

## 2002-2009 YILLARI ARASINDA MERKEZ BANKASI PARASI VE ALT KALEMLERİNİN ANALİZİ

Alper YAKUPOĞLU\*

### ÖZET

Bu çalışmada Türkiye’de para arzının en önemli göstergesi olan, Merkez Bankası Analitik Bilançosu’nun pasif tarafında yer alan Merkez Bankası Parası ve alt kalemlerinin 2002-2009 yılları arasındaki gelişimi analiz edilecektir. Merkez Bankası Parası ve alt kalemlerine ilişkin veriler Merkez Bankası’nın yarattığı paranın takibi açısından önemli birer göstergedir. Bu çalışmada sırasıyla Emisyon, Rezerv Para, Parasal Taban ve Merkez Bankası Parası büyüklükleri analiz edilecektir. İlk olarak bu büyüklüklerin değişimi değerlendirilecek, sonrasında bu büyüklüklerin Merkez Bankası bilanço büyüklüğü içindeki oranı analiz edilerek bu dönemdeki parasal genişlemenin düzeyi tespit edilecektir.

Anahtar kelimeler: Merkez bankası, parasal büyüklükler, merkez bankası parası

### ABSTRACT

In this paper, the most important indicator of money supply, Central Bank Money and its subaccounts stated in the liabilities of Central Bank Balance Sheet, will be analyzed for the period of 2002-2009. Central Bank Money and its subaccounts are a significant indicator for the money created by the Central Bank. The aggregates of Emission, Reserve Money, Monetary Base and Central

\* Doktora öğrencisi, Kadir Has Üniversitesi, Sosyal Bilimler Fakültesi, Bankacılık Finans Doktora Programı.

Bank Money are analyzed successively. First the change of these aggregates will be analyzed and then by calculating their ratio in the Central Bank Balance Sheet the level of monetary expansion will be determined.

**Keywords:** Central bank, monetary aggregates, central bank money

## 1. Giriş

Merkez Bankası para arzının oluşturulmasından ve para politikasından sorumludur. Para arzının esas belirleyicisi olarak Merkez Bankası'nın yarattığı para miktarı, ekonominin genel gidişatını etkileyen önemli unsurlardan biridir. Bu nedenle piyasadaki para miktarının analiz edilmesinde kullanılacak veriler için en iyi kaynak yine Merkez Bankası'dır. Bu verilerin en başta geleni Merkez Bankası Analitik Bilançosu'nda yer alan parasal büyüklüklere dir. Parasal büyüklükler Merkez Bankası bilançosunun pasif tarafında yer almaktadır. Bu büyüklüklerden en önemlisi "Merkez Bankası Parası (MBP)" ve onun alt kalemleridir. Merkez Bankası Analitik Bilançosu'nun pasif tarafında "Toplam Döviz Yükümlülükleri" ile "Merkez Bankası Parası" kalemleri yer almaktadır. Bu iki kalem bilançonun finansman kalemleridir. Merkez Bankası Parası, Merkez Bankası'nın yarattığı para miktarının en önemli göstergesidir. Merkez Bankası Parası, Merkez Bankası'nın ekonomideki diğer birimlere olan Türk Lirası cinsinden yükümlülüklerini göstermektedir. Bazı çevrelerce yanlış bir şekilde sadece "Emisyon" veya "Parasal Taban"a bakılarak Merkez Bankası'nın yarattığı parasal büyüklük belirlenmeye çalışılmaktadır. Ancak Merkez Bankası Parası, para arzının gelişimi ve para politikasının sıklık veya gevşeklik düzeyinin anlaşılmasında önemli bir göstergedir.

Merkez Bankası Parası ile ilgili olarak vurgulanması gereken iki önemli nokta söz konusudur: Bunlardan ilki, Merkez Bankası'nın dövizle ilişkin işlemlerinden sadece döviz alım ve satımının Merkez Bankası Parası'nı etkilemesidir. Diğer ise, Merkez Bankası Parası'nı oluşturan kalemlerin mali sisteme giriş biçimi ve mekanizmaları itibarıyla farklılık göstermelerine rağmen, likidite yaratma etkilerinin denk olmasıdır. Bu nedenle, para politikası uygulamalarının likidite üzerindeki etkisinin sağlıklı bir biçimde incelenebilmesi için izlenmesi

gereken büyüklük Merkez Bankası Parası'dır. Türkiye'de bu amaçla yaygın bir biçimde kullanılan emisyon büyüklüğü, Merkez Bankası'nın likidite yaratma yeteneğinin sadece bir kısmını yansıtmakta, bu nedenle likiditedeki değişmeyi doğru aksettirmemektedir (Serdengeçti 1997, 19). Bu nedenle Türkiye'de para arzını ve Türk Lirası likiditeyi analiz ederken bakılması gereken esas büyüklük Merkez Bankası Parası'dır. Ekonomi yazınında Merkez Bankası Parası'nın takibinin para arzı ve likidite düzeyinin anlaşılması açısından gerekli olmadığı yönünde görüşler bulunması nedeniyle (Gökçe 2010), bu çalışmada sadece Merkez Bankası Parası büyüklüğü değil, Emisyon, Rezerv Para ve Parasal Taban büyüklükleri de analiz edilecektir.

Bu çalışmada 2002-2009 yılları arasında, Merkez Bankası Parası ve alt kalemleri ile Parasal Taban'ın miktarsal ve oransal gelişimi analiz edilecektir. Sırasıyla Emisyon, Rezerv Para, Parasal Taban ve Merkez Bankası Parası büyüklüklerinin gelişimi değerlendirilecektir. Çalışma kapsamında kullanılan veriler, TCMB Elektronik Veri Dağıtım Sistemi'nden elde edilmiş olup, grafik ve tablolarda kullanılan veriler TCMB Analitik Bilançosu kalemlerinin günlük verilerinden elde edilmiştir. Analiz üç aşamalı olarak yapılmıştır. Birinci aşamada büyüklüklerin 2002-2009 yılları arasındaki miktarsal değişimi, ikinci aşamada bu büyüklüklerin bilanço büyüklüğüne oranları analiz edilmiş, sonuç bölümünde ise bu iki ayrı analizin genel bir değerlendirilmesi yapılmıştır.

## **2. Merkez Bankası Analitik Bilançosu'nda Yer Alan Parasal Büyüklükler**

Merkez Bankası Analitik Bilançosu içinde yer alan parasal büyüklükler, "Emisyon", "Rezerv Para", "Parasal Taban" ve "Merkez Bankası Parası"dır. Emisyon, Merkez Bankası'nın yarattığı para miktarının çekirdek unsurudur. Rezerv Para ise emisyon, bankalar mevduatı, fon hesapları ve banka dışı kesimin mevduatından oluşmaktadır. Rezerv Para bir birim arttığında, ekonomide diğer parasal büyüklükleri daha fazla arttırdığından önemli bir büyüklüktür. Rezerv Para'ya Merkez Bankası'nın piyasadaki likiditeyi düzenlemek amacıyla yaptığı açık piyasa işlemleri nedeniyle bankacılık kesimine olan nakit yükümlülüklerinin ya da bankacılık kesiminden nakit alacaklarının eklenmesiyle Parasal Taban'a ulaşılmaktadır. Kamu mevduatının da Parasal

Taban'a eklenmesiyle Merkez Bankası Parası'na ulaşılır. Merkez Bankası Parası içinde emisyon, kamu ve bankalar mevduatı, banka dışı kesimin mevduatı ile Merkez Bankası'nın açık piyasa işlemlerinden kaynaklanan nakit borçları ve alacakları netleştirilmiş olarak yer almaktadır (Tablo 1). Merkez Bankası Parası, Merkez Bankası'nın döviz alım-satımı ve Türk Lirası işlemleri sonucu oluşmaktadır. Bu büyüklük Merkez Bankası'nın Türk Lirası cinsinden ekonomideki diğer birimlere olan yükümlülüklerini göstermektedir (TCMB 2006b, 45). Merkez Bankası Parası, Merkez Bankası'nın kullanabileceği tüm araçları içermektedir. Merkez Bankası Parası, Merkez Bankası'nın üzerinde en çok denetim sağlayabildiği ve bankacılık sektörünü etkileyen bir büyüklüktür (Eroğlu 2008, 53). Merkez Bankası Parası'ndaki işlemler yukarıda da bahsedildiği gibi para politikasının gelişimini göstermektedir. Şöyleki; kamu mevduatının artması ve/veya Merkez Bankası'nın açık piyasa işlemleri yoluyla piyasadan para çekmesi, Merkez Bankası Parası'nın Rezerv Para'ya göre artmasına neden olmaktadır. Ters işlemler ise, yani kamunun Merkez Bankası nezdindeki mevduatını azaltması ve/veya Merkez Bankası'nın açık piyasa işlemleri yoluyla piyasaya para vermesi Merkez Bankası Parası'nın Rezerv Para'ya göre azalmasına neden olmaktadır. Merkez Bankası Parası'ndaki bir artış genişleyici para politikası uygulaması, azalış ise sıkı para politikası uygulaması anlamına gelmektedir (Yardımcı 2006, 164).

**Tablo 1: Merkez Bankası Analitik Bilançosu'nda Yer Alan Parasal Büyüklükler**

MERKEZ BANKASI PARASI
<b>Rezerv Para</b>
Emisyon
Bankalar Mevduatı
<i>Bankalar Zorunlu Karşılıkları</i>
<i>Bankalar Serbest İmkanı</i>
Fon Hesapları
Bankadışı Kesimin Mevduatı
<b>Diğer Merkez Bankası Parası</b>
Açık Piyasa İşlemleri
Kamunun TL Mevduatı

**Kaynak:** TCMB. 2006b. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Bilançosu, Açıklamalar, Rasyolar ve Para Politikası Yansımaları. Ankara:TCMB Yayını.  
<http://www.tcmb.gov.tr/yeni/evds/yayin/kitaplar/tcmbbilancokitabi.pdf> (giriş tarihi: 07/04/2007), s.45.

### 3. Parasal Büyüklüklerin 2002-2009 Döneminde Miktarsal Gelişimi

Bu bölümde parasal büyüklüklerin ilgili dönemdeki miktarsal gelişimi değerlendirilecektir. Sırasıyla Emisyon miktarı, Emisyon'un Merkez Bankası Parası içindeki oranı, Rezerv Para, Parasal Taban ve Merkez Bankası Parası'nın miktarsal artışı analiz edilecektir.

#### 3.1. Emisyon

Emisyon kalemi Merkez Bankası tarafından oluşturulan para arzının ana unsurudur. Emisyon hacmi, merkez bankaları tarafından piyasaya sürülen banknotların toplam tutarını ifade etmektedir. Merkez Bankası'nın kamu kesimini finanse etmediği düşünüldüğünde emisyon ekonomik birimlerin nakit talebi tarafından belirlenir duruma gelmektedir (Eroğlu 2008, 120). Merkez bankaları piyasadaki nakit ihtiyacını gözeterek emisyon hacmini çeşitli yollarla düzenlemektedirler. Ülkemizde de Merkez Bankası kendi belirlediği faiz oranları üzerinden gerçekleştirdiği açık piyasa işlemleri ile ihaleler ve/veya doğrudan müdahaleler yoluyla, döviz alım satımı gibi işlemler ile para talebi ve emisyon hacmi üzerinde belirleyici olmaktadır (TCMB 2009, 4). Merkez Bankası sözkonusu dönemde emisyonu istikrarlı bir şekilde arttırmıştır. 2002 yılı başında 5 milyar TL olan emisyon miktarı, 2009 yılsonunda 38 milyar TL'ye ulaşmış, toplam artış oranı %760 olmuştur. 2002 yılında yıllık ortalama artış oranı %67 iken bu oran 2007'de %92'ye, 2008'de %86'ya çıkmış, 2009'da ise %84 olmuştur (Tablo 3). 7 yılın ortalaması ise %77'dir (Tablo 4).

##### 3.1.1. Emisyon'un Merkez Bankası Parası İçindeki Oranı

Merkez Bankası Parası içinde emisyonun oranı dalgalı bir seyir izlemiştir. Dönemin başında %50 civarında olan oran, 2002 yılı başında hızlı bir düşüş göstererek %33'e gerilemiştir. 2002 Kasım ayından itibaren artmaya başlayan emisyonun Merkez Bankası Parası içindeki oranı, 2004 Temmuz ayında tekrar %50'ye çıkmıştır. Bu tarihten itibaren ise %35-%65 aralığında dalgalanan oran 2007 yılında artışa geçerek 2009 yılsonunda %80'e yaklaşmıştır. Merkez

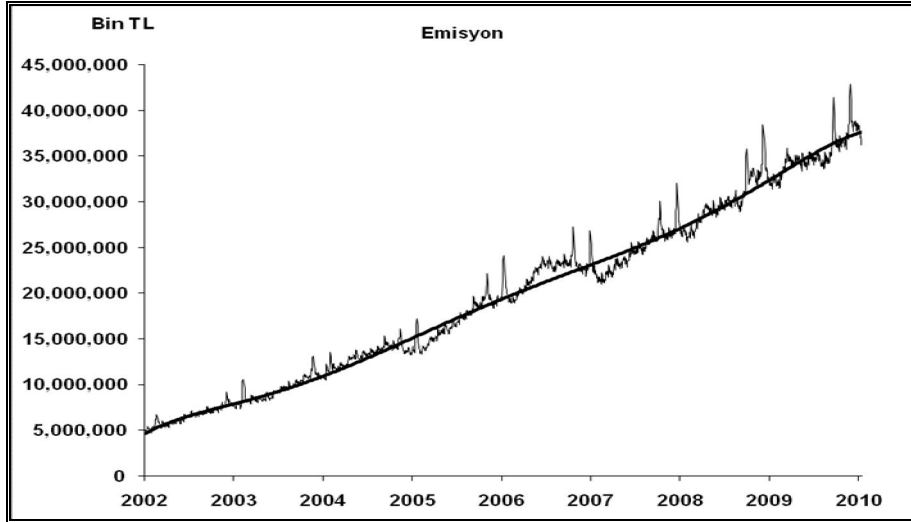
Bankası Parası içinde emisyonun oranı dönem başında %40'lardan dönem sonunda %80'lere yaklaşmıştır (Grafik 2). Yıllık ortalama artış oranı ise 2002 yılında %37 olmuş, 2009 yılında ortalama artış oranı ise %66 olarak gerçekleşmiştir (Tablo 2).

**Tablo 2: "Emisyon/MBP Oranı" Yıllık Ortalamaları (2002-2009)**

2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
%37	%40	%50	%55	%50	%51	%59	%66

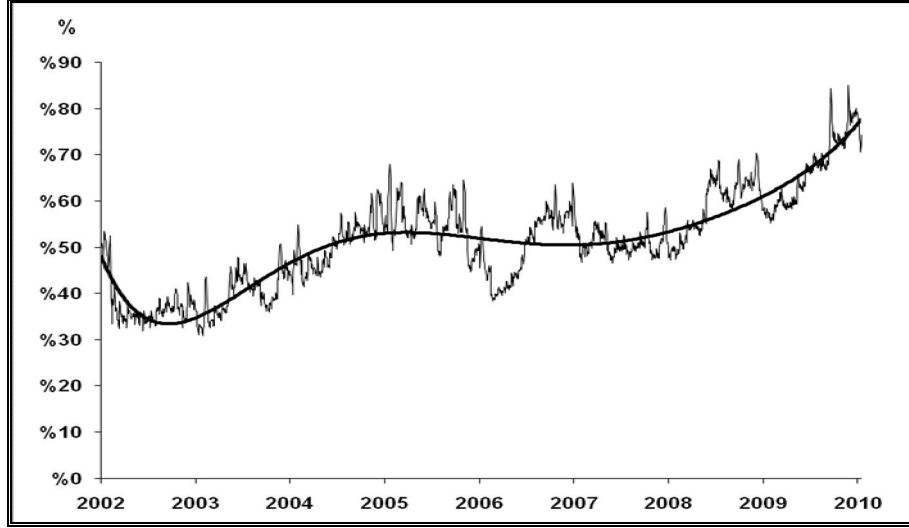
**Kaynak:** TCMB, Merkez Bankası Analitik Bilanço Verileri (İşgünü, Bin TL) , <http://evds.tcmb.gov.tr>, (30/09/2010)

**Grafik 1: Emisyon'un Gelişimi (2002-2009)**



**Kaynak:** TCMB, Merkez Bankası Analitik Bilanço Verileri (İşgünü, Bin TL), <http://evds.tcmb.gov.tr>, (26/09/2010)

**Grafik 2: Emisyonun Merkez Bankası Parası'na Oranı (2002-2009)**



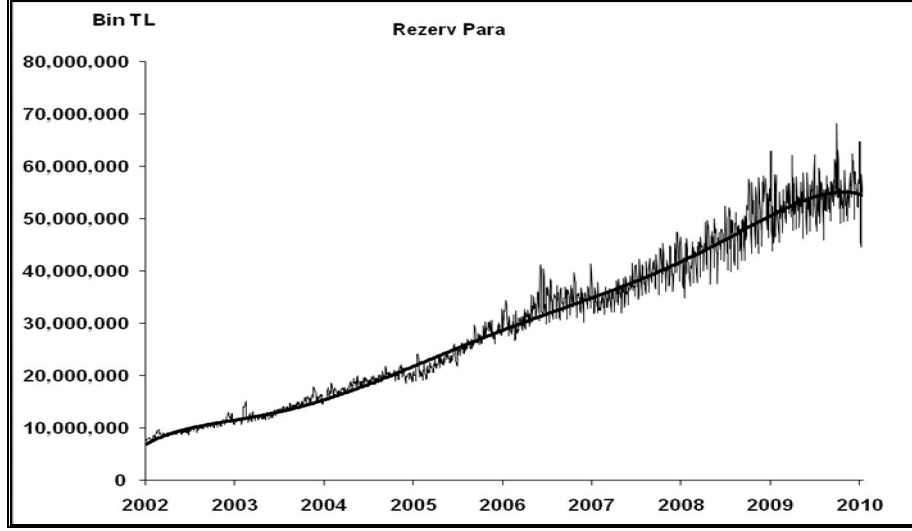
**Kaynak:** TCMB, Merkez Bankası Analitik Bilanço Verileri (İşgünü, Bin TL), <http://evds.tcmb.gov.tr>, (26/09/2010)

### 3.2. Rezerv Para

Rezerv Para yukarıda da belirtildiği gibi Merkez Bankası'nın yarattığı emisyon ve Merkez Bankası nezdindeki mevduat ve fon hesaplarından oluşmaktadır. 1997 sonuna kadar büyük ölçüde Merkez Bankası Bilançosu'ndaki İç Varlıklar artışıyla, 1998 yılından Kasım 2000 krizine kadar uygulanan programa uygun bir şekilde Dış Varlık artışıyla, 2001 yılı ve sonrasında ise İç Varlıklar karşılığında yaratılan Rezerv Para'nın gelişimi, 2002-2009 döneminde emisyonun gelişimiyle paralel olmuştur. Rezerv Para'nın 2000 ve 2001 yıllarında yaşanan kriz nedeniyle Türk Lirası'na olan güvenin sarsılmasının etkisiyle bilanço içindeki payının düştüğü, 2001 yılında uygulamaya konulan Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı ile beraber Türk Lirası'na ve Türk Lirası enstrümanlara güvenin yeniden sağlanmasıyla artış eğilimine girdiği gözlenmektedir (TCMB 2006b, 55). Rezerv Para 2002 yılı başında 8 milyar TL iken, 2009 yılsonunda 57 milyar TL'ye ulaşmıştır. Bu dönemde Rezerv Para içinde en çok artış gösteren kalem emisyonudur. Rezerv Para'daki yıllık ortalama

ma artış ise %75 olmuştur (Tablo 4). 2002-2009 yılları arasında Rezerv Para'daki toplam artış %779 olarak gerçekleşmiştir.

**Grafik 3: Rezerv Para'nın Gelişimi (2002-2009)**



**Kaynak:** TCMB, Merkez Bankası Analitik Bilanço Verileri (İşgünü, Bin TL), <http://evds.tcmb.gov.tr>, (26/09/2010)

### 3.2. Parasal Taban

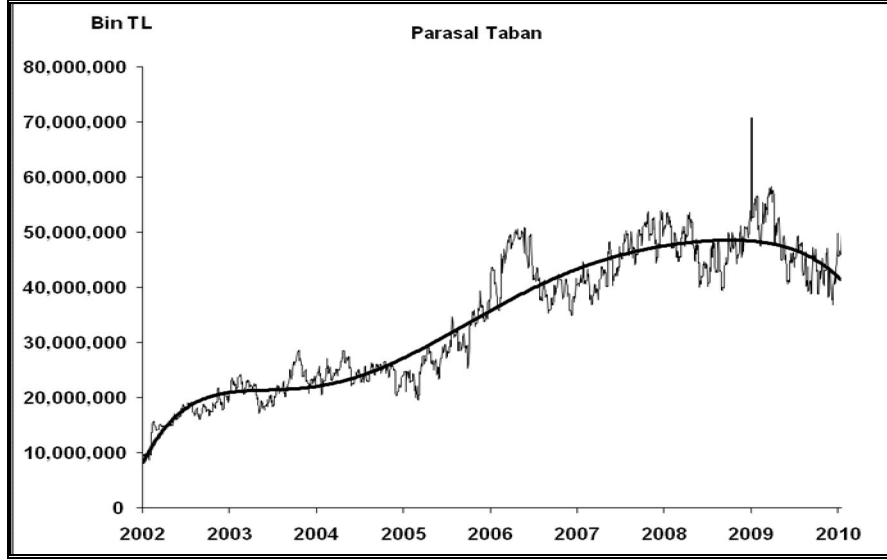
Yukarıda da belirtildiği gibi Rezerv Para'ya, Merkez Bankası'nın piyasadaki likiditeyi düzenlemek amacıyla yaptığı Açık Piyasa İşlemleri (API) nedeniyle bankacılık kesimine olan nakit yükümlülüklerinin ya da bankacılık kesiminden nakit alacaklarının eklenmesiyle Parasal Taban'a ulaşılmaktadır.

Parasal Taban'daki değişimler özellikle Merkez Bankası'nın piyasadaki likiditeyi kontrol etme amaçlı yaptığı açık piyasa işlemlerinin etkisini açık bir şekilde göstermektedir. 2002 yılı başında 9,5 milyar TL olan Parasal Taban tutarı, 2002 Şubat ayından 2005 yılsonuna kadar 15-30 milyar TL bandında dalgalanmıştır. 2005 yılında tekrar artış göstermeye başlayan Parasal Taban, 2008 yılbaşında 50 milyar TL'ye ulaşmıştır. 2009 Nisan ayından itibaren azalışa geçen Parasal Taban miktarı 2009 yılsonunda 40 milyar TL civa-



rına inmiştir. Parasal Taban yıllık ortalama %85 oranında artmıştır (Tablo 4). 2002-2009 döneminde Parasal Taban'daki toplam artış %488 olarak gerçekleşmiştir. Yıllık ortalama artış oranı 2002 yılında %46, 2004 yılında %100, 2009 yılında %115 olmuştur (Tablo 3).

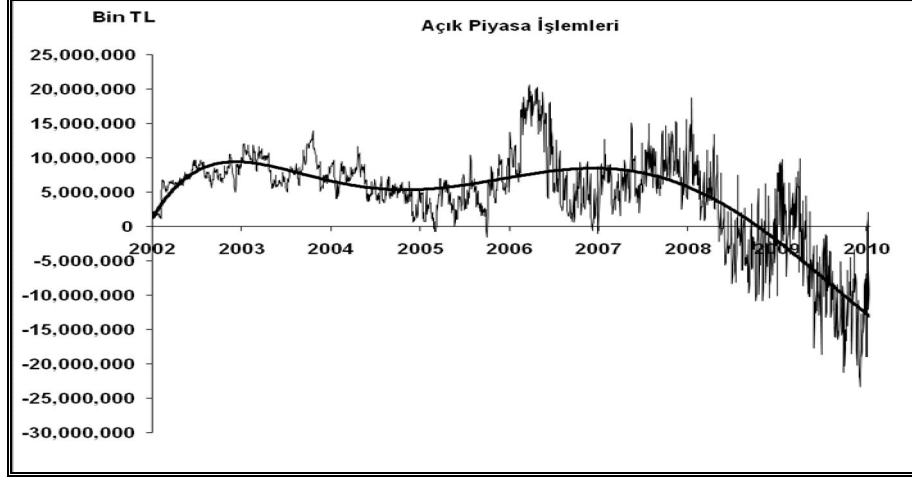
**Grafik 5: Parasal Taban'ın Gelişimi (2002-2009)**



**Kaynak:** TCMB, Merkez Bankası Analitik Bilanço Verileri (İşgünü, Bin TL), <http://evds.tcmb.gov.tr>, (29/09/2010)

Merkez Bankası'nın gerçekleştirdiği açık piyasa işlemlerine bakıldığında, 2002 yılı başında 1 milyar TL olan hacmi, 2002 yıl sonunda 10 milyar TL'ye çıkmış, 2003-2004 döneminde 5-15 milyar TL bandında dalgalanmış, 2005-2006 yıllarında azalış görülmüş, 2006 yılında yaşanan finansal çalkantıda açık piyasa işlemleri aracılığıyla döviz piyasasına alım yönlü müdahale sonucu artan likiditeyi azaltmak amaçlı işlem yapan Merkez Bankası, 2008 yılında yaşanan küresel krizde açık piyasa işlemleriyle piyasaya likidite vermiştir. Bu sebeple 2008 yılının ilk yarısında eksi bakiye veren açık piyasa işlemleri, Aralık 2008 ortasından 2009 Mart sonuna kadar olan dönemde tekrar artı bakiye vermeye başlamış; ancak Avrupa borç krizinin etkisiyle Merkez Bankası tarafından piyasaya verilen likidite nedeniyle tekrar eksiye dönmüş ve bu dönemde eksi 10-20 milyon TL aralığında dalgalanmıştır.

Grafik 6: Açık Piyasa İşlemlerinin Gelişimi (2002-2009)

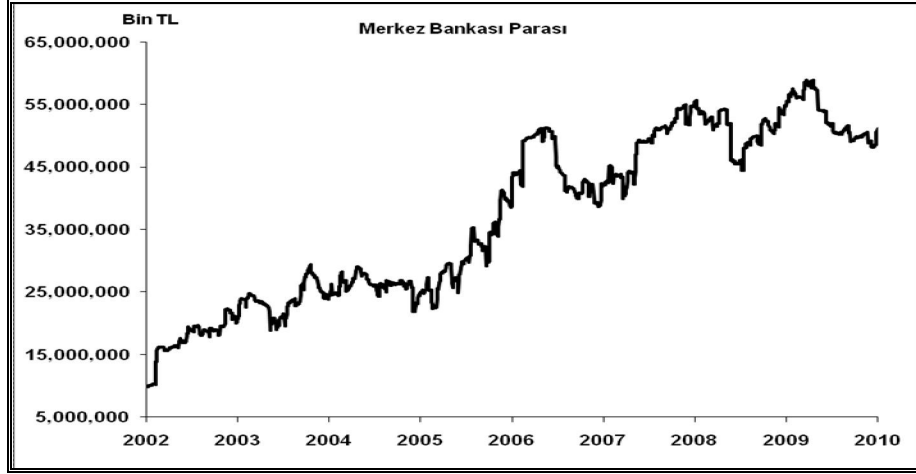


**Kaynak:** TCMB, Merkez Bankası Analitik Bilanço Verileri (İşgünü, Bin TL), <http://evds.tcmb.gov.tr>, (30/09/2010)

### 3.3. Merkez Bankası Parası

2002 yılının başında 10 milyar TL olan Merkez Bankası Parası, 2002-2005 döneminde 20-30 milyar TL bandında dalgalanmış, özellikle 2004 yılının sonlarından itibaren artış göstermeye başlamış, 2004 yılı Aralık ayından itibaren ise sürekli artış göstererek 22 milyar TL'den 2006 Mayıs ayında 51 milyar TL'ye ulaşmıştır. 2006 Mayıs ayında yapılan müdahaleler neticesinde 2006 yılsonunda Merkez Bankası Parası büyüklüğü 40 milyar TL'ye gerilemiştir. Bu tarihten itibaren yine artış görülmektedir. 2008 yıl sonunda ise Merkez Bankası Parası büyüklüğü 55 milyar TL'ye yaklaşmış, 2009 yılında 59 milyar TL'ye çıkmış, ancak yıl sonuna doğru tekrar azalarak 50 milyar TL'ye inmiştir. 2002-2009 döneminde Merkez Bankası Parası'nın yüksek oranda (%491) arttığı gözlenmektedir (Grafik 7). Bu yedi yıllık dönemde yıllık ortalama artış oranı %73 olmuştur (Tablo 4). Yıllık ortalama artış oranı ise 2002 yılında %48, 2004 yılında %99, 2006 yılında %92, 2008 yılında %101 ve 2009 yılında %113 olmuştur (Tablo 3).

Grafik 7: Merkez Bankası Parasının Gelişimi (2002-2009)



Kaynak: TCMB, Merkez Bankası Analitik Bilanço Verileri (İşgünü, Bin TL),  
<http://evds.tcmb.gov.tr>, (20/09/2010)

Tablo 3: Parasal Büyüklüklerin Yıllar İtibariyle Ortalama Artış Oranları (2002-2009)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Emisyon	%67	%71	%75	%73	%72	%92	%86	%84
Rezerv Para	%78	%70	%75	%64	%73	%78	%68	%97
Parasal Taban	%46	%89	%100	%64	%91	%80	%97	%115
MBP	%48	%87	%99	%65	%92	%77	%101	%113

Kaynak: TCMB, Merkez Bankası Analitik Bilanço Verileri (İşgünü, Bin TL),  
<http://evds.tcmb.gov.tr>, (30/09/2010)

Tablo 4: Parasal Büyüklüklerde Yıllık Ortalama Artış Oranları (2002-2009)

Parasal Büyüklük	Yıllık Ortalama Artış
Emisyon	%77
Rezerv Para	%75
Parasal Taban	%85
Merkez Bankası Parası	%73

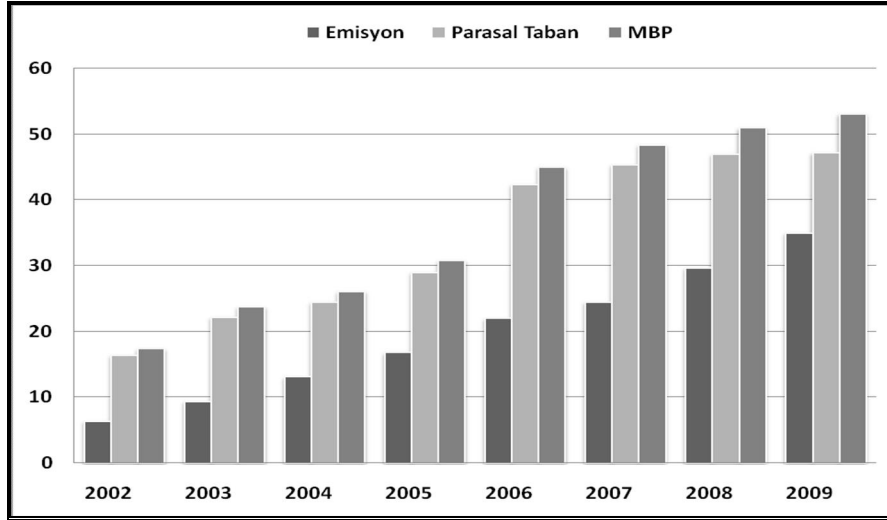
Kaynak: TCMB, Merkez Bankası Analitik Bilanço Verileri (İşgünü, Bin TL),  
<http://evds.tcmb.gov.tr>, (30/09/2010)

**Tablo 5: Parasal Büyüklüklerin Yıllar İtibariyle Yıllık Ortalama Tutarı (Milyar TL)**

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Emisyon	6,4	9,4	13,1	16,8	22	24,5	29,7	35
Rezerv Para	9,6	13,4	18,6	24,5	32,9	37,5	46	53,6
Parasal Taban	16,4	22,2	24,5	29	42,4	45,4	47	47,2
MBP	17,4	23,8	26,1	30,8	45	48,4	51	53,1

**Kaynak:** TCMB, Merkez Bankası Analitik Bilanço Verileri (İşgünü, Bin TL) , <http://evds.tcmb.gov.tr>, (30/09/2010)

**Grafik 8: Emisyon, Parasal Taban ve Merkez Bankası Parası'nın Yıllık Ortalama Tutarları (Milyar TL)**



**Kaynak:** TCMB, Merkez Bankası Analitik Bilanço Verileri (İşgünü, Bin TL), <http://evds.tcmb.gov.tr>, (20/09/2010)

#### 4. Merkez Bankası ve Alt Kalemlerinin Merkez Bankası Analitik Bilanço Büyüklüğüne Oranı

Merkez Bankası Parası ve alt kalemlerinin toplam bilanço büyüklüğüne oranı, Merkez Bankası'nın yükümlülükleri içinde parasal genişlemenin ne kadar yer aldığı, böylelikle Merkez Bankası'nın

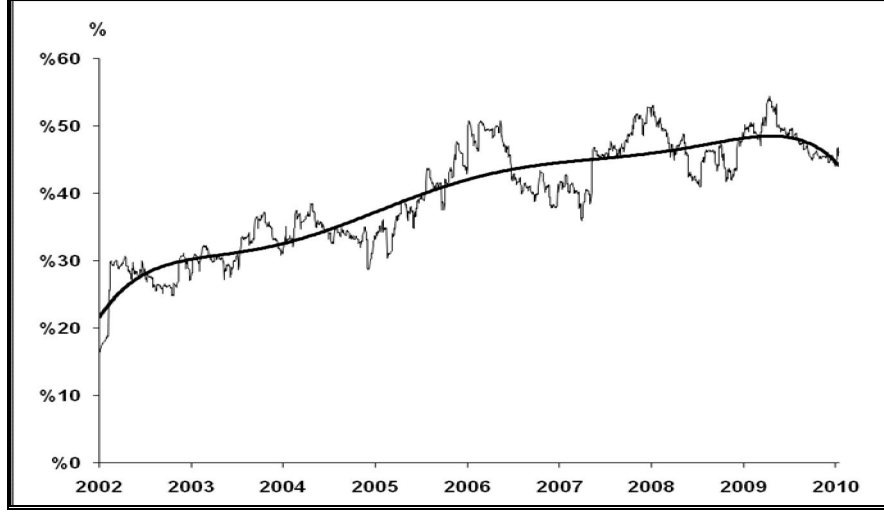
uyguladığı para politikasının genişlemeci veya sıkı olup olmadığının bir göstergesidir. Merkez Bankası bilançosunun rasyolar aracılığıyla değerlendirilmesi, Merkez Bankası'nın gerçekleştirdiği işlemlerde neye ağırlık verdiğinin ve bu işlemlerin parasal büyüklükler üzerindeki etkisinin ortaya konulması açısından önemlidir (Eroğlu 2008, 110).

#### **4.1. Merkez Bankası Parası'nın Bilanço Büyüklüğüne Oranı**

Merkez Bankası'nın yarattığı paranın bilanço içindeki payını gösteren bu oran, 1997'den 2000 yılına kadar piyasadaki likidite ihtiyacının açık piyasa işlemleri yoluyla sağlanması sonucu düşmüş, 2001 yılında yapılan bankacılık operasyonu ve IMF'den kullanılan kaynağın etkisiyle artan likidite fazlasının açık piyasa işlemleri yoluyla çekilmesi sonucu ise artmıştır (TCMB 2006b, 47). 2002 yılı içinde Merkez Bankası Parası/Toplam Bilanço oranı hızlı bir şekilde %16'dan %30'lara yükselmiş, bu tarihten 2006 yılının ikinci yarısına kadar sürekli bir artış kaydetmiş ve %50'ye yaklaşmıştır. Hem 2006 yılının Mayıs döneminde hem de 2008 Ağustos dönemlerindeki müdahalelerle %30'lara gerileyen bu oran, 2008 yılsonu itibariyle tekrar %50'ye yaklaşmış; ancak 2009 yılında tekrar gerilemiştir. Ortalama olarak 2002 yılında bilançonun %27'sini oluşturan Merkez Bankası Parası, 2009 yılında bilançonun %48'ine ulaşmıştır (Tablo 5).

Merkez Bankası Parası'nı oluşturan iki önemli alt kalem olan Rezerv Para ve Emisyon'un bilanço büyüklüklerine bakıldığından parasal genişlemenin boyutları daha net olarak anlaşılabilir. Merkez Bankası Parası'ndaki artışın en önemli sebebi yukarıda da belirttiğimiz gibi Emisyon kalemidir.

**Grafik 11: Merkez Bankası Parasının Toplam Bilanço Büyüklüğüne Oranı (2002-2009)**



**Kaynak:** TCMB, Merkez Bankası Analitik Bilanço Verileri (İşgünü, Bin TL), <http://evds.tcmb.gov.tr>, (27/09/2010)

Rezerv Para'nın Merkez Bankası bilançosu içindeki payı 2002 yılı ortasından başlayarak düzenli bir artış göstermiştir. 2002 yılı başında %15 civarında olan Rezerv Para'nın Merkez Bankası bilanço büyüklüğüne oranı 2009 yıl sonu itibariyle %59'a ulaşmıştır (Grafik 8). Rezerv Para'nın bilanço büyüklüğüne oranı 2009 yılında %49'a ulaşmıştır.

Merkez Bankası Parası'ndaki artışın en önemli unsuru ise emisyon olmuştur. 1998-2000 yılına kadar artan döviz rezervleriyle yaratılan emisyonun bilanço içindeki payı artmış, 2000 yılından itibaren ise yaşanan iki kriz sonrasında para ikamesi ve yüksek faiz ortamına bağlı olarak payı azalmış; ancak 2002 sonrası dönemde görece bir ters para ikamesinin yaşanmasının da etkisiyle tekrar artış eğilimine geçmiştir (TCMB 2006b, 54). 2002 başında %10'un altında olan Emisyon'un Merkez Bankası bilançosu içindeki oranı 2009 yıl sonu itibariyle %35'e ulaşmıştır. Emisyon'un Merkez Bankası bilançosu içindeki payı 2002-2009 yılları arasında yaklaşık %350 artmıştır (Grafik 9). Yıllık ortalama artışa bakıldığında emisyonun bilanço için-

deki düzenli artışı daha net görülmektedir. 2002 yılında %10'la başlayan oran 2009 sonunda %32'ye ulaşmıştır (Tablo 5).

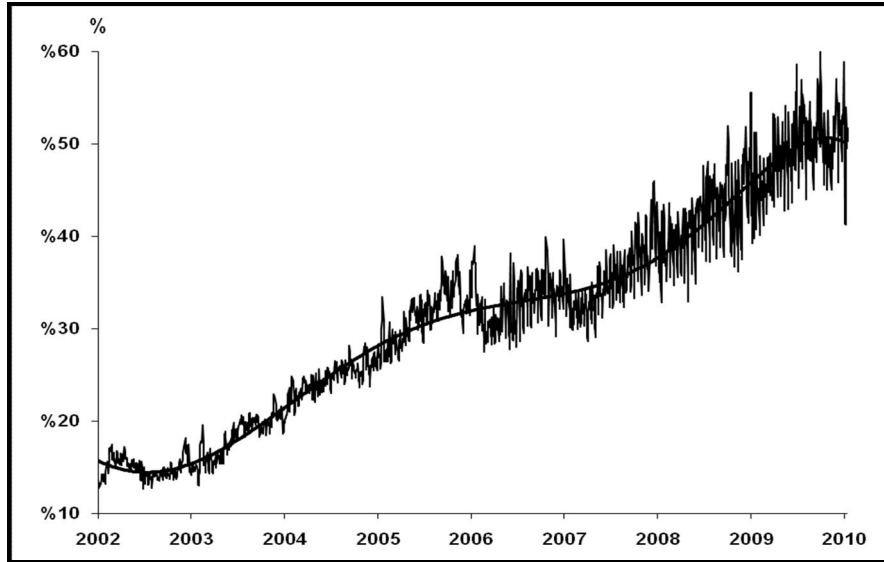
Sonuç itibarıyla Merkez Bankası'nın yarattığı paranın esas göstergesi olan Merkez Bankası Parası, ilgili dönemin sonu itibarıyla Merkez Bankası'nın yükümlülüklerinin yaklaşık yarısına ulaşmıştır.

**Tablo 5: Yıllar İtibarıyla Parasal Büyüklüklerin Merkez Bankası Bilanço Büyüklüğüne Oranı**

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Emisyon	%10	%13	%17	%21	%22	%23	%27	%32
Rezerv Para	%15	%18	%24	%31	%32	%35	%42	%49
Parasal Taban	%25	%30	%32	%37	%42	%42	%42	%43
MBP	%27	%32	%34	%39	%44	%45	%46	%48

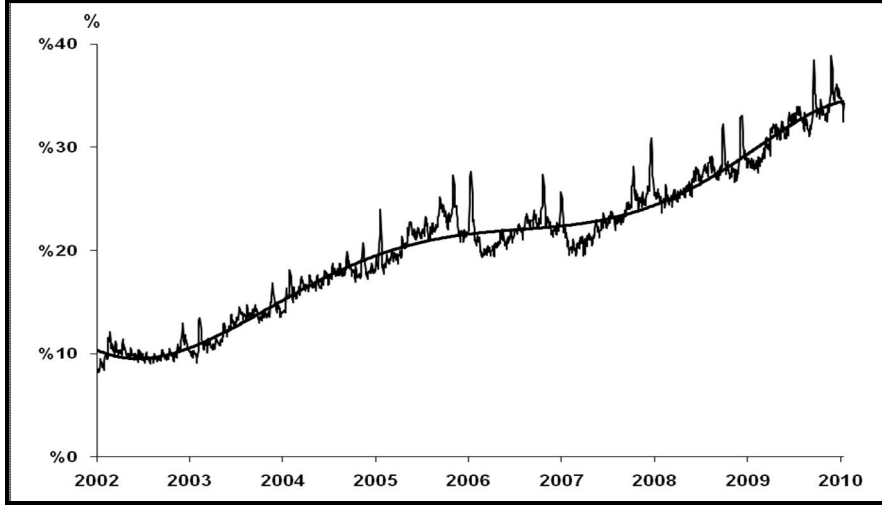
**Kaynak:** TCMB, Merkez Bankası Analitik Bilanço Verileri (İşgünü, Bin TL), <http://evds.tcmb.gov.tr>, (30/09/2010)

**Grafik 8: Rezerv Para'nın Toplam Bilanço Büyüklüğüne Oranı (2002-2009)**



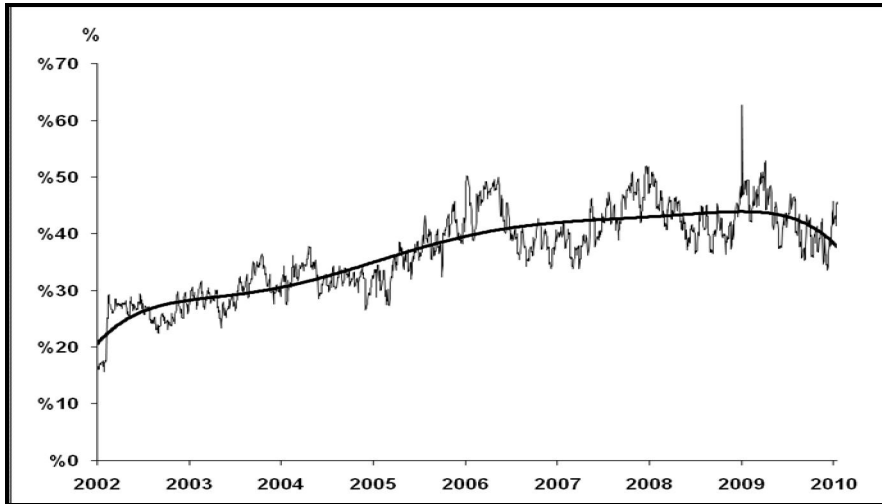
**Kaynak:** TCMB, Merkez Bankası Analitik Bilanço Verileri (İşgünü, Bin TL), <http://evds.tcmb.gov.tr>, (29/09/2010)

**Grafik 9: Emisyonun Toplam Bilanço Büyüklüğüne Oranı (2002-2009)**



**Kaynak:** TCMB, Merkez Bankası Analitik Bilanço Verileri (İşgünü, Bin TL)  
<http://evds.tcmb.gov.tr>, (29/09/2010)

**Grafik 10: Parasal Taban'ın Toplam Bilanço Büyüklüğüne Oranı (2002-2009)**



**Kaynak:** TCMB, Merkez Bankası Analitik Bilanço Verileri (İşgünü, Bin TL),  
<http://evds.tcmb.gov.tr>, (28/09/2010)



## 5. Sonuç

Merkez Bankası'nın ekonomideki ana işlevlerinden en önemlisi ekonomi için gerekli olan para miktarını oluşturmasıdır. Merkez Bankası'nın para yaratma yetkisine sahip olması ve bu yetkinin ekonomideki birimlerin faaliyetlerini yakından ilgilendirmesi açısından Merkez Bankası bilançosu, para politikasının takibi açısından önemlidir. Para politikasının takibinde ise Merkez Bankası Analitik Bilançosu içinde yer alan Merkez Bankası Parası ve onun alt kalemleri olan Rezerv Para, Emisyon ile Parasal Taban büyüklüklerinin gelişimi önemlidir. Türkiye'de 2001 krizi ve sonrası yaşanan gelişmeler Merkez Bankası'nın kısa vadeli faiz oranlarını kullanarak enflasyon üzerinde beklentileri yönlendirerek baskı oluşturması ile 2006 yılında enflasyon hedeflemesi stratejisine geçmesiyle sonuçlanan bir politika değişikliğine neden olmuştur. Bu politika değişikliği neticesinde 2001 sonrası dönemde Merkez Bankası politika faizini sürekli olarak düşürerek piyasalara likidite enjekte etmiştir. Bu çalışmada da görüldüğü üzere değişen bu politika neticesinde Merkez Bankası Analitik Bilançosu'nda yer alan parasal büyüklüklerde yüksek oranlı artışlar meydana gelmiştir.

Bu çalışmada Merkez Bankası Analitik Bilançosu'nda yer alan parasal büyüklüklerin gelişimiyle ilgili elde edilen en önemli sonuç Merkez Bankası'nın 2002-2009 yılları arasında sıkı para politikası uygulamadığının açık şekilde görünür olmasıdır. 2008 yılına kadar olan dönemde Merkez Bankası'nın faizleri bilerek yüksek tuttuğu ve sıkı para politikası uygulayarak ekonominin ihtiyaç duyduğu likiditeyi piyasaya tam olarak sağlamadığı yönündeki bazı çevrelerde var olan yaygın kanaatin aksine, sözkonusu dönemde Merkez Bankası'nın likidite düzeyini yüksek tuttuğu ve parasal genişlemeye gittiği görülmektedir.

2002-2009 yılları arasında parasal büyüklüklerin artışına baktığında Emisyon 7,6 kat, Rezerv Para 7,8 kat, Parasal Taban 4,9 kat, Merkez Bankası Parası'nın ise 4,9 kat arttığı görülmektedir. Merkez Bankası Parası büyüklüğü 2002-2009 döneminde Merkez Bankası bilanço büyüklüğünün %20'sinden %49'una, yani yaklaşık yarısına ulaşmıştır. Bu artıştaki en önemli kalem ise Merkez Bankası Parası içindeki emisyonudur. Emisyon, 2002-2009 yılları arasında %760 artış göstermiş; 2002 yılında 5 milyar TL olan emisyon miktarı 2009 yılsonunda 38 milyar TL'ye çıkmıştır. Emisyon kaleminin

Merkez Bankası Analitik Bilançosu içindeki payı ise %8'dan %35'e çıkmıştır. Sonuç olarak 2002 yılı sonrası dönemde Merkez Bankası'nın sıkı para politikası uygulamadığı rahatlıkla söylenebilir.

#### KAYNAKÇA

- Eroğlu, Nadir. 2008. *Türkiye'de Parasal Kesim ve Merkez Bankası İşlemlerinin Analizi*. Der Yayınları, Yayın No: 378, (Eylül), İstanbul.
- Gökçe, Deniz. 2010. Para Politikası 102! *Akşam Gazetesi*. <http://www.aksam.com.tr/2010/05/19/yazar/7826/aksam/yazi.html> (giriş tarihi: 27/07/2010).
- Özatatay, Fatih. 2009. "Türkiye'de 2000-2008 Döneminde Para Politikası", *İktisat ve İşletme ve Finans Dergisi*, Cilt 24, Sayı 275, (Şubat), S. 37-65.
- Serdengeçti, Süreyya. 1997. *TCMB Vaziyeti ve Anlamı*. Ankara: TCMB Yayını. [www.tcmb.gov.tr/yeni/evds/yayin/kitaplar/ss/SSerdengecti.pdf](http://www.tcmb.gov.tr/yeni/evds/yayin/kitaplar/ss/SSerdengecti.pdf)(giriş tarihi 01/04/2007).
- TCMB. 2003. *2003 Yılı Para ve Kur Politikası Genel Çerçevesi*. Basın Duyurusu (3 Ocak), <http://www.tcmb.gov.tr/yeni/duyuru/2003/DUY2003-2.htm>, (giriş tarihi: 02/02/2007).
- TCMB. 2004a. *2004 Yılı Para ve Kur Politikası Genel Çerçevesi*. Basın Duyurusu, (2 Ocak), <http://www.tcmb.gov.tr/yeni/duyuru/2004/DUY2004-1.pdf>, (01/03/2007).
- TCMB. 2004b. *2005 Yılı Para ve Kur Politikası*. Basın Duyurusu (20 Aralık), <http://www.tcmb.gov.tr/yeni/duyuru/2004/DUY2004-59.pdf> , (02/03/2007).
- TCMB. 2006a. *2007 Yılında Para ve Kur Politikası*, Basın Duyurusu (13 Aralık), <http://www.tcmb.gov.tr/yeni/duyuru/2006/2007ParaPol.pdf> , (15/11/2007).
- TCMB. 2006b. *Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Bilançosu, Açıklamalar, Rasyolar ve Para Politikası Yansımaları*. Ankara: TCMB Yayını. <http://www.tcmb.gov.tr/yeni/evds/yayin/kitaplar/tcmbbilancokitabi.pdf> (giriş tarihi: 07/04/2007).
- TCMB. 2007. *2008 Yılında Para ve Kur Politikası*. Basın Duyurusu (18 Aralık), [http://www.tcmb.gov.tr/yeni/duyuru/2007/Baskan\\_2008Parapol.pdf](http://www.tcmb.gov.tr/yeni/duyuru/2007/Baskan_2008Parapol.pdf), (giriş tarihi: 05/01/2008).
- TCMB. 2008. *2009 Yılında Para ve Kur Politikası*. Basın Duyurusu, (16 Aralık), [http://www.tcmb.gov.tr/yeni/duyuru/2007/Baskan\\_2009Parapol.pdf](http://www.tcmb.gov.tr/yeni/duyuru/2007/Baskan_2009Parapol.pdf) , (05/02/2009).
- TCMB. 2009. *Bülten*. Sayı: 14. (Haziran), <http://www.tcmb.gov.tr/yeni/iletisimgm/BultenTurkce14.pdf> , (giriş tarihi: 05/09/2010).
- Yardımcı, Pınar. 2006. *Merkez Bankası Bilanço Kalemlerinin Para Politikalarını Yönlendirmedeki Rolü*. (Aralık) Konya: Selçuk Üniversitesi Karaman İİBF Dergisi 11/9, 156-170.