

MERKEZ BANKASI BİLANÇO KALEMLERİNİN PARA POLİTİKALARINI YÖNLENDİRMEDEKİ ROLÜ*

Pınar YARDIMCI*

Abstract

“The Role of Central Banks Balance Sheet Accounts In Leading Monetary Policies”

The basic function of a central bank is to control the creation of money in the economy. Central banks performs price stability or monetary control as a monetary policy objective, its administrative and market relations with the credit system, the treasury and the foreign sector. Monetary policy and economic policy in general involve the manipulation of certain policy instruments in order to achieve price stability. These instruments are Open-Market Operations, Reserve Ratios and Discount rate. In the short run, central banks via these three tools influence monetary base and money supply in the economy. Central bank's balance sheet accounts are very important in terms of observation of monetary policy decisions. The assets side of balance sheet exhibit how to provide liquidity of economy. On the other hand, the liabilities side exhibit form of finance of liquidity need in the economy. The Central Bank of the Republic of Turkey (CBRT) balance sheet was changed after 1990. In addition, analytical balance sheet has been started to employ for observation of monetary policy results. Starting from the mid-1980s, CBRT has started to make open-market operations. In 1988 and 1989, the gold market and foreign exchange market were opened, respectively. These regulations, aimed at conducting the monetary policies autonomously, using the market oriented instruments.

Keywords: Merkez Bankası, Analitik Bilanço, Merkez Bankası Parası, Para Politikaları, Türkiye.

Özet

Merkez bankalarının temel işlevi ekonomideki para yaratımını kontrol etmektir. Merkez bankaları, bir para politikası amacı olarak fiyat istikrarını veya parasal kontrolü, kredi sistemi, hazine ve dış sektör ile gerek idari gerekse piyasa ilişkileri vasıtasıyla yerine getirir. Para politikası ve ekonomi politikası, fiyat istikrarına ulaşabilmek için belirli politika araçlarının kullanımını içerir. Bu araçlar, Açık Piyasa İşlemleri, Zorunlu Karşılık Oranları ve Reeskont Oranıdır. Kısa dönemde, merkez bankaları bu araçlar yoluyla piyasadaki baz parayı ve para arzını etkiler. Merkez bankalarının bilanço hesapları para politikası kararlarının gözlenmesi açısından çok önemlidir. Bilançonun varlıklar kısmı, ekonominin likiditesinin nasıl sağlandığını gösterir. Diğer taraftan, yükümlülükler kısmı ekonomideki likidite ihtiyacının finansman şeklini gösterir. Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası'nın (TCMB) bilançosu 1990 yılından sonra değişmiştir. Ayrıca, para politikası sonuçlarının görülmesi için, analitik bilanço kullanılmaya başlanmıştır. 1980'li yılların ortasından itibaren, TCMB açık piyasa işlemleri yapmaya başlamıştır. 1988 ve 1989'da, sırasıyla altın ve döviz piyasası açılmıştır. Bu düzenlemeler, piyasa bazlı araçları kullanarak para politikasını bağımsız bir şekilde oluşturmayı hedeflemiştir.

Anahtar Kelimeler: Central Banks, Analytical Balance Sheet, Central Bank Money, Monetary Policy, Turkey.

Çukurova Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü'nce kabul edilen yüksek lisans tez özeti.

* Öğr.Gör.Dr, Selçuk Üniversitesi, Silifke-Taşucu MYO

1. Giriş

Modern anlamda merkez bankalarının durumlarının ve fonksiyonlarının literatürde tartışılmaya başlanması, bu yüzyılın ilk dönemlerine rastlamaktadır. Bu kapsamda, merkez bankaları bankaların bankası veya hazinenin bankası olarak görülmüştür. Her iki durumda da merkez bankalarına para politikalarının yürütülmesinde önemli sorumluluklar yüklenmektedir. Bir yandan ekonomide parasal istikrarı sağlamaya yönelik para politikası araçlarını devreye sokarken, diğer yandan bu araçların diğer mali politika araçlarıyla uyumlaştırılmasına özen göstermek durumundadır.

Merkez bankaları ekonomideki fiyat istikrarını sağlamada, ilk olarak piyasadaki likiditeyi düzenleme ve faiz oranlarını belirleme işlevini yerine getirmektedirler. Bunu yapabilmek için merkez bankalarının sahip olduğu genel para politikası araçlarının en önemlileri, açık piyasa işlemleri (APİ), zorunlu karşılık oranları ve reeskont oranıdır. Bankaların bankası olarak merkez bankaları bu araçları uygulamaya koyduğunda ise, bilançolarında değişiklikler ortaya çıkmaktadır. Bu değişiklikler büyük önem taşımaktadır. Çünkü merkez bankalarının bilançoları ticaret bankalarının bilançolarından farklılıklar arz etmektedir.

Bu çalışma, ilk olarak T.C. Merkez Bankası'nın bilanço kalemlerinin ekonomide para politikalarının yönlendirilmesinde hangi biçimlerde kullanıldığını açıklamayı amaçlamaktadır. İkinci olarak, T.C. Merkez Bankası'nın yakın geçmişte bilançosunun yapısı ve uyguladığı para politikalara değinerek, 1999 yılından itibaren uygulanan istikrar

programını geçmiş politikalarla karşılaştırmalı olarak incelemektir. Merkez Bankası'nın para politikalarına ilişkin aldığı kararların bütün ekonomiyi yakından ilgilendirmesi, kararlarının sonuçlarının da incelenmesini gerektirmektedir. Bu açıdan bakıldığında, Merkez Bankası'nın bilanço kalemleri analiz edilmesi gereken temel göstergeler olmaktadır.

Çalışmanın ilk kısmında, Merkez bankası bilançosunun temel yapısı üzerinde durulmaktadır. Bilançonun temel kalemleri ve bu kalemlerin aktif ve pasif kavramları açısından anlamı açıklanarak, analitik bilanço kavramı anlatılmaktadır. Bu kapsamda, 1999 yılı öncesi ve sonrasında analitik bilançodaki değişimler ve izlenen göstergeler karşılaştırılmaktadır. Devam eden bölümde merkez bankası bilançosunun dinamik analizi irdelenmektedir. Bilançodan çıkarılan oranların yorumlanmasının ardından çalışmadan çıkarılan sonuçlar değerlendirilmektedir.

2. Merkez Bankası Bilançosu

Finansal sistem içerisinde en önemli parasal yetki kurumlarından birisi olan merkez bankaları, hem yasal konumları hem de banka olarak faaliyetleri bulunmaları nedeniyle ticaret bankalarından farklı özellikler göstermektedir. Üstlendikleri önemli fonksiyonlar nedeniyle bilanço göstergeleri diğer finansal kuruluşlarca dikkatlice izlenir. Merkez bankalarının bilanço kalemlerinin taşıdığı özel önem, öncelikle bir parasal yetki kurumu olarak uyguladığı para politikalarının o hesaplardan izlenebilmesinden dolayı ortaya çıkmaktadır. Günümüzde Merkez Bankası bilançosu aşağıdaki ana kalemlerden oluşmaktadır.

Tablo : 1
Merkez Bankası Bilançosu

Merkez Bankası Bilançosu (Ana kalemler)	
AKTİF	PASİF
I. Altın Mevcudu	I. Tedavüldeki Banknotlar
II. Döviz Borçluları	II. Hazine'nin Alacakları
III. Madeni Para	III. Döviz Alacaklıları
IV. Dahildeki Muhabirler	IV. Mevduat
V. Menkul Değerler Cüzdanı	V. Açık Piyasa İşlemleri
VI. İç Krediler	VI. Dış Krediler
VII. Açık Piyasa İşlemleri	VII. İthalat Akreditif Bedelleri, Teminat ve Depozitolar
VIII. Dış Krediler	VIII. Ödenecek Senet ve Havaletler
IX. İştirakler	IX. Sermaye
X. Gayrimenkuller ve Demirbaşlar	X. İhtiyat Akçesi
XI. Takipteki Alacaklar	XI. Karşılıklar
XII. İtfaya Tabi Hesaplar ve Akt Al	XII. İtfaya Tabi Hesaplar
XIII. Muvakkat Borçlular	XIII. Muvakkat Alacaklıları
XIV. Diğer Aktifler	XIV. Diğer Pasifler

3- Merkez Bankası Bilançosuna Analitik Yaklaşım

Analitik yaklaşımın temelinde, baz paranın hesaplanmasına yönelik olarak geliştirilen yöntem bulunmaktadır. Merkez bankasının denetiminde olan baz parayı tayin eden faktörler, merkez bankası bilançosunda baz parayı arttıran ve azaltan kalemlerin, aktif ve pasifte uygun bir biçimde denkleştirilmeleri ile kolayca görülür.¹ Merkez bankası bilançolarının analitik yaklaşımla incelenmesinde doğrudan etkileyebildiği parasal büyüklükler olan baz para, parasal taban, merkez bankası parası gibi rezerv büyüklükler, göz önünde bulundurulmuş temel parasal büyüklüklerdir. Söz konusu büyüklüklere, merkez bankası bilançolarının aktif ve pasif kalemlerinin, ekonomide para arzının hesaplanması amacıyla, birleştirilmesi yoluyla ulaşılmaktadır.

Ekonomideki parasal büyüklükler (araçlar) kapsamına, baz para, Merkez Bankası parası, kredi hacmi, faiz oranları

vb. gibi büyüklükler dahil edilebilir. Merkez bankaları, para arzını belirlemede kullandığı araçlar (APİ, reeskont oranı, zorunlu karşılıklar) aracılığı ile, bu büyüklükleri etkilemektedir. Böylece, merkez bankaları bilanço kalemleri, hem yukarıdaki parasal büyüklükleri gösteren bir kaynak olmakta, hem de bu büyüklüklerin hangi araçlar yardımıyla etkilendiğinin izlenmesine olanak sağlamaktadır.

3.1. Baz Para Ve Analitik Bilanço İlişkisi

Baz para analizi, baz para miktarının değişimine etki eden unsurları, bu unsurlardaki değişimleri (dolayısıyla para arzındaki) ve merkez bankalarının bu konuda izleyeceği politikanın belirlenmesi konularını kapsamaktadır. Analiz, merkez bankası ile hazinenin hesaplarının veya bilançolarının birleştirilmesiyle elde edilen para bazının kaynak ve kullanımlarını gösteren bir çerçevede geliştirilir.² Merkez bankalarının para politikası uygulamalarının göstergesi olarak değerlendirilebilecek diğer parasal

¹ Demirgil, Demir (1983), "Türkiye'de Parasal Göstergeler ve Ekonomik Göstergeler", Ekonomik Yayınlar Dizisi:15, İstanbul Ticaret Odası, İstanbul, Temmuz, s.23.

² Teigen, Ronald L. (1983), "Para Talebi ve Para Arzı", Para Teori-Politika içinde, Der. Ve Çev. Suat Öksüz, Cilt 1, Eskişehir, s.30.

büyüklikler (M ile ifade edilen büyüklikler, piyasa faiz oranları, merkez bankası kredileri, banka rezervleri) ile kıyaslandığında baz para, para arzının

hem temel belirleyicisi, hem de para politikasının belirlenmesinde temel değişken olarak gösterilebilir.

TABLO : 2
BAZ PARANIN ANALİZİ

Baz Kaynakları(Aktif)	Baz Kullanımları(Pasif)
1.Net Dış Varlıklar	1.Dolaşımdaki Para
2.Net İç Varlıklar	2.Zorunlu Karşılıklar
Kamu Kredileri	3.Bankaların fazla rezervleri
Özel Krediler	4.Baz para
Diğerleri	
3.Baz para	

Merkez Bankası bilançosunu analiz edebilmek için, aktifi dış varlıklar, iç varlıklar; pasifi de dış yükümlülükler ve iç yükümlülükler olarak iki kısımda incelemek gerekir.³ Buna göre, baz paranın kaynakları, bilançonun aktifinde yer alan merkez bankasının varlıklarını yani baz para arzını gösterir. Baz paranın kullanımı ise, pasifindeki yükümlülüklerini yani baz para talebini verir. Baz paranın bu yaklaşım çerçevesinde analiz edilmesi, bize merkez bankası bilançolarının analitik olarak irdelenmesi olanağını sağlamaktadır. Baz paranın analitik olarak kullanımı ve bunun sonucunda ortaya çıkan bilanço, Tablo 2’de olduğu gibidir.

Tablo 2’de yer alan büyüklikler, para bazını etkileyen en önemli faktörleri göstermektedir. Tanım gereği, tablonun sol tarafının sağ tarafına eşit olması gerekmektedir. Buna göre dolaşımdaki para, bankaların merkez bankası nezdindeki mevduatları (munzam karşılıklar, bankaların fazla rezervleri) toplamı baz parayı verir. Tablodan

anlaşıldığı gibi, baz para ekonomiye dış varlıklar ve iç varlıklar olarak kanalize edilmektedir. Baz paranın bu şekilde tanımından hareketle, merkez bankalarının API’nden doğan yükümlülükleri ve ardından merkez bankası nezdindeki kamu mevduatı da etkilendiğinde diğer parasal (rezerv) büyüklikler; parasal taban ve merkez bankası parasına ulaşılmaktadır. Merkez bankasının kontrol etmeye çalıştığı bu rezerv büyükliklerin her biri (baz para, parasal taban, merkez bankası parası), banka çarpanı ile birlikte, ekonomiye arzedilen para stokunu ifade eden kavramları verir.⁴

3.2. Varlıklar Ve Yükümlülükler

Baz para, merkez bankalarının para arzı üzerindeki net etkisinin bir ölçüsü durumunda olan ve genel olarak parasal yetki kurumlarının kararlarını en iyi bir şekilde yansıtan büyüklüktür. Baz paranın "Yurtiçi Varlıklar" bölümünde, merkez bankası kredileri ve diğer net varlıklar yer almaktadır. Baz paranın "Yurtdışı Varlıklar" bölümü ise, uluslararası ödemelerde kullanılacak olan rezervler toplamından oluşur. Net dış varlıklar,

³ Uman, Nuri (1993), “Başka Ülkelerin Merkez Bankası Bilançolarıyla T.C. Merkez Bankası Bilançolarının Karşılaştırılması”, Merkez Bankası Bilançolarının İrdelenmesi, İstanbul Mülkiyeliler Vakfı, İstanbul, s.53.

⁴ Paya, Merih (1994), “Para Teorisi ve Para Politikası”, Filiz Kitabevi, İstanbul, s.23.

merkez ban-kasının dış alem üzerindeki net alacak toplamını göstermektedir. Buna göre ,

Net Dış Varlıklar = Dış Varlıklar - Dış Yükümlülükler

eşitliği söz konusudur. Buradan,

Dış Varlıklar = Net altın ve döviz(konvertibl) + Özel Çekme Hakkı(SDR)

Dış Yükümlülükler = IMF'ye olan borçlar + döviz borçları (Türkiye'de Dresdner hesapları dahil edilmelidir.)

yazılabilir. Dış yükümlülükler aynı zamanda, merkez bankasının dış varlıklara olan borcunun ifadesi olan bir büyüklüktür. Yurtiçi varlıklarda meydana gelecek artışlar baz parayı arttırıcı, dış yükümlülüklerde meydana gelecek artışlar ise, baz parayı daraltıcı bir etki yaratmaktadır. Net dış varlıklar ve yükümlülüklerde meydana gelecek değişmeler, ödemeler bilançosundan kaynaklanmaktadır. Dışarıdan ülkeye giren her döviz baz parayı arttırıcı, her döviz çıkışı ise baz parayı daraltıcı bir etki doğurmaktadır.

Merkez bankası bilançosunun analitik incelenmesinde, baz paranın kaynaklarına göre yapılan tanımı içerisindeki varlıklar net olarak ele alınmıştır. Yani, merkez bankasının gerek iç varlıkları gerekse dış varlıkları, merkez bankasının iç ve dış aleme olan yükümlülükleri düşüldükten sonra kalan net miktar gözönünde bulundurulmaktadır. Buradan da anlaşılacağı gibi, merkez bankası bilançosunun aktif varlıkları, pasifi ise yükümlülüklerini göstermektedir. Merkez bankası, ekonomide para politikalarını uygularken, topluma ve dışarıya olan yükümlülükleri değiştirmek suretiyle fonksiyonlarını yerine getirirler.

3.3. Para Politikaları Açısından Varlıklar ve Yükümlülükler

Merkez bankaları, eğer kendi konumları itibariyle piyasalardaki faiz oranlarını, parasal ve mali büyüklükleri

etkilemek istiyorlarsa, bunun için gerekli olan koşul, bilançosunun ekonominin boyutları ile orantılı olarak yeteri derecede büyük olmasıdır.⁵ Bir ülkedeki ekonominin genişliği, parasal olarak para arzı ve gayrisafi milli hasılası (GSMH) yardımıyla görülebilir. Bu nedenle, merkez bankasının toplam bilanço büyüklüğünün para arzı ve GSMH'ya oranı, ekonomiyi yönlendirmede yeterli güce sahip olup olmadığını gösterir. Böylelikle merkez bankası varlık ve yükümlülüklerini kullanarak para politikalarını uygulamada etkinlik sağlayabilir.

Merkez bankası analitik bilanço büyüklükleri (araçlar) yardımıyla, ekonominin ve piyasa koşullarının hangi para politikası araçlarıyla etkilendiğini gösterebilmektedir. Çünkü, söz konusu bilanço büyüklükleri, merkez bankalarının para politikası araçlarının kullanılması sonucu elde edilen parasal etkileri içerisinde bulundurmaktadır.

Ticari bankaların merkez bankasında tuttıkları munzam karşılıklar, merkez bankası bilançolarında banka mevduatları içerisinde gösterilmektedir ve aynı zamanda merkez bankası açısından bir yükümlülüğü ifade etmektedir. Mevduat munzam karşılık oranlarının arttırılması durumunda, ticari bankaların merkez bankası nezdinde ayıracakları zorunlu karşılıklar artacağından dolayı, merkez bankasının yükümlülükleri munzam karşılıklar politikası yoluyla arttırılmış olacaktır.

Diğer koşullar değişmediğinde, yükümlülüklerdeki bir artış baz parayı azaltıcı bir etki yapmaktadır. Bu durumda, eğer bankaların rezerv fazlaları yetersizse, sözü geçen bankaların merkez bankasından ödünç almaları artma eğilimi

⁵ Fazio, Antonio (1991), "Role and Independence of Central Banks", The Evolving Role of Central Banks, içinde, Ed. By. P.Downes and R.V. Akeh, IMF Publish, Washington, s.127.

gösterecektir.⁶ Bankaların merkez bankasından borç alma eğilimleri, reeskont oranıyla doğrudan ilişkilidir. Reeskont oranları düşürüldüğünde, bankaların merkez bankası kaynaklarına başvurmalarında bir artış meydana gelecek, bu da merkez bankasının iç varlıkları içerisinde yer alan krediler kalemi miktarını yükseltecektir. Diğer şeyler değişmediğinde, yurtiçi varlıklardaki artış para arzını artırıcı bir etki yaratacaktır.

Merkez bankasının dış varlıklarındaki değişimler, ülkenin ödemeler bilançosunun etkisi altındadır. Ödemeler bilançosu kalemlerindeki (cari işlemler ve sermaye hareketleri) değişimler, doğrudan net dış varlıklarda değişmeye neden olmaktadır. Bu değişime ise, kısa dönemde parasal yetki kurumlarının politikaları (döviz kuru politikası) ile ilgilidir. İç varlıklarda olduğu gibi dış varlıklardaki bir artış para arzını artırıcı etki yapacaktır.⁷

Baz para ve dolayısıyla para arzının kaynaklarını oluşturan iç ve dış varlıklardaki değişimler, merkez bankası tarafından izlenmektedir. Varlıkları oluşturan bu değişkenlerde beklenen değişimler, para politikası hedefleri açısından planlanmış değişimler ile uyumluluk göstermez ise, merkez bankası bu durumu karşılamak için APİ'ni kullanır. Bilindiği gibi merkez bankaları portföylerindeki menkul değerler üzerinden doğrudan alım-satım ve repo- ters repo işlemleri yoluyla, piyasadaki likiditeyi düzenlemektedir. APİ'nin doğrudan para arzı üzerinde etki yaratması yanında, kısa vadeli piyasa faiz

oranlarına da referans oluşturması açısından etkinliği bulunmaktadır.

Baz paranın analitik kullanımı sonucu ortaya çıkan analitik bilanço, baz paranın kaynakları açısından merkez bankasının varlıklarını, kullanımları yönünden ise yükümlülüklerini ifade etmektedir. Buna göre, varlık ve yükümlülüklerin analiz edilmesiyle merkez bankasının, ekonominin likiditesini hangi para politikası araçlarıyla düzenlediğini görmek mümkündür.

Merkez bankasının yurtdışı varlıklarında, yurtiçi varlıklarına oranla ortaya çıkan bir artış, ekonomideki varlık artışının ağırlıklı olarak dış varlıklar kanalıyla sağlandığının bir ifadesidir. Dış varlıklardan, dış yükümlülüklerin çıkarılmasıyla elde edilen net dış varlıklardaki bir artış ise, merkez bankası bilançosunun pasifinde yer alan ve baz para talebini gösteren emisyon aracılığıyla sağlanıyor ise, emisyon kaleminde bir yükselme ortaya çıkaracaktır.⁸ Örneğin, döviz kurlarındaki öngörülenden fazla bir artış nedeniyle, merkez bankasının piyasadan döviz satın alması durumunda, bu varlık artışı para basılarak karşılanıyorsa, para arzı emisyon aracılığıyla yükseltilmiş olur.

Diğer taraftan, bir ülke merkez bankasının, iç varlıkları dış varlıklarına oranla (aktif toplamı içerisinde) daha yüksekse, para politikası açısından iç varlık artışını oluşturan kalemlerin incelenmesi gerekmektedir. İç varlıklar içerisinde kamuya açılan kredilere bakıldığında, merkez bankası aktif kompozisyonunun ağırlıklı olarak, kısa vadeli devlet bono ve tahvillerinden oluştuğu görülüyorsa, para politikasında kredi arzını veya para hacmini ayarlamada kullanılan en büyük aracın APİ olduğu anlaşılır.⁹ Dolayısıyla,

⁸ Keyder, Nur (1996), "Para Teori-Politika-Uygulama", 5.Baskı, ODTÜ, Ankara, s.175.

⁹ Fazio, a.g.e., s.128.

⁶ Teigen, a.g.e., s.30.

⁷ Akgönül, Hüseyin (1992), "Türkiye'de Para Arzının Belirlenmesi ve Para Arzı ile Fiyatlar Genel Düzeyi Arasındaki İlişkiler", Afyon İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, Eskişehir, s.39.

piyasadan alınan kısa vadeli devlet tahvilleri nedeniyle, merkez bankasının portföyü yani iç varlıkları artmakta; buna karşılık da emisyon veya mevduat kalemi yükselmektedir.

Aynı şekilde, kamuya açılan krediler içindeki hazineye kullanılan kısa vadeli avanslar da, iç varlık artışının nasıl sağlandığının bir göstergesi olmaktadır. Hazineye bu şekilde verilen kredilerde kısıtlama yapılması, merkez bankasının sıkı para politikası uygulamalarının bir ifadesidir. Çünkü, kamu kesimi açıklarının finansmanı arzu edilmeyen ölçülerde merkez bankası parası yaratımının klasik bir şeklidir.¹⁰

Diğer taraftan, bankalara açılan krediler kalemindeki kamuya açılan kredilere göre olan oransal yükseklik, merkez bankasının iç varlık artışını reeskont politikasıyla sağladığını göstermektedir. Reeskont oranlarının düşüklüğü, API kanalıyla kısa vadeli piyasa faiz oranlarının da etkilenmesi sonucu, bankaların merkez bankası kaynaklarına daha fazla başvurmasına neden olacaktır.¹¹ Merkez bankalarının, iç ve dış varlıklarını arttırmak ya da azaltmak şeklinde yaptığı, ekonominin likiditesini düzenlemeye yönelik işlemlerin sonucunda, bilançosunun pasifinde, varlık artış ve azalışlarının hangi şekillerde finanse edildiği görülebilir. Örneğin, bir ülke merkez bankasının döviz yükümlülüklerinin (döviz cinsinden borçlar) fazla olması, varlıklardaki artışın döviz borçlanması yoluyla sağlandığını ifade eder.¹²

¹⁰ Deutsche Bundesbank, Annual Report-1995, April-1996, s.40.

¹¹ Meyer, Paul A. (1986), "Monetary Economics and Financial Markets", Department of Economics University of Maryland, USA, s.322.

¹² İskenderoğlu, Lerman (1993), "Para Politikası Açısından T.C. Merkez Bankası Bilançosu" Merkez Bankası Bilançolarının

Bilançonun finansmanında merkez bankaları tarafından kullanılan ikinci kalem, merkez bankasının ülke parası cinsinden yükümlülükleridir. Dış yükümlülükler gözönüne alınmadığında, ülke parası cinsinden yükümlülükler, merkez bankasının yarattığı parayı göstermektedir. Merkez bankası parası (MBP) içerisinde; emisyon, kamu, banka ve banka dışı kesimin mevduatı ve merkez bankasının API'nden doğan borçları bulunmaktadır. Buradan da anlaşılacağı üzere, MBP baz para talebini oluşturan kalemleri içermektedir. Böylece MBP, merkez bankası kararlarıyla doğrudan etkilenen bir parasal büyüklük olarak ortaya çıkmaktadır.¹³

4. Merkez Bankası Bilançolarının Dinamik Analizi

Merkez Bankası bilançosunun, aktif ve pasif kalemlerinin analitik olarak düzenlenmesi ile oluşturulan analitik bilanço kalemleri, merkez bankası bilanço kalemlerinden oluşturulan parasal araçları ortaya koymaktadır. Analitik bilançonun ifade ettiği kalemler, bilanço büyüklükleri yardımıyla, para politikalarının analiz edilmesini mümkün kılmaktadır. Dinamik analiz, merkez bankası bilançolarındaki parasal büyüklüklerde, zaman içerisinde nasıl değişiklikler olduğunun görülmesini sağlamaktadır. Böylece, parasal büyüklüklerdeki değişimlere bakılarak, merkez bankalarının para politikası uygulamaları bir süreç içerisinde yorumlanabilir. Analitik bilançonun oluşturulmasında, döviz cinsinden yükümlülüğü olan Merkez bankası gözönünde bulundurulacak olursa, analitik bilanço tablo 3'deki gibi düzenlenebilir.

İrdenmesi, İstanbul Mülkiyeliler Vakfı, İstanbul, s.46.

¹³ Keyder, a.g.e., s.170.

TABLO : 3
MERKEZ BANKASI ANALİTİK BİLANÇOSU
AKTİF PASİF

1- Dış Varlıklar	1- Döviz Yükümlükleri
2- İç Varlıklar	2- Merkez Bankası Parası (MBP)
a- Kamuya Açılan Krediler	a- Emisyon
b- Bankalara Açılan Krediler	b- Mevduat
c- Net Diğer İç Varlıklar	

Toplam Varlıklar=Aktif Toplamı Toplam Yükümlülükler=Pasif Toplamı

Burada; İç Varlıklar = Aktif Toplamı - Dış Varlıklar

MBP = Pasif Toplamı - Döviz yükümlülükleri olarak yazılabilir.

TABLO : 4
T.C.MERKEZ BANKASI ANALİTİK BİLANÇOSU 1990-1996 (MİLYAR TL)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
VARLIKLAR							
1-DIŞ VARLIKLAR	25583	38736	75758	128126	368701	911817	2041524
2-İÇ VARLIKLAR	35404	58053	101486	157675	324304	509295	640317
a-Nakit İşlemler	8996	25624	66751	125751	190499	464283	643891
aa-Kamuya Açılan Nakit Krediler	5324	22904	62602	108482	214161	466496	821261
ab-Bankalara Açılan Nakit Krediler	5320	5295	9442	18862	12327	12254	7693
ac-Diğer Kalemeler	-1648	-2575	-5293	-1593	-35989	-14467	-185063
b-Değerleme Hesabı	26408	32429	34735	31924	133805	45012	-3574
TOPLAM	60987	96789	77244	285801	693005	1421112	2681841
YÜKÜMLÜLÜKLER							
1-TOPLAM DÖVİZ YÜKÜML.	37150	52796	89407	157688	499865	1048318	1975747
a-Dış Yükümlülükler	26132	38340	61347	111133	390084	775667	1409326
b-İç Yükümlülükler	11018	14456	28060	46555	109781	272651	566421
ba-Döviz Olarak Takip Olunun Mevd.	4605	5243	10798	16692	14237	102802	212984
bb-Bankaların Döviz Mevduatı	6413	9213	17262	29863	95544	169849	353437
2-MERKEZ BANKASI PARASI	23837	43993	87837	128113	193140	372794	706094
a-Emisyon	14074	21288	36838	63104	20212	223934	382243
b-Bankalar Mevduatı	8887	14161	23120	36048	63662	113792	228199
ba-Bankalar Zorunlu Karşılıkları	7323	11227	19064	30341	57510	106549	175512
bb-Bankalar Serbest İmkanı	1564	2934	4056	5707	6152	7243	52687
c-Diğer Merkez Bankası Parası	876	8544	27879	28961	9266	35068	95652
ca-Fon Hesapları	358	1488	693	1491	657	3193	6549
cb-Banka Dışı Kesimin Mevduatı	552	307	544	1078	1207	2565	4992
cc-Açık Piyasa İşlemleri	- 927	5584	21779	21835	1138	15926	51369
cd-Kamu Mevduatı	893	1165	4863	4557	6264	13384	33242
TOPLAM	60987	96789	177244	285801	693005	1421112	2681841

Kaynak: TCMB,(1990-1996).

1997 yılına kadar Merkez Bankası, analitik bilançonun düzenleniş şekline göre merkez bankası parası (MBP) değişkenini hedef olarak izlemiştir. Tablo 4'de 1990 sonrası analitik bilançonun gelişimi gösterilmektedir. Merkez Bankası'nın bu yıldan başlayarak hedefleme politikaları uygulamaya başlaması nedeniyle, parasal programlar açıklayarak bu programlardaki hedeflerine ulaşmayı amaçlamıştır

Analitik bilançonun ana kalemleri programlarda yer alan hedef göstergeleri içermektedir.¹⁴ Bilançonun varlıklar bölümünde dış varlıkların önemli bir paya sahip olduğu görülmektedir. Daha sonra ise, büyük ölçüde kamuya açılan nakit kredilerden oluşan iç varlıklar gelmektedir. Merkez Bankası, dış varlık

¹⁴ Turan, Gül Günver (1996), "Merkez Bankası'nın İşi Zor", Finans, Nisan, s.71.

ve iç varlık kompozisyonunu değiştirerek ekonominin likiditesini düzenlemektedir.

Yükümlülüklerin gösterildiği pasifte ise, Merkez Bankası'nın döviz yükümlülüklerinin ilk sırayı yer aldığı, ikinci sırada TL yaratımının göstergesi olan MBP'nın geldiği görülmektedir. Toplam döviz yükümlülükleri içerisinde dış yükümlülükler, büyük ölçüde döviz tevdiat hesaplarından oluşmaktadır. MBP'sını belirleyen en önemli büyüklükler ise, başta emisyon, bankalar mevduatı ve TL yaratımında kompozisyon değişikliğine imkan veren APİ'dir.

MBP görüldüğü gibi, Merkez Bankası'nın Türk Lirası cinsi yükümlülüklerinin bütünü temsil etmekte ve rezerv paraya iki kalemin, "kamunun Türk Lirası Mevduatı" ve "açık piyasa işlemleri bakiyesi" ilave edilmesi ile bulunmaktadır. Tanım gereği kamunun Merkez Bankası nezdinde tuttuğu mevduatın artması ve/veya Merkez Bankası'nın APİ yoluyla piyasadan para çekmesi, MBP'nın rezerv paraya göre artmasına neden olmaktadır. Ters işlemler ise, yani kamunun Merkez Bankası nezdindeki mevduatını azaltması ve/veya Merkez Bankası'nın APİ yoluyla piyasaya para vermesi MBP'nın rezerv paraya göre azalmasına neden olmaktadır. Kısaca, MBP'nın düşük oranlı artması kamuya ve/veya piyasalara Türk Lirası girişi, yüksek oranlı artması ise kamudan ve piyasalardan Türk Lirası çıkışı anlamına gelmektedir. MBP'ndaki bir artış sıkı para politikası uygulaması, azalış ise genişleyici para politikası uygulaması anlamına gelebilmektedir.

Bu dikkatli olunmadığı takdirde yanlış yorumlamalara yol açabilecek durumdan sakınmak için 1997 yılından sonra Merkez Bankası, hedef göstergelerde değişikliğe giderek, MBP yerine rezerv parayı operasyonel hedefi olarak izlemeye başlamıştır. Analitik bilançonun pasifinde

MBP'nın oluşumunda rezerv paranın izlenmesini sağlayacak şekilde düzenleme yapılmıştır. Böylelikle rezerv paradaki değişimler, APİ nedeniyle ortaya çıkan yanıtıcı değişimlerden arındırılmıştır. Buna göre, MBP analitik bilançoda aşağıdaki şekilde görülmektedir.

PASİFLER

1- Toplam Döviz Yükümlülükleri

a- Dış Yükümlülükler

b- İç Yükümlülükler

ba-Döviz Olarak Takip Olunan

Mevduat

bb- Bankaların Döviz Mevduatı

2- Merkez Bankası Parası

A- Rezerv Para

a- Emisyon

b- Bankaları Mevduatı

ba- Bankaların Zorunlu

Karşılıkları

bb- Bankalar Serbest İmkânı

c-Fon Hesapları

d- Banka Dışı Kesimin Mevduatı

B- Diğer Merkez Bankası Parası

a-Açık Piyasa İşlemleri (Net)

b- Kamu Mevduatı

Bilançoda yer aldığı şekliyle rezerv paradaki değişiklikler Merkez Bankası'nın uyguladığı para politikalarının bir göstergesi olarak izlenmektedir. Buna göre rezerv paradaki artışlar piyasalar tarafından genişletici para politikası olarak algılanmakta ve ona göre karar alınmaktadır. Ancak, rezerv paranın bileşenlerinin incelenmesi halinde artışın kaynağına göre bir karar vermek gerekmektedir.

Merkez Bankası döviz varlıklarındaki artışa paralel olarak TL yaratmayı benimsediği için, bir döviz girişinin analitik bilançodaki yansımalarını takip ettiğimizde birbirinden farklı gelişmeler görmek mümkündür. Örneğin, Merkez Bankası'na yatırılan döviz karşılığında bu işleyişe göre, Banka'nın TL yükümlülüğünde(MBP) artış olması

gerekir. Çünkü Banka döviz varlıkları artarken piyasaya TL vermektedir. Bu durumda Türk Lirasının nasıl yaratıldığına bakılmalıdır.

Dış varlık artışına rağmen rezerv para aynı kalmış ise, piyasaya verilen TL açık piyasa işlemleriyle çekilmiş demektir. Bu işleme sterilizasyon denilmektedir. Bunun bilançodaki yansıması, APİ kalemindeki yükselmedir. Aynı sonuç Hazine'nin Merkez Bankası'ndaki mevduatını arttırması halinde de ortaya çıkar. Bu işlemler olmadığı takdirde rezerv para artar.

Rezerv paranın en önemli bileşeni emisyonudur. Rezerv paradaki artış emisyonun kaynaklanıyorsa, bunun enflasyonist bir beklenti yaratması gerekir. Buna karşılık, rezerv paradaki artış, diğer önemli bir bileşen münzam karşılıklardaki artıştan kaynaklanıyorsa, piyasaya para aktarımı olmayacağından genişletici bir etki yaratmayacağı sonucu ortaya çıkar. Dolayısıyla Merkez Bankası münzam karşılık oranlarını arttırarak artan para miktarının enflasyonist olmasını engelleyebilir. Ancak, Merkez Bankası münzam karşılıklar politikasını bu yönde kullanmadığı ve para politikası aracı olarak faiz ve döviz operasyonlarına başvurulduğu için rezerv para ve emisyon birlikte hareket etmektedir.

5. Bilançoların Analizinde Oranların Yorumu

Etkin bir para politikası yürütülebilmesi için, merkez bankalarının öncelikle kendi bilanço büyüklüğünü ve bileşimini kendisinin denetleyebilmesi gerekmektedir.¹⁵ Para politikasının etkinliğinin belirlenmesinde ve merkez bankalarının bilançolarındaki bu amaca yönelik gelişmelerin izlenmesinde analitik bilançoya ilişkin, yukarıda tanımlaması yapılmış olan oranlar kullanılabilir.

- Dış varlıklar / iç varlıklar:

Merkez bankaları bilançolarının aktifinde başlıca iki kalem bulunmaktadır. Bunlar, dış varlıklar ve iç varlıklardır. Merkez bankalarının dış varlıklarındaki değişimler, bir ülkenin döviz varlıklarındaki artışın ya da döviz kazancının bir sonucu olarak ortaya çıkar.¹⁶ Dolayısıyla, dış varlıkların iç varlıklara oranla yükselmesi, bilançonun aktifinin iç varlıklardan daha fazla miktarda döviz varlıklarından oluştuğunu göstermektedir. Bu oranın düşük olması, merkez bankası yükümlülüklerinin büyük ölçüde iç varlıklardan kaynaklandığını ifade eder. Dış varlıkların oluşumu, parasal yetki kurumlarının döviz kuru politikalarının ve/veya ödemeler bilançosu dengesinin etkisi altındadır.

- Emisyon / iç varlıklar ve emisyon / toplam bilanço:

Merkez bankaları, bilançolarının finansmanında emisyon kaleminin kullanımına önem vermektedirler. Bilançonun daha fazla miktarlarda, emisyonla finanse edilmesi arzu edilen bir durumdur. Çünkü, emisyon merkez bankalarının doğrudan kontrolü altındaki bir yükümlülük kalemi olduğundan dolayı, para politikasında etkin olduğunun en önemli göstergelerinden birisi olmaktadır.¹⁷ Nitekim, emisyonun gerek iç varlıklar gerekse toplam bilançoya oranının göstereceği rakam bu değerlendirme çerçevesinde yorumlanabilir.

- Dış varlıklar / dış yükümlülükler:

Merkez bankalarının dış varlıkları ile dış yükümlülükleri arasındaki ilişki, yabancı para cinsinden yükümlülüğü bulunan ülkeler açısından önem kazanmaktadır. Çünkü, döviz yükümlülüğü merkez bankasının varlık

¹⁶ Keyder, a.g.e., s.174.

¹⁷ Çolak, Ömer Faruk (1996), "Finansal Piyasalar ve Para Piyasası", Alkım Yayınevi, Ankara, s.19.

¹⁵ İskenderoğlu, a.g.e., s.42.

artışlarını yabancı paralarla finanse ettiğini gösterir. Diğer taraftan, dış yükümlülüklerin dış varlıklardan fazla olması durumunda, merkez bankası bilançosunun riskli bir nitelik taşıması söz konusudur. Bunun nedeni, devalüasyon sonucu kurlardaki yükselişin merkez bankasının dış yükümlülüklerini arttırmasıdır.¹⁸

Yabancı paralar karşısında, ülke parasının değer kaybettiği durumda, merkez bankasının dış varlık ve yükümlülüklerinin yeniden değerlendirilmesi sonucu ortaya çıkan aleyhte değer farkları, merkez bankası bilançosunun aktifinde, iç varlıklar kapsamında gösterilir. Bir anlamda aktifleştirilmiş zarar niteliği taşıyan bu kalem, merkez bankasının kontrolü dışında oluşmaktadır. Değerlendirme farkının artışına, özellikle ödemeler bilançosu açık veren ülkelerde uygulanmak zorunda kalınan, döviz kuru politikaları da etkide bulunmaktadır.¹⁹ Merkez bankası'nın kontrolü dışında ortaya çıkan bu varlık artışının, toplam aktifler içindeki payının yükselmesi, para politikalarının uygulanabilmesindeki etkinliği büyük ölçüde sınırlayabilmektedir.

Merkez bankaları, yarattıkları aktifleri bir şekilde finanse etmek zorundadırlar. Çünkü, para yaratma aktiften pasife doğru giden bir süreçtir.²⁰ Örneğin, Merkez Bankası'nın açtığı kredilerin artması,

¹⁸ Akgüç, Öztin (1993), "Merkez Bankası ve Finans Sektörü", Merkez Bankası Bilançolarının İrdelenmesi, içinde, İstanbul Mülkiyeliler Vakfı, İstanbul, s.123.

¹⁹ Mert, Gürel ve Haydaroğlu, Haydar (1996), "Belirsizlik Dönemleri ve Merkez Bankası", Finans Dünyası, Mart, s.79.

²⁰ Altinkemer, Melike (1996), "Karşılıksız Para Basmak Neden Enflasyonisttir?", Tartışma Tebliği, T.C.M.B., Mayıs-Aralık, s.50.

bankanın varlıklarının yükselmesine yol açar. Böyle bir varlık artışı ise, Merkez Bankası'nın yükümlülüklerinde bir artış olmasını gerektirir.

Bilançonun aktifinin finansmanı, pasifte yer alan yükümlülükler kalemlerinden birisiyle yapılabilir. Söz konusu yükümlülükler ya döviz cinsinden ya da ülke parası cinsinden MBP içinde değerlendirilebileceğimiz emisyon, bankalar mevduatındaki artış ile gerçekleştirilebilir. Bir ülkenin döviz yükümlülükleri içerisinde, sadece dışarıdan döviz borçlanarak bilançosunu finanse etmekte güçlük çeken ülkeler açısından düşünüldüğünde, ülke içine karşı döviz yükümlülüğü de söz konusu olabilmektedir. İçeriye karşı döviz yükümlülüğü olan ülkeler arasında Türkiye ve İsrail örnek gösterilebilir.²¹

Bir ülke merkez bankasının dış varlıkları ile dış yükümlülükleri arasında denge sağlanmalıdır. Bu nedenle dış varlıklar / dış yükümlülükler oranının yüzde 100 olması istenilen bir durumdur.²² Ancak yukarıda bahsedilen koşulların varlığı, bu amacın gerçekleştirilmesini, dolayısıyla merkez bankalarının aktif kompozisyonlarını ayarlayarak, bilançoları üzerindeki denetimini sağlamasını güçleştirmektedir.

- Nakit işlemler / toplam bilanço:

Merkez bankası'nın iç varlıkları içerisinde yer alan, kamuya açılan krediler ve bankalara açılan krediler kalemleri, Merkez Bankası'nın aktifleriyle yaptığı nakit işlemleri göstermektedir. Bunlardan kamuya açılan kredilerdeki oransal büyüklük, kamu kesiminin nakit ihtiyacının, kredi ve avans politikasıyla karşılandığını göstermektedir.

²¹ Altinkemer, Melike (1990), "Merkez Bankası Bilançosu Parasal Büyüklükler ve Aralarındaki İlişkiler", T.C.M.B., s.9.

²² Uman, a.g.e., s.55.

Bankacılık kesimine verilen kredileri belirleyen ise reeskont politikası olmaktadır. Bankacılık sektörüne açılan kredilerin iç varlıklar içerisindeki payının azalması, merkez bankasının reeskont politikasının önemini azaldığı buna karşılık, para politikası uygulaması açısından APİ yoluyla aynı amacın gerçekleştirildiğinin bir göstergesidir.²³

- MBP / toplam bilanço:

Baz paranın kullanımını yönünden hesaplanmasında Merkez Bankası bilançosunun yükümlülüklerini ifade eden kalemleri, doğrudan Merkez Bankası'nın denetiminde olduğundan dolayı, MBP olarak adlandırılabilir. MBP'nin içinde yer alan başlıca, kalemler emisyon ve bankalar mevduatı kalemleridir. Emisyon doğrudan Merkez Bankası'nın denetimindedir. Bankalar mevduatı, Merkez Bankası'nın zorunlu karşılıkları uygulama büyüklüğüne göre zorunlu karşılıkları da kapsamaktadır.

Bu ise, Merkez Bankası'nın para politikası aracı olarak kullandığı bir kalemi göstermektedir. Çünkü, munzam karşılıklar bankacılık sektörünün baz para talebinin bir bölümünü oluşturur. Baz para için talep, sonuçta bankalar, toplum ve kamu tarafından alınan ekonomik kararları yansıtır.²⁴ Dolayısıyla, döviz yükümlülükleri olan merkez bankaları açısından düşünüldüğünde, MBP'nin toplam pasiflere olan oranı, merkez bankalarının para politikalarını yönlendirmedeki esnekliğini belirlenmesi açısından önem taşımaktadır.

Döviz yükümlülüklerinin toplam bilanço içindeki payının fazla olması, Merkez Bankası'nın pasif kompozisyonunu değiştirerek para

politikası uygulamasını güçleştirmektedir. Bu koşullarda en esnek ve etkin para politikası aracı, kısa vadeli dengesizlikleri gidermede, APİ olmaktadır.

6. Sonuç

Günümüzde merkez bankalarının görevleri, ülkenin gelişmişlik düzeyine, büyüklüğüne ve bankacılık sistemine göre değişmektedir. Ancak, her merkez bankasının izlediği para politikası, ekonominin makro dengeleri üzerinde değişiklik yapmaktadır. Bu nedenle, görevin niteliği ne olursa olsun, merkez bankaları ekonomilerin temel kurumlarıdır. T.C. Merkez Bankası'nın elinde, para politikalarını uygulayabilmek için kullanabileceği para politikası araçları bulunmaktadır. Bu araçlar, ekonominin likidite düzeyinin ayarlanmasında kullanılırlar. Merkez Bankası para politikası uygularken, bu araçları kullanmakta böylece de, para arzı üzerinde denetim görevini yerine getirmektedir. Sonuçta, Merkez Bankası para arzının temel belirleyicisi olarak görev yapar.

Merkez Bankası'na ekonomideki para arzını kontrol edebilme yetkinliğini veren, onun para yaratma imkanına sahip olmasıdır. Merkez Bankası'nın yarattığı paranın miktarı, parasal istikrarın sağlanmasında önemli bir role sahiptir. Dolayısıyla, ekonomideki bütün birimler Merkez Bankası'nın etrafında ve birlikte oluşturdukları bir sistem içinde faaliyet gösterirler. Merkez Bankası'nın para yaratma yetkisine sahip olması ve bu yetkinin ekonomideki birimlerin faaliyetlerini yakından ilgilendirmesi, Merkez Bankası bilançosunun farklı niteliklere sahip olmasını gerektirmektedir. Merkez Bankası'nın bilançosu farklı ve önemlidir.

Bu farklılıklardan ilki, Merkez Bankası bilançosu kalemlerinin her birinin ekonomideki temel değişkenleri göstermesidir. Örneğin, bilançonun

²³ Fazio, a.g.e., s.128.

²⁴ Andersen, Leonall C. ve Jordan, Jerry L. (1983), "Baz Para: Açıklanması ve Kullanımı", Para Teori-Politika, Der. Ve Çev. Suat Öksüz, Eskişehir, s.9.

pasifinde yer alan “tedavüldeki banknotlar” kalemi hem ekonomide dolaşan paranın büyük bir bölümünü açıklamakta, hem de emisyonun artışının hesaplanmasında kullanılabilir. Diğer taraftan, Merkez Bankası’nın para politikasına yönelik olarak aldığı kararlar tüm ekonomide para ve sermaye piyasalarını etkileyecek boyutta olmaktadır. Dolayısıyla Merkez Bankası bilanço kalemlerinde ortaya çıkan değişimleri, uygulanan para politikalarının bir göstergesi olarak görmek gerekir.

Merkez Bankası’nın izlediği politikaların ekonomideki birimler tarafından takip edilebilmesi ancak açıklık anlayışıyla mümkün olmaktadır. Merkez Bankası para politikalarını uygularken, ekonomideki belirsizlikleri en az düzeye indirmeyi ve istikrar sağlamayı hedeflemelidir. Merkez Bankası bilanço kalemleri ve bunlara ilişkin oluşturulan göstergelerin iyi anlaşılabilmesi, piyasaların ve tüm ekonomik birimlerin buna göre davranabilmelerine yardımcı olmaktadır.

Örneğin, bazı ülkelerde olduğu gibi, Türkiye’de de Merkez Bankası’nın 1990

yılından sonra izlediği açıklık politikasının bir sonucu olarak bilanço kalemlerine ilişkin bazı değişiklikler yapılmış ve bilançonun daha anlaşılabilir olması sağlanmıştır. Bunun yanında, bilanço kalemlerinden oluşturulan analitik bilanço, para politikalarının sonuçlarının görülmesini sağlamaktadır. Dolayısıyla Merkez Bankası’nın ekonomideki likiditeyi düzenleme ve faiz oranlarına yönelik işlemler yapmayı, bu göstergelerdeki değişimlere göre yapması, analitik bilançonun iyi analiz edilmesini gerektirmektedir. 1999 yılında Merkez Bankası geçmiştekilerden farklı para ve kur politikaları uygulamaya başlamıştır. Bilançosunun oluşturulma biçimi açısından parasal göstergeler ve izlenen büyüklükler takip edildiğinde, 1990’lı yıllarda başlayan açıklık, kredibilite ve bağımsızlık kavramlarına ağırlık verildiği görülmektedir. Bu yaklaşım, merkez bankalarının fiyat istikrarı hedefine odaklanmalarının bir sonucu olarak karşımıza çıkmaktadır. Yeni dönemde uygulanan para ve kur politikaları, kısa vadede olduğu kadar uzun vadede istikrarı sağlayacak, belirsizlikleri azaltacak bir konuma taşınmaktadır.

Kaynaklar

- Akgönül, Hüseyin (1992), “Türkiye’de Para Arzının Belirlenmesi ve Para Arzı ile Fiyatlar Genel Düzeyi Arasındaki İlişkiler”, Afyon İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, Eskişehir.
- Akgüç, Öztin (1993), “Merkez Bankası ve Finans Sektörü”, Merkez Bankası Bilançolarının İrdelenmesi, içinde, İstanbul Mülkiyeliler Vakfı, İstanbul.
- Akgüç, Öztin (1997), “1997 Başlarında Merkez Bankası”, İstanbul Sanayi Odası Dergisi, Nisan.
- Alptürk, Nevzat (1972), “Merkez Bankacılığı”, Türkiye Bankalar Birliği, Ankara.
- Altınkemer, Melike (1996) “Karşılıksız Para Basmak Neden Enflasyonisttir?”, Tartışma Tebliği, T.C.M.B., Mayıs-Aralık.
- Altınkemer, Melike (1990), “Merkez Bankası Bilançosu Parasal Büyüklükler ve Aralarındaki İlişkiler”, T.C.M.B.
- Andersen, Leonall C. ve Jordan, Jerry L. (1983), “Baz Para: Açıklanması ve Kullanımı”, Para Teori-Politika, Der. Ve Çev. Suat Öksüz, Eskişehir.

- Arıcan, Erişah (1991), "Parasal Büyüklüklerin Denetimi ve T.C. Merkez Bankası Parası", Yayınlanmamış Doktora Tezi, Marmara Üniversitesi, İstanbul.
- Ciampi, Carlo A. (1989), "The Function of the Central Bank in Today's Economy: Central Bankers'Views", Ed.by. Pierluigi CIOCCA,Macmillan Press,London.
- Çolak, Ömer Faruk (1996), "Finansal Piyasalar ve Para Piyasası", Alkim Yayınevi, Ankara.
- Demirgil, Demir (1983), "Türkiye'de Parasal Göstergeler ve Ekonomik Göstergeler", Ekonomik Yayınlar Dizisi:15, İstanbul Ticaret Odası, İstanbul, Temmuz .
- Deutsche Bundesbank, Annual Report-1995, April-1996.
- Fazio, Antonio (1991), "Role and Independence of Central Banks", The Evolving Role of Central Banks, içinde, Ed. By. P.Downes and R.V. Adeb, IMF Publish, Washington.
- İskenderoğlu, Lerzan (1993), "Para Politikası Açısından T.C. Merkez Bankası Bilançosu"
- Merkez Bankası Bilançolarının İrdelenmesi, İstanbul Mülkiyeliler Vakfı, İstanbul.
- Karluk, Rıdvan (1996), "Uluslararası Ekonomi", 4.Baskı, Beta Yayınevi, İstanbul.
- Kayla, Ziya (1978), "Merkez Bankası Bültenlerinden Ekonomik Durumun İncelenmesi", Ankara İktisadi ve Ticari Bilimler Akademisi,Ankara.
- Kayla, Ziya (1981), "Merkez Bankası İşlemleri", Ankara İktisadi ve Ticari Bilimler Akademisi, Ankara.
- Keyder, Nur (1996), "Para Teori-Politika-Uygulama", 5.Baskı, ODTÜ, Ankara.
- Lindgren, Carl-Johan (1991), "The Transition from Direct to Indirect Instruments of Monetary Policy", The Evolving Role of Central Banks, Ed.by P.DOWNES and R.V. ADEH, IMF Publish, Washington.
- Mert, Gürel ve Haydaroğlu, Haydar (1996), "Belirsizlik Dönemleri ve Merkez Bankası", Finans Dünyası, Mart.
- Meyer, Paul A. (1986), "Monetary Economics and Financial Markets", Department of Economics University of Maryland, USA.
- Ovalıoğlu, Ayce (1993), "T.C.Merkez Bankası Bilançosunun Analizi; Bilanço Kalemleri ve Bunları Etkileyen İşlemler", Merkez Bankası Bilançolarının İrdelenmesi, İstanbul Mülkiyeliler Vakfı, İstanbul.
- Parasız, İlker (1994), "Para Banka ve Finansal Piyasalar", 5.Baskı, Ezgi Kitabevi, Bursa.
- Parasız, İlker (1986), "Para Politikası", Uludağ Üniversitesi, Bursa.
- Paya, Merih (1997), "Merkez Bankacılığı", İstanbul Sanayi Odası Dergisi, Nisan.
- Paya, Merih (1994), "Para Teorisi ve Para Politikası", Filiz Kitabevi, İstanbul.
- Rasminski, Louis (1989), "The Role of The Central Banker Today", Money and the Economy; Central Bankers' Views, Ed.by Pierluigi CIOCCA,Mcmillan Press, London.
- T.C.Merkez Bankası ,"Yıllık Rapor", (Muhtelif Yıllar).
- Tecirli, Asiye (1997), "Munzam Karşılık Uygulamaları ve Bankacılık Sistemine Etkileri", Bankacılar Dergisi, Sayı 20.
- Teigen, Ronald L. (1983), "Para Talebi ve Para Arzı", Para Teori-Politika içinde, Der. ve Çev. Suat Öksüz, Cilt 1, Eskişehir.
- Turan, Gül Günver (1996), "Merkez Bankası'nın İş Zor", Finans, Nisan.
- Uman, Nuri (1993), "Başka Ülkelerin Merkez Bankası Bilançolarıyla T.C. Merkez Bankası Bilançolarının Karşılaştırılması", Merkez Bankası Bilançolarının İrdelenmesi, İstanbul Mülkiyeliler Vakfı, İstanbul.

Zarakolu, Avni (1988), “Bankacılar İçin Merkez Bankacılığı Bilgisi”, Türkiye İş Bankası Vakfı, Ankara.