlı doğasını tartışırken ihmal etmek mümkündür. Ancak, kullanılan sistem çok katı ise, faiz oranlarının değişkenliğindeki artışı önlemek güç olabilmektedir.

¹⁵³ Gowland, ag.e, S.53-55.

¹⁵⁴ Bkz, Hicks, J.R, "Monetary Policy Again", B.O.U.J.S, Vol. 14. 1952, S.157. Ayrıca bkz, Courakis, A.J, "Old Wine in Bottles", Economica, Vol. 40, February 1973, S. 73.

1.2.3.10.2.2. Yüksek Güçlü Para

Bir rezerv baz metodundaki rezerv varlıklar, normal olarak kamu sektörü borcunun bir alt kümesidir. Kamu sektörü tarafından borçlanma, alacaklı tipi tarafından olduğu gibi varlık tipi tarafından kategorilere ayrılabilir. Buradan hareketle, PSBR aşağıdaki değişmelerin toplamına eşittir:

- a) Özel sektörün elinde tuttuğu nakit
- b) Özel sektörün rezerv varlıkları (Şayet nakit rezerv varlık olarak sayılıyorsa nakit hariç)
- c) Özel sektörün rezerv varlık dışında elinde tuttuğu varlıklar (Şayet nakit rezerv varlık sayılmıyorsa nakit hariç)
- d) Bankaların elinde tuttuğu rezerv varlıklar
- e) Bankaların rezerv varlık dışında elinde tuttuğu varlıklar.

PSBR'daki bu değişmelerin para arzı üzerindeki direkt etkisi, $a+d+e$ 'nin toplamından kaynaklanmaktadır. Friedman, rezerv varlıklardaki değişmeler süresince olası endirekt etkileri incelemekten yanadır. Şayet nakit bir rezerv varlık olarak sayılırsa, rezerv varlıklardaki değişme $a+b+d$ 'nin toplamına tekabül etmektedir. Friedman, $a+d$ 'yi yüksek-güçlü para olarak adlandırmaktadır. Merkez bankacılar bu analizin kafa karıştırdığını ve politika için kullanışsız olduğuna inanırlarken, Friedman yüksek-güçlü paranın para politikası hedefi olabileceğini savunmaktadır.¹⁵⁵

¹⁵⁵Gowland, a.g.e, S. 55-56.

Yukarıda vurgulanan iki tarif rezerv baz sisteminin analizi için hayati öneme sahiptir. Formüllerle ifade edersek,

Toplam rezervler = Talep edilen rezervler + Aşırı rezervler veya

Aşırı rezervler = Toplam rezervler - Talep edilen rezervler ve

Toplam rezervler = Borçlanılmış rezervler + Borçlanılmamış rezervler.

Aşırı rezervlerin ve borçlanılmamış rezervlerin her ikisi de sık sık para politikasının günlük operasyonlarının hedefleri olmaktadır. Aşırı rezervler, bankaların kredi ve para yaratma potansiyellerini göstermektedir. Borçlanılmamış rezervler ise, parasal tabanın para otoritelerinin doğrudan kontrolünün dışındaki parçasını göstermektedir. Ancak, genel olarak hedef değişken serbest rezervler olmaktadır.

Serbest rezervler = Aşırı rezervler - Borçlanılmış rezervler

Serbest rezervler, Almanya'da, hatta 1971'den önce ABD'de daima önemli operasyonel hedef olmuştur. Çünkü, borçlanılmış rezervler otoriteler tarafından talep edilmiş olsa bile, para arzının bankacılık sektörü tarafından ne ölçüde genişletilebildiğini göstermektedir.

1.2.3.10.2.4. Rezerv Baz Sisteminin Araçları

1.2.3.10.2.4.1. Değişen Rezerv Oranı ile Rezerv Baz Sisteminin Yönetilmesi

Bu yaklaşımın önemi, para arzının spesifik tanımını etkilemek amacıyla kullanılabilmesinde kaynaklanmaktadır. Hatta farklı yönlerde, farklı para arzı tanımlarını etkilemek için kullanılabilir. Örneğin ABD’de, Federal Reserve System (FED), M1’i çok hızlı veya yavaş büyütmek istiyorsa, vadesiz mevduatlar üzerindeki rezerv karşılıklarını yükseltmekte ve vadesiz mevduatlar üzerindeki rezerv varlıkları azaltabilmektedir.

1.2.3.10.2.4.2. Açık Piyasa İşlemleri ile Bankacılık Sektörünün Portföy Kompozisyonunu Değiştirmek

Otoriteler, bankaları Hazine tahvilleri gibi varlıklar almaya ikna edebilirler. Böylece, onların daha az rezerv varlık tutmalarını sağlayarak, kamu sektörü üzerindeki alacaklarını başka bir şekle sokabilirler. Ancak, bu yöntemde politikanın etkinliği bankaların kendilerini uygulamadan ne kadar sorumlu tuttuklarına bağlıdır. Uç bir örnek vermek gerekirse, 1929 krizinin ortasında, Hazine tahvillerinin oranındaki marjinal bir artış bankaları rezerv varlıklarını azaltma ve kredi vermeye ikna edememiştir. Ya da Hazine tahvillerinin oranındaki bir azalma ABD’de 1930’ların ortasında çok fazla etki yaratmamıştır.

1.2.3.10.2.4.3. Kamu Sektörüne Verilen Toplam Banka Kredisinin Değişmesi

Bu uygulama daha önce sıraladığımız bütün metotlar kullanılarak yapılabilmektedir. Söz konusu metotlar açıklanırken, para arzı üzerindeki direkt ve endirekt etkileri de tartışılmıştır.

1.2.3.10.2.4.4. Potansiyel Rezerv Varlıkların Miktarını Azaltmak

Bu politika, banka dışındaki sektörün elinde tuttuğu rezerv varlıkları azaltmayı amaçlamaktadır. Böylece, bankalara akan mevcut arzın kısılması sonucuna ulaşılmaya çalışılır. Özel sektörün kamu sektörü üzerindeki taleplerinin kompozisyonunu değiştiren bu politika, hem borç yönetiminde hem de açık piyasa işlemleri üzerinde ek sınırlamalar empoze etmektedir. Almanya basit bir şekilde, sadece merkez bankası mevduatlarını azaltmak için uygun bir rezerv tanımı yaparak probleminden kolayca kurtulmaktadır.

1.2.3.10.2.4.5. Rezerv Varlıkların Mevcudiyetini Değiştirmek (Borçlanılmış Rezervleri Azaltmak)

Aslında bu işlem, hükümetin bankalar üzerindeki artan (ya da azalan) talepleri ve tahvillerinin eş zamanlı olarak içeriğini göstermektedir. Bu durumun para arzı üzerindeki genişleyici (daraltıcı) etkisi aşağıdaki tabloda gösterilmektedir.

Tablo III
Bankanın Bilançosu

Aktif		Pasif	
Rezerv Baz	10	Özel Mevduatlar	100
Özel Sektöre Açılan			
Kredi	90		
Varlıklar	100		

Yukarıdaki başlangıç durumunda, bankaya yatırılan 100 birimlik mevduatın 10 biriminin karşılık olarak tutulduğu ve geri kalan 90 birimin özel sektöre kredi olarak verildiği varsayılmaktadır. Hükümet bankalardan 10 birim borçlanırsa, bankaların rezerv bazı artar ve bu kadar birim tekrar mevduat haline gelir. Bu durum aşağıdaki bilançoda gösterilmektedir.

Tablo IV
Bankanın Bilançosu

Aktif		Pasif	
Rezerv Baz	20	Özel Mevduatlar	100
Özel Sektöre Açılan		Kamu Mevduatları	10
Kredi	90		110
	<u>110</u>		<u>110</u>

Bankanın özel sektöre verdiği kredinin sızıntı olmadan tekrar mevduatlara dönmesi halinde, bankadaki özel mevduatların miktarı 90 birim artarak 190 birim olmaktadır. Banka, rezerv oranı tekrar %10 oluncaya kadar bu şekilde para yaratmaya deva eder (Tablo V).¹⁵⁷

¹⁵⁷Gowland, a,g,e, S. 56-59.

Tablo V
Bankanın Bilançosu

Aktif		Pasif	
Rezerv Baz	20	Özel Mevduatlar	190
Özel Sektöre Açılan		Kamu Mevduatları	10
Kredi	180		<u>200</u>
	<u>200</u>		<u>200</u>

1.2.3.10. Rezerv Baz Sisteminin İşleyiş Temelleri

Bankalar, rezerv baz sisteminin para arzını istenilen yönde değiştirmesini engelleyebilmektedirler. Geleneksel “kredi çoğaltma analizi”ne göre, bir banka rezerv varlıklarındaki bir artışa kredilerini artırmak suretiyle cevap verebilmektedir. Kredi yeniden mevduat haline gelir, tekrar kredi verilir ve bu sonsuza kadar devam eder.¹⁵⁸

Örneğin, karşılık oranının %20 olduğunu farzedelim. Yapılan 10 birimlik kamu harcaması hem mevduatları hem de bankanın rezerv varlıklarını artırır. Banka kanunen karşılığını tutmak zorunda olduğu 10 birimlik varlığının 2 birimini elinde tutarken 8 birimini kredi verebilir. Ya da bu 8 birimini borçlarını ödemek için kullanabilir. Burada borçlunun, bu talebini bankasına transfer ettiği, yani parayı harcadığı farzedilmektedir. Bu yüzden bankanın bilançosu, bir bireye açılan 8 birimlik kredi ve 2 birim rezerv varlık olmak üzere mevduatların 10 birim arttığını gösterir. İkinci banka, mevduatlarında 8 birimlik bir artışla karşı karşıyadır ve varlıklarındaki 8 birimlik artışa bağlı olarak 8 birimin %80'i olan 6.4 birimlik bir kredi artışı sağlayabilir. Durum böylece devam

¹⁵⁸Culbertson, J.M, Money and Banking, McGraw Hill, 1972, S 234.

eder. Başlangıçtaki 10 birim kamu harcaması $10.(0,8)$, $10.(0,8)^2$,..... şeklinde banka kredisi yaratmıştır. Bu geometrik serinin toplamı başlangıç 10 birim dahil, 50 birimdir. Yani mevduatlar rezerv oranının 5 katı kadar, yani rezerv bazdaki değişme kadar yükselmiştir. Bu durum, daha önce açıklanmış olan $R=ZD$ denklemini doğrulamaktadır.

Bu analizin yetersiz kaldığı noktalar bulunmaktadır. Öncelikle, krediyi alan her zaman bu krediyi banka mevduatı olarak tuttuğunun nedeni açık değildir. Kişi elinde nakit olarak tutmayı tercih edebilir. Örneğin, ilk borçlu nakit olarak bir başkasına verebilir ve bu nakit asla bankaya dönmeyebilir. Bu durumda para arzı 18 olacaktır. Rezerv bazdaki değişimin parasal sonuçları tahmin edilemeyecektir. Başlangıç etkisi (burada 10 birimdir) nettir. Fakat, azalan kredi 8 ile 40 birim arasında herhangi bir miktar olabilir. Kredi çarpanı analizini geçerliliğini sürdürmesi için, nakitin sabit bir oranının elde tutulduğu varsayımın yapılması zorunludur. Şayet sabit oran %30 ise, o zaman 8 birimin %30'u olan 2.4 birimin nakit olarak elde tutulup, 5.6'sı bankalara ödenecek, bu da ikinci tur etki yaratacaktır. Kamu harcamasındaki 10 birimlik bir artışın ilk etkisi nakitte 3 birim olurken, mevduatlarda $7. [10.(1-0,3)]$ olacaktır. İkinci etki, $10.(1-0,3).0,8$ ve $10.(0,7)^2$, $(0,8)^2$ şeklinde devam edecektir. Bu son formül yukarıdaki sekizinci eşitlikle aynıdır ($M = Xy/(1-e + ye)$). "Sızıntı Analizi" denilen bu analiz kredi talep edenlerin ve bankaların her bir davranışını hasaba katmak suretiyle genişletilebilir.¹⁵⁹

Analizin yetersiz kaldığı bir başka nokta, bankaların her istediğinde sınırsızca kredi verebileceği varsayımının mantıklı olmadığıdır. Modele, kredi talebinin de eklenmesi gerekmektedir. Problem, en basit şekliyle, bankaların daima borç isteyen birilerinin varlığını garanti etmek amacıyla kredilere

¹⁵⁹Coghlan, R.T, *Theory of Money and Finance*, Mcmillan Press, 1980, S. 342,

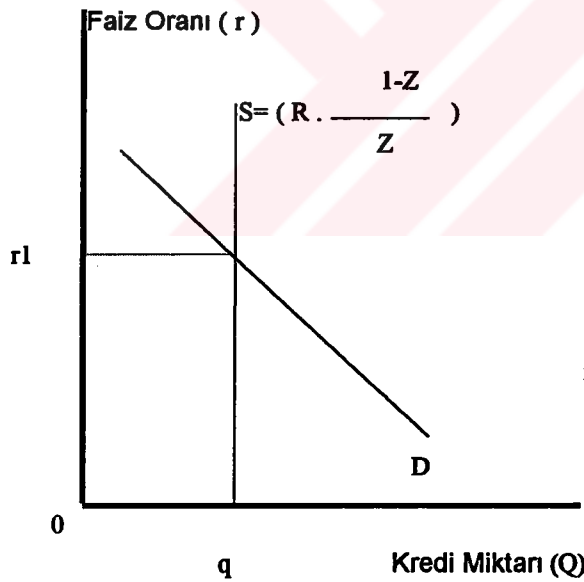
yüklediği faiz oranlarını azalttığını varsayarak çözülebilir. Bu durumda rezerv baza eşit olan kredi arzının tam inelastik olduğu farzedilir. Böylece Z, minimum rezerv oranını göstermek şartıyla formül,

$$S = \frac{1 - Z}{Z} \cdot R \text{ şeklinde yazılabilir.}$$

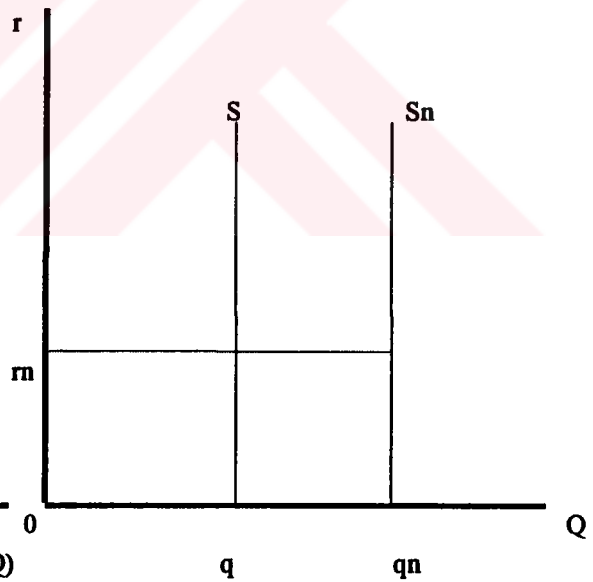
Böylece, şayet rezerv baz 10 ve rezerv oranı %20 ise, kredi arzı,

$$S = \frac{1-0,2}{0,2} \cdot 10, \text{ yani } 10 \cdot 4 = 40 \text{ veya } (0,8/0,2) \cdot 10 = 40 \text{ olur.}$$

Kredi piyasasının bu durumu şekil 2.A' daki gibidir.



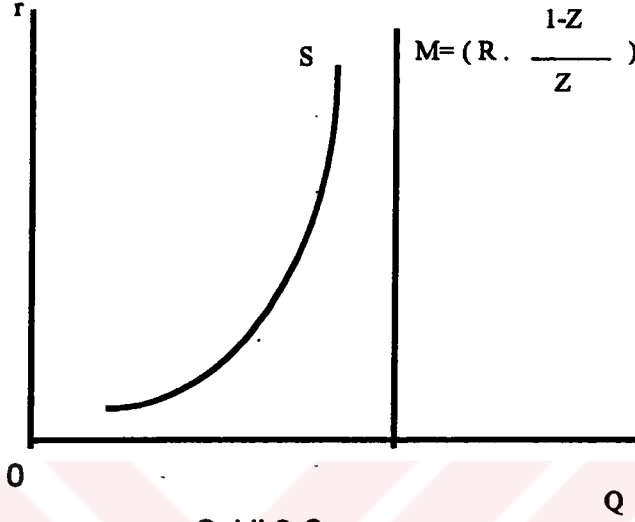
Şekil 2.A



Şekil 2.B

Rezerv bazdaki bir artış eğriyi olduğu gibi sağa kaydırır. Oranlar düşer ve kredi genişlemesi olur. Bu varsayımın mantıksız olduğu açıktır. Daha

gerçekçi bir model, C şeklindeki gibi arz eğrisinin elastik, fakat asimtotik (bir eğriye sonsuzda teğet olan bir başka eğri) olduğunun varsayılmasıdır.



Şekil 3.C

Buradan bir kaç saptama yapmak mümkündür. Öncelikle, bankaların fayda fonksiyonlarına göre, karlarını maksimize eden ve riskten kaçınan firmalar olduğu varsayılmaktadır. Basit olarak, faiz oranı bir kredinin beklenen geri dönme oranı olarak tarif edilmektedir. Bu saf faiz oranıdır ve borçlular ek olarak bir risk primi öderler. Şayet faiz oranı sıfır ise, krediden geri dönüş olmayacaktır. Fakat, risk söz konusu olacaktır. Faiz oranı yükseldikçe, beklenen karın miktarı garanti edilen her bir birim kredi için artacaktır. Ancak, kredi birimi başına riskte artış olmayacaktır. Yani yukarı doğru eğimli bir kredi arzı eğrisi olacaktır. Rezerv baz değiştiği zaman, eğri kayacak ve faiz oranları ile kredi 2B şeklinde olduğu gibi hareket edecektir. Kaymanın niçin paralel ya da tahmin edilebilir olması gerektiğinin nedeni açık değildir.¹⁶⁰

¹⁶⁰Gowland, a.g.e, S. 61-63.

Rezerv baz sistemi için sistematik, tam ve kesin yargılara varmak oldukça güçtür.¹⁶¹ Genel eğilim sistemin zor çalıştığı yönündedir. Bir rezerv baz/minimum rezerv oranı sistemi değişik finansal toplamalar ve değişik banka mevduatları üzerinde değer koyarak çalışmaktadır. Bu nedenle, para arzı tanımları nakit artı bazı parasal toplamalar olduğu zaman her bir para tanımının kontrol edilmesi gerekmektedir.

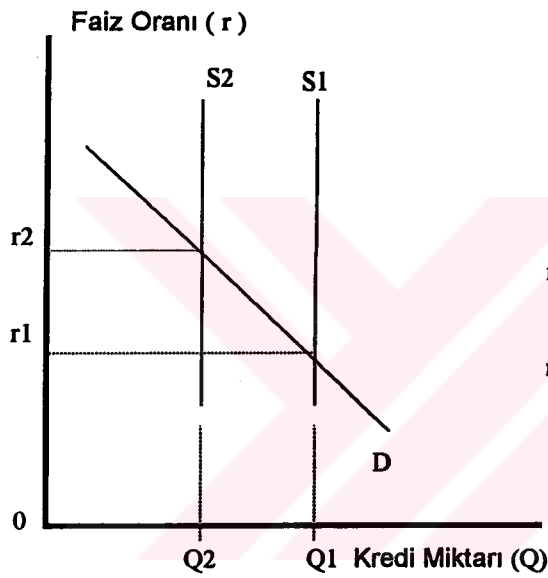
Direkt kontrol teknikleri her bir bankaya uygulanırken, rezerv baz sistemi bütün olarak bankacılık sistemine uygulanmak durumundadır. Bu durum resmi istatistiklerin tahrif edilmesine ya da kaçınmaya neden olabilmektedir.

Sistemin içinde karşılaşılan bir başka güçlük para arzı tanımında olduğu gibi banka tanımından da kaynaklanmaktadır. Tekniğin iyi işleyebilmesi için bir bankanın ne olduğunun açıkça tanımlanması gerekmektedir. Örneğin, ABD’de, Federal Reserve’de rezerv karşılıklar Federal Reserve System’in denetimi altındaki üye bankalara uygulanmaktadır. Federal Reserve System’e her banka üye olabilir, ancak bunun için 400 milyon doları aşan mevduat hacmine ya da 12 Reserve Merkez’in içinde olduğu bir büroya sahip olmalıdır. Yani, bir Federal Reserve Bank olmalıdır. Federal Reserve System içinde karşılık sistemi bankalara mevduatlarının yaklaşık %1’i oranında vergi yükü getirmektedir. Bu durum bankaların sistem dışındakiler ile rekabetini azaltmaktadır. Bu yüzden, bazı bankalar üyelikten ayrılarak üyelik dışı banka statüsüne dönmektedirler.

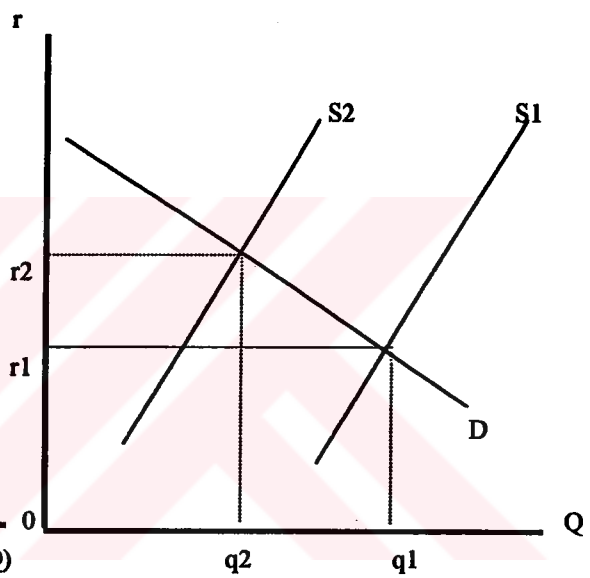
¹⁶¹Lewis, M, "Is Monetary Base Control Just Interest Rate Control in Disguise ?", in **Banker**, September 1980, S. 35.

1.2.3.10.4. Rezerv Baz ve Faiz Oranları

Şayet rezerv baz oranındaki bir değişiklik para arzını etkilerse, kredi arzı eğrisi tümüyle kaymak zorundadır.



Şekil 3. D



Şekil 3. E

Şekil D'de kredi arz eğrisinin S_1 'den S_2 'ye kayması suretiyle para arzı azaltılmak istenildiğinde rezerv baz sisteminin nasıl işlediği gösterilmektedir. Bu durumda kredi arzı (ve para arzı) Q_1 - Q_2 kadar düşer. Fakat, piyasaların fiyat yoluyla temizlenmesi durumunda faiz oranları r_1 'den r_2 'ye yükselecektir. Faiz oranlarındaki r_1 'den r_2 'ye olan artış, aynı miktar (Q_1 - Q_2) krediyi azaltacaktır. Çünkü kredi talebi düşecektir. Bu yüzden dengede faiz oranları

veya rezerv bazdaki değişme arasında fark olmayacaktır. Şekil E'de benzer sonuç, arz eğrisi elastik olduğunda da ortaya çıkmaktadır.¹⁶²

1.2.3.11. Q Yönetmeliği

Bu teknik adını ABD'deki Federal Reserve Yönetmeliği'nden almaktadır. Metot, bankaların mevduatlara (genellikle küçük mevduatlara) ödediği faiz oranlarının sınırlandırılmasını içermektedir.

Politika, pratikte mevduatlar üzerinde fiyat etkisi ve miktar kontrolünün birlikte çalışmasıyla işlemektedir. ABD'de banka rekabetini yasaklamak suretiyle ipotek oranlarını kontrol altına aldığı için tasarruf ve kredi topluluklarının korunmasını sağlamaktadır. Ancak piyasa ahlakı çerçevesinde refah sağlamak amacıyla katı bir şekilde fiyat ayrıcalığı yarattığı için bu tekniğin savunulması güçtür. 1973 yılında İngiltere'de uygulandığında, bankaların rekabetten ve kredi kontrolünden kaçma eğilimlerini artırmıştır. Bankalar, küçük mevduatları parça parça ve büyük miktarda yurt dışındaki mevduatlarına kaçırmışlardır. Bu şekilde Avrupa para piyasasındaki para miktarı büyük miktarlara ulaşmıştır.

1.2.3.12. Bankacılık Sektörüne Vergi Konulması

Bir endüstrinin üretimini azaltmanın klasik metodu vergi koymaktır. Bankacılık sektörüne de, üretimini, yani yarattığı para miktarını azaltmak için vergi konulabilir. Bu hareket tarzı, bankalardan olan kredi talebini ve mevduat arzını azaltmanın yanısıra mevduat ve kredi faiz oranlarını baskı altına almaktadır. Prensip olarak orijinal bir metot olmasına rağmen, bankalar için son

¹⁶²Gowland, a.g.e, S. 63-69.

derece adaletsiz bir uygulamadır ve kaçınma, etkinsizlik ve resmi istatistiklerin tahrifatı gibi sorunları da beraberinde getirmektedir.¹⁶³

1.2.3.13. Bankalara İzin Verilmesi

Bankaların basiretli bir şekilde kontrolünde oldukça uygun bir yöntemdir. Banka sayısının sınırlandırılması muhtemelen mevduat miktarını azaltacaktır. Fakat, hem izin verilen bankaların daha ticari olması hem de yeni kurum ve ödeme şekillerinin oluşması nedeniyle kaçınma daha da artacaktır. Bu teknik Bank of England'ın 'ciro yetkisi' verilmesi şekliyle değişik bir şekilde uygulanmıştır¹⁶⁴. Pratikte söz konusu tekniğin İngiltere'de uygulanış biçimi rezerv baz sisteminin özel bir durumudur.

1.2.3.14. Yüzde Yüz Rezerv Oranı Bankacılığı

Bu teknik başını Friedman'ın çektiği geleneksel Chicago Okulu'nun savunduğu bir metottur. Pratikte, hiç bir kurum mevduat kabul etmeyeceği ve özel sektöre kredi veremeyeceği için bankacılığı ortadan kaldırmaktadır. Böylece bankalar tarafından para yaratılması imkansız hale gelmektedir. Aslında bu yaklaşım kapalı olarak, antika özelliği taşıyan Douglas'ın sosyal-kredi doktrini ile ilişkilidir.

1.2.3.15. Banka Rekabetinin Sınırlandırılması (Monopol Bankacılığı)

Bir monopol karını artırmak için üretimini kısar. Monopol bankalar da yarattıkları paranın miktarını sınırlarlar. Her ne kadar para yaratımı para arzının büyümesiyle değil, para arzının düzeyi ile ilişkili de olsa bu işleyiş kusursuzdur.

¹⁶³Ibid, S. 76-77.

¹⁶⁴Bank of England, a.g.e, S. 28.

Söz konusu tekniğin önemi para politikası yapıcılar için kurumsal faktörlerin öneminin vurgulanması açısından kaynaklanmaktadır.¹⁶⁵

2. T.C. Merkez Bankası Binçosunun Denetimi Ve Parasal Programlamaya Geçiş Süreci

Yukarıda açıklanan parasal programlama ve kontrol tekniklerinin ışığında Türkiye’de hazırlanan parasal programları ve kullanılan teknikleri incelemeye geçebiliriz. Bunun için öncelikle, T.C. Merkez Bankası’nın bilanço kalemleri ve analitik bilançosu açıklanmakta ve bilanço büyüklükleri ile parasal büyüklükler arasındaki ilişki analitik bir biçimde verilerek parasal programların irdelenmesine geçilmektedir.

2.1. T.C. Merkez Bankası’nın Bilanço Kalemleri

Merkez bankalarının bilançoları, para politikaları ile mali yapının karşılıklı etkileşimi sonucu biçimlenmektedir. Ekonomik birimlerin karar almalarına katkıda bulunan önemli bir kaynaktır. Bilançonun düzenlenmesinde bu noktadan hareket edilmekte ve bu amaçla bilançonun içindeki hesapların ekonomiyi izleyenler tarafından kolay anlaşılabilmesini sağlayıcı teknikler kullanılmaktadır. Söz konusu hesaplar mali analiz ve iktisadi değerlendirmeye uygun bir biçimde tanımlanmakta, toplulaştırılmakta ve birbirleriyle tutarlılıkları sağlanmaktadır. Aşağıda T.C. Merkez Bankası bilançosunun hesapları açıklanmaktadır.

¹⁶⁵Gowland, a.g.e, S.77- 78.

2.1.1.Temel Aktif Hesaplar

2.1.1.1. Altın

Bu hesap uluslararası standartta olan ve olmayan Merkez Bankasının elindeki altınları göstermektedir. Bilançonun pasifinde Hazine alacakları bölümünde bulunan altın Hazineye ait olup uluslararası standartta olmayan altınların bir kısmını göstermektedir.

2.1.1.2. Döviz Borçluları

Bu hesap iki alt kalemden oluşmaktadır.1211 Sayılı Merkez Bankası Kanunun 53. Maddesine göre yapılan döviz işlemleri sonucu, yurt dışındaki muhabirler hesabında yıl sonu itibariyle birikmiş olan konvertibl dövizler ile kasalarda mevcut konvertibl efektiflerin değerlendirilmesini gösteren kalemler "Konvertibl" başlığı altında toplanmaktadır. Kasalardaki mevcut konvertibl olmayan efektifler ve özel ikili anlaşmalardan doğan döviz hesaplarının ihmal edilebilir büyüklükteki bakiyeleri ise "Konvertibl Olmayan" başlığı altında toplanmaktadır.

2.1.1.3. Madeni Para

Merkez Bankasındaki mevcut madeni ufaklık paraları göstermektedir.

2.1.1.4.Dahildeki Muhabirler

Muhabirlik anlaşması çerçevesinde, döviz karşılığı faize tabi depo hesapları ve viza kart uygulamasıyla ilgili olarak yurt içindeki bankalar nezdinde açılan T.C.Merkez Bankası hesaplarını kapsamaktadır.

3.2.1.1.5. Menkul Değerlerler Cüzdanı

Merkez Bankası'nın çeşitli nedenlerle portföyünde tuttuğu menkul değerleri içermektedir. Bu hesap "Devlet İç Borçlanma Senetleri" ve "Diğer" başlıklı iki kalem altında toplanmaktadır. Devlet İç Borçlanma Senetleri kalemi Merkez Bankası'nın 1211 Sayılı Kanunun 52. Maddesine dayanarak satın aldığı Devlet İç Borçlanma Senetleri'ni ifade etmektedir. Diğer Kalemi altında üç farklı grupta menkul kıymet tutulmaktadır. Bunlardan ilki, açık piyasa işlemleri dolayısıyla Merkez Bankası'nın bankalara geri satmak vaadiyle menkul kıymetler alma işlemlerine girmesi neticesinde aldığı menkul kıymetlerdir. İkincisi, bankaların Türk Ticaret Kanununun 466. ve 467. Maddelerine göre ayırdıkları yedek akçeler karşılığı olarak Bankalar Kanununun 33. Maddesi gereğince devlet tahvilleri hesabına yatırmak zorunda oldukları paralarıdır. Üçüncüsü ise, 2974 Sayılı Bazı Kamu Kurum Ve Kuruluşlarının Borçlarının Tahkimi ile ilgili kanun uyarınca tahkim olunan hazine borçlarının karşılığı olarak hazineden alınan 1 trilyon tutarındaki devlet tahvilini içermektedir.

2.1.1.6. İç Krediler

Bu hesap Merkez Bankası'nın, kamu sektörü ve özel sektöre açtığı yurt içi kredileri göstermektedir. Kamu Sektörüne açılan kredilerin nedenleri ve niteliklerine göre bilançoda sınıflandırılış şekli şöyledir:

A- Kamu Sektörü

a) Hazine

- I. Hazineye kısa vadeli avans,
- II. Genel ve Katma Bütçeli idareler ile Hazine'nin döviz işlemlerinden doğan borçları,
- III. Hazine adına yapılan tahvil alışlarına ilişkin ödemeler,
- IV. 25 Sayılı Karar ile açılan Özel Hesap.

II, III ve IV numaralı hesaplar, hafta sonları itibariyle, pasif tarafında görülen Hazine alacakları ile takas edildiği zaman, artı bakiye vermesi durumunda, Hazine'nin net borcu olarak gösterilmektedir.

b) Kamu İktisadi Kuruluşları

- I. Kamu İktisadi Teşebbüslerine Hazine kefaletini haiz bonolar karşılığı açılan ticari krediler,
- II. Diğer: KİT 'nin döviz transferlerinden borçları.

c) İktisadi Devlet Teşekkülleri

- I. İktisadi Devlet Teşekküllerine Hazine kefaletini haiz bonolar karşılığı açılan krediler,
- II. Ticari Krediler
- III. Diğer: İDT'nin döviz transferlerinden borçları.

TCMB'nin bankacılık sektörüne açtığı kredilerin niteliği ve açılış şekli 1990 yılının başında değiştirilmiştir. Buna göre, 1 Ocak 1990 tarihinden önce ticari, sınai ve tarım senetleri ile tahvil rehni karşılığında açılan avanslar ve bu tarihten sonra açılan reeskont kredileri bu hesapta gösterilmektedir. Bilanço sistematigi içinde ise bankacılık sektörüne açılan kredilerin sınıflandırılması şöyledir:

B-Bankacılık Sektörü

a) Ticari

I. İhracat

II. Diğer

b) Tarım

I. Tarım Kredi Kooperatifleri

II. Tarım Satış Kooperatifleri Birlikleri

III. Diğerleri

c) Sınai

d) Tahvil üzerine avans

e) Diğerleri

İç Krediler hesabının "C. Diğer" kalemi altında ise, T.C. Emlak Bankası'na kullandırılan "Tasarruf Koruma Avansı" ile bankaların takas açıkları yer almaktadır.

2.1.1.7. Açık Piyasa İşlemleri

Açık piyasa işlemleri hesabı iki ana alt kalemden oluşmaktadır. Bunlar, bilançoda yer aldığı şekliyle "Röpor Borçluları" ve "Diğer" kalemleridir. Hesap, TCMB'nin geri alım-satım vaadiyle yaptığı işlemler (repo işlemleri) nedeniyle oluşan alacakları göstermektedir.

TCMB repo işlemlerini döviz ve menkul kıymet üzerinden yapabilmektedir. TCMB'nin Nakit (TL ve döviz) ve menkul kıymet cinsinden bu tür alacakları bilançoda röpor borçluları altında "Nakit" kalemi ve "Menkul Değer" kaleminde gösterilmektedir. Nakit kalemi, TCMB'nin yabancı paralar ile menkul kıymetler üzerinden yaptığı repo anlaşmalarından kaynaklanan TL ve döviz alacaklarını göstermektedir. TCMB, menkul kıymet karşılığı döviz biçimi

repo yapmadığı için, bu işlemler karşılığında sadece TL alacağı söz konusu olmaktadır. Menkul Değer kalemi ise, TCMB'nın menkul değer üzerinden yaptığı repo işlemi karşısında oluşan menkul değer alacağını göstermektedir.

“Diğer” hesabı ise, TCMB'nın bankalararası para piyasası işlemleri nedeniyle bankalara açtığı kredileri göstermektedir.

2.1.1.8. Dış Krediler

Irak, Cezayir, Sudan ve İran Merkez Bankaları ile TCMB arasında imzalanan Bankacılık Anlaşmaları çerçevesinde kullandırılan ve Sovyetler Birliği'ne TMO'nce yapılan buğday ihracatı karşılığında Vnesheconombank tarafından düzenlenen ve Merkez Bankası'nca satın alınan senetler ile ihracatçılarımızın vadeli satışlarından doğan alacaklarının finansmanı için yurt dışındaki bir bankanın geçerli ödeme garantisini içeren döviz beyan edici senetler karşılığında kullandırılan kredileri göstermektedir.

2.1.1.9. İştirakler

TCMB'nın iştiraklerini gösteren hesaptır.

2.1.1.10. Gayrimenkuller ve Demirbaşlar

TCMB'nın bina, arsa ve demirbaşlarını gösteren hesaptır.

2.1.1.11. Takipteki Alacaklar

Bu hesap, iflasları 20 Kasım 1985 ve 12 Mart 1986 tarihlerinde kesinleşen İşçi Kredi Bankası ile T. Bağcılar Bankası'nın karşılık ayırmak

suretiyle Şüpheli Alacaklar hesabına alınan ana para, faiz ve vergi borçları ile kanuni takibe alınan diğer alacakları göstermektedir.

2.1.1.12. İtfaya tabi Hesaplar ve Aktifleştirilen Alacaklar

Hesabın birinci alt kaleminde “3836 Sayılı Tahkim Kanunu Uyarınca Aktifleştirilen Alacaklar” bulunmaktadır. Merkez Bankası’nın bu alacağı çeşitli tarihlerde Hazine’den alınan Devlet İç Borçlanma Senetleri karşılığı tasfiye edilmiştir. İkinci alt kalem “1211 Sayılı T.C. Merkez Bankası Kanunu’nun 61. Maddesi Gereğince Değerlendirme Farkı” ismini taşımaktadır. Bu kalem, Türk Lirası’nın yabancı paralar karşısındaki değerinin değişmesine paralel olarak TCMB’nin dış varlık ve yükümlülüklerinin yeniden değerlendirilmesi sonucu ortaya çıkan kur farklarını gösterilmektedir. 1211 Sayılı Kanun’un 61. Maddesine göre, bu hesaba alınan kur farklarının kullanılma veya itfa biçimi, Başbakanlık ile TCMB arasında belirlenir. Uygulamada, her yıl sonunda Hazine ile TCMB arasında protokol yapılmakta ve o yıl içinde meydana gelen kur farkları 61. Madde kapsamına alınmaktadır. Bu nedenle bilançoda, bu kalemin altında “Madde Kapsamına Alınanlar” ve “Madde Kapsamına Alınmayanlar” olarak iki alt hesap bulunmaktadır. 61. Madde kapsamına alınan kur farkları daha sonraki yıllarda itfa olunacak kamu kesimi borcu haline dönüşmektedir.

2.1.1.13. Muvakkat Borçlular

TCMB’nin geçici işlemleri dolayısıyla oluşan kamuya, bankacılık sektörüne ve banka dışı sektörlerle dağıtılmayan alacakları bu hesapta takip edilmektedir.

2.1.1.14. Diğer Aktifler

Bu hesapta, TCMB'nın geçici bir zaman ilgili hesaba kaydedilmeyen veya asıl hesabına kaydedilmeden önce izlenmesi ya da iz bırakması için kaydedilen hesapları ile genellikle sonuçlanması bir yılı aşacak hesapları yer almaktadır.

2.1.2. Temel Pasif Hesaplar

2.1.2.1. Tedavüldeki Banknotlar

1211 Sayılı Kanun'un 36. Maddesi ile Türkiye'de banknot ihraç etmek yoluyla borçlanma yetkisine sahip tek banka olan TCMB'nın ihraç ettiği banknot miktarını bu hesap göstermektedir.

2.1.2.2. Hazine'nin Alacakları

"Hazine'nin Alacakları" hesabının iki alt kalemi bulunmaktadır. Bunlar, "Altın" ve "Diğer" kalemleridir. Altın kalemi, TCMB'nın kasasında sakladığı Hazine altınlarını göstermektedir. Diğer kalemi ise, Hazine adına tahvil satış hasılatı, tahvil alışları için Hazine'ce tesis edilen provizyon, TCMB'nın Hazine'ye ödececeği vergiler ve diğer Hazine alacakları bulunmaktadır. Bu hesaplar, hafta sonları itibariyle, aktifte görülen Hazine borçları ile takas edildiği zaman, artı bakiye vermesi durumunda, Hazine'nin net alacağı olarak gösterilmektedir.

2.1.2.3. Döviz Alacaklıları

TCMB'nın, yurt dışındaki muhabir hesaplarında oluşan alacak bakiyeleri bu hesapta izlenmektedir. Bu alacaklar, konvertibl ve konvertibl olmayan dövizler karşılığında kurye kredilerinde meydana gelen değişimlerden oluşmaktadır. Hesabın "Konvertibl Olmayan" isimli alt kalemi, ikili anlaşmalar çerçevesinde ABD Doları üzerinden açılan Hariçteki Muhabirler hesaplarının alacak bakiyelerini göstermektedir.

2.1.2.4. Mevduat

TCMB'nda tutulan mevduatları gösteren bu hesabın bilançoda yer alışı şekli itibariyle alt kalemleri şöyledir:

A- Kamu Sektörü

- a) Hazine, Genel ve Katma Bütçeli İdareler
- b) Kamu İktisadi Kuruluşları
- c) İktisadi Devlet Teşekkülleri
- d) Diğer

B- Bankacılık Sektörü

- a) Yurtiçindeki Bankalar
- b) Yurtdışındaki Bankalar
- c) Mevduat Karşılıkları(TCMB Kanunu Madde 40)
- d) Diğer (Valörlü İşlemler)

C- Muhtelif

- a) Kredi Mektuplu Döviz Mevduatı
- b) Diğer

D- Uluslararası Kuruluşlar

E- Fonlar

- a) Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu
- b) Diğer

Kredi Mektuplu Döviz Mevduatı, yurt dışında işçi olarak çalışan Türk vatandaşlarının tasarruflarını Türkiye’de değerlendirmelerini sağlamak için açılan özel bir hesaptır. Bankacılık sektörünün TCMB’indeki mevduatları, topladıkları TL ve döviz mevduatlarının kanunen karşılık olarak tutmak zorunda oldukları bölümüdür. TCMB’ında tutulan mevduatların kalanı ise yasalar gereği TCMB’ında tutulması gereken kamu mevduatları, fon mevduatları ve küçük bir kalem olan uluslararası kuruluşlar mevduatlarıdır.

2.1.2.5. Açık Piyasa İşlemleri

Açık Piyasa İşlemleri, aktifteki aynı isimli hesapta olduğu gibi işlemektedir. TCMB’nın açık piyasa işlemlerinden ve bankalararası işlemlerinden doğan borçları bu hesapta yer almaktadır.

2.1.2.6. Dış Krediler

Bu hesap, TCMB’nın aldığı kısa, orta ve uzun vadeli döviz kredileri ile TCMB’nın borcu haline getirilmiş döviz borçlarını göstermektedir.

2.1.2.7. İthalat ve Akreditif Bedelleri, Teminat ve Depozitolar

İthalat yönetmelikleri gereğince, Merkez Bankası’na yatırılan mal bedelleri ve teminatları ile döviz satışı yapılmış akreditif işlemlerinin Türk Lirası karşılıkları bu hesapta izlenmektedir.

2.1.2.8. Ödenecek Senet ve Havaleler

Bu hesap, bir kısmı Türk parası, bir kısmı da konvertibl ve konvertibl olmayan dövizler üzerinden TCMB şubelerince lehdarlarına ödenecek havale bedellerini göstermektedir.

2.1.2.9. Sermaye

TCMB'nın sermayesi, 1211 Sayılı Kanun'un 5. Maddesi gereğince , her biri 100.000. TL itibari kıymette, 250.000 hisseden ibaret olup, hisse senetlerinin sınıflarına göre dökümü aşağıdadır:

Tablo VI

Sınıfı	Adedi	TL Tutarı
A	136.832.	13.683.200.000.
B	58.089.	5.808.900.000.
C	6.833.	683.300.000.
D	48.246.	4.824.600.000.
	250.000.	25.000.000.000.

2.1.2.10. İhtiyat Akçesi

Bu hesap, 1211 Sayılı Kanun'un 60. Maddesine göre ayrılan Adi İhtiyat Akçesi ve Fevkalade İhtiyat Akçesi, aynı kanunun 59. Maddesine göre ayrılan Hususi İhtiyat Akçesi, 3182 Sayılı Bankalar Kanunu Madde 32 gereğince ayrılan İleride Vukuu Muhtemel Zarar Karşılığı ve 2791 ve 3094 Sayılı Kanunlar gereğince meydana gelen yeniden değerlendirme fonlarının izlendiği Değer Artış Fon'undan oluşmaktadır.

2.1.2.11. Karşılıklar

Merkez Bankası Kanunu'nun 59. Maddesi gereğince, TCMB'nin her yılki gayri safi karlarından gelecek yıllarda meydana gelebilecek muhtelif riskleri karşılamak üzere karşılıklar ayrılmaktadır.

2.1.2.12. Muvakkat Alacaklılar

TCMB'nin geçici işlemler nedeniyle oluşan borçları bu hasapta izlenmektedir.

2.1.2.13. Diğer Pasifler

Bilançonun aktif tarafındaki "Diğer Aktifler" hesabına paralel olarak "Diğer Pasifler" hesabı aynı nitelikteki borçları göstermektedir.¹⁶⁶

2.2. Analitik Bilanço

1990 yılından itibaren TC. Merkez Bankası, bilançonun yanısıra analitik bilanço da yayınlamaktadır. Analitik bilanço , Merkez Bankası bilançosunun bütün detay kalemlerini içermemekte, para ve kur politikasının ana göstergelerini vermektedir. Bu nedenle, yıllık bilançonun aktifinde yer alan duran varlıklar, bina ve demirbaşlar ve pasifte yer alan özvarlık ve ihtiyatlar gibi para politikası ile ilgili olmayan hesaplar analitik bilançoda bulunmamaktadır. Buradan hareketle Merkez Bankası analitik bilançosunun açılımı aşağıdaki gibi gösterilebilir.

¹⁶⁶TCMB Yıllık Rapor 1996, S.103-114.

Tablo VII
Merkez Bankası Analitik Bilançosu Açılımı

Aktif	Bilançodaki Yerleri(*)
I. Dış Varlıklar (Döviz Cinsinden)	Aktif (I+II+IV+VIII+IX+XIII+XIV)
II. İç Varlıklar (TL Kredileri)	
a. Nakit İşlemler	
aa. Kamuya Açılan Nakit Krediler	Aktif(V+VIA+VIIAb+XIIA)-Pasif(II+VAb)
ab. Bankalara Açılan Nakit Krediler	Aktif(VIB+VIIAai+XI)
ac. Diğer Kalemler	Aktif(III+IV+X+XIII+XIV)- Pasif(VIII+IX+X+XI+XII+XIII)
b. Değerleme Hesabı	Aktif(XIIB)
Pasif	
I. Toplam Döviz Yükümlülükleri	
a. Dış Yükümlülükler	Pasif(III+IVCa+VI+VIIA+VIII+XII+XIII)
b. İç Yükümlülükler	
ba. Döviz Olarak Takip Olunan Mevduat	Pasif(IVA+Cb+E)
bb. Bankaların Döviz Mevduatı	Pasif(IVB+VAai)
II. Merkez Bankası Parası	
a. Emisyon	Pasif (I)
b. Bankalar Mevduatı	
ba. Bankalar Zorunlu Karşılıkları	Pasif(IVBc)
bb. Bankalar Serbest İmkânı	Pasif IVB(a+b+c)
c. Diğer Merkez Bankası Parası	
ca. Fon Hesapları	Pasif (IVE)
cb. Banka Dışı Kesimin Mevduatı	Pasif IV(Ad+Cb+D)+VIIIB
cc. Açık Piyasa İşlemleri	Pasif [VAa(I+ii)+B]-AktifVII(Aaii+B)
cd. Kamu Mevduatı	Pasif IVA(a+b+c)

(*) Analitik bilançodaki kalemlerin bilançodan çıkarılan numaralandırma sistemine göre elde edilişi Ek 1'deki bilançodan izlenebilir.

2.2.1. Analitik Bilanço Büyüklükleri

2.2.1.1. Dış Varlıklar

Dış varlıklar, Merkez Bankasının uluslararası ödemelerde kullanılacak rezervlerinin toplamıdır. İçerisinde, altın ve döviz mevcutları, kredi mektuplu

döviz mevduat hesabı, IMF'le borç pozisyonu, orta vadeli net krediler ve diğer dış varlıklar yer almaktadır.

2.2.1.2. İç Varlıklar

İç varlıklar, Hazineye kısa vadeli avans, kamu iktisadi kuruluşları ile iktisadi devlet teşekküllerine ve bankalara verilen krediler ile değerlendirme hesabından oluşmaktadır. Değerleme hesabı Merkez Bankasının üstlendiği kur riski nedeniyle üzerinde kalan zarardır. Daha açık ifadeyle, Türk Lirasının yabancı paralar karşısında değerinin değişmesine paralel olarak, Merkez Bankasının dış varlık ve döviz yükümlülüklerinin yeniden değerlendirilmesinin sonucu ortaya çıkan kur farklarını üstlenmesidir.¹⁶⁷

2.2.1.3. Döviz Yükümlülükleri

Merkez Bankasının yurt içi ve yurt dışına olan döviz borçlarını gösteren bu kalem, dış borçlanmaya benzemektedir. Yurt dışına olan döviz borçları, çoğunlukla yurt dışındaki işçilerin tasarruflarından oluşan Dresdner hesabı ve kamu için yapılan borçlanmadan oluşmaktadır. Yurt içindeki yerleşik olanlara olan döviz borcu ise, Hazine ve bankaların döviz mevduatlarından oluşmaktadır. Hazine ve bankalar bu mevduatları çekmek istediklerinde Merkez Bankası bunları döviz olarak ödemek zorundadır.¹⁶⁸ Döviz yükümlülükleri kalemi, yurt içindeki yerleşiklere karşı bir yükümlülük oluşturduğu için merkez bankası parasını oluşturan kalemlerle benzerlikler taşımaktadır.

¹⁶⁷TCMB Yıllık Rapor 1994, S.52.

¹⁶⁸İskenderoğlu, Lerzan, "Para Politikası Açısından T.C. Merkez Bankası Bilançosu", Merkez Bankası Bilançolarının İrdelenmesi, İstanbul Mülkiyeliler Vakfı Yayını, Ocak 1993, S. 43.

2.2.1.4. Merkez Bankası Parası

Merkez bankası parası, Türk Lirası işlemlerinden oluşmaktadır ve emisyon, kamunun ve bankaların mevduatı ile Merkez Bankasının açık piyasa işlemlerinden doğan borçlarını içermektedir. Merkez Bankasının döviz türünden olan yükümlülükleri çıkarıldığında merkez bankası parası bilanço büyüklüğünü vermektedir. Başka bir deyişle, merkez bankası parası, Merkez Bankasının Türk Lirası cinsinden ekonomideki tüm diğer birimlere olan yükümlülüğünü göstermektedir.

2.2.2. Parasal Büyüklükler Arasındaki İlişkiler

Piyasada para gibi işlem gören bütün araçların saptanması ve bunların belli zaman kesitindeki stok değerinin ölçülmesi imkansızdır. Bu yüzden, pratikte kullanılan parasal büyüklükler genellikle dolaşımdaki para ve bankalardaki mevduat toplamı olarak tanımlanmaktadır.¹⁶⁹ Yukarıda birinci bölüm 4. başlıkta Türkiye için geçerli para arzı tanımlarına paralel olarak ve Merkez Bankası bültenlerinden hareketle para arzı tanımları aşağıdaki gibi tekrar tanımlanabilir:

$M1 = \text{Dolaşımdaki Banknot Miktarı} + \text{TL olarak tutulan tüm vadesiz mevduat (Vadesiz resmi mevduat hariç)}$

$M2 = M1 + \text{TL olarak tutulan tüm vadeli mevduat (Vadeli resmi mevduat hariç)} + \text{Mevduat sertifikaları}$

$M2Y = M2 + \text{Döviz tevdiat hesapları (cari kurdan değeri hesaplanan)}$

¹⁶⁹Ersel, Hasan-Öztürk,Emin, "Para Politikası Uygulamaları ve Para Miktarı", TCMB Araştırma Genel Müdürlüğü Tartışma Tebliği, No. 9207, Eylül 1992, S. 1.

Yukarıdaki tanımlarda hane halkı ve şirketlerin parasal varlıkları bulunmaktadır. Bunlar, çeşitli piyasalarda menkul kıymet ya da mal ile değiştirilebilir. Dolayısıyla, bu büyüklükleri ölçmek, piyasalarda mal veya menkul kıymete dönüşebilecek para miktarını bulmak demektir. Merkez Bankası bültenlerindeki en geniş parasal büyüklük LO'dır.

$$LO = M2Y + \text{Vadeli ve vadesiz resmi mevduat}$$

Pratikte, M2Y ile LO arasındaki farkı oluşturan mevduat türleri küçük bir meblağ oluşturur ve düzensizlik gösterir. Bu yüzden ekonomik analiz için M2Y daha uygundur. Ayrıca, M2Y ile GSMH arasında güçlü bir ilişki olduğu bilinmektedir.¹⁷⁰

Şimdi para arzı tanımlarını verdikten sonra, analitik bilanço büyüklükleri ile bilançodan çıkartılan büyüklükler arasındaki ilişkileri incelemek için, bilanço büyüklüklerini bir tablo halinde vermek analiz açısından daha uygun olacaktır.

Tablo VIII
Bilançodan Çıkartılan Parasal Büyüklükler

VARLIKLARIMIZ

I- NET DIŞ VARLIKLARIMIZ (1+2+3+4+5+6)

1. Altınlarımız
2. Net Rezervlerimiz
3. Kredi Mektuplu Döviz Mevduat Hesabı
4. IMF'ye Borcumuz (Bilanço dışı)
5. Orta Vadeli Krediler (Net)
6. Diğer Dış Varlıklarımız (Net)

II- TOPLAM İÇ KREDİLER

1. Kamu Sektörüne Açılan Krediler

A. Hazine (Net)

a-Borçları

- i. Kısa Vadeli Avans
- ii. Değerleme Hesabı
- iii. Konsolidasyon Hesabı

¹⁷⁰Ibid, S. 2.

- iv. Devlet İç Borçlanma Senetleri
- v. Diğer
- b- Alacakları
 - i. Altın
 - ii. Diğer
- B. TMO
- C. İktisadi Devlet Teşekkülleri
 - a- Ticari
 - b- Diğer
- 2. Bankalara Açılan Krediler
 - A. Tarımsal Krediler
 - B. Ticari Krediler
 - C. Diğer Krediler
 - D. Döviz Karşılığı Verilen TL Kredileri
 - E. Takipteki Alacaklarımız
 - F. TL Karşılığı Verilen Döviz
- III. DİĞER KALEMLER(NET)
- IV. NET İÇ VARLIKLAR(II+III)
- TOPLAM VARLIKLAR

YÜKÜMLÜLÜKLERİMİZ

- I. REZERV PARA (1+2+3+4+5)
 - 1. Emisyon
 - 2. Bankalar Zorunlu Karşılıklar
 - 3. Bankalar Mevduatı
 - 4. Fon Hesapları
 - 5. Banka Dışı Kesimin Mevduatı
- II. PARASAL TABAN (I+6)
 - 6. Açık Piyasa İşlemleri
- III. MERKEZ BANKASI PARASI (II+7)
 - 7. Kamu Mevduatı
 - A. Hazine
 - a- Serbest
 - b- Kullanılabilir Kredi İmkanı (Bilanço Dışı)
 - B. İktisadi Devlet Teşekkülleri
- IV. TL YÜKÜMLÜLÜKLERİMİZ (III+8)
 - 8. Döviz Olarak Takip Olunun Mevduatı
 - A. Hazine Mevduatı
 - B. İktisadi Devlet Teşekkülleri
 - C. Fonlar
 - D. Banka Dışı Kesim
- V. TOPLAM İÇ YÜKÜMLÜLÜKLER (IV+9)
 - 9. Bankaların Döviz Mevduatları

- A. Zorunlu Karşılıklar
 - B. Serbest İmkanlar
 - C. TL Karşılığı Alınan Döviz Mevduatı
-

Yukarıdaki para arzı tanımlarından ve bilanço büyüklüklerinden hareketle,

$$MBP = E + ZK + SM + KM + API$$

MBP: Merkez bankası parası

E: Emisyon

ZK: Zorunlu karşılıklar

SM: Bankaların serbest mevduatı

KM: Merkez bankasındaki kamu mevduatı

API: Açık piyasa işlemleri

RP rezerv parayı göstermek şartıyla,

$$RP = E + ZK + SM$$

DP dolaşımdaki para ve BK banka kasalarının toplamı olmak üzere,

$$E = DP + BK \text{ dir.}$$

Bankalarla ilgili büyüklüklerin bankalardaki toplam mevduatlarla (MEV) olan ilişkilerini a,b,c gibi vektörel bir değişme halinde gösterirsek,

$$ZK = a. MEV \quad 0 < a < 1$$

$$SM = b. MEV \quad 0 < b < 1$$

$$BK = c. MEV \quad 0 < c < 1 \text{ ve}$$

$k = a+b+c \quad 0 < k < 1$ olacaktır. Buradan mevduat çarpanı $m = a + b$ dir.

$M2 = DP + MEV$ olduğunu hatırlayıp, bu denklemin sağına ($k.MEV + KM + API$)'yi ekleyip çıkarırsak

$M2 = MBP + (1-k)MEV - KM - APİ$ sonucuna ulaşılır. Aynı denklemin sağ tarafına $(m.MEV + KM)$ ekler çıkarırsak ise,

$M2 = RP + (1-m)DP$ denkleminde ulaşırız. $M2$, MBP ve RP 'daki değişikliklerin ilişkilendirilmesi için son iki denklem birarada değerlendirildiğinde,

- a) Hedef değişken olarak rezerv para kullanıldığında $M2$ 'nin merkez bankası ve bankalar tarafından yaratılan kısmı kolayca ayırtedilebilmektedir. Merkez bankası parası kullanıldığında $(KM + APİ)$ biçiminde bir düzeltme yapmak gerekmektedir.
- b) Merkez bankası parası ve rezerv paranın $M2$ ile aynı yönde hareket etmesi için diğer değişkenler sabit iken, dolaşımdaki paranın değişmesi gerekmektedir.
- c) Rezerv para sabit iken $M2$ 'deki değişme, ancak MEV 'den kaynaklanabilir. Oysa, merkez bankası parası sabitken $M2$ 'yi MEV dışında, KM ve $APİ$ de etkileyebilir.
- d) $h = (a,b,c)$ vektörünün ya da herhangi bir bileşenin değişmesi $M2$ 'yi etkilemez.

Yapılan analizin niteliğine göre, bu sonuçlar doğrultusunda $M2$ ile merkez bankası parasının mı yoksa rezerv paranın mı ilişkilendirilmesinin uygun olacağı değişmektedir.¹⁷¹

¹⁷¹Ersel, Hasan, "Para Politikası ve Repo İşlemleri", TCMB Araştırma Bölümü Tartışma Tebliği, Temmuz 1990, S.1-3.

2.2.3. TCMB Bilanço Yapısının ve Bilanço ile Parasal Büyüklükler Arasındaki İlişkilerin Zaman İçindeki Gelişimi

1990-1996 yılları arasında analitik bilançodaki ve diğer parasal büyüklüklerdeki gelişmeleri aşağıdaki tablolardan izlemek mümkündür.

Tablo IX
Analitik Bilançodaki Gelişmeler (% Dağılımı)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
Aktif							
I. Dış Varlıklar	41	41	43	45	53	61	69
II. İç Varlıklar	59	59	57	55	47	39	31
a.Nakit İşlemler	19	26	38	44	30	35	30
b.Değerleme Hesabı	40	33	19	11	17	4	1
Pasif							
I. Toplam Döviz Yükümlülükleri	61	56	50	56	72	81	72
a.Dış Yükümlülükler	43	39	34	39	56	54	46
b.İç Yükümlülükler	18	17	16	17	16	27	26
II. Merkez Bankası Parası	39	44	49	44	28	19	28
a.Emisyon	24	21	20	22	17	15	13

Kaynak: T.C. Merkez Bankası 1990, 1991, 1992, 1993, 1994, 1995, 1996 Yıllık Raporlarından Düzenlenmiştir. Söz konusu raporlardaki bilançolar Ek 2,3,4,5,6,7,8'de sunulmuştur.

1990 yılında dış varlıkların toplam bilanço içindeki payı %41 olmuştur. 1991 yılında oran aynı kalırken 1992 yılında %43, 1993 yılında %45 ve 1994 yılında %53 oranında gerçekleşmiştir. 1995 yılında dış varlıklarda hızlı bir artış olmuş, özellikle Merkez Bankası'nın döviz rezervlerindeki artış (1994 yılında 6 milyar dolardan 1995 yılında 16 milyar dolara çıkmıştır) parasal kontrolü güçleştiren en önemli etken olmuştur. Döviz rezervlerindeki artışta iki ana unsur rol oynamıştır. İlki, 1995 yılının sonuna kadar devam eden yurt dışı kaynaklı dövizin Türk Lirası'na ikamesi, ikincisi ise kısa vadeli yabancı sermaye girişindeki hızlanmadır. Özellikle, 1994 yılından itibaren uygulanan ve 1995

yılında da artarak devam eden sıcak para politikası döviz rezervlerini yükselten önemli nedendir.¹⁷² Enflasyon ile mücadeleye yönelik ciddi bir siyasi iradenin 1996 yılında da oluşmaması Merkez Bankası para politikasının, enflasyonun düşürülmesine değil, finansal piyasalarda istikrarın sağlanması ve korunmasına yönelik oluşturulmasını gündeme getirmiştir. IMF ile yapılan stand-by anlaşmasının sona ermesi, Gümrük Birliği'ne girilmesi, 1995 yıl sonundaki erken genel seçim ve yıl içinde ortaya çıkan iktidar değişikliklerinin piyasalar üzerinde yarattığı belirsizlikler istikrar hedefini en az enflasyon ile mücadele hedefi kadar önemli hale getirmiştir. Merkez Bankası kurlar üzerinde yıl boyu gözetimini sürdürürken yıl içinde uygulamaya soktuğu program ile bilançosundaki büyüklükler üzerinde disiplin sağlamaya yönelmiştir. Faiz oranları para ve döviz piyasalarında oluşan istikrarlı hareketten olumlu etkilenmiş ve reel faiz oranları sene başında ulaştığı en yüksek seviyesinden yıl boyunca, kademeli olarak, azalma göstermiştir. Erken genel seçimler ve bunun ardından uzun bir süre hükümet kurma çalışmalarının devam etmesi Merkez Bankası açısından piyasalarda istikrara yönelik önlemleri enflasyonu düşürmeye yönelik önlemlerin önüne koymuştur. İstikrarın en fazla gerek duyulduğu ve yıl boyunca da en fazla hissedildiği piyasalar döviz piyasaları olmuştur. Merkez Bankası'nın sene başında reel döviz kurlarında istikrarı amaçladığını açıklaması ve piyasanın bu açıklamayı inandırıcı bulması, geçmiş yıllara göre 1996 yılı boyunca Merkez Bankası'nın döviz piyasalarına aktif müdahale ihtiyacını önemli ölçüde düşürmüştür. Döviz kurlarında yukarı doğru hareket beklentisinin kırılması Merkez Bankası döviz rezervlerinin de yılın ilk aylarından başlayarak önemli oranda artmasına neden olmuş, bilanço içindeki payı %69'a kadar çıkmıştır.¹⁷³

¹⁷²TCMB Yıllık Rapor 1994, S.50-52.

¹⁷³ TCMB Yıllık Rapor 1996, S.47-48.

İç varlıkların alt kalemi olan nakit işlemler 1993 yılından itibaren Hazine'nin sık sık kullanımı nedeniyle hızlı bir artış göstermiş, ancak 1994 yılının ikinci yarısında, Hazine'nin kısa vadeli avans geri ödemesi ve kamu kuruluşlarına açılan kredilerin kısıtlanması neticesinde azalmaya başlamıştır. 1995 yılında Merkez Bankası'nın iç varlıkları daraltmak yoluyla parasal büyüklükleri kontrol etmeyi amaçlaması ile parasal kontrol bir ölçüde gerçekleşmiştir. 1996 yılı içinde genellikle azalış eğilimi gösteren iç varlıklar toplamı, Aralık ayındaki yüksek oranlı artışın etkisiyle, yıl sonu itibarıyla yüzde 25,7 artmıştır. Hazine'ye tanınan kısa vadeli avans imkanı, kamu kuruluşlarına kullandırılan krediler, menkul kıymetler portföyünde bulunan devlet iç borçlanma senetleri ve tahkim olunan alacaklardan oluşan Kamuya Açılan Krediler kalemi yılın genelinde artış yönünde bir eğilim göstermiş, Eylül ve Ekim aylarında Hazine'nin borç kapatması nedeniyle, bu kredilerde bir azalma meydana gelmiştir. Aralık ayında Hazine'ye tanınan kısa vadeli avans imkanının tümünün kullanılmasıyla, Kamuya Açılan Krediler kalemi 1995 yıl sonuna göre yüzde 57,2 oranında artmıştır. Kamuya Açılan Krediler kalemi esas olarak Hazine'ye açılan kısa vadeli avanslar nedeniyle değişme göstermiş, Hazine dışında hiçbir kamu kuruluşuna Merkez Bankası kaynaklı kredi kullandırılmamıştır. Öte yandan, bugüne kadar nakit olarak ödenen, Hazine'den birikmiş alacaklarının tasfiyesi amacıyla Merkez Bankası'na verilmiş olan devlet tahvillerine ilişkin faiz ödemelerinin, 1996 yılı Bütçe Kanununa konulan bir madde ile özel tertip devlet iç borçlanma senedi verilmesi yoluyla ödenmesi imkanı sağlanmıştır. İç varlıklar içinde yer alan bankalara açılan krediler kaleminde ise, Eylül ayında meydana gelen 4 trilyon liralık düşüş dışında, bilançoyu etkileyecek önemli bir değişme gerçekleşmemiştir.¹⁷⁴ İç varlıkların bir alt kalemi olarak görülen Merkez Bankasının dış varlık ve döviz yükümlülüklerinin yeniden değerlendirilmesi sonucunda ortaya çıkan kur farklarını üstlendiği hesabı gösteren değerlendirme hesabının %15'lere çekilmesi hedefinin ise 1995 yılına kadar, 1993 yılı hariç

¹⁷⁴TCMB Yıllık Rapor 1996, S.49-50.

gerçekleştirilemediği görülmektedir. 1993 yılındaki azalmanın nedeni, Hazine'nin Merkez Bankası ile arasında yaptığı ödeme planı çerçevesinde, Merkez Bankası'na yıl içinde bu hesabın bir kısmı karşılığında Devlet Tahvili vermesidir. Bu durum, bir taraftan Merkez Bankası'nın bilançosunu çok fazla büyütmeden nakit işlem yapmasına olanak vermiş, diğer taraftan da daha fazla açık piyasa işlemi yapması için fırsat yaratmıştır.¹⁷⁵

Merkez Bankası'nın döviz borcunu gösteren döviz yükümlülüklerinin 1990-1993 yılları arasında %56-61 oranında seyrettiği, orta vadede, 1994 yılında %25'e indirilmesi hedeflenmesine rağmen %72'de gerçekleştiği görülmektedir. Bu kalemin bilanço içindeki payının azalması Merkez Bankası'nın emisyon yapmadan finansman yapması anlamına gelmektedir. Ancak, 1994 ve sonraki yıllarda bu kalemden hızlı artışlar baş göstermiştir. Bunun nedeni, Kredi Mektuplu Döviz Tevdiat Hesapları ve Süper Döviz Hesaplarının artması ve yurt dışındaki yerleşik kişilere olan döviz yükümlülüklerinin yükselmesidir.

Etkin bir parasal kontrolün sağlanması için Merkez Bankasının öncelikle kendi bilançosunu denetim altında tutması gerektiği düşüncesi içerisinde, merkez bankası parası önemli bir parasal büyüklük olmaktadır. Bilanço toplamı içindeki payının yıllar itibarıyla izlediği seyir incelendiğinde, hedeflenenin tersine merkez bankası parasının payının giderek azaldığı, yani Türk Lirası yükümlülüklerinin döviz yükümlülüklerinin gerisinde kaldığı ve yerleşiklere olan döviz yükümlülüklerinin Türk Lirası yükümlülüklerine çevrilemediği görülmektedir.

¹⁷⁵TCMB Yıllık Rapor 1993, S.43.

Analitik bilanço büyüklüklerinin gelişimini inceledikten sonra, şimdi temel parasal göstergeler olarak adlandırılan parasal büyüklükleri toplu halde, yıllar itibariyle aşağıdaki tablo yardımıyla incelemek mümkündür.

Tablo X
TEMEL PARASAL GÖSTERGELER*
(Yüzde Değişim)**

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996***
Rezerv Para	40,7	50,5	67,1	68,7	82,6	84,9	80,0
Parasal Taban	28,2	85,9	97,6	51,0	51,2	92,3	72,8
Merkez Bankası Parası	26,6	82,6	105,5	45,5	50,8	93,0	72,2
Toplam İç Yükümlülükler(TİY)	21,6	66,6	104,9	48,5	73,4	113,1	94,5
Bilanço	24,1	58,9	85,3	59,7	142,5	105,1	88,5
M1	44,1	43,6	67,4	87,6	80,6	65,7	109,9
M2	43,9	60,6	61,1	59,6	120,0	97,7	120,5
M2Y	47,8	79,3	80,5	88,2	133,2	106,5	109,7
M3Y	48,6	78,6	80,1	86,0	133,1	106,8	111,2
Mevduat	39,9	63,1	60,0	56,7	122,0	100,9	132,7
Krediler	69,0	53,1	78,5	99,4	85,3	149,9	114,0
TİY/GSMH**	0,09	0,09	0,11	0,10	0,07	0,08	0,09
TİY/M2Y**	0,38	0,36	0,41	0,32	0,25	0,25	0,23
Toptan Eşya Fiyat İndeksi****	48,6	59,2	61,4	60,2	149,5	65,6	84,9

Kaynak: TCMB 1990-1996 Yıllık Raporlarından Alınmıştır.

*Rezerv Para = Emisyon + Bankalar Zorunlu Karşılıkları + Bankalar Serbest İmkânı + Fon Hesapları + Banka Dışı Kesimin Mevduatı

Parasal Taban = Rezerv Para + Açık Piyasa İşlemlerinden Borçlar

Merkez Bankası Parası = Parasal Taban + Kamu Mevduatı

Toplam İç Yük. = MB Parası + Döviz Olarak Takip Olunan Mev. + Bankaların Döviz Mevd.

M1 = Dolaşımdaki Para + Mevduat Bankalarındaki V.siz Mev. + Merkez Bankasındaki Mev.

M2 = M1 + Mevduat Bankalarındaki Vadeli Mevduat

M2Y = M2 + Döviz Tevdiat Hesabı (TL)

M3Y = M2 + Resmi Mev. + Merkez Bankasındaki Diğer Mev. + Döviz Tevdiat Hesapları (TL).

**TİY/GSMH, TİY/M2Y için tabloda verilen değerler yüzde değişim değil orandır

***29 Aralık 1995-27 Aralık 1996; geçici.

****1990-1994 yılları için DİE Toptan Eşya Fiyat İndeksi (1987 = 100), yıl sonu;

1995-1996 yılları için DİE Toptan Eşya Fiyat İndeksi (1994 = 100), yıl sonu.

Tablodan görüleceği gibi, genel olarak tüm parasal göstergelerde, 1990 yılından 1993 yılına kadar bir artış olduğu anlaşılmaktadır. 1993 yılında merkez bankası parası, bilanço toplamı ve toplam iç yükümlülüklerdeki artışlar bir önceki yıla göre daha yavaş olmuştur. Merkez Bankası'nın özel kesime olan Türk Lirası yükümlülüklerini gösteren rezerv paranın artışı ise, 1993 yılında

önceki yılların aksine hızlanmış, merkez bankası parası ve toplam iç yükümlülüklerden fazla büyümüştür. Bunun önemli bir sebebi, kamu mevduatındaki azalma ve açık piyasa işlemlerinden doğan borcun hemen hemen hiç değişmemesidir. Çünkü bu dönemde, Merkez Bankası piyasadaki likidite fazlasını açık piyasa işlemlerinden borçlanma yanında açık piyasa işlemlerinden olan doğrudan satış yöntemi ile çekmiştir.¹⁷⁶ Merkez bankası parası 1994 yılı içinde %50,8 gibi düşük bir oranda artmıştır. Merkez bankası parasının toplam iç yükümlülüklerdeki artışın(%73,4) çok altında kalması, geçmiş dönemlerdeki eğilimin tersine, yerleşiklere olan döviz yükümlülüklerinin Türk Lirası yükümlülüklerine çevrilemediğini göstermektedir.¹⁷⁷

1993 yılında M1, M2Y ve M3Y türü parasal büyüklüklerde reel olarak artış gerçekleşirken M2 reel olarak azalmıştır. Ekonomideki hızlı reel büyüme nakit talebini, bu da dolaşımdaki paranın yüksek oranda artmasını sağlamıştır. Vadeli Türk Lirası mevduatına alternatif yatırım araçlarının aynı tür vadeli mevduata göre, gerek getirilerinin yüksek olması, gerekse bankalara maliyeti açısından avantajlı olması, Türk Lirası mevduattan bu tür araçlara kayışı hızlandırmıştır. Böylece, vadeli mevduat artışı, yıl içinde düşük oranda gerçekleşirken M2'nin de reel olarak azalmasına neden olmuştur. Bunun yanısıra, bankaların döviz mevduatlarında görülen hızlı artış 1993 yılında da devam etmiş, M2Y ve M3Y türü geniş para arzı tanımlarının reel anlamda artmasına neden olmuştur. Aynı yıl mevduat bankaları tarafından açılan kredilerdeki artış enflasyonun çok üzerinde olmuştur. Bunun nedeni, tüketim ve yatırım harcamalarında görülen yüksek oranlı reel büyümenin kredi talebini olumlu yönde etkilemiş olmasıdır. Mevduat artışının kredi artışının gerisinde

¹⁷⁶TCMB Yıllık Rapor 1993, S. 40-41.

¹⁷⁷TCMB Yıllık Rapor 1994, S. 56.

kalması, bankaların kredi artışı için kaynak ihtiyaçlarını VDMK ve benzeri araçlarla karşılamaya çalışmalarına neden olmuştur.¹⁷⁸

1994 yılında, parasal büyüklüklerin tümünün reel olarak enflasyonun altında bir büyüme gösterdiği gözlenmektedir. Özellikle, dar tanımlı para arzı olan M1'de büyük bir daralma söz konusudur (Toptan Eşya Fiyat İndeksi 149,5 iken, M1'deki yüzde değişimi 80,6'dır). Krediler de mevduatların oldukça altında kalmıştır. Bu gelişmelerin sebebi, bir yandan yükselen faizlerin ve ekonomideki belirsizliğin yatırım kararlarını olumsuz etkilemesi ve dolayısıyla kredi talebini düşürmesi, bir yandan da böyle bir ortamda bankaların kredi vermeyi durdurması veya fonlarını yüksek getirili Hazine Bonolarına kaydırması ve 5 Nisan Kararlarının ekonominin düşük bir gelişme temposu içinde daha alt düzeylerde yeni dengelere oturtmasıdır.¹⁷⁹

1996 yılında, dar tanımlı para arzı M1 ve geniş tanımlı para arzları M2 ve M2Y reel olarak artış göstermiştir. Reel faizler 1995 yılı Eylül ayından itibaren yükselmeye başlamış, 1996 yılı Ocak ayında ise en yüksek düzeyine ulaşmıştır. Şubat-Haziran döneminde gerileyen Hazine bonosu faizlerine paralel olarak, diğer yatırım araçlarının reel faizleri de söz konusu dönemde gerilemiştir. Bu durum kredilerin reel olarak artmasına yol açmıştır. Temmuz ayından itibaren Hazine bonosu faizlerinde gözlenen dalgalanmalar ise diğer yatırım araçlarının faizlerine yansımamış ve yılın ikinci yarısında, hızı yavaşlamakla birlikte, reel faizlerdeki gerileme eğilimi devam etmiştir. Yıl başında reel döviz kurlarında istikrarı amaçladığını açıklayan Merkez Bankası'nın bu yönde izlediği politikalar sonucunda, siyasi belirsizliğin arttığı dönemler dışında, döviz sepetindeki artışlar aylık fiyat artışları civarında gerçekleşmiş ve reel döviz kurlarındaki dalgalanmalar sınırlı bir düzeyde

¹⁷⁸TCMB Yıllık Rapor 1993, S. 46-48.

¹⁷⁹TCMB Yıllık Rapor 1994, S. 56.

kalmıştır. Yılın ikinci yarısında kısa vadeli faiz oranları ve reel döviz kurlarında istikrar sağlanmıştır. Kredi mevduat oranı son beş yıldaki en yüksek düzeyine ulaşmıştır. Merkez Bankası, yıl boyunca süren siyasi belirsizliğin piyasalar üzerinde yarattığı olumsuz etkileri azaltmaya önem vermiştir. Yıl genelinde kısa vadeli faiz oranları ve döviz kurlarındaki dalgalanmaların sınırlı düzeylerde kalması ve reel faizlerdeki gerileme eğiliminin sürmesi, bu çabanın büyük ölçüde sonuç verdiğini göstermektedir. Ekonomideki belirsizliğin azalması ise, yılın ikinci yarısında kademeli olarak yavaşlamakla birlikte, 1995 yılı Nisan ayından itibaren başlayan ve temelde iç talepteki artıştan kaynaklanan ekonomik canlanmanın 1996 yılında sürmesine katkıda bulunmuştur. Merkez Bankası rezervlerindeki hızlı artışın yol açtığı para arzı artışı, iç talepteki bu canlanmayı destekler nitelikte olmuştur. Yılın ikinci yarısında gerilemekle birlikte, 1996 yılının ilk yarısında son beş yılda gözlenen en yüksek düzeyine ulaşan kredi-mevduat oranının seyri, söz konusu dönemde ekonomik canlanmanın bankacılık kesimindeki olumlu beklentilerle de birleştiğini göstermektedir.¹⁸⁰

2.3. T.C. Merkez Bankası'nın Para Programına Geçiş ve Uygulamaları

1989 yılından beri Merkez Bankası para politikasında radikal değişiklikler yapmaya başlamıştır. Daha önce M1, M2 ve daha geniş tanımlı parasal toplamaları kullanarak enflasyonla mücadele ederken, 1989 yılından itibaren kendi bilanço büyüklüğünün kontrol altına alınması hedefine yönelmiştir. Bu değişikliğin altındaki ana sebep, yıllardır süren yüksek enflasyonun ve son on yıldır mali sektörde yaşanan değişim sürecinin para

¹⁸⁰TCMB Yıllık Rapor 1996,S.51-53.

çarpanlarında istikrarsızlık yaratması ve bunun Merkez Bankası'nın geniş tanımlı para arzlarını denetiminde yarattığı zorluklardır.

Orta vadede, sağlıklı bir bilanço yapısının kurulması gerektiği vurgulanırken, Merkez Bankası, para politikası ara hedefi olarak bilanço büyüklüklerinin kontrolünü ve bilançonun kompozisyonunun değiştirilmesini amaçlamıştır.¹⁸¹ Bu doğrultuda Merkez Bankası'nın uygulayacağı para politikasının nihai amacının ne olması gerektiği de tartışılmaya başlanmış, piyasaları yönlendirmede hazırlanacak para programının önemi ortaya konulmaya çalışılmıştır. Bu konuda dönemin Merkez Bankası Başkanı'nın yaptığı açıklama ilginçtir.

".....Merkez Bankası işlemleri ve çalışmaları itibariyle orta vadede başarı ile sadece bir tek iş yapabilir. O da, paranın iç ve dış değerinde istikrarın sağlanmasıdır. Merkez Bankaları uzun vadede büyümeyi sağlamanın veya ödemeler dengesini düzeltmenin bir enstrümanı olamazlar.....Merkez Bankaları teşvik politikasının bir parçası olarak kullanılmamalıdır. Aynı şekilde, doğru bir yaklaşımla bakıldığı zaman, Merkez Bankaları ülkenin döviz sorununu çözmekle de görevli kuruluşlar olamazlar. Çünkü Merkez Bankalarının, kendi ihtiyaçları için, sadece rezerv olarak döviz ihtiyacıları vardır. Merkez Bankaları döviz kullanan, ithalat yapan kuruluşlar değildir."¹⁸²

2.3.1. 1990 Para Programı

Şubat 1988 tarihinde alınan bazı kararlar doğrultusunda, başta Merkez Bankası yetkilileri olmak üzere iktisatçılar bir parasal program hazırlanması

¹⁸¹Eken, Adnan, "Merkez Bankası Bilançosu: Eğilimler ve Tespitler", TCMB, Araştırma Genel Müdürlüğü Tartışma Makaleleri, Nisan 1996, S.1.

¹⁸²TCMB, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Parasal Programı Hakkında Dr. Rüştü Saracoğlu Tarafından Verilen Brifing Metni, Başbakanlık Özel Bürosu, Ankara 16 Ocak 1990, S.3-4.

çalışmasına başlamışlardır. 4 Şubat Kararları olarak anılan bu kararlar ile, karşılık oranları, faiz oranları, reeskont oranları ve dispoñibilite oranları yükseltilmiş, döviz mevduatlarına karşılık ayrılması esası getirilmiştir. Daha da önemlisi mevduat faizleri serbest bırakılmıştır. Türk Lirası'nın değerini görelî olarak yükseltme amacını taşıyan bu tedbirler sonucu, ülkeye hızlı bir şekilde kısa vadeli sermaye ve döviz akışı başlamıştır. Bu durum brüt rezervleri artırmıştır (Brüt rezervler Merkez Bankasının net rezervleri ile kısa vadeli dış borçların toplamıdır). Kur ve faizlerdeki enflasyonist baskı antienflasyonist para politikası düzenlenmesi gereğini ortaya çıkarmış, Maliye ve Hazine'nin yapısının kısa vadede yeniden düzenlemesinin olanaksız olması, bağımsız bir para programının geliştirilmesi gereğini gündeme getirmiştir.

Kamu kesiminin Merkez Bankası kaynaklarına başvurulmasında belirli bir mali disipline uyulması gereğinin kabul edilmesi ve Hazine ile Merkez Bankası arasındaki ilişkileri rasyonel bir temele oturtacak, iki kuruluş arasında bir protokol imzalanması ve Merkez Bankası'nın döviz borçlarını azaltmak amacıyla bilançosunu daha aktif bir para politikası izlemeye yönelik olarak yeniden düzenlemesi ve orta vadeli bir strateji açıklaması gibi¹⁸³ 1989 yılında gerçekleştirilen düzenlemelerin 1990 yılında yürürlüğe girmesi, Merkez Bankası'na ilk defa önceden açıklanabilir bir para politikası hazırlama imkanı vermiştir.

1990 yılında T.C. Merkez Bankası'nın kamuya açıkladığı para programının temel ilkeleri şunlardır:

- 1) Merkez Bankasının orta vadede hedeflediği değişken Toplam İç Yükümlülüklerdir. 1989 yılında olduğu gibi amaç, Toplam İç Yükümlülüklerin denetlenmesi ve göreceli olarak küçültülmesidir.
- 2) Merkez Bankasının yukarıda belirtilen orta vadeli hedefe ulaşabilmesi için Merkez Bankası Parası ile Toplam İç Yükümlülükler arasındaki

¹⁸³Coitinho, Rui, "Para Politikasının Bağımsızlığı", *Görüş Dergisi*, Sayı 6, Kasım 1992, S.43.

farkı oluşturan yükümlülüklerin tasfiye edilmesine çalışılacaktır. Bu süreç, söz konusu kalemler ile Merkez Bankası Parası arasında bir ikame olgusunu gündeme getirdiği için, TC Merkez Bankası ayrıca bu büyüklüğün nasıl hareket edeceğini de ikinci bir hedef olarak alacaktır.

- 3) Antienflasyonist para politikasının gereği olarak Merkez Bankası, bilançosundaki Net İç Varlıkları denetleyerek Merkez Bankası Parasındaki büyümenin kaynağının net dış aktiflerle sınırlı olmasına çalışacaktır. Net iç varlıkları belirleyen temel ve önemli değişkenin toplam iç krediler olması, önümüzdeki dönemde de, TC Merkez Bankasının 1989 yılında olduğu gibi, hem kamuya ve hem de bankacılık kesimine açtığı kredilerdeki gelişmeleri dikkatle denetlemesi gerektiğini göstermektedir.¹⁸⁴

Temel ilkeleri yukarıda verilen 1990 programı, orta vadede bilançosunun aktifinde döviz varlıklarını artırmayı, krediler ve değerlendirme hesabını denetim altına almayı ve azaltmayı, pasifte büyük oranda emisyonu dayalı bir pasif yapısı oluşturmayı ve buradaki döviz yükümlülüklerini ortadan kaldırmayı ve bankaların zorunlu karşılıklar hesabını küçültmeyi amaçlamaktadır. Böylece, söz konusu amaçlar gerçekleştiği takdirde, bilançonun aktifinin büyük ölçüde dövizden, pasifinin ise emisyondan oluşması istenmektedir. Bu yapı, yetkililerin bilançoğu Alman Merkez Bankası bilançosuna benzetmeye çalıştıklarını ortaya koymaktadır.¹⁸⁵

2.3.1.1. 1990 Para Programının Hedefleri*

2.3.1.1.1. Bilançonun Aktifi İle ilgili Hedefler

TC Merkez Bankası bilançosunun aktifindeki kalemler için hedeflenen gelişmeler şunlardır:

- a) Dış Varlıklar: 1973 yılında bilançodaki payı %47 olan bu kalem petrol şoku ve Kıbrıs olayları nedeniyle hızla azalma göstermiş, ancak 1988 ve 1989 yıllarında tekrar artmaya başlamıştır. Bu kalemin Merkez Bankası bilançosu içerisindeki payının 1994 yılına kadar %50 olması hedeflenmektedir.

¹⁸⁴TCMB, 1989 III. Üç Aylık Bülten, S.16.

¹⁸⁵Gökçe, Deniz, "Saracoğlu Cephe", Finans Dünyası, İstanbul 1990, S. 27.

*Bu kısmın hazırlanmasında büyük ölçüde Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Parasal Programı Hakkında Dr. Rüştü Saracoğlu Tarafından Verilen Brifing Metni'nden yararlanılmıştır.

- b) Açılan Türk Lirası Kredileri: Dış varlık ve nakit iç kredilerin toplamı 1975 yılında %100 civarında gerçekleşmiş iken, daha sonra nakit krediler daralmaya başlamıştır. Yani Merkez Bankası kredi vermemiştir. Bunun nedeni aşağıda açıklanacak olan değerlendirme hesabındaki gelişmeler olmuştur.
- c) Değerleme Hesabı: Merkez Bankasının üstlendiği kur riski nedeniyle üzerinde kalan zarar bu hesapta izlenmektedir. Finanse edilmesi gerekli olan bu zararı Merkez Bankası büyük ölçüde dış borçlarla karşılamaya çalışmıştır. Hesabın büyüklüğü bilançonun %40'ını geçmiştir. Değerleme hesabının sıfırlanması, en azından orta vadede %15 seviyesine çekilmesi hedeflenmiştir. Zarar, faizsiz, 10 yıl ödemesiz ve sonra 20 yıl ödemeli hazine borcu haline dönüşmektedir.

2.3.1.1.2. Bilançonun Pasifi İle İlgili Hedefler

TC Merkez Bankası bilançosunun pasifi ile ilgili hedefler ise şöyledir:

a) Emisyon: Merkez Bankası döviz işlemleri ve verdiği krediler karşılığında emisyon yapmaktadır. 1970-1975 yılları arasında emisyonun bilanço toplamı içerisindeki payı %40-50 arasında iken, 1988 yılında %13'e kadar düşmüştür. Emisyon kaleminin 1994 yılına kadar bilanço toplamının %40'ına kadar çıkarılması hedeflenmiştir.

b) Bankalar Mevduatı: Bankalar zorunlu veya serbest mevduatında çok fazla bir değişiklik olmamıştır. 1994 yılına kadar bankalar mevduatının %25 düzeyine çıkarılması hedeflenmiştir.

c) Banka Dışı Kesimin Mevduatı: Türk Lirası olan bu kalemin içinde, fonların, kamunun ve Hazine'nin mevduatı bulunmaktadır. 1994 yılına kadar bu hesabın %5'lerde tutulması hedeflenmiştir.

d) Döviz Yükümlülükleri: Merkez Bankası'nın döviz borcunu gösteren bu hesabın bilançodaki payı 1987 yılında %68 düzeyinde gerçekleşmiş, 1988 yılından itibaren düşmeye başlamıştır. Bu oranın 1994 yılına kadar %25'e indirilmesi hedeflenmiştir. Merkez Bankasının döviz yükümlülüklerinin bilançodaki payının büyük olması, bilançosunu emisyon yerine daha çok dövizle finanse ettiğini gösterir. Yani, Merkez Bankası ülkenin ihtiyacı olan döviz dışardan borçlanmakta, sonra bu döviz satmakta ve satın alabilmesi için kredi vermektedir. Bu nedenle, Merkez Bankası'nın döviz borcu pasifte, dahilde yerleşiklere açtığı krediler aktifte yer almaktadır.

2.3.1.2. 1990 Para Programındaki Gerçekleşmeler

1990 yılı para programının hedeflerini ve gerçekleştirmeleri aşağıdaki tablodan izlemek mümkündür.

Tablo XI
1990 Para Programının Hedefleri ve Gerçekleşmeler

	29.12.89	1990(Program)	28.12.1990
BİLANÇO			
(Trilyon)	49	55-60	60,8
(Yıllık % Değişme)	30	12-22	24.1
TOPLAM İÇ YÜKÜM.			
(Trilyon)	28,3	32.5-35.5	34.4
(Yıllık% Değişme)	41,6	15-25	21.6
TOPLAM İÇ VARLIKLAR			
(Trilyon)	31	33-36	34.7
(Yıllık % Değişme)	16	6-16	11.9
MERKEZ BANKASI PARASI			
(Trilyon)	18.5	25-27.5	23.5
(Yıllık % Değişme)	59	35-48	26.6

Kaynak: TCMB Yıllık Rapor 1990, Tablo II.4.2, S. 32.

Tablodan görüleceği gibi, Merkez Bankası'nın toplam iç varlık ve yükümlülükleri hedef sınırları içinde gerçekleşmiş, bilanço büyüklüğü üst sınırı aşmış ve merkez bankası parası hedef sınırlarının altında kalmıştır.

1990 para programının büyük oranda hedeflerine ulaşmış olmasının ana nedeni, Merkez Bankası'nın iç kredilerini kontrol edebilmiş olmasıdır. 1990 yılında uluslararası mali piyasalardan sağlanan kaynakların sayesinde, kamu kesimi borçlanma gereğinin artmış olmasına rağmen, Hazine Merkez Bankası kaynaklarına başvurmadan açığını kapatabilmiştir. Böylece toplam iç varlık artışı yıl sonu itibarıyla %12 seviyesinde kalmıştır.

Merkez Bankası yurt dışı ve yurt içi döviz yükümlülüklerini planladığı ölçüde azaltamamıştır. Bunun yanı sıra, çapraz kurlardaki gelişmelerin etkisiyle değerlendirme hesabı hedeflerin üzerinde büyümüştür. Dış varlıklar ise 1990 yılında %45 oranında artmış, bilançodaki payı ise %14 civarında olmuştur. Yani, rezervlerdeki ve değerlendirme hesabındaki beklenenin üzerindeki artışlar bilançonun hedeflerin üzerinde büyümesine neden olmuştur. Toplam döviz

yükümlülükleri yıl sonunda %23 artarak, dış varlıklardaki artışın gerisinde kalmıştır.

Bilançonun pasif tarafındaki merkez bankası parasındaki gelişmenin ise hedeflerin altında kaldığı görülmektedir. Bunun nedeni, Merkez Bankası'nın yurt içindeki yerleşiklere olan döviz borçlarını programlanan oranda azaltmayı gerçekleştirememesidir. Söz konusu yükümlülüklerin azaltılması Merkez Bankası'nın yurt içinde döviz satması ile olabilmektedir. Merkez Bankası, enflasyonun altında seyreden Türk Lirası'nın nominal değer kaybını daha da yavaşlatabileceği endişesi ile döviz satışı yoluna gitmemiştir. Ayrıca, piyasalardaki diğer karar birimlerinin davranışları da, böyle bir politika izlenmesini destekler yönde olmamıştır.

Parasal programın en önemli hedef değişkeni olan merkez bankası parasının ana kalemi emisyonun toplam bilanço içindeki payı 1989 yılında %17'den, 1990'da %24'e çıkmıştır. Emisyon artışı döviz işlemleri ile karşılanmıştır. Bilançonun finasmanında emisyonun payının artmasının bir nedeni, Mayıs ayında yayınlanan Merkez Bankası Tebliği ile zorunlu karşılıklarda indirimle gidilmesidir. Netice itibarıyla, 1990 yılında Merkez Bankası, bilanço büyüme hızını kontrol altında tutarken, pasifin bileşiminde emisyonun payını artırmaya çalışmıştır.

1990 yılında Merkez Bankası bilançosunu denetlemeyi hedeflerken, uygulama daha geniş tanımlı parasal büyüklüklerin denetimine de katkıda bulunmuştur. Bu durumu aşağıdaki tablodan görmek mümkündür.

Tablo XII
TEMEL PARASAL GÖSTERGELER
(Yüzde Değişme*)

	1988	1989	1990
Rezerv Para	84,3	67,9	40,7
Merkez Bankası Parası	84,3	56,3	28,2
Toplam İç Yükümlülükler	88,6	41,6	21,6
M1	70,6	81,1	44,1
M2	83,6	80,7	43,9
M2Y	83,5	74,4	47,8
M3Y	74,8	69,5	48,6
Mevduat	76,4	73,1	39,9
Krediler	50,7	63,9	69,0

Kaynak: TCMB Yıllık Rapor 1990, Tablo II.4.3, S.34.

*1990 yılı geçici verileri ile yıllık yüzde değişme.

Tablodan görüldüğü gibi, tüm parasal büyüklüklerin büyüme hızı, 1990 yılında yavaşlamıştır. Rezerv para için açık bir hedef konulmamasına rağmen, 1990 yılında Merkez Bankası rezerv paradaki büyümeyi kontrol edebilmiştir. Mevduat bankalarının kredilerindeki artış oranı ise hem 1990 yılındaki diğer parasal büyüklüklerdeki hem de 1989 yılındaki kredi hacmindeki artışı aşmıştır. Bu artışın iki ana nedeni bulunmaktadır. İlki, 1990 yılında ekonomide gözlenen hızlı büyümedir. Söz konusu büyüme, şirketlerin kredi talebini de artırmıştır. İkinci olarak, bankaların fon maliyetlerindeki düşme 1990 yılında kredi maliyetlerine de yansımış ve kredi taleplerini etkilemiştir.¹⁸⁶

2.3.2. 1992 Para Programı

1991 yılının ilk yarısında Körfez Savaşı ve yol açtığı belirsizlikler, ikinci yarısında hükümet değişikliği ve genel seçim ortamının belirsizlikleri daha da güçlendirmesi, bekleyişleri olumsuz yönde etkilemiş ve bir para programı açıklanamamıştır. Bunun yerine, Türk Lirası ve döviz piyasalarındaki istikrarı koruma ve rezerv paradaki büyümeyi kontrol etme hedefleri izlenmeye çalışılmıştır.

1991 yılının sonlarına doğru, söz konusu belirsizlikler ortadan kalkmaya başlamış, ekonomi 1991 yılındaki durgunluk döneminden çıkmaya başlamıştır. Bu olumlu gelişmenin de etkisiyle birlikte 1992 yılına ilişkin parasal hedefler 28 Ocak 1992 tarihinde ilan edilen para programı ile kamuoyuna duyurulmuştur.¹⁸⁷ 1992 yılı ekonomik programının hedefleri, kronik yüksek enflasyonu düşürmek, enflasyonu kalıcı olarak düşük düzeyde tutmak, üretimi artırmak, darboğazları aşmak, gelir dağılımını düzeltmek, piyasa mekanizmasının işleyişini kolaylaştırıp yaygınlaştırmak, dünya ile bütünleşmek; faktör pay ve fiyatlarında, enflasyon ve faiz oranlarında, teknoloji kullanımında, koruma ve teşvik ilkelerinde dünya ile entegrasyon; küreselleşme, ekonomide demokrasi, sermayenin tabana yayılması, tüm ekonomik politikalarda açıklık-şeffaflık, kamunun güçlendirilmesi, bireyin devlet önünde güçlenip eşit düzeye getirilmesi, insan hakları ve demokrasiye saygılı bir ekonomik sistem olarak

¹⁸⁶TCMB Yıllık Rapor 1990, S.31-36.

¹⁸⁷Öztürk, Emin, "Türkiye'de Son Dönemde Para Politikası Tartışmaları", TCMB Araştırma Genel Müdürlüğü Tartışma Tebliği, No.9206, Ağustos 1992, S.2.

açıklanmıştır.¹⁸⁸ Bu genel ekonomik hedefler çerçevesinde Merkez Bankası 1992 programında, 1990 programında olduğu gibi Merkez Bankası bilançosundan seçilen dört değişken hedef alınmış ve bunların büyüme hızı için belirlenen alt ve üst sınırlar ilan edilmiştir. 1992 yılı para programı hazırlanırken, söz konusu hedeflere varırken kamu kesimi bütçe açığının 32 trilyon Türk Lirası olacağı ve kamu kesiminin 1992 yılında Merkez Bankası'ndan kullanacağı kredinin 11 trilyon Türk Lirasını aşmayacağı varsayımlarını kullanmıştır. Dolayısıyla, programın başarısının ön koşullarından biri olan Merkez Bankası'nın aktifindeki büyümeyi kontrol altına alabilmesi, söz konusu varsayımların gerçekleşmesi ile doğrudan ilişkilidir.

2.3.2.1. 1992 Para Programının Hedefleri

Yukarıdaki varsayımlar çerçevesinde 1992 Para programı, merkez bankası parası için yıllık hedef olarak %40-50 artış oranını saptamıştır. Bu itibarla merkez bankası parasının yıl sonu artışı 44 trilyondan 61,6-66 trilyona çıkacaktır. İkinci hedef olan toplam iç yükümlülükler %38-48 bir artışla 58 trilyondan 80 trilyon 660 milyar-86 trilyon 505 milyar lira olacaktır. Net iç varlıklar üzerindeki hedef %27-39'dur. Yani 58 trilyon 53 milyar lira olan net iç varlıkların 73 trilyon 727 milyar ile 80 trilyon 694 milyar lira arasında tutulması öngörülmektedir. Toplam bilanço büyüklüğünün ise %37-47'lik bir genişleme ile 96 trilyon 789 milyar liradan 132 trilyon 601 milyar lira ile 142 trilyon 280 milyar lira arasında tutulması öngörülmektedir.

Uygulama esasları açısından, programın döviz rezervi biriktirme yoluyla para yaratmayı istediği belirtilmektedir. Bankacılık sektörüne kredi verilmesi tercih edilecektir. Merkez Bankası'nın son yıllarda bankacılık sektörüyle daha az ilişkiye girdiği gözlemlenerek, bankanın bankaların bankası olma özelliğini kaybettiği, bunun tersine çevrilmesi gerektiği vurgulanmaktadır. Kamuya kredi açılması gerektiği durumda, Merkez Bankası'nın bu kredilerin mümkün olan azami kısmının Devlet İç Borçlanma Senetleri karşılığında verilmesi gerektiği düşünülmektedir. Bunun Merkez Bankası'nın açık piyasa işlemleri yapabilmesi için şart olduğu ifade edilmektedir. Piyasada bir likidite fazlası olduğu zaman,

¹⁸⁸ ITO, Ekonomik Rapor, ITO yay. No.1992-30, İstanbul 1992, S142.

bu likidite fazlasının emilebilmesi için Merkez Bankası'nın kamuya açtığı kredileri menkul kıymetleştirmesi (securitize etmesi) gerekmektedir.

Programda ayrıca, döviz rezervlerinin artırılması gerektiği, 1990 yılından sonraki azalmanın telafi edilmesi, hatta onun üzerinde bir miktar artırıma gidilmesi gereği vurgulanmaktadır. Bankanın günlük uygulamalarında döviz piyasalarında ve kurlarda istikrarlı değişimi öncelikli hedef olarak görülmektedir.¹⁸⁹

2.3.2.2.1992 Para Programındaki Gerçekleşmeler

Programın yıl sonu hedeflerinin ve yıl içindeki ilk altı aylık gerçekleştirmelerin incelenmesi 1992 programının başarısız olduğunu göstermektedir.

Tablo XIII

1992 PARA PROGRAMI HEDEFLERİ VE AYLIK GELİŞMELER								
	31Ara.91	31Oca.91	28Şub.92	27Mar92	24Nis.92	29May.92	26Haz.92	Yıl Sonu Hedef
BİLANÇO TOP.								
Trilyon TL	96.8	104.3	107.6	115.7	122.1	130.0	139.0	132.6-142.3
(% Değişim)	-	8	11	20	26	34	44	37-47
TOP.İÇ.YÜK.								
Trilyon TL	58.4	64.1	65.6	72.2	77.2	81.7	89.0	80.6-86.4
(% Değişim)	-	10	12	24	32	40	52	38-48
NET İÇ VAR.								
Trilyon TL	58.1	63.3	66.6	76.0	82.5	86.8	90.0	73.8-80.8
(% Değişim)	-	9	15	31	42	49	55	27-39
M.B. PARASI								
Trilyon TL	44.0	48.5	50.0	54.8	59.7	61.0	64.7	61.6-66.0
(% Değişim)	-	10	14	25	36	39	47	40-50

Kaynak: TCMB, Haftalık Bülten ve Günlük Vaziyetleri.

Tablodan görüldüğü gibi, net iç varlıklar ve toplam iç yükümlülükler 26 Haziran 1992 günü itibariyle yıl sonu hedef aralığının üst sınırını geçmektedir. Bilanço toplamı ve merkez bankası parası yıl sonu hedef aralığında kalmakla birlikte üst sınıra yakın noktalarda gerçekleşmiştir. Net iç varlıkların aşırı büyümesine yol açan alt kalem kamu sektörüne, özellikle de Hazine'ye açılan kredilerdir. 31 Aralık 1991 ile 26 Haziran 1992 tarihleri arasında kamu sektörüne açılan krediler %54'lük bir artışla 55.3 trilyon Türk Lirası'ndan 85.4

¹⁸⁹Saracoğlu, Rüştü, TCMB 1992 Para Programı Hakkında Dr. Rüştü Saracoğlu Tarafından Verilen Briefing Metni, Başbakanlık Özel Bürosu, Ankara 28 Ocak 1992, S. 37-41.

trilyon Türk Lirası'na ulaşmıştır. Aynı dönemde Hazine'nin borçları aynı oranda artmış, 50.6 trilyon Türk Lirası'ndan 78 trilyon Türk Lirası'na ulaşmıştır.

Hazine'nin borçlanması içerisinde en yüksek büyüme oranında kısa vadeli avans kullanımı ile açık piyasa işlemlerinde kullanılan Devlet İç Borçlanma Senetleri yer almaktadır. Kısa vadeli avans kullanımı %100'lük bir artışla yıl sonunda 13.6 trilyon Türk Lirası'ndan 27.3 trilyon Türk Lirası'na çıkmıştır. Para programının hedeflerinde belirtilen ve kamu kesiminin Merkez Bankası'ndan alacağı kredi limitini gösteren 11 trilyonluk rakamın, sadece kısa vadeli avans kullanımı ile dahi fazlasıyla aşıldığı görülmektedir. Üstelik bu durum yılın ilk çeyreği bitmeden gerçekleşmiştir. Merkez Bankası'nın Devlet İç Borçlanma Senetleri portföyü ise, %220 oranında büyüyerek 4.5 trilyon Türk Lirası'ndan 14.4 trilyon Türk Lirası'na yükselmiştir. Bu durumun olumlu bir yönü bulunmaktadır. Merkez Bankası'nın Hazine'den olan alacaklarının menkul kıymetlere dönüştürülmüş olması (securitization), bunların açık piyasa işlemlerinde kullanılmasını sağlamaktadır. Böylece Merkez Bankası piyasadaki likiditeyi kontrol edebilmek için büyük ölçüde açık piyasa işlemlerine aırisebilmektedir.¹⁹⁰

¹⁹⁰ Öztürk, Emin, "Türkiye'de Son Dönemde Para Politikası Tartışmaları", S.2-3.

SONUÇ

1970'li yıllardan itibaren para otoriteleri, ülkelerinin içinde bulunduğu ekonomik sorunları aşmak ve piyasaları istikrarlı bir yapıya kavuşturmak amacıyla parasal programlar hazırlamaya başlamışlardır. Belirlenen hedefler doğrultusunda programların sonuca ulaşması için de parasal kontrol teknikleri geliştirmişlerdir. Söz konusu tekniklerin uygulanışı ülkeden ülkeye az çok farklılıklar gösterse de temelde kuramsal bir çerçeveye oturmaktadır.

Biçimsel olarak iki tür parasal programlama metodundan söz edebiliriz. İlki bilanço metodudur. Burada merkez bankası, aktiflerini ya da pasiflerini kontrol ederek kendi bilançosunun denetimini sağlamaktadır. Bu metot, merkez bankasının kendi bilançosunu kontrol edebiliyorsa parasal genişlemeyi de kontrol edebileceğini varsaymaktadır. İkinci metot, seçilen ve tanımlanan hedef para arzının dolaylı mekanizmalarla belirlenen düzeyde tutulmaya çalışılmasıdır. Her iki metotta da hedefler önceden kamuoyuna açıklanarak, üst ve alt sınırlar belirtilir ve böylece parasal kontrolün hem oluşabilecek yan etkileri azaltılır hem de gerçekliği konusunda güven duyulmasına yol açarak etkinliğini artırılır.

Para programları hazırlanırken para arzı tanımlarından oluşturulan orta vadeli hedeflerin doğrudan kontrolü güç olabilmektedir. Bu nedenle, mali sektörde kolayca kontrol edilebilecek ara hedefler belirlenebilmektedir. Bu ara hedefler kısa vadeli faiz oranları, toplam parasal taban, banka karşılıkları, kullanılmamış karşılıklar (karşılıklar ile merkez bankasından borçlanma arasındaki fark), disonibilite oranı ve iç kredi hacmindeki toplam genişlemedir. Parasal programlar oluşturulurken hedeflerin belirlenmesinde şekil olarak üç yol izlenebilir. Birincisi, oransal hedefler kurulması, ikincisi seçilen hedefin artış hızının yıl sonu itibari ile belli bir yüzdeyi geçmeyecek şekilde saptanmasıdır. Bu iki yolun seçilmesi halinde, hedeflerin bir aralık dahilinde belirlenmesi mümkündür. Üçüncüsü ise, belli bir rakamın hedef alındığı, mutlak hedeflerin belirlendiği yoldur. Hangi yol izlenirse izlensin, hedeflerin tutturulmasında bir takım güçlüklerle karşılaşmaktadır. Örneğin, kamu harcamalarının aşırı düzeyde artması ya da ücret ve fiyatların hedeflere uyum göstermemesi gibi nedenler antienflasyonist bir politikayı başarısız kılabilir.

Bir başka durum, özellikle faiz oranlarına duyarlı sermaye hareketlerinin parasal hedefleri alt üst edebilmesidir.

Uygulamada her ülke mali yapısına göre farklı hedefler belirlemektedir. Örneğin, Almanya, 1970'lerin ortalarından itibaren ara hedef değişken olarak merkez bankası para stokunu kullanmaktadır. Merkez bankası para stoku, banka dışı kesimin elindeki nakit artı bankaların yurt içi yükümlülükleri üzerinden alınan karşılıkları kapsamaktadır. İsviçre, Kanada ve ABD dar tanımlı M1'i hedef olarak kullanırken, İngiltere Sterlin M3 denilen daha geniş bir para arzı tanımını hedef değişken olarak belirlemektedir. Sterlin M3 içerisine, dolaşımdaki para (emisyon) ve bütün sektörlere verilen krediler dahil edilirken, yurt dışı sterlin mevduatları, döviz mevduatları ve mevduat dışı borçlar dahil edilmemektedir. Fransa M2 para arzını seçerken, İtalya bankaların toplam kredi hacmini hedef olarak almış, bununla birlikte devlet tahvilleri üzerindeki uzun vadeli faiz oranını da orta vadeli hedef değişken olarak kullanmıştır. Daha sonra, bankacılık sistemindeki toplam karşılıklar ve parasal taban İtalya'nın yeni parasal hedefleri olmuştur. Japonya ise, 1978 yılından 1985 yılına kadar M2 artı mevduat sertifikalarını kullanırken 1985 yılından sonra geniş olarak tarif edilen likidite kavramını kullanmaya başlamıştır.

Parasal programların uygulama süreci içerisinde, programın iyiye veya kötüye gittiğini, yani kullanılan hedefler üzerindeki etkisinin ne yönde olduğunu önceden saptamak için gösterge değişkenler kullanılmaktadır. Göstergeler de hedefler gibi belirlenmekte, ancak göstergelerde aralıklar kullanılmamakta, mevcut düzeyindeki değişimler esas alınmaktadır. Kullanılan göstergelerin türü ve yoğunluğu, hedeflerde olduğu gibi ülkeden ülkeye farklılıklar göstermektedir. Örneğin, ABD'de banka kredileri, toplam rezervler ve toplam ödünç alınmamış rezervler (toplam rezervler ile üye bankaların ödünç alımları arasındaki fark) gösterge olarak kullanılmaktadır. Ancak, genel olarak üç parasal göstergedен söz edebiliriz. Bunlar parasal taban, merkez bankasının bilanço büyüklüğü, yani toplam aktif ya da pasifleri ve kısa vadeli faiz oranıdır.

Parasal programlarla belirlenen hedeflere ulaşılırken parasal toplamalar üzerinde genel olarak üç tür kontrol tekniğinden yararlanılmaktadır. Bunlar, fiyat

kontrolleri, miktar kontrolleri ve bunların üretilmesinin etkinliğine mani olmak suretiyle oluşturulan rezerv baz sistemidir. Bu metotlar banka bilançolarının ya varlık ya da borç tarafına uygulanmaktadır.

Para arzındaki değişimleri,

$$\Delta \text{Para} = \Delta \text{Mevduatlar}(\text{ülke sakinlerine ait}) + \Delta \text{Nakit}(\text{banka dışı özel sektörün elinde olan}) \text{ (I) ya da}$$

$$\Delta \text{Para} = \text{Kamu kesimi borçlanma gereği (PSBR)} + \Delta \text{Bankanın banka dışı özel sektöre verdiği borç} - \Delta \text{Özel sektörün kamu sektörüne verdiği borç} \pm \text{Para arzı üzerinde denizaşırı etki (II)}$$

şeklinde gösterirsek, (I) talep tarafını (II) arz tarafını ifade edecektir. Bu üç kontrol metodundan her biri prensip olarak bu altı toplamın her birine uygulanabilir. Bu durum parasal kontrol metodlarının ortaya çıkmasına neden olmaktadır. Para arzının en açık kontrolü elde tutulan nakitin denetimidir. Ancak, pratikte bu metot kullanılmaz. Hiç bir merkez bankası doğrudan toplam nakit miktarını kontrol etmeye kalkışmaz. Nakit, para arzının çok küçük bir kısmını oluşturur ve nakitte bir artma veya azalma olduğunda, mevduatlardaki artma veya azalma bunu ikame edebilmektedir.

Son yıllarda yapılan araştırmalar merkez bankasının siyasi baskılardan uzak kalmasının istikrarlı bir ekonomi için gerekli olduğunu ortaya koymaktadır. En düşük ve istikrarlı enflasyon oranının, merkez bankalarını siyasi etkilerden uzak tutan ve bankaya sadece fiyat istikrarı görevi veren ülkelerde olduğu anlaşılmaktadır. Nitekim, Türkiye’de 1990 yılına kadar para-kredi politikalarının belli bir programa göre yürütülemeyişi T.C. Merkez Bankası’nın siyasi otoritenin baskılarından kurtulamayışına bağlanabilir. 1986 yılında bir para programı hazırlanmış olsa da, egzersiz mahiyetinden çıkartılarak kamu oyuna açıklanmamıştır. 1990 yılında açıklanan para programının parasal kontrol tekniklerinden yararlandığı ve şekilsel olarak bilanço metodunu kullandığı görülmektedir. Programda, T.C. Merkez

Bankası'nın aktif ve pasiflerinin kontrol edilmesinin gerekliliği vurgulanarak orta vadede hedef değişken olarak toplam iç yükümlülükler ele alınmıştır. Söz konusu orta vadeli hedefe ulaşılabilmesi için merkez bankası parası ile toplam iç yükümlülükler arasındaki farkı oluşturan yükümlülüklerin tasfiyesi amacıyla merkez bankası parasının nasıl hareket edeceği ikinci hedef olarak belirlenmiştir. Antienflasyonist para politikasının gereği olarak bilançodaki net iç varlıkların denetlenmesi ve merkez bankası parasındaki büyümenin net dış aktiflerle sınırlı tutulması esas alınmıştır. Net iç aktifleri belirleyen temel değişken olan toplam iç kredilerin, hem kamuya hem de bankacılık kesimine açılan krediler göz önünde tutularak denetlenmesi gereği ortaya çıkmıştır.

1990 programında belirlenen bu hedefler doğrultusunda, orta vadede bilançonun aktifinde döviz varlıklarının artırılması, krediler ve değerleme hesabının denetim altına alınarak azaltılması, pasifte ise büyük oranda emisyonu dayalı bir yapının oluşturulması ve döviz yükümlülüklerinin ortadan kaldırılıp bankaların zorunlu karşılıklar hesabının küçültülmesi amaçlanmıştır. Bu amaçlara ulaşmak için programın hedef seçiminde kullandığı yol söz konusu parasal büyüklüklerin belli hedef aralıklarında sonuçlanmasının sağlanmasıdır.

1990 programı, iç kredilerin kontrol edilmesiyle büyük oranda hedef aralıklarında kalmayı başarmıştır. Kamu kesimi borçlanma gereğinin artmış olmasına rağmen, uluslararası mali piyasalardan sağlanan kaynaklar sayesinde Hazine, Merkez Bankası kaynaklarına başvurmadan açıklarını kapatabilmiş ve böylece toplam iç varlık artışı yıl sonu itibarıyla hedeflerin içinde kalmıştır. Ancak, Merkez Bankası yurt dışı ve yurt içi döviz yükümlülüklerini planladığı ölçüde azaltamamıştır. Rezervlerdeki ve çapraz kurların etkisiyle değerleme hesabındaki beklenenin üzerindeki artışlar bilançonun bu hedeflerin üzerinde büyümesine neden olmuştur. Yani, dış varlıklardaki artış, parasal büyüklüklerin artırılması ile karşılanamamış, rezerv para artmıştır. Rezerv artışının neden olduğu genişlemenin yurt içi aktiflerdeki daralma ile sterilize edilmesi gereğine uyulmamıştır. Başka bir deyişle, parasal kontrol tekniklerinden denizaşırı etki üzerinde fiyat ve miktar kontrolleri etkin bir şekilde kullanılmamıştır. Neticede, pasifte merkez bankası parasındaki gelişme hedeflerin altında kalmıştır. Bunun nedeni, Merkez Bankası'nın yurt içindeki

yerleşiklere olan döviz borçlarını programlanan oranda azaltmayı başaramamasıdır. Söz konusu yükümlülüklerin azaltılması Merkez Bankası'nın yurt içine döviz satması ile mümkündür. Banka, enflasyonun altında seyreden Türk Lirası'nın nominal değer kaybını daha da yavaşlatacağı endişesi ile döviz satışı yoluna gitmemiştir.

Merkez bankası bilançosunun büyüme hızını kontrol ederken, pasifin bileşiminde emisyonun payını artırmayı başarmıştır. Emisyon artışları döviz ile karşılanmıştır. Emisyonun payının artmasının bir nedeni de parasal kontrol tekniklerinden rezerv baz sisteminin etkin olarak kullanılması ve bu amaçla Merkez Bankası Tebliği ile zorunlu karşılıklarda indirimle gidilmiş olmasıdır.

T.C. Merkez Bankası, 1992 programında, 1990 programında olduğu gibi merkez bankası bilançosundan alınan dört değişkeni hedef olarak seçmiş ve bunların büyüme hızları için belirlenen alt ve üst sınırları ilan etmiştir. Bu hedefler, bilanço toplamı, toplam iç yükümlülükler, net iç varlıklar ve merkez bankası parasıdır. 1992 programının da, parasal programların şekilsel hazırlanış metodlarından bilanço metodunu kullandığı ve hedef tayininde aralık yöntemini seçtiği görülmektedir. Ancak, söz konusu hedeflere varılırken kamu kesimi açığının 32 trilyon TL olacağı ve kamu kesiminin Merkez Bankası'ndan kullanacağı kredinin 11 trilyon TL'nı aşmayacağı varsayılması hedef belirlenmesinde diğer iki yolunda kullanıldığını göstermektedir.

1992 programı genel olarak başarısız olmuştur. Net iç varlıklar ve toplam iç yükümlülükler yıl sonu hedef aralıklarının üst sınırlarını geçmiştir. Bilanço toplamı ve merkez bankası parası daha yılın ilk altı ayının sonunda üst sınırları zorlamaya başlamış ve yıl sonunda hedeflerin oldukça üstünde gerçekleşmiştir.

Net iç varlıkların aşırı büyümesine yol açan alt kalem kamu sektörüne, özellikle de Hazine'ye açılan kredilerdir. Hazine'nin borçlanması içerisinde en yüksek büyüme oranı kısa vadeli avans kullanımı ile açık piyasa işlemlerinde kullanılan Devlet İç Borçlanma Senetleri'ne aittir.



EKLER

26.01.1990 TARİHLİ GÜNLÜK VAZİYET (BİLANÇO)
(MİLYAR TL.)

P A S İ F	TURK LİRASI HESAP TUTARI TL.	YABANCI PARA HESAP TUTARI TL.	TURK LİRASI HESAP TOPLAMI TL.	YABANCI PARA HESAP TOPLAMI TL.	GENEL TOPLAM TL.
I. Tedavüldeki Banknotlar			8,341		8,341
II. Hazine'nin Alacakları					
A. Altın (Safı Kg.) 336,012.31	9				
B. Diğer net	0		9		9
III. Döviz Alacaklıları					
A. Konvertibl				75	
B. Konvertibl Olmayan				94	169
IV. Mevduat					
A. Kamu Sektörü					
a. Hazine Genel ve Katma Bütçeli İdareler	1,596	2,319			
b. Kamu İkt. Kuruluşları	3	102			
c. İktisadi Dev. Teşekkülleri	7	201			
d. Diğer (Belediyeler ve Özel İdareler)	75	256	1,681	2,878	
B. Bankacılık Sektörü					
a. Yurtiçindeki Bankalar	1,108	1,591			
b. Yurtdışındaki Bankalar	0				
c. Mevduat Karşılıkları (1211 S.K. Md.40)	6,256	2,860			
d. Diğer (Valörlü İşlemler)	12		7,376	4,451	
C. Muhtelif					
a. K.M.D.Mevduatı		16,523			
b. Diğer	16	469	16	16,992	
D. Uluslararası Kuruluşlar			3		
E. Fonlar					
a. Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu	61	166			
b. Diğer	552	707	613	873	34,883
V. Açık Piyasa İşlemleri					
A. Rapor Alacaklıları					
a. Nakit					
i. Döviz	0	670	0	670	
ii. Menkul Değer	0		0	0	
b. Menkul		0	0	0	
B. Diğer			277		947
VI. Dış Krediler					
A. Kısa Vadeli				61	
B. Orta ve Uzun Vadeli				3,600	3,661
VII. İthalat Akreditif Bedelleri, Teminat ve Depozitolar					
A. Akreditif Bedelleri				183	
B. Teminat ve Depozitolar			329		512
VIII. Odenecek Senet ve Havaleteler			2	22	24
IX. Sermaye			25		25
X. İhtiyar Akçesi					
A. Adi ve Fevkalade			32		
B. Hususi (Bank.Kan Md.59)			0		
C. İlerde Vukuu Muht.Zarar Karşılığı. (3182 S.Bank. Kan. Mad.32)			3		
D. Değer Artış Fonu (2791 ve 3094 S.Kan.)			80		115
XI. Karşılıklar			34		34
XII. Muvakkat Alacaklılar			11	104	115
XIII. Diğer Pasifler			1,096	170	1,266
TOPLAM			19,928	30,173	50,101

MERKEZ BANKASI
59 uncu Hesap Devresi
Ç O S U

P A S İ F	Türk Lirası Hesaplar Tutarı TL.	Yabancı Para Hesaplar Tutarı TL.	Türk Lirası Hesaplar Toplamı TL.	Yabancı Para Hesaplar Toplamı TL.	Genel Toplam TL.
I Tedavüldeki Banknotlar			14.074.047.308.173		14.074.047.308.170
II Hazine'nin Alacakları			11.842.025.098		11.842.025.098
A - Altın (Safi Gr.) 340.880					
B - Diğer (Net)					
III Döviz Alacakları				71.006.088.618	
A - Konvertibl				165.456.919.185	236.463.007.803
B - Konvertibl Olmayan					
IV Mevduat					
A - Kamu Sektörü					
a) Hazine, Genel ve Katma Bütçeli İdareler	438.200.678.047	3.402.772.952.350			
b) Kamu İktisadi Kuruluşları	5.234.432.306	20.636.241.645			
c) İktisadi Devlet Teşekkülleri	20.818.548.363	228.510.080.241			
d) Diğer (Belediyeler ve Özel İdareler)	210.947.321.779	221.366.184.486	675.200.980.495	3.873.285.458.722	
B - Bankacılık Sektörü					
a) Yurtiçindeki Bankalar	1.563.073.083.662	1.737.774.824.528			
b) Yurtdışındaki Bankalar	69.951.557				
c) Mevduat Karşılıkları (1211 S.K.Md.40)	3.322.908.263.000	3.691.129.758.433	8.886.051.298.219	5.428.904.582.960	
d) Diğer (Valörlü İşlemler)					
C - Muhtelif					
a) Kredi Mektuplu Döviz Mevduatı		22.074.744.200.802			
b) Diğer	26.594.043.807	47.798.954.410	26.594.043.807	22.122.541.155.252	
D - Uluslararası Kuruluşlar			3.753.256.546		
E - Fonlar					
a) Tasarruf mevduatı Sigorta Fonu	3.547.911.974	292.680.969.718			
b) Diğer	153.858.165.058	108.776.347.268	355.446.074.033	401.457.316.968	42.173.226.172.041
V Açık Piyasa İşlemleri					
A - Röpör Alacakları					
a) Nakit :					
i. Döviz		992.826.117.127			
ii. Menkul Değer					
b) Menkul	900.219.590.000		900.219.590.000	992.826.117.127	
B - Diğer			11.400.000.000		1.604.445.707.127
VI Dış Krediler				151.935.835.612	
A - Kısa Vadeli				2.959.199.215.767	3.111.035.051.379
B - Orta ve Uzun Vadeli					
VII İhtisat Akreditif Bedelleri, Teminat ve Depozitolar				164.992.978.043	
A - Akreditif Bedelleri			111.462.712.714		676.455.090.805
B - Teminat ve Depozitolar			442.233.190	31.773.819.283	31.616.052.341
VIII Ödenecek Senet ve Havaileler					
IX Sermaye					25.000.000.000
X İhtiyat Akçesi					
A - Adı ve Fevkalade			6.892.341.192		
B - Hissesi (Bank. Kan. Md. 59)			212.115.040		
C - Herde Vukuu Muht. Zarar Kar. (3182 S.Bank. Kan. Md.32)			3.329.819.859		
D - Diğer Arzı Fonu (2791 ve 3094 S.Kan.)			134.914.162.107		199.348.658.098
XI Karşılıklar			158.864.462.824		158.864.462.824
XII Muvakkat Alacaklılar			40.090.423.064	90.222.050.454	130.312.473.518
XIII Diğer Pasifler			1.686.354.045.821	421.922.507.007	2.108.276.552.828
XIV Kâr			395.027.436.193		395.027.436.193
Toplam			27.461.144.553.232	37.474.826.044.993	64.935.970.598.225

Nazım Hesaplar 18.272.483.817.585

MERKEZ BANKASI
60 ncı Hesap Devresi
Ç O S U

P A S İ F	Türk Lirası Hesaplar Toplamı TL.	Yabancı Para Hesaplar Toplamı TL.	Türk Lirası Hesaplar Toplamı TL.	Yabancı Para Hesaplar Toplamı TL.	Genel Toplam TL.
I Tedavüldeki Banknotlar			21.388.450.942.720		21.388.450.942.720
II Hazine'nin Alacakları			20.625.568.000		20.625.568.000
A - Altın (Safi Var.) 342.454					
B - Diğer (Net)					
III Döviz Alacaklıları				16.826.822.293	
A - Konvertibl				462.072.244.777	478.899.067.070
B - Konvertibl Olmayan					
IV Mevduat					
A - Kamu Sektörü					
a) Hazine, Genel ve Katma Bütçeli İdareler	1.131.266.375.565	1.460.257.280.503			
b) Kamu İktisadi Kuruluşları	5.948.548.082	20.127.572.401			
c) İktisadi Devlet Teşekkülleri	10.906.826.855	269.918.295.913			
d) Diğer (Belediyeler ve Özel İdareler)	216.286.456.250	124.972.528.135	1.364.408.206.782	3.875.275.676.952	
B - Bankacılık Sektörü					
a) Yurtiçindeki Bankalar	2.933.243.611.433	2.410.213.260.785			
b) Yurtdışındaki Bankalar	244.940.033				
c) Mevduat Karşılıkları (1211 S.K.Md.40)	11.227.218.140.000	5.624.110.708.560			
d) Diğer (Değerli İşlemler)	1.638.446.500		14.162.345.137.966	8.034.323.969.345	
C - Muhtelif					
a) Kredi Mektuplu Döviz Mevduatı		32.675.850.794.636			
b) Diğer	9.630.508.244	172.142.503.228	9.630.508.244	32.847.993.297.864	
D - Uluslararası Kuruluşlar					
E - Fonlar					
a) Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu	432.969.626	651.350.940.413			
b) Diğer	1.449.956.466.228	604.844.957.159	1.449.956.466.228	1.256.195.897.572	63.046.486.182.365
V Açık Piyasa İşlemleri					
A - Repor Alacaklıları					
a) Nakit :		1.178.171.400.065			
i. Döviz					
ii. Menkul Değer	4.404.890.814.990		4.404.890.814.990	1.178.171.400.065	
b) Menkul					
B - Diğer			1.178.600.000.000		6.761.662.215.055
VI Dış Krediler					
A - Kısa Vadeli				4.517.711.950	
B - Orta ve Uzun Vadeli				4.162.214.108.812	4.166.731.820.762
VII İhtisat Akreditif Bedelleri,					
Teminat ve Depozitolar					
A - Döviz Satış Yapılmış Akreditif Bedelleri				715.561.597.712	
B - Mali Bedeli ve Teminatlar			6.227.211.677		791.788.809.389
VIII Ödenecek Senet ve Havaletler			412.410.700	23.642.609.129	24.555.019.829
IX Sermaye			25.000.000.000		25.000.000.000
X İhtiyat Akçesi					
A - Adli ve Fevkalade			67.350.023.150		
B - Hususi (Bank. Kan. Md. 59)			438.674.900		
C - Herde Vukuu Muht. Zarar Kar. (3182 S.Bank. Kan. Mad.32)			25.000.000.000		
D - Değer Artış Fonu (2791 ve 3094 S.Kanunları)			226.614.151.713		419.402.849.763
XI Karşılıklar			279.088.779.861		279.088.779.861
XII Muvakkat Alacaklılar			22.200.145.021	163.095.020.125	185.295.165.146
XIII Diğer Pasifler			3.234.980.908.515	157.260.005.000	3.592.240.913.515
XIV Kâr			654.139.257.258		654.139.257.258
Toplam			48.637.216.229.137	53.097.150.361.596	101.734.366.590.733
Nazım Hesaplar					64.341.325.721.486

MERKEZ BANKASI
61. inç Hesap Devresi
Ç O S U

PASİF	Türk Lirası Hesaplar Tutarı TL	Yabancı Para Hesaplar Tutarı TL	Türk Lirası Hesaplar Toplamı TL	Yabancı Para Hesaplar Toplamı TL	Genel Toplam TL
I Tedavüldeki Banknotlar			36.838.060.132.995		36.838.060.132.995
II Hazine'nin Alacakları					
A - Altın (Safı Gr.)	342.454		34.773.433.000		
B - Diğer (Neti)			66.167.298.105		100.940.731.105
III Döviz Alacaklıları					
A - Konvertibl				12.987.285.050	
B - Konvertibl Olmayan				1.246.998.014.250	1.259.985.299.300
IV Mevduat					
A - Kamu Sektörü					
a) Hazine, Genel ve Katma Bütçeli İdareler	4.731.138.411.004	7.948.618.455.900			
b) Kamu İktisadi Kuruluşları	138.538.282.571	7.326.636.400			
c) İktisadi Devlet Teşekkülleri	36.159.128.781	189.179.952.000			
d) Diğer (İledehiyeler ve Özel İdareleri)	471.827.761.945	14.642.758.400	5.377.663.584.301	8.159.767.802.700	
B - Bankacılık Sektörü					
a) Yurtdışındaki Bankalar	4.055.470.084.967	4.230.493.984.150			
b) Yurtdışındaki Bankalar	106.989.124				
c) Mevduat Karşılıkları (1211 S.K.Md.40)	19.064.706.508.000	1.710.983.970.100	23.120.283.582.091	15.941.477.954.250	
d) Diğer (Valörlü İşlemler)					
C - Muhtelif					
a) Kredi Mektuplu Döviz Mevduatı		54.486.927.121.500			
b) Diğer	32.506.011.155	456.384.143.750	32.506.011.155	54.943.311.265.250	
D - Uluslararası Kuruluşlar					
E - Fonlar					
a) Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu	575.562.674	1.541.594.353.500			
b) Diğer	655.314.587.861	700.911.753.650	655.890.150.535	2.242.506.107.150	110.488.162.827.218
V Açık Piyasa İşlemleri					
A - Repor Alacaklıları					
a) Nakit		1.319.932.148.000			
i. Döviz					
ii. Menkul Değer	17.098.900.696.100		17.098.900.696.100	1.319.932.148.000	
b) Menkul					
B - Diğer			4.653.400.000.000		23.072.232.844.100
VI Dış Krediler					
A - Kısa Vadeli				7.182.135.200	
B - Orta ve Uzun Vadeli				3.309.490.277.250	3.316.672.412.450
VII İthalat Akreditif Bedelleri,					
Teminat ve Depozitolar					
A - Döviz Satış Yapılmış Akreditif Bedelleri				1.981.899.421.050	
B - Mal Bedeli ve Teminatlar			23.696.146.089		2.005.595.567.139
VIII Ödenecek Şerh ve Havaleler			6.164.708.400	64.410.371.800	70.575.080.200
IX Sermaye			25.000.000.000		25.000.000.000
X İhtiyat Akçesi					
A - Adi ve İrevkalade			350.359.015.150		
B - Hususi (Bank. kan. Md. 59)			438.674.900		
C - Herde Vukuu Muht. Zarar Kar. (3182 S.Bank. Kan. Md.32)			25.000.000.000		
D - Değer Artış Fonu (2791 ve 3094 S.kanunları)			411.170.605.314		786.968.295.364
XI Karşılıklar			626.288.255.014		626.288.255.014
XII Muvakkat Alacaklılar			27.391.505.246	290.640.715.900	318.032.221.146
XIII Diğer Pasifler			8.062.317.316.899	298.289.302.050	8.360.606.618.949
XIV Kar			707.521.282.017		707.521.282.017
Toplam			98.157.748.767.097	89.818.892.799.900	187.976.641.566.997
Nazım Hesaplar					177.011.417.678.526

MERKEZ BANKASI
62 inci Hesap Devresi
Ç O S U

P A S İ F	Türk Lirası Hesaplar Tutarı TL.	Yabancı Para Hesaplar Tutarı TL.	Türk Lirası Hesaplar Toplamı TL.	Yabancı Para Hesaplar Toplamı TL.	Genel Toplam TL.
I Tedavüldeki Banknotlar			63.103.889.588.670		63.103.889.588.670
II Hazine'nin Alacakları					
A - Alın (Safi Gr.) 342.454			58.761.590.000		
B - Diğer (Net)			366.198.856.573		424.960.446.573
III Döviz Alacaklıları					
A - Konvertibl				9.881.589.700	
B - Konvertibl Olmayan				1.405.539.546.600	1.415.421.136.300
IV Mevduat					
A - Kamu Sektörü					
a) Hazine, Genel ve Katma Bütçeli İdareler	2.349.924.108.592	11.755.083.301.700			
b) Kamu İktisadi Kuruluşları	5.194.120.152	16.155.785.850			
c) İktisadi Devlet Teşekkülleri ...	298.347.106.698	236.059.005.850			
d) Diğer (Belediyeler ve Özel İdareler)	673.869.620.035	34.399.521.200	3.327.334.955.477	12.041.697.614.600	
B - Bankacılık Sektörü					
a) Yurtiçindeki Bankalar	5.997.444.920.442	6.624.528.066.900			
b) Yurtdışındaki Bankalar ...	4.567.622.496				
c) Mevduat Karşılıkları (1211 S.K.Md.40)	30.341.304.119.000	21.137.370.406.750			
d) Diğer (Valörlü İşlemler) ..			36.343.316.661.938	27.761.898.473.650	
C - Muhtelif					
a) Kredi Mektuplu Döviz Mevduatı		100.844.223.625.000			
b) Diğer	82.330.745.727	671.333.592.650	82.330.745.727	101.515.557.217.650	
D - Uluslararası Kuruluşlar					
E - Fonlar					
a) Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu	139.249.254.871	3.442.756.546.000			
b) Diğer	1.350.304.803.671	616.011.280.000	1.489.554.058.542	4.058.767.826.000	186.635.229.676.370
V Açık Piyasa İşlemleri					
A - Rapor Alacaklıları					
a) Nakit :					
i. Döviz		2.101.179.575.750			
ii. Menkul Değer	17.127.365.829.050				
b) Menkul			17.127.365.829.050	2.101.179.575.750	
B - Diğer			4.707.800.000.000		23.936.345.404.800
VI Dış Krediler					
A - Kısa Vadeli				6.928.348.650	
B - Orta ve Uzun Vadeli				4.969.035.063.050	4.975.963.411.700
VII İthalat Akreditif Bedelleri, Teminat ve Depozitolar					
A - Döviz Satış Yapılmış Akreditif Bedelleri				2.941.562.827.600	
B - Mal Bedeli ve Teminatlar			9.608.879.828		2.951.171.707.428
VIII Ödenecek Senet ve Havaletler			7.287.169.000	110.482.649.450	117.769.818.450
IX Sermaye			25.000.000.000		25.000.000.000
X İhtiyat Akçesi					
A - Adli ve Fevkalade			548.314.974.100		
B - Hususi (Bank. Kan. Md. 59)			833.010.815		
C - Herde Vukuu Muht. Zarar Kar. (3182 S.Bank. Kan. Mad.32)			25.000.000.000		
D - Değer Artış Fonu (2791 ve 3094 S.Kanunlar)			703.980.394.077		1.278.128.378.992
XI Karşılıklar			1.066.619.290.014		1.066.619.290.014
XII Muvakkat Alacaklılar			35.538.632.317	474.335.158.950	509.873.791.267
XIII Diğer Pasifler			13.034.584.968.687	390.053.582.000	13.424.638.550.687
XIV Kâr			4.181.588.058.811		4.181.588.058.811
Toplam			146.259.679.786.412	157.786.919.473.650	304.046.599.260.062

Nazım Hesaplar ...

341.880.099.375.278

MERKEZ BANKASI
63 üncü Hesap Devresi
Ç O S U

P A S İ F	Türk Lirası Hesaplar Tutarı TL.	Yabancı Para Hesaplar Tutarı TL.	Türk Lirası Hesaplar Toplamı TL.	Yabancı Para Hesaplar Toplamı TL.	Genel Toplam TL.
I Tedavüldeki Banknotlar			120.212.285.342.920		120.212.285.342.920
II Hazine'nin Alacakları					
A - Altın (Safı Gr.) 342.454			157.235.090.000		
B - Diğer (Net)			3.477.600.040.783		3.774.925.130.783
III Döviz Alacaklıları					
A - Konvertibl				186.497.683.350	
B - Konvertibl Olmayan				3.385.019.099.150	3.571.516.782.500
IV Mevduat					
A - Kamu Sektörü					
a) Hazine, Genel ve Katma Bütçeli İdareler	6.055.578.288.439	11.400.446.110.450			
b) Kamu İktisadi Kuruluşları	124.955.942.777	13.567.806.850			
c) İktisadi Devlet Teşekkülleri	44.158.336.821	528.754.377.950			
d) Diğer (Belediyeler ve Özel İdareler)	1.092.823.314.972	7.394.766.650	7.377.515.883.009	11.950.193.061.900	
B - Bankacılık Sektörü					
a) Yurtiçindeki Bankalar	6.136.210.032.024	32.532.016.721.500			
b) Yurtdışındaki Bankalar	17.538.814.185				
c) Mevduat Karşılıkları (1211 S.K.Md.40)	57.509.171.047.550	65.033.291.378.050			
d) Diğer (Valörlü İşlemler)			63.772.919.893.759	97.565.308.099.550	
C - Muhtelif					
a) Kredi Mektuplu Döviz Mevduatı		356.895.248.095.500			
b) Diğer	76.014.581.748	210.679.251.250	76.014.581.748	357.105.927.346.750	
D - Uluslararası Kuruluşlar					
E - Fonlar					
a) Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu	11.277.772.597	1.773.676.863.150			
b) Diğer	642.910.041.229	435.902.208.450	556.787.813.826	2.209.579.071.600	551.752.629.735.928
V Açık Piyasa İşlemleri					
A - Röpor Alacaklıları					
a) Nakit :					
i. Döviz					
ii. Menkul Değer	9.383.541.384.850		9.383.541.384.850		
b) Menkul					
B - Diğer					9.383.541.384.850
VI Dış Krediler					
A - Kısa Vadeli				20.391.836.650	
B - Orta ve Uzun Vadeli				11.501.654.632.400	11.522.046.469.050
VII İthalat Akreditif Bedelleri, Teminat ve Depozitolar					
A - Döviz Satışı Yapılmış Akreditif Bedelleri				6.773.181.867.200	
B - Mal Bedeli ve Teminatlar			20.906.144.796		6.794.088.011.996
VIII Ödenecek Senet ve Havaletler			1.549.788.500	480.645.607.700	492.195.396.200
IX Sermaye			25.000.000.000		25.000.000.000
X İhtiyat Akçesi					
A - Adi ve Fevkalade			719.009.630.600		
B - Hususi (Bank. Kan. Md. 59)			1.603.820.565		
C - Herde Yukarı Muht. Zarar Kar. (3182 S.Bank. Kan. Md.32)			25.000.000.000		
D - Değer Artış Fonu (2791 ve 3094 S.Kanunları)			505.528.839.530		3.351.142.290.695
XI Karşılıklar			42.670.505.564		1.892.670.505.564
XII Muvakkat Alacaklılar			44.076.750.131	1.487.494.526.350	1.531.571.276.481
XIII Diğer Pasifler			1.560.928.898.052	1.384.476.551.800	41.145.405.449.852
XIV Kâr			74.925.911.706		2.134.925.911.706
Toplam			263.633.574.304.125	493.950.369.384.400	757.583.943.688.525

Nazım Hesaplar

829.916.893.008.811

MERKEZ BANKASI
64. üncü Hesap Devresi
Ç O S U

PASİF	Türk Lirası Hesaplar Tutarı TL.	Yabancı Para Hesaplar Tutarı TL.	Türk Lirası Hesaplar Toplamı TL.	Yabancı Para Hesaplar Toplamı TL.	Genel Toplam TL.
I Tedavüldeki Banknotlar			223.934.486.450.920		223.934.486.450.920
II Hazine'nin Alacakları					
A- Altın (Safı Gr.) 345.574.68.....			244.032.700.000		
B- Diğer (Net).....					244.032.700.000
III Döviz Alacakları					
A- Konvertibl.....				1.168.623.492.000	
B- Konvertibl Olmayan.....				4.314.397.127.500	5.483.020.619.500
IV Mevduat					
A- Kamu Sektörü					
a) Hazine, Genel ve Katma Bütçeli İdareler.....	13.380.734.602.725	86.016.424.840.100			
b) Kamu İktisadi Kuruluşları.....	7.277.465.440				
c) İktisadi Devlet Teşekkülleri.....	29.554.212.217	215.068.241.000			
d) Diğer (Belediye ve Özel İd.)	2.411.654.664.029	18.541.681.000	15.829.240.944.411	86.270.034.762.100	
B- Bankacılık Sektörü					
a) Yurtiçindeki Bankalar.....	7.241.226.695.035	21.247.255.332.500			
b) Yurtdışındaki Bankalar.....	19.456				
c) Mevduat Karşılıkları (1211 S.K. Madde 40).....					
i. Nakit.....	106.549.306.312.335	144.307.928.471.000			
ii. Altın (Safı Gr.).....	23.013	16.251.325.000			
d) Diğer (Valörlü İşlemler).....			113.790.533.026.826	165.571.435.128.500	
C- Muhtelif					
a) Kredi Mektuplu Döviz Mevd.		687.737.826.716.500			
b) Diğer.....	118.735.662.739	2.288.841.771.000	118.735.662.739	690.026.668.487.500	
D- Uluslararası Kuruluşlar			24.772.360.430.786		
E- Fonlar					
a) Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu.....	3.224.383.554	11.464.092.994.500			
b) Diğer.....	3.086.812.382.699	313.108.096.000	3.090.036.766.253	11.777.201.090.500	1.111.246.246.299.615
V Açık Piyasa İşlemleri					
A- Röpor Alacakları					
a) Nakit:					
i. Döviz.....					
ii. Menkul Değer.....	23.552.371.314.000		23.552.371.313.000		
b) Menkul.....					
B- Diğer.....			8.825.700.000.000		32.378.071.313.000
VI Dış Krediler					
A- Kısa Vadeli.....				34.073.366.500	
B- Orta ve Uzun Vadeli.....				5.816.488.068.500	5.850.561.435.000
VII İthalat Akreditif Bedelleri, Teminat ve Depozitolar					
A- Döviz Satış Yapılmış Akreditif Bedelleri.....				12.425.091.321.500	
B- Mal Bedeli ve Teminatlar.....			20.849.638.646		12.445.940.960.146
VIII Ödenecek Senet ve Havaletler			1.349.328.000	146.176.113.600	147.525.441.600
IX Sermaye			25.000.000.000		25.000.000.000
X İhtiyat Akçesi					
A- Adli ve Fevkalade.....			2.316.638.885.800		
B- Hususi (Bank. Kan. Md. 59).....			1.603.820.565		
C- İleride Vukuu Muht. Zarar Kar. (3182 S. Bank. Kan. Md. 32)...			25.000.000.000		
D- Değer Artış Fonu (2791 ve 3094 Sayılı Kanunlar)...			3.500.720.302.753		
E- Maliyet Artış Fonu			12.998.587.250		5.856.961.596.368
XI Karşılıklar			1.914.492.511.300		1.914.492.511.300
XII Muvakkat Alacaklılar			58.637.623.616	2.340.554.057.500	2.399.191.681.136
XIII Diğer Pasifler			79.351.270.498.659	4.213.696.491.020	83.564.966.989.679
XIV Kâr			1.437.001.818.600		1.437.001.818.600
Toplam			802.823.060.310.144	984.104.439.506.720	1.486.927.499.816.864
Nazım Hesaplar					2.365.355.441.566.012

TÜRKİYE CUMHURİYET MERKEZ BANKASI
31.12.1996 Tarihinde sona eren 65 inci Hesap Devresi
B İ L A N Ç O S U

PASİF	Türk Lirası Hesaplar Tutarı TL.	Yabancı Para Hesaplar Tutarı TL.	Türk Lirası Hesaplar Toplamı TL.	Yabancı Para Hesaplar Toplamı TL.	Genel Toplam TL.
I Tedavüldeki Banknotlar			362.242.902.193.970		362.242.902.193.970
II Hazine'nin Alacakları					
A- Altın (Safı Gr.) 345.574.68.....			440.912.512.000		
B- Diğer (Net).....			10.014.376.900.679		10.455.289.412.679
III Döviz Alacakları					
A- Konvertibl.....				4.484.145.541.000	
B- Konvertibl Olmayan.....				4.350.570.725.500	8.834.516.269.500
IV Mevduat					
A- Kamu Sektörü					
a) Hazine, Genel ve Katma					
Bütçeli İdareler.....	33.274.170.477.201	172.169.875.426.000			
b) Kamu İktisadi Kuruluşları.....	41.251.596.692	—			
c) İktisadi Devlet Teşekkülleri.....	27.016.055.534	342.461.632.000			
d) Diğer (Belediye ve Özel İd.)	4.076.256.307.280	15.114.866.500	37.418.694.436.707	172.527.452.124.500	
B- Bankacılık Sektörü					
a) Yurtiçindeki Bankalar.....	52.685.421.244.494	78.077.194.055.500			
b) Yurtdışındaki Bankalar.....	53.863	—			
c) Mevduat Karşılıkları					
(1211 S.K. Madde 40).....					
i. Nakit.....	175.512.037.105.500	275.363.668.369.500			
ii. Altın (Safı Gr.).....	—	—			
d) Diğer (Valörlü İşlemler).....			228.197.458.403.857	353.440.862.425.000	
C- Muhtelif					
a) Kredi Mektuplu Döviz Mevd.		1.284.555.169.754.500			
b) Diğer.....	383.676.033.023	618.108.390.000	383.676.033.023	1.285.173.278.144.500	
D- Uluslararası Kuruluşlar			24.772.498.491.786		
E- Fonlar					
a) Tasarruf Mevduatı Sigorta					
Fonu.....	2.610.820.149	37.666.415.741.500			
b) Diğer.....	6.549.334.861.872	2.435.288.023.500	6.551.945.682.021	40.101.703.765.000	2.148.567.569.506.394
V Açık Piyasa İşlemleri					
A- Rapor Alacaklıları					
a) Nakit:					
i. Döviz.....					
ii. Menkul Değer.....	57.048.143.685.500		57.048.143.685.500		
b) Menkul.....	17.999.999.982.000		17.999.999.982.000		
B- Diğer.....			46.714.500.000.000		121.762.643.667.500
VI Dış Krediler					
A- Kısa Vadeli.....				56.163.253.000	
B- Orta ve Uzun Vadeli.....				1.786.616.424.000	1.842.779.707.000
VII İthalat Akreditif Bedelleri,					
Teminat ve Depozitolar					
A- Döviz Satış Yapılmış Akreditif					
Bedelleri.....				33.304.447.676.500	
B- Mal Bedeli ve Teminatlar.....			18.026.495.496		33.322.474.171.996
VIII Ödenecek Senet ve Havaleler			66.054.316.000	567.955.082.500	634.012.398.500
IX Sermaye			25.000.000.000		25.000.000.000
X İhtiyat Akçesi					
A- Adi ve Fevkalade.....			2.718.849.395.000		
B- Hususi (Bank. Kan. Md. 59).....			4.978.995.515		
C- Herde Yukarı Muht. Zarar Kar.					
(3182 S. Bank. Kan. Md. 32)...			25.000.000.000		
D- Değer Artış Fonu					
(2791 ve 3094 Sayılı Kanunlar)...			6.495.536.009.981		
E- Maliyet Artış Fonu			13.010.406.859		9.257.374.807.355
XI Karşılıklar			1.921.126.952.300		1.921.126.952.300
XII İtfaya Tabi Hesaplar					
A- 1211 S.K.61.Mad.Ger.Deg.Farkı					
a) Madde Kapsamına Alınanlar...					
b) Madde Kap. Alınmayanlar....	49.973.610.172.000		49.973.610.172.000		49.973.610.172.000
XIII Muvakkat Alacaklılar			73.918.509.686	3.241.455.246.500	3.315.373.776.186
XIV Diğer Pasifler			129.941.701.230.118	10.541.311.674.500	140.483.012.904.618
XV Kar			85.358.478.353.399		85.358.478.353.399
Toplam			1.088.420.399.157.897	1.909.575.765.135.500	2.997.996.164.293.397

Nazım Hesaplar 6.301.446.245.636.332

KAYNAKÇA

KİTAPLAR

- Abaç, Selçuk, **Para Teorisinde Faiz Oranları ve Türkiye'deki Uygulama**, Binbirdirek Matbaacılık Sanayii, İstanbul 1980.
- Adam, J.H, **Longman Dictionary of Business English**, Longman Group Ltd, York Press, Glasgow 1982.
- Akgönül, Hüseyin, **Türkiye'de Para Arzının Belirlenmesi ve Para Arzı ile Fiyatlar Genel Düzeyi Arasındaki İlişkiler**, Eskişehir Anadolu Üniversitesi Afyon İİBF Yayın No. 545, 1992.
- Akgüç, Öztin, **100 Soruda Türkiye'de Bankacılık**, Gerçek Yayınevi, İstanbul 1987.
- Akgüç, Öztin, **Ekonomide Gerçeği Arayış**, Bağlam Yayıncılık, İstanbul 1991.
- Alptürk, Nevzat, **Merkez Bankacılığı**, Türkiye Bankalar Birliği Yayını No.49, Ankara 1972.
- Arslan, İsmail, **Parasal Analiz-Rezerv Para ve Para Arzının Belirlenme Mekanizması**, DPT Yayın No. 2046, Nisan 1986.
- Artukmaç, Macit, **Merkez Bankacılığı ve Reeskont Muameleleri**, Ziraat Bankası Matbaası, Ankara 1959.
- Artun, Tuncay, **İşlevi, Gelişimi ve Sorunlarıyla Türkiye'de Bankacılık**, Tekin Yayınevi, İstanbul 1980.
- Bagehot, Walter, **Lombard Street**, Kegan Paul and Co, 14. Ed, London 1973.

Bain, A. D, **The Control of the Money Supply**, Penguin Books Ltd, Third Ed. Harmondsworth 1980.

Bryant, Ralph C, **Controlling Money**, The Brookings Institution, Washington , D.C. 1983.

Başbuğöğlu, İlhan, **Para Arzı Kavramının Günümüz Ekonomisindeki Yeri**, TC. Merkez Bankası, Ankara 1974.

Brunner, Karl-Meltzer, Allan, **Monetary Economics**, Basil Blackwell Ltd, Oxford 1989.

C.H. Kisch-W.A. Elkin, **Merkez Bankaları**, Ziraat Bankası Neşriyatı No.3, London 1931.

Cagan, Phillip, **Determinants and Effect of Changes in The Stock of Money: 1875-1960**, Colombia University Press, New York and London 1965.

Cameron, R, **Banking in the Early Stages of Industrialization**, Oxford University Press, New York 1967.

Carlberg, Michael, **Monetary and Fiscal Dynamics**, Siproinger-Verlag Company, New York 1992.

Coghlan, R.T, **Theory of Money and Finance**, Mcmillan Press, 1980.

Culbertson, J.M, **Money and Banking**, McGraw Hill, 1972.

Dimitrijevic, Dimitrije-Macesich, George, **The Money Supply Process: A Comparative Analysis**, Prager Publisher, New York 1991.

Dirimtekin, Halil, **Para-Kredi-Banka**, Ders Notları, E.İ.T.İ.A, Yayını, Eskişehir 1974.

Erdoğan, Funda, **Para Politikasının Zaman Tutarsızlığı ve Güvenilirlik Problemi: Türkiye Örneği**, Sermaye Piyasası Kurulu, Yayın No. 63, Nisan 1997.

Ergin, Feridun, **Para Ve Faiz Teorileri**, İstanbul Üniversitesi Yayını No.2752, İstanbul 1981.

Ertuğrul, Ahmet, **Kamu Açıkları, Para Stoku ve Enflasyon**, Formül Matbaası, İstanbul 1982.

Ertürk, Emin, **Türkiye İktisadında Yeni Bir Boyut: Para İkamesi- Kavram, Teori, Oluşum Süreci ve Sonuçları**, Uludağ Yayınları, Bursa 1991.

Federal Reserve Bank of New York, **Intermediate Targets and Indicators for Monetary Policy: A Critical Survey**, July 1990.

Fousek, Peter G, **Yabancı Memleketlerde Merkez Bankacılığı**, Çev: Rıza Kandiller, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü Yayını, No. 24, Ankara 1961.

Friedman, M. A, **A program for Monetary Stability**, Fordham University, New York 1959.

Friedman, Milton- Schwartz, Anna J, **Monetary Statistics of United States**, NBER, New York 1970.

Friedman, Milton, **The Quantity Theory of Money- A Restatement, Studies In The Quantity Theory of Money**, 3. Ed, Chicago 1963.

Fry, Maxwell J.- Farhi, M.R, **Money and Banking in Turkey**, Boğaziçi University Publication, İstanbul 1979.

Glahe, Fred R, **Macroeconomics: Theory and Policy**, Harcourt Brace Javanovich Inc, New York 1977.

Goodhart, Charles, **The Evolution of Central Banks**, The MIT Press, Third printing, 1991.

Gowland, David, **Controlling Money Supply**, Second Edition, New Hampshire 1984.

Gurley, J. G.-Shaw, E. S, **Money in Theory of Finance**, Brookings Institutions, Enthoven, Washington, 1960.

Güneş, Hurşit, **Türkiye’de Para Arzını Artıran Nedenler**, İTO Yayın No. 1990-8, İstanbul 1990.

Güneş, Hurşit, **Enflasyonun Kontrolünde Alternatif Para Programı**, İTO Yayın No. 1992-18, İstanbul 1992.

Gürsel, Haluk Ferden, **Türkiye İçin Para Bazı Analizi ve Parasal Denetim Model Denemesi**, çalışmanın aslını 1976 yılındaki ABD Maryland Üniversitesi’nde hazırlanan “A Monetary Base Analysis and Control Model for Turkey” adlı çalışma teşkil etmektedir.

Güven, Özcan, **Daraltıcı Para Politikasının Teorik ve Teknik Esasları**, İstiklal Matbaası, İzmir 1968.

Hansen, Alvin H, **Monetary Theory and Fiscal Policy**, Mc Graw Hill, 1949.

Hayek, F. A, **Denationalization of Money - the Argument Refined**, Institute of Economic Affairs, London 1978.

Hendershott, P, **The Neutralized Money Stock**, Richard D. Irwin, 1968.

Hiç, Mükerrerem, **Para Teorisi ve Politikası**, Menteş Kitabevi, 8. Baskı, İstanbul 1992.

Horvitz, Paul M, **Monetary Policy and The Financial System**, Second ed, Prentice-Hall Inc, London 1969.

IMF, **Exchange Arrangements**, Washington 1985.

Inan, Afet, **Devletçilik İlkesi ve Türkiye Cumhuriyeti'nin Birinci Sanayi Planı 1933**, Türk Kurumu Basımevi, Ankara 1972.

İskederoğlu, Lerzan, "Para Politikası Açısından T.C. Merkez Bankası Bilançosu", **Merkez Bankası Bilançolarının İrdelenmesi**, İstanbul Mülkiyeliler Vakfı Yayını, Ocak 1993.

ISO, **1985 Yılı Başında Türkiye Ekonomisi**, Araştırma Dairesi, Yayın No. 1985/1.

Johnson, Harry G, **Macroeconomics and Monetary Theory**, Gray-Mils Publishing Ltd, London 1971.

Kayla, Ziya, **Merkez Bankası Bültenlerinden Ekonomik Durumun İzlenmesi**, A.İ.T.İ.A, Yayın No. 116, Ankara 1978.

Kayla, Ziya, **Merkez Bankası İşlemleri**, A.Ü. İTİA. Yayın No.149, Ankara 1981.

Kent, Raymond P, **Money and Banking**, Sixth printing, Rinehart Publishers and company Inc, New York, September 1949.

Keyder, Nur, **Para Arzı ve Talebi-Türkiye Üzerine Bir Deneme**, ODTÜ İdari İlimler Fak. Yayın No. 31, Ankara 1977.

Keyder, Nur, **Para Teorî-Politika Türkiye Üzerine Bir Uygulama**, 2. Baskı, ODTÜ, Ankara 1990.

Kock, M. H.De, **Merkez Bankacılığı**, Çev. Süleyman Hikmet Baban, T.C., Merkez Bankası Yayını, Ankara 1945.

Laussel, Didier-Maroi, William-Soubeyran, Antoine (Eds), **Monetary Theory and Policy**, Proceedings of the Forth International Conference on Monetary Economics and Banking Held in Aix-en-Provence, France, June 1987.

Oktar, Suat, **Merkez Bankalarının Bağımsızlığı**, Bilim Teknik Yayınevi, İstanbul 1996.

Özgürler, H. İbrahim, **Dünyada ve Türkiye’de Para ve Bankacılık**, Ankara 1972.

Parasız, İlker, **Para Politikası**, Ezgi Kitbv, Bursa 1993.

Patinkin, Don, **Money, Interest and Prices**, The MIT Press, Second printing, 1991.

Paya, M. Merih, **Para Teorisi ve Politikası**, Filiz Kitbv, İstanbul 1994.

Peterson, Wallace C, **Gelir, İstihdam ve Ekonomik Büyüme**, Çev: Servet Mutlu, E.İ.T.İ.A. Yay, Eskişehir 1976.

Seyidoğlu, Halil, **Uluslararası İktisat**, 6. Basım, Güzem Yayınları No. 2, İstanbul 1988.

Smith, Vera C, **The Rationale of Central Banking**, P.S. King and Soon Ltd, London 1936.

Smithin, John, **Controversies in Monetary Economics**, Edward Elgar Publishing Ltd, Cambridge 1994.

TCMB, **Merkez Bankası Parası**, TCMB Yayını, Ankara Ocak 1990.

Tekeli, İlhan-İlkin, Selim, **Para ve Kredi Sisteminin Oluşumunda Bir Aşama Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası**, T.C.M.B., İkinci Basım, Ankara, 1997.

TÜSİAD, **1993 Yılına Girerken Türk Ekonomisi**, TÜSİAD yayınları No. TÜSİAD-T/1993.1.158, İstanbul 1993.

Wrightsman, Dwayne, **An Introduction to Monetary Theory and Policy**, Pree Press, New York 1971.

Yaşer, Betty S, **Türk Mali Sistemi Üzerinde Bir İnceleme**, DİE Yayını, Ankara 1967.

Zarakoğlu, Avni, **Para ve Kredi Bilgisi**, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü Yayınları, No. 232, 1989.

MAKALELER

Alesina, Alberto-Summers, Lawrence H, "Central Bank Independence and Macroeconomic Performance: Some Comparative Evidence", **Journal of Money, Credit and Banking**, Vol. 25, No.2, May 1993.

Alexander, William E.-Caramazza, Francesco, "Money Versus Credit: The Role of Banks in The Monetary Transmission Process", **Frameworks for Monetary Stability: Policy Issues and Country Experiences**, Eds. Tomás J.T. Baliño-Carlo Cottarelli, IMF Institute and Monetary and Exchange Affairs Department ,IMF, Washington 1994.

Altinkemer, Melike-Bayazıtöğlü, Yavuz vd, "Merkez Bankası Bilançosu, Parasal Büyüklükler ve Aralarındaki İlişkiler", **Ekonomiyi İzleme ve İstatistik Çalışmaları**, TCMB, 21 Şubat 1994 Ankara.

Anderson, Leonall C-Jordan, Jerry L, "The Monetary Base Explanation and Analytical Use", **Federal Reserve Bank of St Louis Review**, August 1968, Research Department Reprint Series No.31, Çev: Suat Öksüz, Para (Teori-Politika) içinde, Eskişehir 1983.

Argy, Victor, "An Evaluation of Financial Targets in Six Countries", **Banca Nazionale del Lavoro**, Quarterly Review, March 1974.

Chul Park, Y, "The Ability of the Monetary Authorities to Control the Stock of Money in LDCs", **Money and Monetary Policy in Less Developed Countries: A Survey of Issues and Evidence**, Eds. Warren L. Coats-Deana R. Khatkhate, Pergamon Press, IMF Central Banking Department, 1980.

Coitinho, Rui, "Para Politikasının Bağımsızlığı", **Görüş Dergisi**, Sayı 6, Kasım 1992.

Courakis, A.J, "Old Wine in Bottles", **Economica**, Vol. 40, February 1973.

Cukierman, Alex-Web, Steven B.-Neyapti, Bilin, "Measuring The Independence of Central Banks and It's Effect on Policy Outcomes", **The World Bank Economic Review**, Vol. 6, No. 3, Sep. 1992.

Dilik, Sait, "Devlet Karşısında Merkez Bankası ve Merkez Bankalarının Bağımsızlığı", **A.Ü. SBF Dergisi**, Cilt XXV, No. 1, Mart 1970.

Düğer, İ. Hakkı, "1980 Sonrası Liberalleşme Süreci ve Bazı Politika Sonuçları", **Eskişehir Anadolu Üniversitesi İİBF Dergisi**, Cilt IV, Sayı 1, 1986.

Eken, Adnan, "Merkez Bankası Bilançosu: Eğilimler ve Tespitler", **TCMB, Araştırma Genel Müdürlüğü Tartışma Makaleleri**, Nisan 1996.

Elliot, Richart, "İngiltere Merkez Bankası", **İşletme ve Finans**, Yıl 7, Sayı 73, Nisan 1992.

Eren, Ercan, "M. Friedman'da Paranın Yansızlığı ve Ekonomiye Müdahale", **Maliye Yazıları**, 5 Şubat/Mart 1987.

Eren, Kasım, "Merkez Bankacılığı ve Merkez Bankası Açık Piyasa İşlemlerine Kuramsal Bir Bakış", **İktisat ve Maliye Dergisi**, Cilt. XXXIV, Sayı 8, 1987.

Ersel, Hasan, "Para Politikası ve Repo İşlemleri", **TCMB Araştırma Bölümü Tartışma Tebliği**, Temmuz 1990.

Ersel, Hasan-Öztürk,Emin, "Para Politikası Uygulamaları ve Para Miktarı", **TCMB Araştırma Genel Müdürlüğü Tartışma Tebliği**, No. 9207, Eylül 1992.

Federal Reserve Bank of Boston, **Controlling Monetary Aggregates, Implementation, Vol.2, June 1976.**

Friedman, Milton "The Demand for Money: Some Theoretical and Emprical Results", **Journal of Political Economy**, Aug. 1959, No. 67.

Friedman, M.-Meiselman, D, "The Relative Stability of Monetary Velocity and the Investment Multiplier in the United States, 1897-1958", in **The Commission on Money and Credit, Stabilization Policies**, Engelwood Cliffs, N. J. Prentice Hall, 1963.

Goodman, John B, "Central Bank-Government Relations in Major OECD Countries", **Bolletino Economico (Banca d'Italia)**, October 1983.

Gökçe, Deniz, "Saracoğlu Cephede", **Finans Dünyası**, İstanbul 1990.

Hicks, J.R, "Monetary Policy Again", **B.O.U.J.S**, Vol. 14. 1952.

Hiç, Mükerrerem, "1987 Yılında Ekonominin Performansı ve 4 Şubat Kararları", **İktisat Dergisi**, Sayı 281, Nisan 1988.

Horsefield, J. Keith, "Merkez Bankalarının Rolü", Çev. Ahmet Tevfik Alpaslan, **Maliye Bülteni**, Sayı: 624, Ağustos 1966.

Johnson, Harry G, "Monetary Theory and Policy", **The American Economic Review**, Vol LII, No. 3, June 1962.

Lewis, M, "Is Monetary Base Control Just Interest Rate Control in Disguise ?", **The Banker**, September 1980.

McClam,W.C, "Targets and Techniques of Monetary Policy in Western Europe",**Banca Nazionale del Lavarò**,Quarterly Review,March 1978,Vol 31.

- Meltzer, L.A, "Wealth, Saving and the Rate of Interest", **Journal of Political Economy**, No. 59, April 1951.
- Niggle, Christopher J, "The Endogenous Money Supply Theory: An Institutional Appraisal", **Journal of Economic Issues**, Vol XXV, No. 1, March 1991.
- Oktav, Ömer , "ABD'de Merkez Bankası İşlevini Gören Federal Réserve Systemin Doğuşu ve Yapısı", **Banka ve Ekonomik Yorumlar**, Yıl 25, Sayı 6, Haziran 1988.
- Orhan, Osman Z, "Merkez Bankası ve Para Arzının Kontrolü", **Yeni İş Dünyası**, Yıl 5, Sayı 51, Ocak 1984, S. 26.
- Öcal, Tezer, "Bankacılık Sektörü", Eds. Ç. Aruoba- C. Alpar, **Türkiye Ekonomisi Sektörel Gelişmeler, Türkiye Ekonomi Kurumu**, Ankara 1992.
- Öztürk, Emin, "Türkiye'de Son Dönemde Para Politikası Tartışmaları", **TCMB Araştırma Genel Müdürlüğü Tartışma Tebliği**, No.9206, Ağustos 1992.
- Polak, J.J, "Monetary Analysis of Income Formation and Payments Problems", **IMF Staff Papers**, Vol: 6, 1951.
- R.T. Selden, "Monetary Velocity in The United States" in Milton Friedman, ed, **Studies in the Quantity Theory of Money**, Chicago 1956.
- Sawamoto, Kuniho-Ichikawa, Nobuyuki, "Implementation of Monetary Policy in Japan", **Frameworks for Monetary Stability: Policy Issues and Country Experiences**, Eds. Tomás J.T. Baliño-Carlo Cottarelli, IMF Institute and Monetary and Exchange Affairs Department ,IMF, Washington 1994.

Schlesinger, Helmut, "The Setting of Monetary Objectives in Germany", **Central Bank Views on Monetary Targeting**, Papers Presented et a Conference Held et The Federal Reserve Bank of New York, May 1982, Ed. Paul Meek, New York City April 1983.

S. E. Harris-P. A. Samuelson-A. H. Hansen- J. Tobin- S. Weintraub vd, "Controversial Issues in Recent Monetary Policy: A Symposium", **Review of Economics Stat**, No. 42, Aug.1960.

Smith, Warren, "The Instrument of General Monetary Control". **National Banking Review**, Vol: 1, 1963.

Starleaf, D.-Stephenson, J, "A Sugeested Solution to The Monetary Indicator Problem: The Monetary Full Employment Interest Rate", **Journal of Finance**, September 1969.

Tokgöz, Erdinç, "Merkez Bankalarının Temel Görev ve Yetkilerinin Yürütülmesinde Yönetim-Banka İlişkileri", **Devlet-Merkez Bankası İlişkileri Semineri**, H.Ü. İİBF, Ankara, 7 Nisan 1995.

Tokgöz, Erdinç, "T.C. Merkez Bankası ve 'Açık Piyasa İşlemleri'", **Hacettepe Üniversitesi İİBF Dergisi**, Cilt 8, Sayı 1, 1990.

Tuncer, Mehmet, "Bağımsız Merkez Bankacılığı Açısından İngiltere Bankası Örneği". **Maliye ve Gümrük Bakanlığı Teftiş Kurulu Konferansları 1988-89**, Maliye ve Gümrük Bakanlığı Araştırma ve Koordinasyon Kurulu Yayın No.1989/ 306, Ankara, 1989.

Yenal, Oktay, "Development of The Financial System", **Readings in Financial Development**, Ed. Maxwell Fry, London 1967.

RAPORLAR VE BÜLTENLER

Bank of England, Monetary Control, A Consultation Paper by HM Treasury and the Bank of England, No. 7858, 1980.

DPT, 1994 Yıllık Programı, DPT Yayınları, Ankara 1994.

İTO, Ekonomik Rapor, İTO yay. No.1992-30, İstanbul 1992.

Maliye Bakanlığı, 1995 Yıllık Ekonomik Raporu.

Maliye ve Gümrük Bakanlığı, Yıllık Rapor 1969.

Resmi Gazete, Sayı: 19814, 14 Mayıs 1988.

Resmi Gazete, Sayı: 2195, 25 Nisan 1994.

T.C. Merkez Bankası Kanunu 1986.

TCMB, 1989 III. Üç Aylık Bülten.

TCMB, Haftalık Bülten ve Günlük Vaziyetleri

TCMB, 1990-1996 Yıllık Raporları.

TCMB, TCMB 1992 Para Programı Hakkında Dr. Rüşdü Saracoğlu Tarafından Verilen Brifing Metni, Başbakanlık Özel Bürosu, Ankara 28 Ocak 1992.

TCMB, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Parasal Programı Hakkında Dr. Rüşdü Saracoğlu Tarafından Verilen Brifing Metni, Başbakanlık Özel Bürosu, Ankara 16 Ocak 1990.

TOBB, Ekonomik Rapor 1993, TOBB Yayınları No. 285, Ankara 1993.