

TÜRK MALİ SİSTEMİNDE 1990 SONRASI FİNANSAL KONTROL ARAÇLARININ YERİ VE ETKİNLİĞİ

Yard. Doç. Dr. A. Niyazi ÖZKER*

ÖZET

Açık piyasa işlemlerinin, dış krediler, hazine yükümlülükleri, devletin ulusal iç borçları ve ihtiyat akçeleri olarak finansal kontrol araçlarının, uluslarca para arzı değişkenliği süresince yer bulacak ekonomik işlemler olarak etkinlik kazandığı görülür. Bu bağlamda finansal kontrol araçlarının ortaya konulmasındaki dönemsel işlemler, makro ekonomik analizler kapsamında öncelikli olarak ihtiyat akçeleri ve parasal limitler olarak izlenmektedir. Bu yüzden Merkez Bankası davranışlarına ilişkin açık piyasa işlemleri ve beklentilerin şekillenmesinde dikkate alınacak ulusal veya özel ekonomik araçlar, finansal kontrol araçları olarak bilinir. Ülkemizde de Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası finansal kontrol araçları yoluyla hedef enflasyonu etkili bir kurallar kapsamına alabilmekte, bununla birlikte finansal sistem mantıklı olmayan bir yaptırımın ötesinde finansal değişimlerin etkilerinin olası bilinen etkilerini de kapsayan bir görünüme kavuşmaktadır.

Anahtar Kelimeler: Finansal Kontrol Araçları; Finansal Sistemler; Açık Piyasa İşlemleri; Hazine Yükümlülükleri; Mali Araçlar.

THE EFFECTS OF FINANCIAL CONTROL INSTRUMENTS IN TURKISH FINANCIAL SYSTEM

ABSTRACT

Financial control instruments, as an open market operations, foreign credits, liabilities to treasury, state internal borrowings bill and reserve requirements for deposits, are allowed to operate which nations often try to take place through money supply rate variations. In this respect, recent operations in understanding financial control instruments have been primarily dominated by the money and reserve requirements for deposits in macroeconomic analysis. Therefore, all the financial control instruments known such as the private economic agents it will be national for them to take it into account when forming expectations and open market operations about central bank behaviour. However, in Turkey, the Central Bank of The Republic of Turkey can credibly pre commit to a particular rule about inflations via financial control instruments and the financial systems have been seen to be not a logical and consistent means of recognizing the effects of changing.

Key Words: Financial Control Instruments; Financial Systems; Open Market Operations; Liabilities to Treasury; Financial Agents.

GİRİŞ

Ülkemiz gibi gelişmekte olan ülkelerin hükümetleri de genel olarak kamusal finansmanlarına ilişkin yaklaşımlarında kamu kesimi borçlarına gereksinimini (KKBG) büyük ölçüde para arzıyla ve Merkez Bankası'nın Hazineye kısa vadeli avanslarıyla sağlama yoluna gitmişlerdi¹. Bu çerçevede mali sistemimiz içerisindeki finansal kontrol araçları Merkez Bankası ağırlıklı bir kapsamda ithalat teminatları, tercihli kredi kontrolleri ve

Bruce Champ and Scott Freeman, (1990), "Money, Output and The Nominal National Debt", *The American Economic Review*, Vol.80, No.23, s.395.

uluslararası rezervlere ilişkin döviz kurları kontrolü üçleminde oluşmuş, bu olgu da yine kamu borç senetlerinin ihracı ve geri emilmesine doğrultusundaki bir "sterilizasyon" politikasıyla reel olarak uluslararası rezervler bazında dengelenmesine çalışılmıştır". Diğer taraftan uluslararası rezervlerin finansal kontrol sürecinde kurların belirlenmesinde Merkez Bankası'nın hala egemen olması (veya taraf olması) ve döviz piyasalarındaki işlemlerin çoğunlukla (ve aslında) para sunumu hacmini düzenlemek için değil, piyasalardaki farklı döviz kur paritelerine ilişkin düzenlemelerin sağlıklı bir çizgide yürümesi için yapıldığı izlenmektedir. Bunun yanında finansal kontrolün bizim ülkemiz gibi döviz kurunun serbest ve kambiyo kontrollerinin olmadığı ülkelerde daha kolay olduğu da bir gerçektir³. Bu bakımdan ekonomik dengelerini iç ve dış rezervler bazında dengelemiş açık ekonomilere sahip gelişmiş ülkelerde parasal kontrol araçları döviz kuru, sterilizasyon ve uluslararası kontrol araçları açısından daha başarılı olduğu görülmektedir . Bir başka açıdan ise finansal kontrol araçlarının etkinliğinin artırılmasında kamu iç borçlarının piyasadan likidite çekecek şekilde düzenlenmesinin yanısıra, para sunumundaki gelişmeyi istikrarlı bir konuma getirecek bir süreçte kısa vadeli açık piyasa işlemleriyle de finansal kontrol sürecinin ağırlık kazandığı izlenmektedir. Bu süreçte kontrol etkinliği açısından hızlı kur devalüasyonu yerine net dış varlıkların hacminin

² Koray Akay ve Ege Yazgan, (2000), "Kura Dayalı İstikrar Politikaları: Teori ve Uygulama", **Bahçeşehir Üniversitesi Ekonomi ve Yönetim Bilimleri Dergisi**, Cilt 1, No.2, ss.50-52.

³ Dominic Salvatore, (1990), **International Economics**, 3th ed., Newyork: Macmillan Publishing Co., ss.444-445.

⁴ Salvatore, **aym**, ss.464-468; Omolunde E.G. Johnson, (1974), "Credit Control as Instruments of Development Policy in The Light of Economic Theory", **Journal of Money, Credit and Banking**. Vol.6, No. 1, ss.86-90.

düşürülmesiyle de para sunumu yönünde gerginliğin optimize edilmesinin de alternatif bir yön oluşturduğu da ayrıca söylenebilir⁵.

Mali süreç açısından MB bazındaki reeskont faizlerindeki gecikme finansal kontrol aracı olarak para sunumunu etkilemektedir⁶. Ancak son dönem reeskont faizlerinin ekonometrik olarak negatif değer almasının finansal kontrol açısından dar ve geniş anlamda parasal hacim olgusunu etkilemesinde bir anlamsızlık ifade ettiği görülmektedir. Özet bir ifadeyle bu göstergelere ilişkin mali süreçlerin finansal kontrol açısından etkinliğinden pek söz etmek olası gözükmemektedir. Bu çalışmada mali sistemimizdeki finansal kontrol araçlarının uygulamaya ilişkin tür ve kapsamı üzerinde bir analiz yapılmasına çalışılmıştır.

1. TİCARİ BANKALARIN KREDİ TAVANLARI ve MERKEZ BANKASI REESKONT ORANLARI İLİŞKİSİ

MB'nın reeskont oranları bazında ticari bankaların kredi tavanlarının belirlenmesinde ortak noktanın piyasada oluşan faiz oranları olmasından hareketle, ticari bankaların MB kaynaklarına ancak MB'nın reeskont oranının piyasa faiz oranlarından yüksek olması durumunda ortaya çıktığı görülmektedir⁷. Ancak dönemsel olarak bakıldığında 1990 sonrası MB reeskont oranlarının piyasadaki kredi faiz oranlarından düşük bir seyir izlediği ve MB'nın reeskont oranı üzerinden iki tür kredi çeşitlenmesine ağırlık verdiği anlaşılmaktadır⁸. Bunlardan ilki faiz oranı orta vadeli

⁵ Michael P. Todaro, (1997), **Economic Development**. 6th ed., Newyork: Longman Limited Co., ss.514-516.

⁶ Nur Keyder, (1996), **Para, Teori-Politika-Uygulama**, 5.b., Ankara: Bizim Büro Basımevi, ss.70-71.

⁷ Keyder, **aym.**, ss.74-76.

⁸ TCMB, (2002), **Üç Aylık Bülten**, Ocak-Mart 2002-1, ss.64-67.

kredilerden yüksek olan kısa vadeli avanslardır. Bir diğeri ise T. Sınai Kalkınma Bankası aracılığıyla verilen ve diğeri ticari bankaların da aracılık ettiği orta vadeli-düşük faizli avanslardır ki, tarımsal üretimi destekleme çerçevesinde tarımsal krediler de bu düşük reeskont oranından yararlanabilmektedirler.

Türk mali sistemi içerisinde finansal kontrol araçlarının etkinliği şüphesiz yasal düzenlemelerin de etkinliği ile özdeş bir yapı arz etmektedir. Diğeri bir ifadeyle ticari bankaların kredi faizleri mali kontrol hedeflerinin etkinliğine uygun yasal sistem tarafından belirlenmekte, bu konuma bankaların tüm ticari masrafları (c) da dahil edilmektedir. Bu noktada ticari bankaların kredi oranıyla MB reeskont oranları ilişkisinin aşağıdaki denklikle ifade edildiği görülür⁹.

$$RL > \frac{C + RR + (D1 + D2) + D2.RD}{D1 - RR(D1 + D2)} \quad (1)$$

$$RD > RL$$

Eşitlik (1)'de RD, MB reeskont oranını; RL ticari bankaların kredi oranını; RR, bankalara uygulanan munzam karşılıklar ve bunlara ilişkin disonibilite değerlerini göstermektedir. "D1" vadesiz mevduatı (faiz geliri olmayan), "D2" ise faiz getirişi olduğu izlenen vadeli mevduatı ifade etmektedir. Ticari bankaların kredi oranını, diğeri bir ifadeyle vadeli ve

⁹ Jeff Madura, (1996), **Financial Markets and Institutions**, Newyork: West Publishing Co., ss.1 15-116.

vadesiz mevduatların toplamının bankaların maliyet esasını da içeren karşılık oranlarına eklenmesiyle oluşan kredi faiz oranını daha önce de değinildiği gibi yine "RL" ile tanımlayabiliriz. Bu çerçevede mali sistem içerisinde MB'nın ağırlığı **kamu borçlanmasına** ülke genelindeki kurumsal yapıdan en sonra gelen bir borç kaynağı kurura olması noktasında kredi faiz oranının piyasa mevduat faizlerince belirlenmesinin ağırlıkta olmasıdır¹⁰.

Yine mali çerçevede finansal kontrol kurumu-aracı olarak MB'nın uyguladığı reeskont politikası doğrultusunda borç veren kurumsal önceliğini biliyoruz". Bu aşamada reeskont oranının piyasa kredi faiz oranının altından seyrettiği yaklaşımından hareketle, piyasadaki ticari bankaların bono veya borç senetlerini MB'nda nakde çevirme girişimlerinde piyasa kredi faiz oranının aşağıdaki gibi dengelendiği izlenebilir¹².

$$RL [1-RR/(D1+D2)]=RD.D+C+a+p+Y+7i \quad (2)$$

Eşitlik (2)'nin finansal kontrolün mali sistem içerisindeki etkinliği açısından daha anlamlı olduğu izlenmektedir. Çünkü kontrole ilişkin sistem içerisinde vergi ve vergi dışı kamu gelirlerinin de dahil edilmesi mali bir değerlendirme bazında daha gerçekçi bir yapı sunulamaktadır. Bu bağlamda eşitlik (2)'deki "oc" devletin vergi ve vergi benzeri gelirler dışında elde ettiği paylan; "y" devletin aldığı vergileri; "(3" firmalar arasında

¹⁰ Turgut Telman, (1994), **Merkez Bankalarının Bağımsızlığı**, İstanbul: Günay Matbaası, ss.65-71.

¹¹ Telman, **aynı**, ss. 66-67.

¹² Madura, **Ön. ver.**, s.591.

farklılaşan risk primini ve "TT" ise dönem başında bankaların hedeflediği gayri safi kar oranıdır¹⁴.

MB'nın reeskont oranlarındaki artış, ticari bankalara MB'nın arz edebileceği borcun maliyetine doğrudan etki ettiğinden, aktiflerini sonuna kadar kullanan ticari bankalar açısından pasiflerini bu hacimde dengeleme zorunluluğu ortaya çıkmakta¹⁴, ticari bankaların yüksek reeskont oranlarında MB'dan borç alma zorunluluğu da piyasa faizlerini doğrudan yükseltmektedir. Bu durum ülkemiz gibi gelişmekte olan az gelişmiş ülkeler bazında MB'nı borç için en son başvuru kurum değil öncelikli kurum konumuna getirmektedir¹⁵. Geline bu noktadan sonra MB tekrar reeskont oranlarını piyasa faizlerinin üzerine çıkartmaya çalıştığında MB'dan borçlanma maliyeti yükselecektir. Bu durum kamusal borçlanma talebine de doğrudan yansarak ekonomideki mali oransızlıktan ötürü düşen tahvil fiyatları açısından tahvillere olan genel talebi artıracaktır¹⁶. Tahvillere olan talebin artması devletin daha yüksek oranlarda kamusal borç talebinde bulunması ve Kamu Kesimi Borçlanma Gereği'nin (KKBG) dönemsel daha küçük seyretmesiyle sonuçlanmaktadır. Ancak ilgili dönem sonrası KKBG önceki dönemlerde borç geliriyle finanse edildiğinden bu olgunun daha yüksek bir kamusal nakit ihtiyacı olarak süregelmesini de gündeme

Merkez bankasınca ticari bankalara uygulanan munzam karşılık oranları bazında ticari bankaların arz etmek istedikleri kredi kaynaklarına uygulanan faiz oranı (1-RR/D) olarak eşitlik (2)'nin sol tarafında görülmektedir.

¹⁴ Ticari bankaların aktifindeki mevduat hacminin pasifindeki mevduatlar ile sınırlı olduğunu kabul ediyoruz.

¹⁵ Emur Demir Abadan, (1993), "Government Dept, The Central Bank and Inflation: Testing Three Hypotheses and The Structure of Causality", *ODTÜ Gelişme Dergisi*, Vol.20, No.3, ss.257-261.

¹⁶ Madura, *Ön.ver.*, ss.592-594.

getirmektedir¹. Diğer taraftan reeskont oranları mali açıdan parasal tabanı, MB'nın aktifleri ve pasiflerini dengelemesi ve para sunumu yönünden aktif bir finansal kontrol aracı konumuna da getirir. Parasal tabanın bir versiyonu olan parasal likiditenin parasal taban hacminin kontrolüyle yönlendirilmesi, dolaylı olarak ticari bankaların MB'dan kredi talebini de şekillendirmekte ve MB'nın hazine adına başvurmayı hedeflediği kamusal borçlanma hacmi ve politikasını da doğrudan etkilemektedir¹⁸. Bu noktada az gelişmiş ülkeler açısından MB'nın reeskont oranlarıyla yönlendirdiği politikaların çok sağlıklı bir mali yaptırım oluşturmadığı, MB'nı bu kapsamda tek taraflı bir politika döngüsüne zorladığı izlenmektedir. 1990 sonrası MB reeskont ve kısa dönemli kredilere ilişkin faiz oranlarını aşağıdaki tabloda görebiliriz.

Tablo 1. MB Reeskont ve Avans Faiz Oranları (%)

20.09.1990	43-48.2	27.07.1994	63-75.1
23.11.1990	45-50.7	10.06.1995	52-60.0
15.02.1991	48-54.5	01.08.1995	50-57.1
27.01.1994	56-65.0	02.08.1997	67-80.0
21.04.1994	79-98.0	30.12.1999	60-70.0
12.07.1994	70-85.0	17.05.2002	55-64.0

Kaynak: TCMB, *Üç Aylık Bülten*, Ocak Mart 2002-1, s.66.

Nazım Kadri Ekinci, (1997), "Kamu Açıklan ve Sıcak Para", *Ekonomide Durum*, Ankara: Türk-İş Araştırma Merkezi, ss. 160-166.
Madura, Ön.ver., ss.597-600.

Tablo 1'de izlendiği gibi 1990'lı yılların başından 1999 dönem sonu itibariyle kısa vadeli reeskont ve avans faiz oranlarında bir yükselme sure gelmiş¹⁹, MB'nin hazine bonolarının ve ticari bankalara sunulan borç senetlerinin nakde çevrilmesi yoluyla piyasa kredilerini kontrol edebilmesi hedeflenmiştir. **Kamusal borçlanma gereği** açısından ise MB'nin kamu sektörüne ve özellikle Toprak Mahsulleri Ofisi'ne doğrudan aktardığı kamusal hizmet amaçlı krediler 1987 yılına kadar düşüş göstermiş, ancak 1990'lı yılların sonrasında enflasyon oranının bile üzerinde artma eğilimine girmiştir²⁰. Bunun yanında 1990 öncesi dönemde T.C. Ziraat Bankası bazında tarımsal destekleme politikalarına ilişkin²¹ kredilerde bir düşme izlenmiştir ki, bunun ana gerekçesinin öncelikle yine o yıllardaki reeskont faiz haddinin seyrettiği oransal düzeyden değil, yıllara ilişkin nominal kredi

¹⁹ TCMB, (1999), **Aylık İstatistik Bülteni**, Ocak-Mart 1999, ss.36-37; TCMB, (2002), **Üç Aylık Bülten**, Ocak-Mart 2002-1, ss.64-65.

²⁰ Toprak Mahsulleri Ofisi'nin de dahil olduğu Mali Olmayan Kamu Girişimlerinin, 1990'lı yıllar başındaki MB kredi miktarı. Örneğin, 1994 yılında 25.9 trilyon TL iken, bu miktar daha sonraki yıllarda nominal olarak düşürülmüş ve örneğin 1999 yılı sonu itibariyle 2.9 trilyon TL'ye kadar düşürülerek yine bu yıllar arasında kamu finansmanı çerçevesinde Hazineye kısa vadeli avans aktarımında ciddi bir nominal artış trendi izlenmiştir. Hazineye aktarılan bu dönemdeki kısa vadeli avans miktarı 1990'lı yılların başında 3.5 trilyon TL civarında iken bu miktar nominal olarak 1993 yılı başı itibariyle 337.6 trilyon TL'ye ulaşmıştır. Yine aynı yıllar içerisinde mali olmayan kamu girişimleri çerçevesinde İktisadi Devlet Teşekküllerine aktarılan MB kredileri Hazine aracılığıyla 1990 yılı başında 205.2 milyar TL iken, 1998 yılı sonunda 1.6 trilyon TL'ye kadar artmıştır. Diğer taraftan Kamu Mevduat Bankaları Mevduatı da 1992-1998 yılları arasında nominal olarak %600 civarında (vadeli+vadesiz) toplam bir artış kaydetmiştir. TCMB, (2002), **Üç Aylık Bülten**, Ocak-Mart 2002-1, ss.65-67 ve 154-155; TCMB, (2000), **Aylık İstatistik Bülteni**, Ocak-Mart 2000, ss. 17-18.

²¹ Tarım ve tarımsal politikaların yeniden yapılandırılmasına ilişkin, 10.12.1999 tarihli ve 99/13759 sayılı kararname ile Tarımda Yeniden Yapılandırma ve Destekleme Kurulu kurulması kararlaştırılmış; yine aynı tarih 99/17358 sayılı kararname ile de T.C. Ziraat Bankası'nın %54-%75 faiz oranlarını esas alan küçük ve orta boy tarımsal işletmelerindeki kredi uygulamalarına yönelik esaslar tespit edilmiştir. Buna göre Gösterge faiz oranı her ay için önceki 3 aylık dönem süresince oluşan 12 ay veya 12 aya en yakın vadeli Hazine Bonusu ihalelerinin faizlerinin ortalamasının %5 fazlası olarak saptanması öngörülmüştür. **21 Aralık 1999** tarih ve 23913 sayılı mükerrer Resmî Gazete'de yayınlanmıştır.

miktarının düşük olmasından olduğu söylenebilir . Bu noktalarda farklı oransal ayarlamaların süregelmesinin MB'nın hukuksal özerkliğinden daha çok fiili pragmatik özerkliğinin olmamasından kaynaklandığı da ifade edilebilir²³.

2. KREDİ TAVANLARI VE MERKEZ BANKASINDAN SAĞLANAN KAMU FİNANSMANI

MB'ndan sağlanan dolaysız kredilerin kamu idareleri ve kamu girişimlerince her geçen yıl daha yüksek oranlarda seyretmesi ve Kamu Yatırım Bankalarının (KYB) ağırlıklı kendi kaynaklarının yanında artan oranda MB kaynaklarına da yer vermesi toplam kamu kredi harcama kalemlerini yükseltmiştir. Bu bağlamda 1999 sonu itibariyle devlet tahvili transferi 12.2 katrilyon TL'yi bulmuş, bunun yanında MB dolaysız kredi aktarımındaki artışı da doğrudan etkilemiştir. Bu MB bazında faiz tahvilleri ve reeskont miktarlarının da arttığı dönem olmuştur²⁴.

MB ilgili cari yılı baz alarak genel bütçe ödeneklerinin %15'ini geçmemek üzere Hazine'ye kısa dönemli borç verebilmektedir. Şüphesiz MB'ndan sağlanan reeskont hadleri ve kısa dönemli krediler, MB'nın teklifini Bakanlığın uygun bulması üzerine kredi kurumlarının Bakanlıkça belirlenecek sınırlar içerisinde gerçekleştirebilmektedir. Ancak alınan kısa dönemli borcun MB'na vadesinde ödenmemesi durumunda her yıl yeni Bütçe ödeneklerinde bu %15'lik oran Hazine avans hesabını sürekli genişletmekte, hatta zaman zaman bu %15'lik avansların birikerek MB kredi

²² TCMB, (1998), **Aylık İstatistik Bülteni**, Ocak-Şubat, 1998, s.33.

²³ Telman, Ön ver., ss.11-17.

²⁴ Faiz tahvilleri ve reeskont miktarı, örneğin 1994 yılında 8.6 trilyon TL olarak gerçekleşirken, 1999 yılı sonunda bu miktar 150.1 trilyon TL'ye ulaşmıştır. TCMB, (2002), **Üç Aylık Bülten**, Ocak-Mart 2002-1, ss. 144-145.

hacminin yarısı oranına yaklaştığı görülmektedir. Dokuz ay vadeli Hazine kefaletine haiz bono karşılığı olarak ve KİT'ler aracılığıyla doğrudan gerçekleşen MB kredilerinin sınırı Banka Meclisi'nce belirlenmekte ve 1211 sayılı MB yasasına uygun olarak 120 gün vadeli ticari senetler kapsamında sanayici ve madencilik sektörüne verilirken, dokuz aya varan vadelerle de esnaf ve sanatkarlar ile tarım sektörü çerçevesine aktarılmaktadır²⁵.

Diğer taraftan bazı krediler kredi tavanlarının saptanmasına ilişkin sınırlamalara bağlı değildirler. Özel yasa hükümleri çerçevesinde değerlendirilebilecek bu tür kredi uygulamaları ilgili bakanlığın da onayıyla özellikle İDT ve KİT'ler ile bunlara bağlı ortaklıkların yaptığı işlemler olarak gerçekleşmekte ve daha sonra da bunları sırasıyla Hazine'ce ve Hazine'nin kefaletiyle piyasaya sunulan tahvil ve bonolara yönelik işlemler, karşılığı nakit olan krediler, bankalararası kredi işlemlerin dışı kredi uygulamalarında ortaya çıkan kur farklılığına bağlı artışlarla, geçmiş krediler ve bunlara tahakkuk ettirilen faizler ile bankaların kendi sınırları içindeki eşdeğer kefaletlerine ilişkin arzedilen kredilerin bu kefaletlerle temin edilen miktarları izlemektedir²⁶. Aşağıdaki Tablo 2'de bankalardaki vadeli

MB kredi tutarları ve emisyon uygulamaları için bkz: 26 Ocak 1211 sayılı Merkez Bankası Yasası, Md.45, Md.46, Md.48, Md.50, Md.51, Md.52 ve Md.53.

Bankalararası kredi işlemleri çerçevesinde bankaların kendi sınırlarına ilişkin kefaletleri aşağıdaki gibi sıralamak olanaklıdır: a) Nakit karşılığı verilen garanti ve kefaletler, b) Hazine ve Merkez Bankası'na kullanılan garanti ve kefaletler ile Hazine kefaletiyle verilen garanti ve kefaletler, c) Hazinece veya Hazine'nin kefaletiyle çıkarılan menkul kıymetler karşılığı verilen garanti ve kefaletler, d) OECD Ülkeleri Merkezi Yönetimleri ile Merkez Bankalarının kefaleti ile verilen garanti ve kefaletler ile OECD Ülkeleri Merkezi Yönetimleriyle Merkez Bankalarının ya da bunların kefaletiyle ihraç edilen menkul kıymetler teminat alınarak verilen garanti ve kefaletler, e) Bankaların kendi ihraç ettikleri

mevduat ve Merkezi Yönetim Mevduatına ilişkin tahvil değerleri tavanını izlemek olanaklıdır.

Tablo 2. Merkezi Yönetim Mevduatı ve Kamu Senetleri (Milyar TL)

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Merkezi Yönetim Mevduatı	5309.3	13201.7	23549.8	44215.3	66625.1	141793.4	214128.6	185476.1	244503.1	518777.2
Vadeli Mevduat	1255.2	1663.9	1826.7	2896.6	2141.0	3261.1	3427.0	329933.2	359186.1	1070079.0
-Özel Sektör										
-Mali Olmayan Kamu Girişimleri	1153.5	1605.0	1810.8	2879.4	2134.0	3254.0	3321.0	28349.1	14554.2	100360.0
	101.7	58.9	15.9	17.2	7	7	107	0	0	0
Sermaye Hesapları	7495.6	12057.7	13173.7	33009.1	86268.0	194143.1	383920	763256	1438897.9	1556232.1
Tahviller	8856.2	16545.4	39255.1	50758.3	69821.4	130709	103968.1	-	-	-
Merkez Bankası Kredileri	753.4	828.9	71.0	30.0	15369.1	30277.4	47432.4	81806.2	102334.4	112989.2

Kaynak: TCMB, Üç Aylık Bülten, Ocak-Mart 2002-1, s. 142; TCMB, Aylık İstatistik Bülteni, Ocak-Şubat 1999, ss.25-28.

menkul kıymetlerle teminat altına alınarak verilen garanti ve kefaletler, f) Cirolar. Bkz. Hazine Müsteşarlığı, (2000), **Enflasyonla Mücadele Programı Politika Programı**, Cilt: 1, Ankara: HM, ss. 175-176.

Tablo 2'den izlendiği gibi, 1990 sonrası dönemde vadeli mevduat hesaplarına ilişkin özel sektör kalemlerindeki miktarlar sürekli bir artış göstermiş, bundan dolayı olarak etkilenen sermaye hesapları tutarları da benzer bir artış trendine girmiştir. Şüphesiz tüm bunlarla uyumlu sayılabilecek temel olgunun MB tarafından ticari bankalara aktarılan kredilerin dönemsel -bazı yıllara ilişkin farklılıklara rağmen- artışı olduğu ve kredi tavanlarını buna dayalı belirlediği söylenebilir.

3. İTHALAT TEMİNATLARI ve KREDİ FAİZLERİ

İthalat teminatları yaklaşımının ciddi ve istikrarlı bir para kontrol aracı olmasının ötesinde mali açıdan iç piyasa dengesini dış ticaret trendleriyle dengelemek ve mali kontrol aracı olarak da, parasal gelişmelerin hızının ithalat teminat oranlarını caydırıcı ve teşvik etmesi yönündeki etkisiyle yönlendirmesinden bahsedilebilir²⁷. Ülkemizdeki uygulamada ise ithalat teminat oranları 1969 yılına kadar %25 olarak uygulanırken bu oran daha sonra 1970'li yıllarda %25'lere kadar çıkmış ve tekrar günümüzdeki uygulamasıyla da % 15-20'ler civarında süregelmiştir. Şüphesiz bu aşamada ithalat teminat oranlarının farklı mallar için farklı oranlarda uygulandığını göz ardı etmemek gerekir. Liste uygulaması dediğimiz bu sistemde 1983 yılında sanayiciler için %7,5; ithalatçılar için ise bu oran %15 ithalat teminatı olarak uygulanmış, daha sonra bu oran 1984 yılında %7,5'e çekilmiş fakat daha sonraki bir uygulamayla tekrar 4 Şubat 1988 tarihinde %15 olarak saptanmıştır.

Richard E. Caves, Jeffrey A. Frankel and Ronald W. Jones, (1990), **World Trade and Payments**, 5th ed., London; Scott-Frosman Co., ss.409-410.

Kamu maliyesi açısından ithalat teminat miktarlarının 1990 sonrası dönemde yaratacağı vergi, harç, resim ve primlerin faiz ve gider reeskontları ile karşılaştırılmasını aşağıdaki tablodan izleyebiliriz.

Tablo 3. İthalat Teminatları, Kamu Gelirleri ve Faiz-Gider Reeskontları (Milyar TL)

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
İthalat										
Teminatlan ve Transfer Emirleri	116.9	543.7	532.9	768.2	461.1	839.1	218.2	68.4	4125.1	693.0
-TCMB Pozisyonuna ait	116.9	543.7	532.9	768.2	461.1	839.1	218.2	0.0	0.0	0.0
-TCMB Özel Hesap Karşılığı	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Ödenecek Vergi, Resim, Harç ve Primler	194.4	585.6	1160.4	3417.9	727.1	1962.1	1987.4	6786.2	10723.1	17387.3
Faiz ve Gider Reeskontları	847.1	1502.4	3253.1	5206.1	10174.2	24546.1	26153.4	54004.2	78405.1	102569

Kaynak: TCMB, **Üç Aylık Bülten**, Ocak-Mart 2002-1, ss. 126-127.

Tablo 3'te 1990 sonrası Kalkınma ve Yatırım Bankaları bilançosu kalemlerine ilişkin faiz ve gider reeskontları sürekli bir artış trendine girmiş, bu duruma koşut ödenecek vergi, resim, harç ve primlerde de bu oransal artışla uyumlu bir yükseliş izlenmiştir. Bunun yanında kamu gelirlerinin

yıllara ilişkin seyirinde ithalat teminatları ve Transfer Emirlerindeki dalgalanmaların dolaylı etkisinden ötürü de küçük sapmalar izlenebilmektedir ki, bu aşamada ithalat teminatlarının finansal kontrol aracı olmasının yanı sıra dış ticaretin de dengelenmesi amacıyla etkin olarak kullanılabilceği gündeme gelmektedir. İthalat teminatlarının düştüğü veya enflasyonist sürece ilişkin reel kayıplarının arttığı yıllarda dolar ithalatımızın da arttığı izlenmekte ve ülke dışına **senyoraj geliri** aktarımında da gözle görülen bir artış görülmektedir²⁸.

4. AÇIK PİYASA İŞLEMLERİ

Ülkemizde açık piyasa işlemleri MB tarafından geri alım taahhüdü ile satış veya geri satış vaadiyle alımlar çerçevesinde iç borçlanma senetleri ile gerçekleştirilir. Bu kapsamda daha çok piyasadaki aşırı likiditenin olduğu dönemlerde **reverse repo** yaklaşımıyla yani geri alım vaadiyle satışların yoğunluk kazandığı izlenir.

Maliye politikası açısından konu değerlendirildiğinde bankalararası para piyasalarının eşdeğer vadedeki mevduatlarının çoğu zaman açık piyasa işlemleri faiz hadlerinin % 4-7 altında gerçekleştiği görülür ki, bu farklılaşma genellikle farklı **vergi oranları ve vergi konusundan** oluşmakta, ancak dönem sonu net bilançosunda reel bir eşlenmenin de varlığına yine ulaşılabilmektedir.

MB kaynaklı piyasaya sürülen devlet tahvillerinin finansal kontrol aracı olarak kullanımını açık piyasa işlemleri bazında 1987 yılına kadar pek etkin değildi. O dönemde şüphesiz en etkin unsur faiz oranlarının çok

A. Niyazi ÖZKER, (2000), *Enflasyonist Finansman Teorisi ve Türkiye*, İstanbul: Beta Yayınları, ss.280-284.

yüksek olmasından ötürü devlet tahvillerinin "de facto" alınıp satılamamasıydı. Yine o yıllara ilişkin MB'nın alternatif finansal politikası, Kamu Kesimi Borçlanma Gereğinin (K.K.B.G.) önemli ölçüde emisyon artışına yönelik para sunumundaki yüksek hacimlerle karşılanması ve MB'nın Hazine'ye kısa vadeli avanslar vermesi olmuştur. Ancak 1990 sonrası dönemde hükümetler mevduat bankaları aracılığıyla uzun vadeli iç borç tahvilleri kullanma yolunu ağırlıklı olarak tercih ederek, bunun yanı sıra yatırım bankalarının yasal karşılıklarını, Sosyal Sigortalar Kurumu Fonları ile Emekli Sandığı benzeri kuruluşların nakitlerini de KKBG adına kullanıma dahil etmişlerdir. 1211 sayılı yasanın kapsamının genişletilmesiyle 1990 sonrası dönemde MB'nın sermaye ve ihtiyatlarının açık piyasa işlemleri bazında önceden beş katına kadar izin verilmesine ilişkin düzenlemelerin daha sonra sınırsız hale getirilmesi, dönemsel kamu borcu miktarını da nominal olarak yükseltmiştir. Bu kapsamda 1990 yılı sonundaki 12 aylık ortalama tahvil satışı 1,3 trilyon TL'yi bulmuş, yine aynı yıla ilişkin bu satışların net karşılığı TL cinsinden 846,1 milyar olarak gerçekleşirken bu yıla ilişkin tahviller bazındaki ortalama faiz oranı 50,78 olmuştur²⁹.

Şüphesiz açık piyasa işlemlerinin uzun dönemde kamu borçlanma trendlerini daha da hızlandırarak para arzı hacmini yükseltme etkisinin yanı sıra, kısa dönemde piyasadaki para hacmini daraltma özelliği de vardır³⁰. Bu bağlamda finansal kontrol aracı olarak para arzı kontrolüne yönelik bir açık

TCMB. (1999), *Üç Aylık Bülten*, Ocak-Mart, 1999, s.87.

Andrew F. Brimmer, (1971), "Central Banking and Economic Development: The Record of Innovation", *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol.III, No:4, ss.782-788.

piyasa işlemleri süreci, kısa vadeli düzeyde irdelenerek ele alınabilir . 1990 yılı ilk 7 aylık ortalamasının MB açık piyasa işlemlerine yönelik satış hacminin nominal olarak 1,39 trilyon TL olarak gerçekleştiği miktarının, bir sonraki yıl ilk 7 aylık ortalaması olarak nominal 2,59 trilyon TL'ye ulaştığını görüyoruz. Aynı yıllara ilişkin dönem başı olarak ifade edilebilecek TL cinsinden bu net değerler ortalaması -ilk 7 aylık ortalamalar olarak- enflasyonist süreçle de uyumlu 1990 yılı için 990,7 milyar TL 1991 yılı için ise 1,81 trilyon TL olarak gerçekleşmiştir. 1999 sonu olarak MB'nın açık piyasa işlemleri bazındaki satışları nominal olarak 520,4 trilyon TL ve net olarak da 359,2 trilyon TL olarak gerçekleşmiş, aynı yılın sonu olarak ağırlıklı faiz ortalaması da %92,32 olmuştur³².

Özetle 1990 sonrası enflasyonist dönemde MB dış varlık artışını enflasyonun yarattığı baskıları azaltmak için, açık piyasa işlemleri ile sterilize etme yoluna gitmiş, dönem başından bu yana sürekli artan bir açık piyasa işlem hacmiyle sözü geçen dönem sonu rakamlarına ulaşılmıştır. Bunun yanı sıra enflasyonla mücadelede finansal kontrol araçlarının kullanımı açısından MB'nın 1995 ve 1996 yıllarında rezerv parayı önemli miktarlarda daraltmayı hedeflediğini ve kısmen başarılı olduğunu da görmekteyiz. Özellikle 1994 ve sonrası yıllarda MB açık piyasa işlemlerinde her yıla ilişkin ilk dört ayda yoğun bir ters repo ve doğrudan satış işlemi gerçekleştirmiş³³, yine bu yılların son altı aylık ikinci yarısında doğrudan alım yapılarak piyasadan net para çekimi hedeflenmiştir. Benzeri işlemlerin MB ve diğer bankalar arasında da yapıldığını izlemek olasıdır. 1990 sonrası

³¹ Brimmer, aynı., ss.790-793.

³² TCMB. (1999), Üç Aylık Bülten, Ocak-Mart 1999, s.87; TCMB. (2002), Üç Aylık Bülten, Ocak-Mart 2002-1, ss.86-87.

³³ TCMB. (1999), Üç Aylık Bülten, Ocak-Mart 1999, ss.88-89.

dönemde finansal kontrol araçlarının etkinliği açısından her bir yıla ilişkin Mart ve Haziran aylarında vergi ödeme ve döviz talebindeki artış nedeniyle likidite darlığı yaşandığı izlenmektedir³⁴. Bu durumun bir diğer nedeninin ilgili yıllardaki Haziran ayı ve sonrasında maaş ve vergi ödemeleri ile bunlara bağlı faiz oranlarındaki dalgalanmalar olduğu görülmektedir. MB'nın 1990 sonrası dönemde açık piyasa işlemleri kalemlerinin ve iç kredilerine ilişkin kamu sektörü ile bankacılık sektörü dağılımını aşağıdaki Tablo 4'te görebiliriz.

Tablo 4. Açık Piyasa İşlemleri ve Kredi Dağılımı (Milyar TL)

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Röpor	15710	16186	8503	20974	65495	710202	1587960	2018608	2632449
Borçluları	763	1165	0	0	18164	710202	1587960	2018608	2632449
Nakit	763	1165	0	0	0	0	0	0	0
Döviz	14948	15021	8503	20974	47331	0	0	0	0
Menkul									
Röpor	18418	19228	9383	23552	75048	701800	1557600	1969700	2345607
Alacakları	18418	19228	9383	23552	57048	0	0	0	0
Nakit	1319	2101	0	0	0	0	0	0	0
Döviz	0	0	0	0	18000	70180	1557600	1969700	2345607
Menkul									
İç Krediler	51258	100627	160530	205770	380884	346875	118098	10588	13002
Kamu Sektörü	42583	82936	148207	193521	373196	339199	110559	2913	4976
Bankacılık Sektörü	8475	17691	12323	12249	7689	7676	7539	7675	8026
	*		>						

Kaynak: TCMB, **Üç Aylık Bülten**, Ocak-Mart 2002-1, ss. 116-119; TCMB, **Üç Aylık Bülten**, Ocak-Mart 1999, ss. 117-119.

TCMB. (1997), **Yıllık Rapor 1996**, Ankara: 1997, s.26; TCMB. (1997), **Yıllık Rapor 1997**, Ankara: 1998, s.33.

Tablo 4'ü baz alarak parasal-mali yetkilerin finansal kontrol amaçlı kullanımında dört çeşit yaptırımın varlığından söz etmek olanaklıdır. Bunun öncelikli basamağının açık piyasa işlemlerinde kullanılan tahviller olduğu kabul edilebilir. Daha sonra ticari bankaların kısa vadeli avanslar karşılığı aldıkları tahviller; üçüncü olarak kamu idarelerinin Yatırım ve Kalkınma bankalarından elde ettikleri krediler karşılığında verdikleri tahviller ve son olarak da MB'nın mevduat bankalarına disponibl değerler karşılığı verdiği iç borç tahvilleri gelmektedir.

5. DÖVİZ PARİTESİ ve ULUSLARARASI REZERVLER

Ülkemizde 1970'li yılların son dönemlerine kadar sabit kur sistemi uygulanmıştır. Daha sonra 1 Mayıs 1981 tarihinden itibaren günlük kur uygulamasına geçilmiş, diğer bir ifadeyle sabit kur sistemindeki döviz paritelerinin bir politika aracı olmasından kaçınılması hedeflenmiştir. Dalgalı kur sisteminde parasal kontrolün göreceli olarak daha kolay olması noktasından hareketle -ki bu durumda döviz kurunu piyasa belirler- para arzının sıkı bir kontrolü daha gerçekçi gündeme gelebilmektedir³⁵. Ancak yine de bugün ülkemizde tam esnek bir kur uygulaması söz konusu olamamakta, kurlar MB tarafından günlük olarak ilan edilerek döviz paritelerinin para piyasalarında doğrudan saptanmasından uzaklaşmaktadır³⁶. Diğer bir ifadeyle bu uygulamaya sürünge kambiyo sistemi (sliding peg) denebilir. Döviz rezervlerinin reel olarak artmasına

Jay H. Levin, (1989), "On The Dynamic Effects of Monetary and Fiscal Policy Under Floating Exchange Rates: Stimulations With an Asset Market Model", *Weltwirtschaftliches Archiv*, Band 125, Heft 4, ss.670-674.

Galip Altınay, (1996), "Exchange Rates and Domestic Prices: A Test of Causality", *D.E.Ü. İ.İ.B.F. Dergisi*, Cilt: 11, Sayı 1, ss.180-183.

Tablo 4'ü baz alarak parasal-mali yetkilerin finansal kontrol amaçlı kullanımında dört çeşit yaptırımın varlığından söz etmek olanaklıdır. Bunun öncelikli basamağının açık piyasa işlemlerinde kullanılan tahviller olduğu kabul edilebilir. Daha sonra ticari bankaların kısa vadeli avanslar karşılığı aldıkları tahviller; üçüncü olarak kamu idarelerinin Yatırım ve Kalkınma bankalarından elde ettikleri krediler karşılığında verdikleri tahviller ve son olarak da MB'nin mevduat bankalarına disponibl değerler karşılığı verdiği iç borç tahvilleri gelmektedir.

5. DÖVİZ PARİTESİ ve ULUSLARARASI REZERVLER

Ülkemizde 1970'li yılların son dönemlerine kadar sabit kur sistemi uygulanmıştır. Daha sonra 1 Mayıs 1981 tarihinden itibaren günlük kur uygulamasına geçilmiş, diğer bir ifadeyle sabit kur sistemindeki döviz paritelerinin bir politika aracı olmasından kaçınılması hedeflenmiştir. Dalgalı kur sisteminde parasal kontrolün göreceli olarak daha kolay olması noktasından hareketle -ki bu durumda döviz kurunu piyasa belirler- para arzının sıkı bir kontrolü daha gerçekçi gündeme gelebilmektedir³⁵. Ancak yine de bugün ülkemizde tam esnek bir kur uygulaması söz konusu olamamakta, kurlar MB tarafından günlük olarak ilan edilerek döviz paritelerinin para piyasalarında doğrudan saptanmasından uzaklaşmaktadır³. Diğer bir ifadeyle bu uygulamaya sürüngen kambiyo sistemi (sliding peg) denebilir. Döviz rezervlerinin reel olarak artmasına

Jay H. Levin, (1989), "On The Dynamic Effects of Monetary and Fiscal Policy Under Floating Exchange Rates: Stimulations With an Asset Market Model", *Weltwirtschaftliches Archiv*, Band 125, Heft 4, ss.670-674.

Galip Altınay, (1996), "Exchange Rates and Domestic Prices: A Test of Causality", *D.E.Ü. İ.İ.B.F. Dergisi*, Cilt: 11, Sayı 1, ss.180-183.

Finansal kontrol araçlarının yeri ve etkinliği açısından 1990 sonrası döviz paritelerinin aynı döneme ilişkin işlem adedinde belirgin bir değişme olmamasına karşın enflasyona eşdeğer oransal bir artışla süratle yükseldiği görülmektedir. Örneğin 1993 yılı sonu itibariyle TL'sinin Dolara olan oranı ortalama 14400 civarında iken, 1999 yılı sonu itibariyle bu oran 530000 ortalamasına yükselmiş, finansal kontrol araçlarının mali etkinliği özellikle enflasyon oranlarıyla para sunumu ve kredibilite sınırlamalarında başarılı olamamıştır. Dolaylı olarak döviz ve efektif piyasası işlem hacimlerindeki reel artış, diğer taraftan enflasyonist süreç içerisinde artan ulusal para sunumunun populist politikalarından da destek alarak hızla artan dengelenememiş, parasal göstergeler³⁹ arasında belirgin farklılık ve dönemsel döviz tevdiat hesaplarının artışına ilişkin dış ülkelere yüklü senyoraj gelirleri aktarımı olmuştur⁴⁰. Yine MB tarafından döviz ve efektif piyasa işlemlerine ilişkin 1994 yılı Nisan ayından itibaren kur belirleme seansı kaldırılarak finansal kontrol araçlarının etkinliğinin daha gerçekçi

Rezerv Para = Emisyon + Bankalar Zorunlu Karşılıkları + Bankalar Serbest imkanı + Fon Hesaplan + 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.

Mİ = Dolaşımdaki Para + Mevduat Bankalarındaki Vadesiz Mev. + Merkez Bankasındaki Mevd.

M2 = Mİ + Mevduat Bankalarındaki Vadeli Mevduat

M2Y = M2 + Döviz Tevdiat Hesabı (TL)

M3Y = M2 + Resmi Mev. + Merkez Bankasındaki Diğer Mev. + Döviz Tevdiat Hesaplan (TL)

TİY / GSMH, TİY / M2Y için tabloda verilen değerler yüzde değişim değil orandır.

1992-1994 yılları için DİE Toptan Eşya Fiyat İndeksi (1987=100), yıl sonu, TÜFE (1987=100), yıl sonu.

1995-1996 yılları için DİE Toptan Eşya Fiyat İndeksi (1994=100), yıl sonu, TÜFE (1994=100), yıl sonu.

Özker, Ön. ver., ss.284-285.

Finansal kontrol araçlarının yeri ve etkinliği açısından 1990 sonrası döviz paritelerinin aynı döneme ilişkin işlem adedinde belirgin bir değişme olmamasına karşın enflasyona eşdeğer oransal bir artışla süratle yükseldiği görülmektedir. Örneğin 1993 yılı sonu itibariyle TL'sinin Dolara olan oranı ortalama 14400 civarında iken, 1999 yılı sonu itibariyle bu oran 530000 ortalamasına yükselmiş, finansal kontrol araçlarının mali etkinliği özellikle enflasyon oranlarıyla para sunumu ve kredibilite sınırlamalarında başarılı olamamıştır. Dolaylı olarak döviz ve efektif piyasası işlem hacimlerindeki reel artış, diğer taraftan enflasyonist süreç içerisinde artan ulusal para sunumunun populist politikalarından da destek alarak hızla artan dengelenememiş, parasal göstergeler³⁹ arasında belirgin farklılık ve dönemsel döviz tevdiat hesaplarının artışına ilişkin dış ülkelere yüklü senyorej gelirleri aktarımı olmuştur⁴⁰. Yine MB tarafından döviz ve efektif piyasa işlemlerine ilişkin 1994 yılı Nisan ayından itibaren kur belirleme seansı kaldırılarak finansal kontrol araçlarının etkinliğinin daha gerçekçi

Rezerv Para = Emisyon + Bankalar Zorunlu Karşılıkları + Bankalar Serbest imkanı + Fon Hesaplan + 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 Vadesiz Mev. + Merkez Bankasındaki Mevd.

M2 = M1 + Mevduat Bankalarındaki Vadeli Mevduat

M2Y = M2 + Döviz Tevdiat Hesabı (TL)

M3Y = M2 + Resmi Mev. + Merkez Bankasındaki Diğer Mev. + Döviz Tevdiat Hesaplan (TL)

TİY / GSMH, TİY / M2Y için tabloda verilen değerler yüzde değişim değil orandır.

1992-1994 yılları için DİE Toptan Eşya Fiyat İndeksi (1987=100), yıl sonu, TÜFE (1987=100), yıl sonu.

1995-1996 yılları için DİE Toptan Eşya Fiyat İndeksi (1994=100), yıl sonu, TÜFE (1994=100), yıl sonu.

Özker, Ön. ver., ss.284-285.

toplamı olarak ifade edilmektedir . Bu noktadan hareketle MB net dış varlıkları 30 Eylül 1999 itibariyle 4,52 trilyon TL olarak gerçekleşmiştir⁴⁵. MB net iç varlıkların tavanını da ifade eden Eşitlik 3'te "R" ifadesi %6 MB munzam karşılıklarıyla %2 dispoñibilite oranlarına ilişkin çarpanı ifade etmekte ve "AB" ise munzam karşılığa tabi büyüklüğün ortaya konulmasında olası yapılacak değişiklik ile para bazında oluşacak değişikliği göstermektedir⁴⁶.

Ülkemizde bankalar hafta sonlarına ilişkin MB bazında **bloke edilmiş bir hesapta** mevcut TL mevduat hesapları stok değerlerinin %8 oranı değerinde munzam karşılık bulundurmaktadırlar. Bunun yanında mevcut bilançolarında mevduat ve mevduat dışı pasif hesaplar için haftalık bir ortalamayı ifade eden **dispoñible** değerleri de tutmak durumundadırlar . Günümüzde karşılık mevduat üzerinden genel dispoñibilite oranının, %2 olarak serbest tevdiat alınması yoluyla ve toplam kanuni karşılıklarda bir değişiklik meydana getirmeksizin hafta içinde mevcut bankaların likiditelerine bir esneklik getirmek amacıyla uygulandığını görüyoruz. Günümüzde 24 Aralık 1999 tarihinden itibaren uygulanmaya başlanan kanuni karşılık oranlarını aşağıdaki tabloda görebiliriz.

Diğer net dış varlıklara esasen iki yıl veya daha uzun vadeli mevduatlar da dahildir. TCMB. (2002), **Üç Aylık Bülten**, Ocak-Mart 2002-1, ss.140-141.

Bu bağlamda değerlendirme hesabı çerçevesinde 1999 yılı sonu itibariyle kümülatif net değişiklik, hesaplandığı şekliyle yıl sonu Net İç Varlıklar stoğundan çıkarılması zorunluluğunu ortaya koymuştur.

Merkez Bankası'nda açılmış bulunan kredi mektuplu döviz tevdiat hesaplarının en uzun vadesi Aralık 1999 tarihi itibariyle 3 yıldır. Bilançolarda da sadece 3 yıllık değerler gösterilmektedir.

toplamı olarak ifade edilmektedir⁴. Bu noktadan hareketle MB net dış varlıkları 30 Eylül 1999 itibariyle 4,52 trilyon TL olarak gerçekleşmiştir⁴⁵. MB net iç varlıkların tavanını da ifade eden Eşitlik 3'te "R" ifadesi %6 MB munzam karşılıklarıyla %2 disponibilibite oranlarına ilişkin çarpanı ifade etmekte ve "AB" ise munzam karşılığa tabi büyüklüğün ortaya konulmasında olası yapılacak değişiklik ile para bazında oluşacak değişikliği göstermektedir⁴⁶.

Ülkemizde bankalar hafta sonlarına ilişkin MB bazında **bloke edilmiş bir hesapta** mevcut TL mevduat hesapları stok değerlerinin %8 oranı değerinde munzam karşılık bulundurmaktadırlar. Bunun yanında mevcut bilançolarında mevduat ve mevduat dışı pasif hesaplar için haftalık bir ortalamayı ifade eden **disponible** değerleri de tutmak durumundadırlar⁴⁷. Günümüzde karşılık mevduat üzerinden genel disponibilibite oranının, %2 olarak serbest tevdiat alınması yoluyla ve toplam kanuni karşılıklarda bir değişiklik meydana getirmeksizin hafta içinde mevcut bankaların likiditelerine bir esneklik getirmek amacıyla uygulandığını görüyoruz. Günümüzde 24 Aralık 1999 tarihinden itibaren uygulanmaya başlanan kanuni karşılık oranlarını aşağıdaki tabloda görebiliriz.

DİĞER NET DİŐ VARLIKLARA ESASEN İKİ YIL VEYA DAHA UZUN VADELİ MEVDUATLAR DA DAHİLDİR.
TCMB. (2002), **ÜÇ AYLIK BİLTEN**, Ocak-Mart 2002-1, ss. 140-141.

Bu bağlamda değerlendirme hesabı çerçevesinde 1999 yılı sonu itibariyle kümülatif net değişiklik, hesaplandığı şekliyle yıl sonu Net İç Varlıklar stoğundan çıkarılması zorunluluğunu ortaya koymuştur.

Merkez Bankası'nda açılmış bulunan kredi mektuplu döviz tevdiat hesaplarının en uzun vadesi Aralık 1999 tarihi itibariyle 3 yıldır. Bilançolarda da sadece 3 yıllık değerler gösterilmektedir.

Tablo 5. Munzam Karşılık ve Disponibilite Oranları

Türk Lirası Taahhütler					Yabancı Para Taahhütler					
Taahhütler	MMK	Disponibilite			Toplam	MMK	Disponibilite			Toplam
Mevduat	%6	%2	%4	%2	%14	%11		%1	%2	%14
Pasif Değerler		%8	%4	%2	%14		%11	%1	%2	%14
Pozisyon Aşırımları		%8								

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı, **Hazine Aylık İstatistikleri**, Kasım-Aralık 1999, ss.73-74; TCMB, **Üç Aylık Bülten**, Ocak-Mart 2002, ss.1 16-117 ve 120-123.

Şüphesiz Türk mali sisteminde, özellikle para politikası kapsamında en çok güvenilen ve kullanılan finansal kontrol aracı munzam karşılıklardır. Bazı olumsuz yanlarına rağmen bizim gibi sermaye ve tahvil piyasalarını tam kapsamıyla oluşturamamış ülkelerde diğer mali konvansiyonel araçlardan daha etkili olduğu izlenmektedir. Ülkemiz açısından da munzam karşılıkların oranı arttırıldığında ticari bankaların kredibilitesine esas olacak varlıklarının azaldığı izlenmektedir. Diğer bir ifadeyle ülkemizde bankacılık ve para piyasaları istenilen düzeyde gelişemediğinden munzam karşılık oranları gerekli değişikliklere zaman zaman konu olsa bile, finansal sektör karlarının korunabilmesi açısından çok yüksek oranlara çekilmemiştir ki, bu durum dolaylı olarak bankaların marjlarının çok sık değişmesi zorunluluğuyla karşılaşmalarına neden olmuştur. Örneğin 1970'ten 1990 dönemi başına kadar mevduat munzam karşılık oranları 19 kez değiştirilmiştir.

Mali sistemimiz de finansal kontrol aracı olarak munzam karşılık oranlarının kullanılmasında öncelikli zorunluğun MB nezninde toplanan mevduatın sabit kılınmamasıdır. Yatırım fonu benzeri yapılan harcamaların yaklaşık dörtte birinin KİT'lerin yatırım planlarının finansmanında kullanıldığı izlenmektedir. Bu oranların 1990 sonrası dönemde yıllara ilişkin farklı oransal değerlerle karşımıza çıktığı görülmektedir. Munzam karşılıkların finansal kontrol aracı olarak etkinliğini zayıflatan bir diğer husus da önceleri etkin oransal değerlere ulaşmış zirai finansmanın, yani T.C. Ziraat Bankası tarafından kullanılan kredi fonunun bu karşılıklardan kaynaklanmasıdır. 1980'lerin başlarında %22'lere kadar çıkan bu kullanım oranı daha sonraki yıllarda giderek düşmüş ve 1990 sonrası dönemde %8-10 civarında bir kullanım oranı konumunda seyretmiştir. Dolayısıyla finansal kontrol aracı olarak eski etkinliğinden bugün için pek söz etmek olanaklı gözükmemektedir. Ancak munzam karşılık uygulamasına yönelik çeşitli istisnalarda finansal kontrol aracı olarak bu etkinliğin artmasında doğrudan rol oynamışlardır. Uzun vadeli kredilerin ticari mevduatına %15 ve ihracat kredilerine ise %20'lik bir karşılık oranı bu duruma örnek olarak verilebilir. Ama 1990 sonrası dönemde genellikle düşünülen munzam karşılık oranları, MB'nın elde ettiği reel meblağı da düşürmüş, enflasyon oranlarının da altında seyreden mevduat faizlerinin de etkisiyle MB'nın topladığı reel munzam karşılıklar oranlarının artmasına rağmen azalma göstermiştir.

SONUÇ

Türk mali sisteminde yukarıda ana hatlarıyla isimleri geçen finansal kontrol araçlarının etkinliğinin, piyasa yapısı ve türlerine ilişkin tam oluşumlu bir piyasa yapılanmasına gereksinim duyduğu ve dönemsel başarı

standartlarının, bu kriterlere göre biçimlendiği görülmektedir. Bu bağlamda dönemsel bazda örneğin ithalat teminatlarının mali döngüyü düzenleyici ve kontrol edici olmasından daha çok, ihracatı düzenleyici nitelikte uygulandığı izlenmektedir. Etkin bir finansal kontrol araçları uygulamasında kur politikalarının sürekli devalüasyon-enflasyon döngüsünden çıkarılmasında net dış varlıklarda değer olarak bir dengenin ve benzer olmasının zorunluluğu 1990 sonrası dönemde kendini açıkça hissettirmektedir.

Kamu iç borçlan bazında 1990 sonrası dönemde tahvil ve bonoların kısa dönemde para arzını kısma ve enflasyon ile mücadele etkili olmadığını, uzun dönem baz alındığında ise istatistiksel dönem sonu göstergelerinin fazla anlamlı olmadığı sonucuna ulaşılmaktadır. Bunun yanında iç borç senetlerinin para arzını doğrudan artıran bir etken olmasının yanı sıra, Net Dış Varlıkların da dar anlamlı para arzını arttırmada doğrudan bir rol oynadığı görülmektedir. Finansal kontrolün etkinliği açısından MB 1990 sonrası dönemde para arzını orta vadede düzenleme amacıyla açık piyasa işlemlerine de girmiş, ancak para sunumunun kontrolü ve emisyon hacminin artışıyla kontrol edilmesi güç bir konuma gelen parasal taban, MB açık piyasa işlemleri borçlarından doğrudan olumsuz etkilenmiştir.

Mali bir kontrol aracı olarak döviz paritelerinin para sunumunu azaltması yönünde biçimlendirilmesi bir tarafa, günlük kur ayarlamalarına konu olacak bir devalüasyon döngüsüne itilmiş, uluslararası rezervler bu yönde akılcı bir kullanıma konu olmamıştır. Hızlı kur devalüasyonu yerine finansal kontrol politikası çerçevesinde Net Dış Varlıkların azaltılması yoluyla para sunumu üzerinde bir kontrol mekanizması hedeflenmemiştir.

MB nezninde reel reeskont faiz uygulamasının para sunumuna olumlu yönde doğrudan etkide bulunması hedeflenmiş, ancak sabit sermaye yatırımlarının da engellenmemesi çerçevesinde reeskont faizlerinin gecikme vadeleri para sunumu hacmiyle dönemsel bir denge içerisinde götürülememiştir. Bunun da temel nedeni ülkemizde reeskont faizlerinin genellikle negatif oluşudur. Diğer taraftan tercihli kredilerin para sunumunu ciddi olarak artırması, daha sonra bu uygulamanın uygulamadan kaldırılmasıyla sonuçlanmıştır. 1990 sonrası dönemde 1980'lerin aksine para arzı kontrolünün bütçe denklığı ile sağlanmasından vazgeçilmiş, MB ve Hazine orta vadeli mali stratejiler çerçevesinde finansal etkin programlar geliştirememiştir. Finansal kontrol araçlarının etki ve uygulama alanlarındaki belirsizlikler, MB'nın son yıllara kadar bağımsız bir politika izleyememesi ve siyasal iktidarların politik kararlarını mali istikrarı zedeleyici yönde popülize etmeleri finansal kontrol araçlarının etkinliğinin önemli ölçüde yitirilmesine yol açmıştır.

Parasal kontrol araçlarının en etkili unsurları şüphesiz yasal ve kullanılabilir karşılıklardır. Ancak belirgin olumsuz tarafları gecikmeyle etkisinin ortaya çıkması, bunun için de ortalama 10 ay gibi bir sürenin geçmesi durumudur. Bu durumda da dönemsel etkili bir finansal kontrol önemli ölçüde zayıflamakta orta ve uzun vadeli kredilerin ticari mevduatlarına uygulanan sabit bir oran karşılık oranı olarak tercih görmektedir. Bu bağlamda MB'nın topladığı reel münzam karşılıklar 1990 sonrası yaşanan enflasyonist sürecin tartışılmaz etkisiyle reel olarak azalmış, ilgili dönemde vadeli mevduatların artması sonucunda bile hedeflenen reel münzam karşılık oranlarına ulaşamadığından etkin bir finansal kontrol

aracı olarak munzam karşılık oranları mali yaptırımını önemli ölçüde yitirmiştir.

KAYNAKLAR

- Abadan, Ernur Demir. (1993), "Government Dept, The Central Bank and Inflation: Testing Three Hypotheses and The Structure of Causality", **ODTÜ Gelişme Dergisi**, Vol.20, No.3, .251-267.
- Akay, Koray ve Ege Yazgan. (2000), "Kura Dayalı İstikrar Politikaları: Teori ve Uygulama", **Bahçeşehir Üniversitesi Ekonomi ve Yönetim Bilimleri Dergisi**, Cilt 1, No.2, 47-74.
- Altınay, Galip. (1996), "Exchange Rates and Domestic Prices: A Test of Causality", **D.E.Ü. İ.İ.B.F. Dergisi**, Cilt: 11, Sayı 1, 175-190.
- Brimmer, Andrew F. (1971)"Central Banking and Economic Development: The Record of Innovation", **Journal of Money, Credit and Banking**, Vol.III, No:4, 782-788.
- Caves, Richard E., Jeffrey A. Frankel and Ronald W. Jones. (1990), **World Trade and Payments**, 5th ed., London: Scott-Frosman Co.
- Champ, Bruce and Scott Freeman. (1990), "Money, Output and The Nominal National Dept", **The American Economic Review**, Vol.80, No.23, .390-397.
- Ekinci, Nazım Kadri. (1997), "Kamu Açıkları ve Sıcak Para", **Ekonomide Durum**, Türk-İş Araştırma Merkezi, 160-166.
- HAZİNE MÜSTEŞARLIĞI. (1999), **Hazine Aylık İstatistikleri, Kasım-Aralık 1999**

- HAZİNE MÜSTEŞARLIĞI. (2000), **Enflasyonla Mücadele Programı Politika Programı**, Cilt: 1, Ankara: HM.
- JOHNSON, Omotunde E.G. (1974), "Credit Control as Instruments of Development Policy in The Light of Economic Theory", **Journal of Money, Credit and Banking**, Vol.6, No.1, .85-99.
- KEYDER, Nur. (1996), **Para, Teori-Politika-Uygulama**, 5.b., Ankara: Bizim Büro Basımevi.
- LEVIN, Jay H. "On The Dynamic Effects of Monetary and Fiscal Policy Under Floating Exchange Rates: Stimations With an Asset Market Model", **Weltwirtschaftliches Archiv**, Band 125, Heft 4, (1989), 665-679.
- MADURA, Jeff. (1996), **Financial Markets and Institutions**, Newyork: West Publishing Co.
- ÖZKER, A. Niyazi. (2000), **Enflasyonist Finansman Teorisi ve Türkiye**, İstanbul: Beta Yayınlan.
- SALVATORE, Dominic. (1990), **International Economics**, 3th ed., Newyork: Macmillan Publishing Co.
- SAMUELSON, Paul A. and William D. Nordhaus. (1995), **Economics**, Newyork: McGraw-Hill, Inc.
- TCMB, **Yıllık Rapor 1996**, Ankara: 1997.
- TCMB, **Yıllık Rapor 1997**, Ankara: 1998.
- TCMB, **Aylık İstatistik Bülteni**, Ocak-Şubat, 1998.
- TCMB, **Aylık İstatistik Bülteni**, Ocak-Mart 1999.
- TCMB, **Üç Aylık Bülten.Ocak-Mart 1999**.
- TCMB, **Aylık İstatistik Bülteni**, Ocak-Mart 2000.

TCMB, **Üç Aylık Bülten**, Ocak-Mart 2002.

TELMAN, Turgut. (1994), **Merkez Bankalarının Bağımsızlığı**, İstanbul: Günay Matbaası.

TODARO, Michael P. (1997), **Economic Development**, 6th ed., Newyork: Longman Limited Co.