

**T. C. ANADOLU ÜNİVERSİTESİ**  
**SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ**

**T. C.**  
**ANADOLU ÜNİVERSİTESİ**  
**MERKEZ KÜTÜPHANESİ**

# **TÜRKİYE'DE BAZI PARA VE PARA STOKUNUN BELİRLENMESİ**

(Yüksek Lisans Tezi)

**İlyas ŞIKLAR** /

**ESKİŞEHİR, 1987**

**Anadolu Üniversitesi**  
**Merkez Kütüphanesi**

**ANADOLU ÜNİVERSİTESİ**  
**Merkez Kütüphanesi**

## İÇİNDEKİLER

TABLolar	V-VI
ŞEKİLLER	VII
KISALTMALAR	VIII
GİRİŞ	1

### BİRİNCİ BÖLÜM

#### PARA STOKU VE BELİRLENMESİ

I - PARANIN TANIMLANMASI SORUNU	4
II - PARA STOKUNUN BELİRLENMESİ	7
A - Para Stokunun Tanımı ve Önemi	8
B - Para Stokunun Tanımlanmasında Farklı Görüşler	11
1. Para Stokunun Çeşitli Tanımları	11
a. Geleneksel Yaklaşım	11
b. Friedman - Mieselman Yaklaşımı	12
c. Gurley - Shaw Yaklaşımı	13
d. Merkez Bankacılığı Yaklaşımı	15

2. Tanımların Karşılaştırılması .....	16
C - Türkiye'de Para Stokunun Kapsamı .....	19
III - PARA STOKUNU ANALİZ YÖNTEMİ .....	44

## İKİNCİ BÖLÜM

## TÜRKİYE'DE BAZ PARA

I - BAZ PARANIN TANIMI VE ÖNEMİ .....	46
A - Baz Paranın Hesaplanması .....	52
1. Baz Paranın Kaynaklarına Göre Hesaplanması .....	52
2. Baz Paranın Kullanımına Göre Hesaplanması .....	59
B - Baz Para - Para Stoku İlişkisi .....	62
II - TÜRKİYE'DE BAZ PARANIN HESAPLANMASI .....	65
A - Baz Paranın Kaynakları .....	66
1. Yurtiçi Varlıklar .....	70
a. Kamu Kesimine Açılan Krediler .....	70
aa. Hazine'ye Verilen Kısa Vadeli Avanslar .....	71
bb. Kamu Ekonomik Girişimlerine Verilen Krediler .....	74
b. Özel Kesime Açılan Krediler .....	77
c. Net Diğer Varlıklar .....	80
2. Net Dış Varlıklar .....	81
3. Baz Paranın Kaynağında Meydana Gelen Değişmeler ...	87
B - BAZ PARANIN KULLANIMI .....	98
1. Dolayındaki Para .....	101
2. Zorunlu Mevduat Karşılıkları .....	102
3. Atıl Karşılıklar .....	104

## TABLÖLAR

<u>No</u>	<u>Tablonun Adı</u>	<u>Sayfa No</u>
1	İkame Esnekliği Katsayısının Hesaplanmasında Kullanılan Veriler	33
2	İhraç Edilen Tahviller	36
3	Mevduatın Bileşimi	38
4	Para Stoku	41
5	Para Stokunun Unsurları	42
6	Para Stokundaki Değişim	43
7	Baz Para	49
8	Baz Paranın Kaynakları	68
9	Baz Paranın Kaynağındaki Değişmeler	69
10	merkez Bankası Kredilerinin Sektörel Dağılımı	7
11	Konsolide Bütçe Ödenekleri	72
12	Konsolide Bütçe Ödenekleri ve Harcamaları	73
13	Kamu Kesimi Kredilerinin Dağılımı	74
14	Kamu Ekonomik Girişimlerine Verilen Kredilerin Dağılımı	76
15	Özel Sektör Kredilerinin Dağılımı	78

16	Uluslararası Para Fonu'ndan Kullanım ve Ödemeler	83
17	Döviz Alacaklarını Oluşturan Unsurlar	84
18	Dış Yükümlülükleri Oluşturan Unsurlar	85
19	Baz Paradaki Yüzde Değişim ve Ortalama Katkılar	89
20	Baz Paradaki Değişmeye Nispi Katkılar	91
21	Baz Paranın Kullanımı	99
22	Baz Paranın Kullanımını Meydana Getiren Unsurlar	100
23	Zorunlu Mevduat Karşılıklarının Bileşimi	103
24	Bankaların Atıl Karşılıklarını Oluşturan Unsurlar	105
25	Toplam Resmi Mevduatlar	121
26	Toplam Mevduatlar	121
27	Para Çarpanı ve Parametreleri	122
28	Para Çarpanındaki Değişim ve Ortalama Katkılar	127
29	Para Çarpanındaki Değişmeye Nispi Katkılar	127
30	Gerçekleşen Zorunlu Karşılık Oranları	134
31	Para Çarpanı ve Parametrelerinin Ortalama Değerleri ve Standart Sapmaları	140
32	Para Stokundaki Değişim ve Ortalama Katkılar	143
33	Para Stokundaki Değişime Nispi Katkılar	143

---

## ŞEKİLLER

<u>No</u>	<u>Şeklin Adı</u>	<u>Sayfa No</u>
1	Baz-Paradaki Yüzde Değişim ve Ortalama Katkılar	90
2	Baz Paradaki Değişime Nispi Katkılar	92
3	Para Çarpanı ve Parametreleri	123
4	Para Stokundaki Değişim ve Ortalama Katkılar	144
5	Para Stokundaki Değişime Nispi Katkılar	145

## KISALTMALAR

AİTİA.	: Ankara İktisadi Ticari İlimler Akademisi
B.	: Basım
Bkz.	: Bakınız
C.	: Cilt
Çev.	: Çeviren
DPT.	: Devlet Planlama Teşkilatı
Ed.	: Editör
EİTİA.	: Eskişehir İktisadi Ticari İlimler Akademisi
ESADER	: Eskişehir İktisadi Ticari İlimler Akademisi Dergisi
F.	: Fasikül
H.D.T.M.	: Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığı
MEÜ.	: Orta Doğu Teknik Üniversitesi
s.	: Sayfa
S.	: Sayı
SBF.	: Siyasal Bilgiler Fakültesi
T.	: Tarih
Ya.No.	: Yayın Numarası

## GİRİŞ

Para, bir toplumdaki ekonomik organizasyonun temelini meydana getirmekte, dolayısıyla günümüz ekonomilerine damgasını vuran ihtisarlaştırma ve iş bölümü ancak paranın fonksiyonlarını yerine getirebildiği bir ekonomide söz konusu olmaktadır. Bu açıdan, paranın ekonomideki yeri ve önemi ile ilgili tartışmalar bazı parasal büyüklüklerin belirleyici göstergeler olarak benimsenmesine yol açmaktadır. Para stoku bu göstergelerden birisi, belki de en önemlisi olmak durumundadır. Ancak parasal büyüklüklere ilişkin kavramlar ve bu arada özellikle para stoku bir tanım sorunu doğurmakta ve tartışmalar kesin bir çözüme ulaşamamaktadır.

Para stoku önemli bir değişken olarak ortaya çıkınca, onu belirleyen unsurların ne veya neler olduğu sorusuna cevap aranmaktadır. Bu konuda alınan cevaplardan birisi, belirleyici unsurun baz para olduğu ve para çarpanının bu belirlenme mekanizmasına aracılık ettiği'dir.

Bu çalışmada para stokunun baz para ve para çarpanı aracılığıyla belirlenme mekanizması Türkiye uygulaması açısından 1981 - 1985 dö-



nemi ele alınarak aylık verilerden hareketle incelenecektir. Bu belirlenme mekanizması altında, Türkiye'de para stokunda meydana gelen değişimler ve bu değişimlerin kaynağı veya kaynakları tespit edilerek söz konusu unsurların para stokundaki değişimler açısından önemi araştırılacaktır. Ancak teoride tartışmalı olan kimi konulara da kısaca değinilerek, Türkiye açısından durum değerlendirilmeye çalışılacaktır.

Birinci bölümde paranın tanımı sorunu üzerinde durularak bu konudaki temel yaklaşımlar özet olarak sunulacaktır. Bunun yanında Türkiye için daha önce yapılmış olan bazı çalışmalarda kabul edilen para stoğu tanımları incelenerek farklı görüşler ve ileri sürülen gerekçeler tespit edilecektir. Türkiye için geçerli olabilecek para stoğu tanımları bu yaklaşımlar çerçevesinde incelenerek, mali sektörün gelişme düzeyi ve yapısı göz önünde tutulmak suretiyle belirlenecektir.

İkinci bölümde baz para kavramı tanımlanarak, bu büyüklüğün hesaplanma yöntemleri Türkiye uygulaması göz önünde tutulmak suretiyle incelenecektir. Baz paranın kaynağı ve kullanımı kavramları ortaya konduktan sonra, hesaplanma yöntemlerinden elde edilen bilgilerin ışığında Türkiye'de baz paranın kaynakları ve kullanımı konusu ayrıntılı olarak analiz edilecektir. T.C. Merkez Bankası ve Hazine'nin çeşitli hesaplarından hareket edilerek, bazı konsolidasyonlar sayesinde baz paranın kullanımı ve kaynağı ile bunlarda meydana gelen değişimleri belirleyen unsurların tespitine çalışılacaktır. Bu durum, Türkiye'de baz paranın dolayısıyla para stokunun büyümesine neden olan unsurların tespiti açısından zorunlu görünmektedir.

Çalışmanın üçüncü bölümünü Türkiye'de para çarpanı ve onun aracılığıyla para stokunun belirlenmesi hususu oluşturacaktır. Bu bölümde

öncelikle, Türkiye uygulaması göz önünde tutularak çarpan çözümlemesine gidilecek ve bu şekilde belirlenecek olan çarpana ilişkin parametreler analiz edilecektir. Ele alınan 1981 - 1985 yılları arası kısa dönemi kapsadığından söz konusu parametreleri uzun dönemde etkiliyebilecek unsurlara da bu bölümde kısaca değinilecektir. Belirlenen parametrelerde meydana gelen değişmelerin para çarpanı üzerindeki etkileri tespit edilerek önem dereceleri araştırılacaktır. Ayrıca para stoku ile baz para arasında para çarpanı aracılığıyla kurulan ilişkiden hareketle, bu ilişkideki söz konusu faktörlerin Türkiye'de gözlenen parasal genişlemeye katkıları ele alınarak incelenecektir.

Sonuç bölümünde para stoku, baz para ve para çarpanı ile bunların arasındaki ilişkilerde Türkiye uygulamasından elde edilen sonuçlar değerlendirilecektir.

BİRİNCİ BÖLÜM  
PARA STOKU VE BELİRLENMESİ

I - PARANIN TANIMLANMASI SORUNU

"İnsanoğlunu düşünceye zorlayan ilk ekonomik konu olduğu ve bugüne değin yapılan iktisadi araştırmaların odak noktası haline geldiği halde günümüzde 'para' sözcüğü ile neyin anlaşılması gerektiği konusunda yaklaşık olarak bile bir görüş birliğine varılamamış olması hususu gerçekten ilgi çekici bir olaydır. İktisatçılar arasında hemen hemen yazar sayısı kadar farklı kavramlar bulunurken, iş dünyası da bu terimi bir kaç anlamda kullanmaya devam etmektedir (1)."

Bir kavram olarak paranın tanımlanması konusundaki uyumsuzluk yukarıda alıntılanan makalenin yazılmış olduğu 1899 tarihinden bu yana nitelik değiştirmiş ancak uyumsuzluğun kendisi daima varolmuştur. Zira paranın tanımlanmasında önemli olan, belirli bir örneği veya modeli olmayan

---

(1) Carl M. GAMBES (Çev. Hamit BOZKURT), "Değişen Bir Dünyada Değişen Bir Kavram: Para", MALİYE DERGİSİ, S.31, Ocak/Şubat 1978, s.126'dan; A. P. ANDREW, "What ought to be Called Money", QUARTERLY JOURNAL OF ECONOMICS, C.XIII, S.1, Ocak 1899, s.219.

amaçlar grubu ya da sınıfı olarak tanımlanabilmesidir. Bu yüzden tanım yapılırken dar veya geniş anlamda bireylere para olarak hizmet veren tüm nesnelere hesaba katılmalıdır. Bu açıdan para faydalı olduğu için ekonomik bir mal olarak tanımlanabilir. Ancak para ne bir üretim malıdır ne de tüketim (2). Paranın bu kendine has özel faydası onun fonksiyonlarının bir sonucudur. Para bu düzeyde ele alınıp onun fonksiyonları üzerinde durulduğu zaman, hemen her ekonomide bu tanımlamaya uyan özelliklerden başlıcalarının var olduğu görülür. Paranın genel değişim ve ödeme aracı olma, değer muhafaza, değer ölçme, hesap birimi olma fonksiyonu gibi özellikler bunlar arasında yer alır (3). İşte bu noktada parayı tanımlamadaki güçlük kendini hissettirmektedir. Örneğin bu güçlüğü temel kaynaklarından birisi halkın ödemeler sisteminde meydana gelen değişimlerdir. Ödemelerin yapılış biçiminde -örneğin çek ve kredi kartı kullanımı gibi- meydana gelen değişimler daha geniş bir para kavramını gerektirdiği gibi, halen olan değişimler de ödeme aracı olarak hizmet edebilen varlıklara dayanan tanımlamada bir genişlemeyi gerektirecektir. Bu yüzden bir ekonomik ölçüt olarak paranın tanım, hiç bir şekilde sabit ve değişmez olarak görülmemektedir. Ekonomik kullanımlar ve toplumda yerleşik gelenekler değiştikçe buna paralel olarak paranın tanımlanması sorunu da devam edecektir (4).

Öte yandan paranın mal ve hizmet alımında ve borç ödemede kullanılması onun çok likit bir varlık olması niteliğinden kaynaklanmaktadır. Buna göre, bir ekonomide mal ve hizmet alım ve borç ödeme aracı olma fonksiyonunu yerine getiren likit aktifler para olarak tanımlanmaktadır. Bir varlığın likitidesi; söz konusu varlığın süratle ve kolaylıkla ve de

---

(2) Halil DİRİMTEKİN, Para Kredi Banka: Ders Notları, EİTİA Yayınları, Eskişehir 1974, s.3 (teksir).

(3) Halil DİRİMTEKİN, Makro İktisat, EİTİA Ya.No.163, Eskişehir 1976, s.14.

(4) İlker PARASIZ, Para ve Banka, Kuram Politika Kurumlar, 2.B., Bursa Akademi Kitabevi Yayınları, Bursa 1983, s.8.

nominal değerinden her hangi bir kayba uğramaksızın paraya dönüşebilme özelliği olduğuna göre, bu durumda hangi likit varlıklar para olarak kabul edilebilir sorunu ortaya çıkmaktadır. Günümüzde para sadece efektif paradan ibaret değildir. Efektif para ülkedeki parasal otorite veya otoritelerin (genellikle merkez bankası ve hazine) dolaşıma çıkarttıkları kağıt ve ufaklık para toplamıdır. Ancak bunun yanında bankalardaki bazı mevduatlar da para fonksiyonunu yerine getirdiklerinden para sayılmaktadırlar ve bu tür paraya "kaydi para" adı verilmektedir. Kaydi para ve efektif para arasında tam bir ikame mevcuttur. Bunun dışındaki bazı likit varlıklar da, efektif para ve kaydi para ile aynı ölçüde olmasa da, paraya yakın bir nitelik gösterebilmektedirler. Bunlara para benzerleri (near-money veya quasi money) denir.

Hangi tür mevduatın kaydi para, hangi tür mevduatın para benzeri sayılması gerektiği hususuna, ileride para stokunun kapsamını incelerken tekrar değineceğimize ötürü, vadeli mevduatların vadesinden önce çekilemeyeceği varsayımını yaparak, ekonomideki likit aktifleri şu şekilde sıralamamız mümkündür (5):

- Kağıt ve ufaklık para,
- Vadesiz mevduat,
- Vadeli mevduat,
- Hazine bonoları,
- Devlet tahvilleri,
- Tasarruf sandıklarındaki mevduat,
- Cari hesaplar,
- Özel sektör tahvilleri,
- Özel sektör hisse senetleri.

---

(5) Tezer ÖCAL, Para Teorisi: Doktriner Gelişim, Teori, Analiz, Turhan Kitabevi, Ankara 1981, s.316.

Yukarıda verilen sıralamada aktiflerin likitideye dönüşme sürelerinin onların likitide derecesini belirlediği hususu göz önünde tutulmaktadır. Ancak bir çok ekonomist, paranın ve dolayısıyla para stokunun bu anlamda doğru bir tanımına ulaşılması sorununu amprik bir sorun olarak görmektedirler (6). Diğer bir ifadeyle denilebilir ki, para ve diğer aktifler arasındaki sınırın çizilmesi sorunu bir çok iktisatçı tarafından amprik bir sorun olarak ele alınmaktadır (7).

## II - PARA STOKUNUN BELİRLENMESİ

Özellikle enflasyon olgusunun açıklanması ve bu açıklamalarda para arzının (3) ön plana geçmesi, para arzının kontrolüyle ilgili kuramsal ve amprik çalışmaların hızlanmasına geniş ölçüde katkıda bulunmuştur. Bu açıdan özellikle istikrar politikasında paranın rolü üzerindeki tartışmalar iki temel konuda yoğunlaşmaktadır (9). Bunlardan ilki, para arzındaki değişmelerle harcamalar arasındaki mevcut ilişkinin derecesi ve güvenilirliği üzerindedir. Şayet bu ilişki yeterince kuvvetli ve güvenilir

- 
- (6) David E. LAIDLER, "The Definition of Money", MONETARY ECONOMICS: READINGS ON CURRENT ISSUES (Eds. William E. GIBSON - George G. KAUFMAN), McGraw-Hill Book Company, New York 1971, s.183.
- (7) Robert E. WEINTRAUB, Introduction to Monetary Economics, The Ronald Press Company, New York 1970, s.31.
- (8) Para stoku yerine çok defa para arzı terimi kullanılmaktadır. Arz deyimi, esas olarak, fiyatlara göre değişebilen bir miktar ifade ettiği için teknik açıdan para stoku terimini kullanmak daha doğru olacaktır. Ancak para arzı terimi ekonomi literatüründe yerleşik bir terim olduğundan, çalışmamızda yer yer para arzı terimi de kullanılmıştır. Bu konuda bkz. Sadun ARAN, İstihdam, Para ve İktisadi Politika, 7.B., Savaş Yayınevi Ya.No.13, Ankara 1984, s.101.
- (9) Jerry L. JORDAN, "Elements of Money Stock Determination", Federal Reserve Bank of St. Louis Research Department Reprint Series No.46, Reprint from REVIEW-Federal Reserve Bank of St. Louis, Kasım 1969, s.10 [Aynı makale için bkz. MONETARY ECONOMICS: READINGS ON CURRENT ISSUES (Eds. GIBSON - KAUFMAN), s.243].

ise para arzındaki değişmeler, ekonomide parasal istikrar işlemlerinin bir göstergesi olarak kullanılabilir. Tartışılmakta olan ikinci konu, para otoritelerinin para arzındaki büyümeyi yeterince belirleyip belirleyemeyecekleri hususunu kapsar.

#### A - Para Stokunun Tanımı ve Önemi

Paranın tanımında iktisatçılar arasındaki görüş farklılıklarına paralel olarak iktisatçıların üzerinde geniş bir fikir birliğine ulaşıtları bir para arzı tanımı yapmak oldukça güçtür. Hatta denilebilir ki, para teorileri arasındaki farkların önemli bir kısmı para arzı kavramının farklı anlamlarda kullanılmasından kaynaklanmaktadır (10). Yani para arzı konusunda iktisatçıların değişik fikirlere sahip olmaları, temelde neyin para sayılıp neyin para sayılmayacağından, bir başka deyişle parayla diğer finansal aktifler arasında kesin ve belirgin bir çizginin çizilemeyişinden kaynaklanmaktadır. Bu durum paranın fonksiyonlarından birinin diğerinden daha önemli görülmesinin bir sonucudur. Örneğin, para esas olarak bir mübadele aracı olarak görülüyorsa vadeli mevduatları para arzı kapsamına almak gerekir. Buna karşılık para bir değer muhafaza aracı olarak görülüyorsa tahvilat gibi mali varlıkların da para arzı kapsamına alınması gerekir. Bu yüzden para arzı konusundaki farklı yaklaşımların incelenmesi zorunluluğu doğmaktadır. Bu husus aşağıda ele alınacaktır.

Diğer taraftan, para arzının ekonomik hayatta oynadığı rol konusunda da iktisatçılar arasında yoğun bir tartışma sürüp gitmektedir. Her men belirtelim ki, para arzının ve para politikasının niteliği ve ekonomiyetkilerinin araştırılması, para için benimsenen tanımla yakından ilişkili-

---

(10) Besim ÜSTÜNEL, Makro Ekonomi, 3.B., Doğan Yayınevi, Ankara 1975, s.31.

dir. Para, yukarıda değinildiği gibi bir fonksiyonunun diğerlerinden önemli görülerek tanımlandığı zaman belirli teorik yaklaşımlar için yol açılmakta, diğer teoriler içinse kapanmaktadır (11). Bu yüzden tartışma hem teorik düzeyde hem de amprik düzeyde yapılmaktadır. Bazı iktisatçılara göre ekonomik alanda para arzındaki değişmeler son derece önem taşımaktadır. Bu iktisatçıların görüşüne göre enflasyon, işsizlik, durgunluk gibi iktisadi istikrarsızlıkların temelinde yatan faktör para arzındaki düzensiz değişmelerdir. Moneterist olarak bilinen bu iktisatçıların aşırı ucunu temsil edenlere göre, ekonomik faaliyet düzeyini belirlemede tek ve en önemli faktör para arzındaki sürekli dalgalanmalardır. Karşıt grubu oluşturan Keynesyen iktisatçılar paraya önem vermekle birlikte, maliye politikası gibi diğer etkenleri ekonomide mevcut istikrarsızlıklara karşı daha etkili çözümler getirdiğini öne sürmektedirler. Bu iktisatçılar özellikle şiddetli depresyon dönemlerinde de para arzındaki artışların istenen sonucu veremeyeceğini savunmaktadırlar. Bunlara göre para arzı, faiz oranlarını düşürdüğü ve yatırım harcamalarını harekete geçirdiği ölçüde etkili olmaktadır.

Moneterist iktisatçılar para talebinin ve dolayısıyla paranın dolaşım hızının, klasik iktisatçıların iddia ettiği kadar sabit olmamakla birlikte, oldukça istikrarlı bir yapı gösterdiğini ileri sürmekte ve bu yüzden toplam harcamaların belirlenmesinde ve ekonomik faaliyetlerin yönlendirilmesinde para arzının arzulan miktarda değiştirilebileceğini belirtmektedirler. Keynesyen görüşü savunan iktisatçılar, paranın dolaşım hızının para arzındaki değişmelere göre ters yönde değiştiğini ve bu yüzden para arzının toplam harcamaları etkileyemediğini belirtmektedirler. Bunun yanında iş aleminin ileriye dönük umut ve bekleyişlerinin iyimser olmadığı bir ortamda yatırımların marjinal etkinliğinin çok düşük olmasından ötürü, pa-

---

(11) Yavuz CANEVI, "Borç ve Piyasa Ekonomisi Yaklaşımları Açısından Para Politikası: Türkiye Örneği I", PARA KREDİ, C.I, S.11, Kasım 1981, s.50.



ra arzının genişletilerek faiz oranlarının düşürülmesi mümkün olsa bile, yatırımlar artmayacak ve bu nedenle de gelir, istihdam ve dolayısıyla genel ekonomik faaliyet hacmi para arzı artışlarıyla olumlu yönde etkilenemeyecektir (12).

Keynesyen iktisatçılara göre para arzının ekonomiyi etkilemesi sadece faiz oranlarını değiştirmesi, yani sermaye maliyetindeki değişimler yoluyla olmakta, oysa bunların karşısında yer alan moneterist iktisatçılara göre para arzı değişimleri hem faiz oranları ve hem de diğer aktiflerin fiyatlarını ve dolayısıyla getirilerini etkilemek suretiyle bir kaç kattan ekonomiyi etkileyebilmektedir. Bu yönleriyle, para teorisinin çok önemli bir parçasını oluşturmakla birlikte, son zamanlara kadar para arzının belirlenmesi konusunda ciddi çalışmaların yokluğu görülmektedir. Para talebi konusunda yoğun çalışmalar yapıldığı halde Keynes başta olmak üzere, parasal konularla ilgilenen çoğu teorisyenler merkez bankasının para arzının kontrolünde tam bir yetkiye sahip olduğunu varsayarak, dışsal (egzojen) bir para miktarı ile teorilerini geliştirmişlerdir. Kısacası iktisatçılar para arzının belirlenmesini veri olarak kabul edip, sadece para arzındaki değişimin ekonomide ortaya çıkardığı değişimlerle ilgilenmişlerdir. Ancak farklı para politikası araçlarının etkinliği konusunda son zamanlarda yapılan tartışmalarda ilgi sık sık para arzının analizine yönelmektedir. Bu analizlerin temel çerçevesi tüm ülkeler için gelişmiş, gelişmekte olan benzer olmasına karşın, para arzı sürecinin kendisi çeşitli faktörlere bağlı olarak oldukça farklılaşmaktadır (13). Yani bu tür bir analizde ülkedeki sosyo-kültürel ortamın, iktisadi zihniyetin, kurumsal faktörlerin, davranışla-

---

(12) Bradley R. SCHILLER, The Economy Today, 2.B., Random House, Inc., New York 1983, s.230-232.

(13) Deena R. KHATKHATE ve Diğerleri, "A Monetary Multiplier Model for a Developing Economy: The Venezuelan Case", IMF STAFF PAPERS, C.XXI, S.3, Mart 1974, s.740.

rın kısacası ekonomik yapının farklılıklar yaratması mümkündür.

## B - Para Stokunun Tanımlanmasında Farklı Görüşler

### 1. Para Stokunun Çeşitli Tanımları

Konumuz açısından teoride para stokunun kapsamı ile ilgili olarak dört farklı yaklaşım geliştirilmiştir (14). Bunlar geleneksel yaklaşım, Friedman-Mieselman yaklaşımı, Gurley-Shaw yaklaşım ve merkez bankacılığı yaklaşımı'dır. Bu yaklaşımların kabul ettikleri çeşitli para stoku tanımları kısaca incelendikten sonra, bu görüşlerin karşılaştırması yapılmaktadır.

#### a. Geleneksel Yaklaşım:

Para teorisinde, bu yaklaşım para stoku tanımının en çok kullanılmış ve genel kabul görmüş olanıdır. Bu görüşte paranın temel özelliği olan "mübadele aracı olma" fonksiyonu göz önünde tutulmakta ve nedenle para diğer şeylerin ödenmesinde kullanılan varlık olarak kabul edilmektedir. Paranın mübadele aracı olma fonksiyonunu göz önünde tutarak yapılan bu tanımda ülkedeki para stoku ödeme aracı olarak genel kabul gören şeylerin toplamıdır. Buna göre, para stoku fiilen dolaşımdaki para (ufluk ve kağıt) ve çekle ödemelerin yaygınlaştığı ülkelerde çekte tabi mevduatın (genellikle vadeli mevduat) toplamından ibarettir. Yani,

---

(14) Edgar L. FEIGE, The Demand for Liquid Assets: A Temporal Cross-Section Analysis, The Ford Foundation Doctoral Dissertation Series, Prentice-Hall, Inc., Englewood Cliffs, N. J. 1964, s.3-9; Nur KEYDER, Para Arzı ve Talebi, ODTÜ İdari Bilimler Fakültesi Ya.No.31, Ankara 1977, s.7; Hasan OLGUN, Türkiye'de Ödemeler Dengesi Para ve Enflasyon, ODTÜ İdari Bilimler Fakültesi Ya.No.38, Ankara 1982, s.91.

$$M = C + DD$$

(I.1)

olarak yazılabilir. Burada,

M : Para stokunu,

C : Fiilen dolaşımdaki parayı (uflaklık ve kağıt),

DD : Toplam vadesiz mevduatı (ticari ve tasarruf),

göstermektedir.

Geleneksel yaklaşıma göre bankacılık hizmetlerinin belirli bir seviyeye ulaşamadığı, ödeme ve aktarma mekanizmalarının gelişemediği ve çek kullanımının yaygınlaşmadığı ülkelerde para stoku fiilen dolaşımdaki paraya eşittir. Bu durumda yukarıda verilen eşitlikten, toplam vadesiz mevduatlar çıkarılarak para stoku

$$M = C$$

(I.2)

olarak belirlenir. Fiilen dolaşımdaki para deyiimiyle "dolaşıma çıkarılan para eksi bankaların kasalarındaki paralar" ifade edilmektedir (15).

#### b. Friedman - Mieselmann Yaklaşımı:

Literatürde "Chicago Yaklaşımı" olarak da adlandırılan bu yaklaşımın öncüleri Milton Friedman ve David Mieselmann'dır. Anılan yazarlara göre çeşitli mali aktifler arasında yüksek derecede bir ikame söz

---

(15) Süleyman BARDA, Para Kredi Dersleri, Şişli İktisadi Ticari İlimler Yüksek Okulu Ya.No.15, İstanbul 1967, s.31.

konusudur (16) ve bir ülkede örneğin vadeli mevduatların para stokunun bir parçası olarak kabul edilebilmesi için bunları kapsamına alan para stoku tanımıyla milli gelir arasındaki korelasyonun araştırılması gerekmektedir. Bunun sonucunda milli gelirle en yüksek korelasyonu veren para stoku tanımının, paranın dolaşım hızının istikrarını ölçmede kullanılabileceği öne sürülmektedir (17). Yapılan istatistiki testler sonucunda ulaşılan sonuç, para stokunun kapsamına fiilen dolaşımdaki para ve vadesiz mevduatlara ilave olarak ticari bankalardaki vadeli mevduatın da alınması şeklindedir. Bu durumda Friedman-Mieselmann'a göre para stoku,

$$M = C + DD + TD \quad (I.3)$$

olmaktadır. Burada, daha önce tanımladığımız büyüklüklere ilave olarak,

TD : vadeli mevduatları

ifade etmektedir.

c. Gurley-Shaw Yaklaşımı:

"Alternatif likit değerler yaklaşımı" olarak da adlandırılan bu görüşe göre, halkın alternatif likit olarak kabul edebileceği tüm mali değerler para stoku kapsamına alınmalıdır. Zira, bu iktisatçılara göre, sistem açısından dolaysız borç olarak kabul edilen tahvil, hisse senedi gibi

---

(16) Milton FRIEDMAN - David MIESELMAN, "The Relative Stability of Monetary Velocity and the Investment Multiplier in the United States: 1897-1958" MONETARY ECONOMICS: CONTROVERSIES IN THEORY AND POLICY (Ed. Jonas PRAGER), Random House, Inc., New York 1971, s.213.

(17) FRIEDMAN - MIESELMAN, s.212.

likit değerler (18) mali sistem aracılığıyla dolaylı borç kabul edilen bank not ve mevduata dönüşebilecektir (19).

Ancak halkın alternatif likit değerler olarak kabul edebileceği varlıklar para stoku kapsamına alınırken, söz konusu değerlerin (fiilen tedavüldeki para, vadesiz mevduat, vadeli mevduat, çeşitli esham ve tahvil gibi) arasında önce ikame derecesinin ölçülmesi ve bu derecelere göre alternatiflere ağırlık verilmesi öngörülmektedir. Açıktır ki bu durumda fiilen tedavüldeki para ve çeke tabi mevduata "1", bunları ikame etme gücü kuvvetli olanlara "1" e yakın, zayıf olanlara "0" a yakın ağırlık katsayıları verilecektir. Örneğin Amerika Birleşik Devletleri finansal sistemi göz önüne alınarak yapılan bir çalışmada bu görüşe göre tanımlanan para stoku şu şekildedir (20):

$$M_a = M + T + 0.380 MS + 0.615 SL$$

Bu para stoku eşitliğinde,

$M_a$  : düzeltilmiş (adjusted) para stokunu,

$M$  : dolaşımdaki nakit artı vadesiz mevduatı,

$T$  : vadeli mevduatları,

$SL$  : tasarruf ve kredi birliklerinin yükümlülüklerini,

---

(18) İlker PARASIZ - A. Baki PİRİMOĞLU, Para ve Banka, F.4, Anadolu Üniversitesi Ya.No.74, Açık Öğretim Fakültesi Ya.No.21, Ankara 1985, s.363.

(19) PARASIZ - PİRİMOĞLU, s.369-371.

(20) Bkz. V. Karuppan CHETTY, "On Measuring the Nearness of Near-Moneys", MONETARY ECONOMICS: READINGS ON CURRENT ISSUES (Eds. GIBSON - KAUFMAN) s.217.

MS : karşılıklı tasarruf bankalarındaki mevduatları (21),

göstermektedir.

d. Merkez Bankacılığı Yaklaşımı:

Krediyi kapsayan görüş olarak da bilinen bu yaklaşım, kredi ile parayı eş anlamda tutmaktadır. Yani bu görüş para arzı ile kredi arzını özdeş kabul etmekte ve bu suretle en geniş sayılabilecek para stoku tanımını benimsemektedir. Bunlara göre para arzı ve kredi arzı özdeştir, çünkü bilanço özdeşliğinin bir gereği olarak banknot ve mevduatın karşılığı merkez bankası, ticari bankalar ve ödünç para veren diğer bütün kurumların kredileridir ve para bu yüzden en geniş kapsamıyla ele alınmak durumundadır (22). Gerçekte bu yaklaşım, ekonomiyi düzenlemede ana para politikası değişkeninin "toplam kredi bulunabilirliği" olduğu yolundaki, merkez bankalarının tarihi görüşünü yansıtmaktadır. Bundan dolayı, para stoku, genel hatlarıyla toplam kredi biçiminde tanımlanmadıkça para politikası terimi yanlış bir adlandırma durumunu yansıtacaktır. Çünkü merkez bankasının izlemekte olduğu şey aslında kredinin bulunabilirliği politikasıdır.

---

(21) Tasarruf ve Kredi Birlikleri (Savings and Loan Associations), ev ekonomilerinin satın alma işlemlerinde gerekli fonları sağlayabilmek için yörenin tasarruflarını toplayan bir mekanizma olarak faaliyet gösteren kurumlardır. Karşılıklı Tasarruf Bankaları (Mutual Savings Bank), Tıpkı Tasarruf ve Kredi Birlikleri gibidir. Aralarındaki temel farklılık, Karşılıklı Tasarruf Bankalarının esas olarak çok küçük tasarruf sahiplerine hizmet etmeyi amaçlamasıdır (örneğin Boston Beş Sent Bankası gibi). Amerika Birleşik Devletleri'nde 1980 yılında çıkarılan Parasal Kontrol Yasası (Monetary Control Act) bankacılık hizmetlerinde büyük esneklikler doğmasına imkan tanımıştır. Bu yüzden ileriki yıllarda bu kurumlar arasındaki farklılık tamamen ortadan kalkabilecektir (Bkz. SCHILLER, s.227).

(22) OLSON, s.91.

## 2. Tanımların Karşılaştırılması

Yukarıda kısaca değinmeye çalıştığımız görüşlerden ilk üç tanımı para stoku kapsamı konusunda süre gelen tartışmaları bünyesinde toplamaktadır. Bu açıdan söz konusu tanımların karşılaştırılması, ortak ve farklı yönlerinin tespit edilmesi önemlidir.

Görüldüğü gibi farklı görüşler altında, para stoku kapsamı dolaşımdaki ufaklıktan başlamakta ve diğer finansal varlıklara doğru uzanan bir yelpaze şeklini almaktadır. İlk iki görüşte bu varlıklar yelpazesinde para ve para olmayan varlıklar arasında kesin bir sınır çizilirken, diğer iki görüşte bu sınır çizilememektedir (23). Yukarıda verilen eşitliklere dayanarak şu tür bir düzenleme yapmak amacımız açısından daha yararlı olacaktır.

$$M_a = \text{Fiilen dolaşımdaki nakit} + \text{vadesiz mevduat}$$

$$M_b = M_a + \text{vadeli mevduat}$$

$$M_c = M_b + \text{banka dışı mali araçlardaki mevduat.}$$

Dikkat edilecek olursa, bu tanımların ortak yönü hepsinde "fiilen dolaşımdaki nakit artı vadesiz mevduat" olarak tanımlanan  $M_a$  para stoku tanımının yer almasıdır (bu tanıma genellikle  $M_1$  denilmektedir). Bilindiği gibi bu geleneksel yaklaşıma göre tanımlanan para stokudur ve paranın mübadele aracı olma fonksiyonu burada göz önünde tutulmaktadır.  $M_a$  tanımında sadece vadesiz mevduatların kapsama alınarak diğer tür mevduatın para stoku kapsamı dışında bırakılması, vadesiz mevduatların çek keşide e-

---

(23) David E. LAIDLER (Çev. Haluk F. GÜRSEL), Para Talebi: Kuramlar ve Kanıtları, Türkiye İş Bankası Kültür Yayınları, Genel Ya.No.242, Ekonomi Dizisi Ya.No.17, Ankara 1983, s.103.

dilebilen hesaplar olmasıdır. Bu şekilde vadesiz mevduat üzerine keşide edilen bir çekle, bu hesap karşılık gösterilerek ödemede bulunulabilmektedir. Bunun dışında vadesiz mevduatlar virman yoluyla da ödemelerde kullanılabilir. Görüldüğü gibi her iki şekilde de (çek ve virman yoluyla) vadesiz mevduat paranın mübadele aracı olma fonksiyonunu yerine getirebilmektedir. Ancak burada dikkat edilmesi gereken husus, para olarak kabul edilen büyüklüğün çekler değil, vadesiz mevduatın alacak bakiyesi olduğudur. Yani kaydi para olarak kabul edilen vadesiz mevduatların bu niteliği, onların fiilen tedavül etmesine değil, likit olmasına dayandırılmaktadır. Bu durum, yani para stoku kapsamına alınacak mevduatın likit olması şartı yerine bilfiil tedavül etmesi şartının belirtilmesi, mali piyasaların geliştiği ülkelerde bir sorun çıkarmaz. Ancak, çek kullanımının yaygın olmadığı ülkelerde bu yaklaşım çeşitli sorunlar yaratacaktır (24). Örneğin çek kullanımının yaygınlaşmadığı bir ülkede, istendiği an paraya çevrilebiliyorsa, vadeli mevduatları da para stoku kapsamına almak gerekecektir. Ne var ki, bu mantık kurulunca artık bir durak noktasının bulunması güçleşmekte ve tahviller, bonolar gibi bir dizi aktif kalem likitide ihtiva etmelerinden ötürü para stoku kapsamına alınmak durumunda kalacaktır (25).

Yapılan ikinci tanım (mb), yukarıda verilen Ma tanımından farklı olarak, Friedman - Mieselman yaklaşımına uygun biçimde, vadeli mevduatları da kapsamaktadır. Bu şekilde yapılan bir tanımlamanın geleneksel yaklaşımla çatıştığı ortadadır. Çünkü Chicago yaklaşımına göre para stoku kapsamına alınan ticari bankalardaki vadeli mevduatlar, doğrudan doğruya harcanamadığından ötürü değişim aracı olma fonksiyonunu yitirmektedir. Fri-

(24) Mükerrer HİÇ, Para Teorisi, İstanbul Üniversitesi Ya.No.2424, İktisat Fakültesi Ya.No.412, İstanbul 1973, s.5-7.

(25) PARASIZ, Para ve Banka ..., s.9. Ayrıca bkz. Sadun ANAN, Para ve Para Politikası, Gerçek Yayınevi, Genel Dizi Ya.No.51, İstanbul 1984, s.33-39.



edman ve Mieselman anılan çalışmalarında buna rağmen vadesiz ve vadeli mevduatlar arasında yüksek bir ikamenin varlığından bahsetmektedirler. Ancak iki tür mevduat arasında ikame olduğu hususu bir varsayım düzeyinde ele alınmakta, söz konusu ikamenin derecesi araştırılmamakta ve sadece ticari bankalardaki vadeli mevduatlar para stokuna dahil edilmektedir. Teigen'e göre, böyle bir mantıkla hareket edildiğinde banka dışı finansal kuruluşlardaki mevduatlar, kredi kurumlarının çıkarttığı menkul değerler de para stoku kapsamına alınmalıdır (26). Friedman, vadeli mevduatların paraya ya da vadesiz mevduata dönüştürülmeden kullanılamayacağı yolundaki eleştirileri, bu durumun herkesin para olarak saymak istediği diğer tüm mallar için de geçerli olacağını ileri sürerek cevaplamakta ve para stokunun tanımı sorununu, miktar teorisi açısından yararlı olup olmama sorunu olarak belirtmektedir (27). Bu açıdan Friedman - Mieselman yaklaşımını apriori bir yaklaşım olarak değerlendirebilir. Öyle ki, Friedman ve onu izleyenler James Tobin'e göre, paranın tanımının ne olduğunu bilmediklerini, fakat ne olursa olsun, o şeye ait stokun yılda yüzde 3 veya 4'ten fazla büyümemesi gerektiğini söyler duruma gelmişlerdir (28).

Gurley - Shaw yaklaşımına uygun olarak tanımlanan M<sub>c</sub> büyüklüğünün ardında yatan mantık Friedman'ın mantığıyla aynıdır. Çünkü, her iki yaklaşımda da likitidenin parayı ikame etme gücünden hareket edilmektedir. Ne var ki, analiz açısından bu iki yaklaşım arasında farklılıklar söz konusudur. Bu farklılığın temelinde ikame derecesinin test edilmesi yatmakta ve

(26) Ronald L. TEIGEN, "Para Arzı ve Para Talebi", PARA, TEORİ-POLİTİKA: SEÇME YAZILAR (Çev. ve Ed. Suat ÖKSÜZ), Doküman Kağıt Ürünleri Bürosu, Eskişehir 1983, s.21.

(27) Milton FRIEDMAN, "Paranın Miktar Teorisi", PARA, TEORİ-POLİTİKA: SEÇME YAZILAR (Çev. ve Ed. ÖKSÜZ), s.9-10. Makalenin aynı çevirisi için bkz. ESADER, C.XV, S.1, Ocak 1979, s.219-234.

(28) James TOBIN, "The Monetary Interpretation of History", MONETARY ECONOMICS: READINGS ON CURRENT ISSUES (Eds. GIBSON - KAUFMAN), s.35.

bu testler sonucunda diğer finansal araçlarda bulunan her türlü mevduat ikame derecelerine göre ağırlıklandırılarak para stoku hesaplanmaktadır. Ancak bu ağırlıklandırılmış likit değerler toplamı, para teorisini test etmek amacıyla kullanılmamıştır (29). Başka bir deyişle, Gurley - Shaw yaklaşımına göre hesaplanan para stokunun operasyonel olarak kullanılma teşebbüsü yapılmamıştır (30).

Yukarıda özetlenmeye çalışılan tartışmalarda ön plana çıkan en önemli husus kanımızca, vadeli mevduatların para stoku tanımına dahil edilip edilmeyeceği konusudur. Nitekim bir çok iktisatçı para stokunun gelecekteki yaklaşımını benimsemekle beraber, kimi zaman vadeli mevduatın da para stokuna dahil edilmesinin uygun düşebileceğine işaret etmektedirler (31). Bu durum, daha önce işaret edildiği gibi, ülkedeki mali sistemin göz önünde bulundurulması gerekliliğini bir kez daha ortaya çıkartmaktadır (32).

### C - Türkiye'de Para Stokunun Kapsamı

Yukarıda incelemeye çalıştığımız para stokunun kapsamı konusunda literatürdeki farklı görüşlere paralel olarak ülkemizde de söz konusu kapsam hakkında farklı görüşler bulmak mümkündür. Bu tartışmaların odak nok-

(29) Bu konudaki çeşitli çalışmaların özeti için bkz. CHETTY, s.210-212.

(30) Osman Z. ORHAN, "Para Arzını Belirleyen Faktörler ve Para Bazı Çarpamı", YENİ İŞ DÜNYASI, S.63, Ocak 1985, s.42.

(31) HIÇ, s.7. Ayrıca bkz. John M. KEYNES (Çev. Asım BALTACIĞIL), İstihdam, Faiz ve Para Genel Teorisi, Minnetoğlu Yayınları, İstanbul 1980, s.170  
Wallace C. PETERSON (Çev. Servet MUTLU), Gelir, İstihdam ve Ekonomik Büyüme, EİTİA Ya.No.145, Döner Sermaye İşletmesi Yardımcı Ders Kitapları Ya.No.2, Eskişehir 1976, s.293.

(32) Çeşitli ülke merkez bankalarının kabul ettiği muhtelif para stoku tanımları için bkz. Feridun ERGİN, Para ve Faiz Teorileri, 2.B., Beta Yayıncılık, İstanbul 1983, s.91-93.

tasını genellikle hangi tür mevduatın para stoku kapsamına dahil edilmesi gerektiği hususu oluşturmakta ve çeşitli yazarlar bu konuda farklı görüşler öne sürmektedirler. Söz konusu farklı görüşleri incelemeye başlamadan önce, ülkemizde para otoritesi olarak T.C. Merkez Bankası'nın kabul ettiği çeşitli para stoku tanımları üzerinde durmanın yararlı olacağı görüşündeyiz.

T.C. Merkez Bankası'nın yayınlamakta olduğu "Üç Aylık Bülten"lerde M1, M2, M3 olarak üç farklı para arzı tanımına yer verilmektedir. Bu tanımlardan ilki (M1), dar anlamda para arzı olarak bilinmekte ve kapsamı; dolaşımdaki para (bozukluk ve banknot), mevduat bankalarındaki vadesiz mevduat (ticari ve tasarruf) ve Merkez Bankasındaki serbest mevduat toplamından oluşmaktadır. İkinci para arzı tanımı (M2) geniş kapsamlı para arzı olarak adlandırılmakta ve dar anlamda tanımlanmış para arzına ilave olarak mevduat bankalarındaki vadeli tasarruf ve vadeli ticari mevduatları da kapsamaktadır. Üçüncü tanım (M3), en geniş kapsamlı para arzı tanımı olup bu tanıma, M2 para arzına ilave olarak bankalardaki resmi mevduat ve Merkez Bankasındaki diğer mevduat eklenmektedir. Buna göre ülkemizde T.C. Merkez Bankası tarafından yapılan para stoku tanımlarını şu şekilde yazmak mümkün olacaktır:

$$M1 = C + DDc + DDs + FDcb \quad (I.4)$$

Bu eşitlikte

C : dolaşımdaki parayı (ufaklık artı banknot),

DDc : vadesiz ticari mevduatları,

DDs : vadesiz tasarruf mevduatlarını,

FDcb : Merkez Bankasındaki serbest mevduatları

göstermektedir. Benzer şekilde geniş kapsamlı para stoku (M2) da,

$$M2 = M1 + TDe + TDs + CD \quad (I.5)$$

olarak yazılabilecektir. Burada da

TDe : vadeli ticari mevduatları,

TDs : vadeli tasarruf mevduatlarını,

CD : mevduat sertifikalarını

ifade etmektedir. Söz konusu üçüncü tanım (M3) ise,

$$M3 = M2 + GD + ODcb \quad (I.6)$$

şeklinde yazılabilir. Yukarıdaki eşitlikte

GD : resmi mevduatları (vadesiz artı vadeli),

ODcb : merkez Bankasındaki diğer mevduatları

göstermektedir.

T.C. Merkez Bankası'nın yapmış olduğu para stoku tanımlarını bu şekilde verdikten sonra Türkiye'de para stokuna dahil edilmesi gereken mevduat türleri üzerindeki farklı görüşleri incelemeye başlayabiliriz.

Öncelikle vadesiz mevduatların para stoku kapsamına dahil edilmesi gerektiği konusunda, son yıllarda, tüm yazarlar fikir birliği içinde görünmektedirler. Ülkemizde vadesiz tasarruf mevduatı üzerine çek keşide edebilme olanakları 1974 yılı başından itibaren genişletilmiş olduğundan (33)

bu tarihten önce yapılan çalışmalarda tartışmalar vadesiz tasarruf mevduatının para stokuna dahil edilip edilmemesi konusunda yoğunlaşmıştır. Örneğin, İzzet Aydın, Türkiye'de likitide derecesi yüksek olmakla birlikte, vadesiz tasarruf mevduatı üzerine çek kullanımının söz konusu olmaması nedeniyle, bu tür mevduatın mali sistemi gelişmiş ülkelerin para stoku tanımlarında yer alan çeker tabi vadesiz mevduat niteliğinde olduğunu söylerken "ihtiyatlı olmak" gerektiğini belirtmektedir (34).

Nuri Karacan, az gelişmiş ülkelerde mali piyasaların yeterince gelişmemiş olduğunu belirterek para arzı, enflasyon ve iktisadi büyüme ilişkilerini incelediği çalışmasında "munzam para" deyimini kullanmakta ve bunun kapsamına bankalardaki çeker tabi mevduat ve vadesiz tasarruf mevduatını da dahil etmektedir. Karacan'a göre bunun nedeni her iki tür mevduatın da tam likit olmalarıdır (35)

Aynı konuda Mükerrrem Hiç, vadesiz tasarruf mevduatının çeker tabi olmadığı halde likitide derecesinin para kadar yüksek sayılabileceği ve para ile arasında tam bir ikame söz konusu olduğu için para arzı kapsamına alınması gerektiği yolunda görüş belirtmektedir (36).

---

(34) İzzet AYDIN, Para Politikasının Teorik Yönü ve Analiz Modeli: Türkiye'ye Uygulama Örneği, Ankara Üniversitesi SBF Ya.No.296, Maliye Enstitüsü Ya.No.34, Ankara 1970, s.109.

(35) Nuri KARACAN, "Az Gelişmiş Ülkelerde Para Arzı, Enflasyon ve Büyüme: Teorik - Ampirik Bir Araştırma", REFİK ŞÜKRÜ SOVLA'YA ARMAĞAN (Ed. Erdoğan ALKIN), İstanbul Üniversitesi Ya.No.1620, İktisat Fakültesi Ya.No.295, İstanbul 1971, s.249.

(36) Mükerrrem HIÇ, "Türkiye'de Fiyatlar Seviyesinin Teorik İzahı, Miktar Teoremi ve Enflasyonist Açık Modeli", TÜRKİYE'DE ENFLASYON (Ed. Sabri ÜLGENER), İstanbul Üniversitesi Ya.No.1303, İktisat Fakültesi Ya.No.215, İktisadi Gelişme Enstitüsü Ya.No.6, İstanbul 1968, s.77.

Yılmaz Akyüz'e göre para arzının tanımına vadesiz özel mevduatlar ticari ve tasarruf ayırımı yapılmadan dahil edilmelidir, çünkü bu iki tür mevduat aynı derecede likittir (37).

Nispeten daha yakın tarihlerde yapılmış çalışmalarda bu hususta tam bir fikir birliğine varıldığı görülmektedir. Örneğin Nur Keyder vadesiz tasarruf mevduatı ve vadesiz ticari mevduatın para stoku tanımına alınması gerektiğini belirtirken bunun nedenini her iki tür mevduatın da istendiği an paraya dönüştürülebilmesine bağlamaktadır (38).

Benzer nedenlere dayanarak vadesiz ticari mevduat ve vadesiz tasarruf mevduatının her ikisinin de para stoku kapsamına alınması gerektiğini ileri süren yazarlar arasında Sadun Aren (39), Orhan Morgül (40), Hasan Olgun (41), Maxwell Fry ve Miriam Farhi (42) ile Gazi Erçel (43) sayılabilir. Kısaca belirtmek gerekirse, ülkemizde her ne kadar çek kullanımı yaygın olmasa da vadesiz mevduatların para stoku kapsamına alınması konusunda

(37) Yılmaz AKYÜZ, Money and Inflation in Turkey: 1950-1968, Ankara Üniversitesi SBF Ya.No.361, Ankara 1973, s.31-32.

(38) KEYDER, s.10; ayrıca bkz. Nur KEYDER, "Money Multiplier and the Determinants of Money Stock in Turkey: 1968-1977", METU STUDIES IN DEVELOPMENT, C.IV, S.19, Bahar 1978, s.77.

(39) AREN, Para ve ..., s.39.

(40) Orhan MORGÜL, Paraşal Büyüme Modelleri ve Para Politikaları, Hacettepe Üniversitesi İdari Bilimler Fakültesi Ya.No.1, Ankara 1983, s.73.

(41) OLGUN, s.92.

(42) Maxwell J. FRY - Miriam FARHI, Money and Banking in Turkey, Boğaziçi Üniversitesi Ya.No.1/1, Yönetim Bilimleri Fakültesi Ya.No.79-51/10, İstanbul 1979, s.2. Ayrıca bkz. Maxwell J. FRY, "The Money Supply Mechanism in Turkey", METU STUDIES IN DEVELOPMENT, C.IV, S.21, Güz 1978, s.51.

(43) Gazi ERÇEL, "Para Arzı Fonksiyonları ve Faiz-Reeskont Oranları", MALİYET DERGİSİ, S.26, Mart/Nisan 1977, s.86.

geniş bir görüş birliği bulunmaktadır. Bunun nedeni de vadesiz mevduatların tam bir likitideye sahip oluşu ve sınırlı da olsa değişim aracı olarak kullanılabilmesidir. Bu açıdan Türkiye için yapacağımız para stoku tanımında vadesiz tasarruf ve vadesiz ticari mevduatların kapsanması görüşüne bizde uyacağız.

Burada asıl tartışılması gereken konu Türkiye'de para stokunun kapsamına vadeli mevduatların alınıp alınmayacağıdır. Para teorisinde de oldukça tartışmalı olan bu konuda ülkemizde de farklı görüşler bulmak mümkündür. Yapılan çalışmaların bazılarında öne sürülen görüşler aşağıda inceleneyecektir.

İzzet Aydın ve Mükerrrem Hiç Türkiye'de vadesiz mevduat tutmak ve vadeli mevduat tutmak arasında amaç farklılığı olduğunu belirtmekte, buna dayanarak da vadeli mevduatların para stoku tanımına dahil edilmemesi gerektiğini savunmaktadırlar (44).

Oktay Yenal Türkiye'de reel milli gelirle para arzı arasında ki korelasyon ilişkisini incelediği çalışmasında Türkiye için en uygun para arzı tanımını belirlemek istemektedir. Buna göre vadeli mevduatın kapsandığı para arzı tanımındaki korelasyon katsayısı, vadeli mevduatın kapsamadığı dar anlamlı para arzının verdiği korelasyon katsayısından yüksek çıkmaktadır. Oktay Yenal buna dayanarak vadeli mevduatları para stoku kapsamına dahil etmektedir (45). Maxwell Fry da aynı sonuçlara ulaşarak vadeli mevduatları para stokuna almaktadır (46).

---

(44) AYDIN, s.109-110 ve HIÇ, Türkiye'de ..., s.78.

(45) Oktay YENAL, "Development of the Financial System", FOUR STUDIES ON THE ECONOMIC DEVELOPMENT OF TURKEY (Ed. C. F. SHORTER), Frank Cass and Co., Ltd., Londra 1967, s.231-232.

(46) FRY - FARHI, s.25 - 27.

Hasan Olgun ödemeler dengesi, para ve enflasyon ilişkisini incelediği çalışmasında para stokunun geniş tanımını kullanmakta ve vadeli mevduatları para stoku tanımına dahil etmektedir. Olgun bunun nedenini para stokunun fiyatlara etkisinde vadeli mevduatları da kapsayan M2 tanımının daha anlamlı olmasına bağlamaktadır (47).

Yılmaz Akyüz Türkiye'de vadeli mevduatların da, vadesiz mevduatlar gibi tam bir likitideye sahip olduğunu, ülkede çek kullanımının yaygın olmaması nedeniyle vadesiz mevduatların para stokuna dahil edilmesi halinde vadeli mevduatların da dahil edilmesi gerektiğini ya da her iki tür mevduatı da kapsam dışı tutmak gerekeceğini ileri sürmektedir (48). Ornan Morgil de çalışmasında vadeli mevduatların en az vadesiz mevduatlar kadar likit olduğunu belirtmekte ve bu yüzden vadeli mevduatların da para stoku kapsamına alınması gerektiğini savunmaktadır (49). Bu yazarların hemen tümünde vadeli mevduatların vadesiz mevduatlar kadar likit olduğu belirtilirken bunun nedeni vadeli mevduatların vadesinden önce çekilebilmesine bağlanmaktadır.

Nur Keyder Türkiye'de vadeli mevduatın para arzı kapsamına alınıp alınmaması konusunda, vadesiz mevduatlarla vadeli mevduatlar arasındaki ikame ilişkisinin araştırılması gerektiğini belirtmekte ve bu ilişkiyi "ikame esnekliği katsayısı" aracılığıyla test etmektedir. 1963-1973 yıllarını kapsayan çalışmasında Keyder, söz konusu ikame esnekliği katsayısını çok küçük bularak (yüzde 0.08) vadeli mevduatları para stoku kapsamına almamaktadır (50). Ancak Nur Keyder 1984 tarihini taşıyan bir makalesinde,

(47) OLGUN, s.91.

(48) YILMAZ AKYÜZ, Türk Ekonomisinde Para Stokunun Belirlenme Mekanizması, Ankara Üniversitesi SBF, Ankara 1982, s.6 (teksir). Ayrıca bkz. AKYÜZ, Money ..., s.149-150.

(49) MORGİL, s.74.

(50) KEYDER, Para Arzı ..., s.11-12.



dar anlamda tanımlanmış para stoku ve buna bağlı para çarpanı modelinin yanında, vadeli mevduatları da kapsayan geniş tanımlı para stoku ve para çarpanı modelini Türkiye için uygulamaktadır. Söz konusu çalışmada bunun nedeni, 1980 yılından sonra faiz oranlarında meydana gelen yükselmeye bağlı olarak mevduatın bileşiminde vadeli mevduat lehine olan değişim olarak gösterilmektedir (51).

Çalışmamızın bu bölümünde "ikame esnekliği katsayısı" üzerinde duracağız ve buna bağlı olarak Türkiye için geçerli olabilecek bir para stoku tanımında vadeli mevduatların durumunu saptamaya çalışacağız.

Bilindiği gibi teoride para stokunun kapsamına hangi aktiflerin alınması gerektiği konusunda genellikle üç yöntem kullanılmaktadır. Bu yöntemler,

- i. finansal varlıklar arasındaki ikamenin çapraz esneklik yoluyla hesaplanarak, para stokuna alınacak varlıkların belirlenmesi,
- ii. zaman serilerinin diskriminant analizi yoluyla para stokunun kapsamının belirlenmesi,
- iii. toplam nominal geliri istatistiki yönden açıklama gücüne göre para stokunun kapsamının belirlenmesi

olarak sıralanabilir (52). Bu tanımlama yöntemlerinden, toplam nominal geliri istatistiki yönden açıklama gücüne göre para stokunun kapsamının belirlenmesi, daha önce değinildiği gibi "miktar teorisi" nin doğruluğunu test

(51) Nur KEYDER, "The Money Stock Determination in Turkey: 1970-1984", METU STUDIES IN DEVELOPMENT, C.XXII, S.1-2, Y.1985, s.1-2, 22.

(52) George G. KAUFMAN, "More on an Empirical Definition of Money", MONETARY ECONOMICS: READINGS ON CURRENT ISSUES (Eds. GIBSON - KAUFMAN), s.196.

etmek için kullanılmaktadır. Bu yüzden fiyatlar ya da nominal gelir seviyesi ile en yüksek korelasyon katsayısını veren bir para stoku tanımı kullanılarak, "miktar teorisi" nin geçerliliğinin test edilmesi, sebeple sonucun bir birine karıştırılması, yani geçerliliği test edilmek istenen bir teorianın doğruluğunun peşinen kabul edilmesi anlamına gelir. Bu yüzden söz konusu yol, para stokunun kapsamının belirlenmesinde, tercih edilmemektedir (53). Zaman serilerinin diskriminant analizi yöntemi ise, iki veya daha fazla sayıda para stoku tanımı arasındaki farklılıkları maksimum yapan ve değişkenlerin doğrusal bileşiminden meydana gelen bir veya daha çok sayıda fonksiyonun belirlenmesidir (54). Bu şekilde elde edilen para arzı fonksiyonları para talebinin istikrarının ölçülmesinde kullanılmakta ve bu istikrarı doğrulayan para stoku tanımının para otoritelerinin etkin bir para politikası gerçekleştirebilmeleri için, kontrol etmeleri gereken para stoku olduğu belirlenmektedir (55). Çeşitli finansal varlıklar arasındaki ikamenin çapraz talep esnekliği yoluyla ölçülebilmesi içinse öncelikle bu varlıklara olan talep fonksiyonlarının bilinmesi (tahmin edilmesi) gereklidir. Söz konusu talep fonksiyonlarının belirlenebilmesi, her şeyden önce ayrıntılı verilerin varlığını gerektirmekte olup, ülkemiz için uygulanması bu nedenle mümkün olmamaktadır. Ancak, aşağıda tartışılacağı gibi, bu yöntemden hareket edilerek, belirli bazı varsayımlar altında ülkemizde vadeli ve vadesiz mevduatlar arasındaki ikame araştırılacaktır. Bu yüzden öncelikle finansal varlıklar açısından çapraz talep esnekliği ortaya konmalıdır.

Geleneksel olarak, bir "x" malı için talep, diğer tüm malların fiyatı değişmez varsayılarak, c malın kendi fiyatının ( $P_x$ ) bir fonksiyon

(53) HİÇ, Türkiye'de ...., s.74.

(54) Zeki ÇAKMAK, Çoklu Ayırma ve Sınıflandırma Analizi, Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü (Doktora Tezi), Eskişehir 1986, s.10.

(55) Mehmet A. CİVİLEK, "Para Stoku Tanımı Üzerine", FİNANSAL YÖNETİM VE YATIRIM PLANLAMASI, C.I, S.3, Eylül 1979, s.320.

nu olarak

$$Q_x = f(P_x)$$

şeklinde belirlenebilir. Bu durumda "x" malının fiyat esnekliği ,

$$e_x = \frac{\frac{\Delta Q_x}{Q_x}}{\frac{\Delta P_x}{P_x}} \quad (I.7)$$

olacaktır (56). Bu formülde,

$e_x$  : "x" malı talebinin fiyat esnekliğini,

$Q_x$  : "x" malının talep miktarını

$P_x$  : "x" malının fiyatını

ifade etmektedir. İlk aşamada yapılan diğer malların fiyatlarının değişmediği yolundaki varsayımımızı değiştirerek, söz konusu "x" malının, "y" malı ile ilişkisi olduğunu varsayalım. Bu durumda "x" malının talebi için,

$$Q_x = f(P_x, P_y)$$

fonksiyonu yazılabilir.  $P_y$ , "y" malının fiyatını ifade etmekten, "x" ve "y" mallarının arsındaki ilişkiye dayanarak, "x" malının "y" malının fiyatına göre esnekliği

---

(56) Halil DİRİMTAKİN, Mikro İktisat, EİTİA Ya.No.166, Eskişehir 1976, s.115.

Çapraz  
Talep esnekliği

$$e_{xy} = \frac{\frac{\Delta Q_x}{Q_x}}{\frac{\Delta P_y}{P_y}}$$

(I.8)

olarak yazılabilir. Buradan bulunan esneklik katsayısına çapraz talep esnekliği adı verilir ve "bir malın talep miktarındaki nispi değişiminin, diğer bir malın fiyatındaki nispi değişmeye oranı (57)" olarak tanımlanır. Çapraz talep esnekliği, "y" malının fiyatında meydana gelen yüzde 1 oranındaki bir değişiminin "x" malının talep miktarında meydana getirdiği yüzde değişimi tespit eder. Çapraz talep esnekliği pozitif, negatif ve sıfır değerler alabilir. Bu değerler "x" ve "y" malları arasında, sıra ile, ikame edici, tamamlayıcı ve ilgisiz nitelikte ilişkilerin var olduğunu belirler. Ancak burada belirtilmesi gerekli olan husus, finansal varlıklar arasındaki çapraz esneklik işaretlerinin yorumunun farklı olacaktır. Yani pozitif bir çapraz esneklik değeri iki finansal varlık arasında tamamlayıcı bir ilişkinin varlığına, negatif bir çapraz esneklik değeri bu iki finansal varlık arasında ikame edici bir ilişkinin varlığına işaret eder. Finansal varlıklar konusunda çapraz esnekliğin bu şekilde farklı yorumlanmasının nedeni, bir finansal varlığın nominal değeri ile faiz oranı arasındaki ters yönlü ilişkidir.

Ancak, Nur Keyder'e göre alternatif değerler arasında ikame derecesini belirlemede, yukarıda kısaca özetlediğimiz anlamda çapraz esneklik ölçütünün kullanılması, bazı sakıncaları nedeniyle, yeterli olmayacaktır. Bu yöntem kullanıldığında vadesiz ve vadeli mevduatlar arasındaki çapraz esnekliği veren formül,

$$e_{dt} = \frac{\frac{\Delta DD}{DD}}{\frac{\Delta i_t}{i_t}}$$

(I.9)

(57) DİRİLMTEKİN, Mikro ..., s.135.

olarak yazılabilecektir. (I.9) nolu eşitlikte,

$e_{dt}$  : çapraz esneklik katsayısını,

DD : vadesiz mevduatları,

$i_t$  : vadeli mevduat faiz oranını

ifade etmektedir. Yukarıda bu yöntemin bazı sakıncalarının olabileceği belirtilmişti. Örneğin esnekliğin hesaplandığı dönem içinde vadesiz mevduat faiz oranında da bir değişiklik yapılmış olabilir ve her iki mevduata uygulanan faiz haddinin de aynı oranda yükselmesi halinde, nispi faiz oranı değişmediğinden, vadeli ve vadesiz mevduat arasında bir ikame söz konusu olmayabilir. Öte yandan, mevduat hacmindeki nispi değişimde trendden ötürü artış da yer almaktadır. Bu yüzden iki tür mevduat arasındaki çapraz esneklik değeri gerçeği yansıtmayacaktır.

Kısmen de olsa bu sakıncaların giderilebilmesi için iki tür varlık arasındaki ikamenin ölçütü olarak "çapraz esneklik yerine ikame esnekliği kullanılabilir (58)". Çapraz esneklik formülüne benzer şekilde, ikame esnekliğini veren formül aşağıdaki şekilde kurulacaktır:--

$$e_s = \frac{\Delta\left(\frac{DD}{TD}\right) / \frac{DD}{TD}}{\Delta\left(\frac{i_t}{i_d}\right) / \frac{i_t}{i_d}} \quad (I.10)$$

$$e_s = \frac{\Delta\left(\frac{DD}{TD}\right)}{\frac{DD}{TD}}$$

Bu eşitlikte,

$e_s$  : ikame esnekliği katsayısını,

DD : vadesiz mevduatları,

$$e_s = \frac{\Delta\left(\frac{i_t}{i_d}\right)}{\frac{i_t}{i_d}}$$

TD : vadeli mevduatları,

$i_d$  : vadesiz mevduat faiz oranını,

$i_t$  : vadeli mevduat faiz oranını

ifade etmektedir. Bu şekilde hesaplanan ikame esnekliği katsayısı, nispi faiz oranındaki yüzde 1'lik bir değişimin, vadesiz/vadeli mevduat oranında yüzde kaçlık bir değişikliğe sebep olacağını gösterir.

Çapraz esneklik kavramının değinilen sakıncaları açısından ikame esnekliği kavramını kullanmak bizce de daha avantajlıdır. Ancak burada incelediğimiz dönemde Türk Bankacılık sisteminin faiz yapısında önemli değişiklikler söz konusudur. Bu yüzden bazı basitleştirici varsayımlar yapmak zorunlu olmaktadır.

Türkiye'de 1981 - 1985 döneminde özellikle vadeli mevduat hesaplarına uygulanan faiz oranlarında sık sık değişimler söz konusudur. Ülkemizde Temmuz 1980 tarihinden itibaren, serbestisi tartışmalı da olsa, serbest faiz uygulaması başlamıştır (59) ve bu durum Ekim 1983 tarihinde son bulmuştur. Bu dönem bankalar arası faiz "yarışı"nın hızlandığı ve bir dizi banka - banker iflasının yaşandığı bir dönem olmuştur. Özellikle tasarruf mevduatı faiz oranlarında hızlı bir artış görülen bu döneme ilişkin faiz oranları konusunda T.C. Merkez Bankası'nın yayınladığı üç aylık bültenlerden bilgi edinilememektedir. Bu yüzden söz konusu yıllara ilişkin faiz oranları bankalar arası "centilmenlik anlaşması" yoluyla belirlenen faiz oranları

(59) Bu tartışmaların özeti için bkz. Uğur S. AKALIN, Faiz Politikası ve Kredi - Mevduat Yapısı: 1977 - 1985, Türkiye Ekonomisi ve İstikrar Politikaları, Araştırma No.4, Marmara Üniversitesi Türkiye Ekonomisi Araştırma Merkezi, İstanbul 1986, s.5-12; Tuncay ARFUN, Uluslararası Bankacılık Bunalım ve Türkiye'de "Serbest" Faiz Politikası, Tekin Yayınevi, İstanbul 1983, s.30-64.

olarak kabul edilecektir (60). Bunun yanında Ekim 1983 tarihinden sonra da faiz oranlarında, küçük çaplı da olsa, değişiklikler sürmüştür (61). Ele aldığımız dönemde faiz oranlarında meydana gelen bu sık değişiklikler ikame esnekliğini hesaplamayı güçleştirmektedir. Bu durumu bir ölçüde giderebilmek için, hesaplamalarda 6 ay vadeli tasarruf mevduatı faiz oranının, yürürlükte kaldığı süreye göre ağırlıklandırılmış, tartılı ortalaması kullanılmıştır. İncelemeye başladığımız dönemden önceki, yani 31 Aralık 1980 tarihindeki, mevduat rakamları ile incelediğimiz tüm dönemdeki ortalama mevduat rakamları hesaplamada esas alınmıştır. İncelediğimiz beş yıllık dönemle ilişkin ortalama mevduat değeri, aylık ortalamalardan hareket edilerek bulunmuş ve bu hesaplamada mevsimlik dalgalanmalardan arındırılmış seriler kullanılmıştır (62). Bu sayede nispi faiz oranındaki değişimin mevduatın bileşimine yapacağı etkideki muhtemel gecikmeler de giderilmiş olmaktadır. İkame esnekliği katsayısının hesaplanmasında (I.10) nolu eşitlik, aşağıdaki Tablo 1'de yer alan verilere uygulanarak, ikame esnekliği

$$e_s = - 0.85523$$

olarak elde edilmiştir. Bu şekilde elde ettiğimiz esneklik katsayısı (- 0.85523), mevduat faiz oranlarında vadeli mevduat lehine yüzde 1 oranındaki bir değişimin, vadesiz/vadeli mevduat oranında yüzde 0.8'lik bir değişim meydana getirdiğini göstermektedir. Bu yüzde değişim vadeli mevduat lehine vadesiz mevduat aleyhine olmaktadır. Bulduğumuz esneklik katsayısı ol-

(60) Söz konusu faiz oranları T.C. Merkez Bankası'nın Yıllık Raporlarından elde edilmiştir.

(61) Dönem boyunca faiz oranlarında meydana gelen değişimler, çalışmamızın sonunda, Ek I'de sunulmuştur.

(62) T.C. Merkez Bankası, 1 Ocak 1986 tarihinden itibaren yayınlamaya başladığı "İstatistik ve Değerlendirme Bülteni" ninde, bu serilere yer vermektedir.

Tablo 1  
İkame Esnekliği Katsayısının  
Hesaplanmasında Kullanılan Veriler

	31.12.1980	1981-1985 Ortalaması
Vadesiz Mevduatlar (DD)	289.4	979.8
Vadeli Mevduatlar (TD)	96.5	1980.3
Vadesiz Mevduat Faiz Oranı ( $i_d$ )	5.0	7.875
Vadeli Mevduat Faiz Oranı ( $i_t$ )	15.0	46.692

KAYNAK: T.C. Merkez Bankası, İstatistik ve Değerlendirme Bülteni, Ocak 1986 ve T.C. Merkez Bankası, Yıllık Rapor 1981; 1982.

NOT: Faiz oranları yüzde, mevduat değerleri milyar TL.'dir.

dukça yüksek olup, vadesiz mevduatlarla vadeli mevduatlar arasında, tam olmasa da, yüksek bir ikamenin varlığına işaret etmektedir. Bu durum, şüphesiz, vadesiz mevduata uygulanan faiz oranı ile vadeli mevduata uygulanan faiz oranı arasındaki farkın büyümesi ve vadeli mevduat faiz oranlarının reel olarak pozitif dönüşmesi ile açıklanabilir.

Ele aldığımız dönem boyunca faiz oranlarındaki sık değişikliğinin yanı sıra, zaman zaman vadeli mevduat ve vadesiz mevduat tanımları da değiştirilmiştir. Örneğin 1 Temmuz 1981 tarihinden itibaren ülkemizde 3 ay vadeli tasarruf mevduatı uygulaması başlatılmış, 1 Ocak 1982 tarihinden itibaren 1 ve 2 aylık vadeli mevduat uygulamasına geçilmiştir. Ancak 1983 yılında 2 aylık vadeli mevduat uygulamasına son verilerek, 1 ve 3 ay vadeli mevduat hesapları "vadesiz-ihbarlı" hesap kapsamına alınmışlardır. Nihayet 1 Temmuz 1985 tarihinden itibaren 1 ve 3 aylık vadesiz-ihbarlı mevduat hesapları tekrar vadeli mevduat kapsamına alınmıştır. Vadesiz ve vadeli mevduat hesaplarına ait tanımlarda, incelenen dönemde meydana gelen bu değişimlere karşılık ülkemizde Merkez Bankası'nın yayınladığı mevduat serilerinde, 1986 tarihi



başlangıcına kadar, vadeli - vadesiz ayırımı bulunmakta, vadeli mevduatın vade türlerine göre ayırımı incelediğimiz dönemin tamamı için bulunmamaktadır. Bu yüzden zaman içinde vadeli - vadesiz mevduat tanımlarında meydana gelen değişmelerin etkisini giderici homojen mevduat serileri elde edilememektedir.

Bunların dışında bir önemli husus da, ülkemizde bankacılık sisteminin ve bankacılık hizmetlerinin bugün ulaştığı seviye göz önünde tutulduğunda, vadeli ve vadesiz mevduat arasında ödeme aracı olma açısından büyük farklılık olmamasıdır. Ülkemizde çek kullanım yeteri kadar yaygın değildir (63). Bu nedenle bankadan her hangi bir paranın çekilmesi, genel olarak bankaya kadar gidilmesi işlerini de içine almaktadır. Kaldı ki, ülkemizde vadeli mevduatlar, vadesiz mevduatlarda olduğu gibi, istendiğinde paraya çevrilebilmektedir ve bunun yasal olarak hiç bir sakıncası yoktur. Zira, 3182 Sayılı Bankalar Kanunu'nun 35. maddesinin 2. fıkrasında, "... Ancak vadeli ve inbarlı mevduatın bankaların muvafakatı ile vade ve inbar müddetinden önce çekilmesi halinde ... (64)" denilmek suretiyle vadeli mevduatın istendiğinde paraya çevrilebilmesi olanağı yaratılmakta ve bu, bankanın rıza göstermesi şartına bağlanmaktadır. Uygulamada bankalar, bir anlamda centilmenlik anlaşması denilebilecek bir tutumla, mudinin talep etmesi halinde hesabın vadesinden önce ödenmesine rıza göstermektedirler. Bu durumda dahi herhangi bir cezai faiz uygulanmamakta, hatta mevduata bankada kaldığı süreye göre vadesiz mevduat faizi uygulanmaktadır. Bu yüzden vadeli mevduatların likitidesinin vadesiz mevduatlara yakın olduğu söylenebilir. Vadesiz mevduatlarla yapılan ödemelerin aracı olan çek kullanımının gelişmediği ve bankaların henüz, bir ödeme aktarma mekanizması geliştiremedikleri göz önünde

(63) Örneğin bkz. FRY-FARINI, s.3; ERÇEL, s.86; AYDIN, s.110; MORGİL, s.73; AKYÜZ, Money ..., s.31; AKYÜZ, Türkiye'de ..., s.6.

(64) T.C. Resmi Gazete, T.2.5.1985, S.18742, s.10.

tutulursa, tutarlı bir para stoku tanımını için Türkiye'de ya her iki tür mevduatı da kapsama almak, ya da her ikisini de dışlamak gerekir (65).

Yukarıda tespitine çalıştığımız, gerek ikame esnekliği katsayısının yüksek hesaplanması, gerek vadeli mevduatın da ödeme aracı olarak kullanılabilme açısından vadesiz mevduatlara yakın olması ve gerekse homojen mevduat serilerinin bulunmayışı nedenlerine dayanarak, Türkiye'de vadeli mevduatların da vadesiz mevduatlar gibi para stoku kapsamına alınması gerektiği görüşündeyiz.

Burada kurulan mantığın gereği olarak, istendiği an paraya çevrilebilen devlet tahvilleri ve son yıllarda çıkarılan Boğaziçi Köprüsü ve Keban - Oymapınar Barajları gelir ortaklığı senetleri gibi likit aktiflerin de para stoku kapsamına alınması gerekir. Ne var ki, gelişmekte olan ülkelerin büyük bir bölümünde toplam pazaralanabilir tahvillerin yüzde 80'nin den fazlasını oluşturan söz konusu devlet tahvilleri merkez bankası, ticari bankalar ve sigorta kurumları tarafından elde tutulur. Bu yüzden bu tür tahvillerin banka dışı özel kesim elindeki miktarı ihmal edilebilecek düzeydedir (66). Nitekim aşağıda yer alan Tablo 2'de görüldüğü gibi, ülkemizde de ihraç edilen tahvillerin, özellikle son üç yılda, tamamına yakın bir bölümünün kamu kesimi kaynaklı olması bu görüşü doğrulamaktadır. Bunun yanında istendiği an paraya çevrilebilen devlet tahvillerinin, yüzde 80'nin üzerinde bir oranı, uzun müddet kamu sektörü sistemi içinde kalan kurumlara (Emekli Sandığı, Sosyal Sigortalar Kurumu gibi) satılmıştır. Son yıllarda özel kesime satılan devlet tahvillerinde hızlı bir artış görülmekle birlikte, bu tür tahvillerin disponibl değer sayılması nedeniyle, söz konusu satışlar ge-

(65) AKYÜZ, Türkiye'de ..., s.6.

(66) Yung Chul PARK, "The Role of Money in Stabilization Policy in Developing Countries", IMF STAFF PAPERS, C.XX, S.2, Temmuz 1973, s.335.

Tablo 2

İhraç Edilen Tahviller  
(milyar TL.)

	1981	1982	1983	1984	1985
Kamu Kesimi <sup>x</sup>	70.0	69.7	239.0	235.0	1191.3
Devlet İç Borçlanma Tahvilleri	70.0	69.7	239.0	225.0	1191.3
Gelir Ortaklığı Senetleri	-	-	-	10.0	-
Özel Kesim	15.9	13.2	16.3	11.7	36.6
Tahvil	15.9	13.2	16.3	11.7	36.2
Kâr-Zarar Ortaklığı Belgesi	-	-	-	-	0.4
Toplam	85.9	82.9	255.3	246.7	1227.9

x İç İstikraz Hazine Bonoları kapsamamıştır.

KAYNAK: T.C. Merkez Bankası, Yıllık Raporları.

nellikle bankacılık kesimine olmuştur. Bu yüzden banka dışı özel kesimin elinde bulunan bu tür devlet tahvilleri ihmal edilebilir düzeydedir (67). Sözü edilen diğer aktif olan istendiği anda paraya çevrilebilen gelir ortaklığı senetleri uygulaması 1984 yılında başlamıştır. Ele aldığımız dönem içinde bir kez satışa çıkarılan bu tahvil benzeri (68) likitlerin değeri, Tablo 2'de görüldüğü gibi, 10 milyar TL. tutarındadır ve Merkez Bankası tanımına göre dar anlamda para stokunun binde 1'ini oluşturmaktadır. Bu yüzden söz konusu değerlerin ihmal edilmesi pratik bir sakınca doğurmayacaktır. Çalışmamızda, az çok yerleşik para stoku tanımlarına uyabilmek amacıyla bu tür değerler para stokuna dahil edilmeyecektir.

(67) Ahmet ERTUĞRUL, Kamu Açıkları Para Stoku ve Enflasyon, Yapı ve Kredi Bankası Yayınları, İstanbul 1982, s.54. Ayrıca bkz. Sabri ÜLGENER, Milli Gelir İstindam ve İktisadi Büyüme, 6.B., Der Yayınevi Ya.No.2, İstanbul 1980, s.379.

(68) Ayrıntılı bilgi için bkz. Mehmet S. PALAMUT, "Devamlı Bir Borçlanma Yöntemi: Köprü Senetleri", BANKA VE EKONOMİK YORUMLAR, C.XXIII, S.10, Ekim 1986, s.46.

Türkiye'de tartışılması gereken bir diğer husus da resmi ve bankalar arası mevduatın durumudur. Bu hususta söz konusu mevduatların para stoku kapsamına alınmaması gerektiği yolunda fikir birliği olduğu söylenebilir. Ancak resmi mevduatın da para stoku kapsamına alınması gerektiğini savunan görüşlerin varlığı belirtilmelidir. Örneğin, Yılmaz Akyüz'e göre, "kamu kesiminin bütçesinden bağımsız olarak para stokunun kontrol edilebildiği ekonomilerde (örneğin Amerika Birleşik Devletleri), para stoku tanımı merkezi idarelerin mevduatlarını ve nakit balanslarını içermemektedir. Bunun nedeni merkezi idarelerin harcamalarının mevduatlarına bağlı olmamasıdır. Böyle bir durum ülkemiz için geçerli değildir. Deneyimler, bütçe ödeneklerinin varlığına rağmen, likitide sıkıntısı nedeniyle kamu kesiminin harcama yapma olanağı bulamayabildiğini, likitide ve fonkısıtlamalarının, ek ödenek ve başka mekanizmalarla kamu kesimini Merkez Bankası'na başvurmaya zorladığını göstermektedir (69)." Yılmaz Akyüz bu gerekçeyle resmi mevduatları para stoku kapsamına almaktadır.

Resmi mevduatların para stoku kapsamına alınmaması görüşünde olan Nur Keyder, bunu resmi mevduatın halktan hükümete intikal eden para olması ve bu yüzden para stokunu azaltıcı yönde etkileyen bir faktör sayılması gereğine bağlamaktadır (70).

Orhan Morgil, Türkiye'de resmi mevduatı para stoku kapsamına almazken, buna gerekçe olarak bu tür mevduatın halkın sahip olmadığı mevduat türüne dahil olmasını göstermektedir (71).

Resmi mevduatın para stoku kapsamına alınmaması yönünde kuvvetli gerekçeler bulmak mümkündür. Öncelikle hükümetler harcamalarını, özel

---

(69) AKYÜZ, Türkiye'de ..., s.6.

(70) KEYDER, Para Arzı ..., s.12.

(71) MORGİL, s.73.

şanslar gibi gelirlerine ve nakit balanslarına göre düzenlemek zorunda değildirler. Ayrıca kamu idaresi para piyasasındaki istikrarın devamlılığını gözetmek durumundadır. Bu amaçla örneğin resmi mevduatlar, bir dengesizliğe yol açmamak için uzun süre kullanılmadan bankalar sisteminde bulundurulabileceklerdir. Nitekim Tablo 3'de görüldüğü gibi ülkemizde toplam mevduat içinde resmi mevduatın payı incelediğimiz dönemde hemen hemen aynı düzeyde kalmıştır. Bu iki nedenden dolayı resmi mevduatları para stoku kapsamına almamanın

Tablo 3

Mevduatın Bileşimi  
(yüzde)

	Resmi <u>Mevduat</u>	Ticari <u>Mevduat</u>	Tasarruf <u>Mevduatı</u>
1981	11.27	26.00	62.73
1982	10.37	24.67	64.96
1983	11.48	23.15	65.37
1984	10.84	20.32	68.84
1985	10.12	19.71	70.17

KAYNAK: T.C. Merkez Bankası, İstatistik ve Değerlendirme Bülteni, Ocak 1986.

uygun olacağı görüşündeyiz. Kaldı ki daha önce, örneğin devlet tahvillerinin en büyük alıcılarının ticari bankalar ve sigorta kurumları olduğunu, söz konusu tahvillerin çok küçük bir kısmının banka dışı özel kesim elinde bulunduğunu belirterek para stoku kapsamına alınmalarını gerektiğini savunmuştuk. Bu yüzden, çalışmamızda tutarlı bir para stoku tanımı için resmi mevduatın ve aynı şekilde bankalar arası mevduatın kapsam dışı tutulması gerekmektedir.

Öte yandan, bir bankanın parasal borçları, diğer bankaların bu bankadaki mevduatlarını ve aynı şekilde söz konusu bankanın parasal rezervleri, bu bankanın diğer bankalardaki mevduatlarını içine almasına rağmen

men, bankacılık sistemi bir bütün olarak ele alındığında, söz konusu bankalar arası mevduatlar birbirini götürülecektir (72). Bu yüzden para stoku tanımlanırken bankalar arası mevduata yer verilmemektedir.

Bu açıklamalar ışığında Türkiye için kullanacağımız para stokunun kapsamı

$$M = C + DD + TD$$

(I.11)

olarak belirlenecektir. Bu eşitlikte yer alan büyüklükleri alt unsurlarına ayırarak

$$C = CI - CV \quad (I.12)$$

$$DD = DDc + DDs \quad (I.13)$$

$$TD = TDc + TDs + CD \quad (I.14)$$

yazmamız mümkündür. Sembolleri tekrar yazmak yararlı olacaktır.

C : fiilen dolaşımdaki para (ufaklık artı banknot)

CI : dolaşıma çıkarılan para (ufaklık artı banknot)

CV : banka kasalarındaki TL. (ufaklık artı banknot)

DD : toplam vadesiz mevduat

DDc : vadesiz ticari mevduat

DDs : vadesiz tasarruf mevduatı

TD : toplam vadeli mevduat

TDc : vadeli ticari mevduat

TDs : vadeli tasarruf mevduatı

CD : mevduat sertifikaları

(72) Phillip CAGAN, "Para Stoku ve Üç Belirleyici Faktörü", PARA, TEORİ-PO-  
LİTİKA: SEÇME YAZILAR (Çev. ve Ed. ÜKSÜZ), s:5.

Bu durumda, yukarıda (I.11) nolu eşitlikte verilen para sto-  
ku tanımı

$$M = C + DDc + DDs + TDc + TDs + CD \quad (I.15)$$

şeklinde de yazılabilecektir.

Dikkat edilirse, (I.11) veya (I.15) nolu eşitliklerde verdi-  
ğimiz para stoku tanımı, daha önce (I.5) nolu eşitlikte verilen T.C. Merkez  
Bankası'nın M2 tanımına yakın olmakla birlikte ondan farklıdır. Bu iki ta-  
nım arasındaki farklılık, Merkez Bankası'nın M1 tanımına kendi uhdesinde  
bulunan ticari bankalara ait serbest mevduatları dahil etmesinden kaynaklan-  
maktadır. Ancak bankaların merkez bankasında bulundurdukları serbest mevdua-  
bankaların kasa mevcutları ile aynı niteliklere sahiptir. Nasıl ki dolaşım-  
daki paranın hesaplanmasında bankaların kasa mevcutları dolaşıma çıkarılan  
para toplamından düşülüyorsa, aynı şekilde bankaların merkez bankasındaki  
serbest mevduatları da para stokundan bir sızma olarak değerlendirilmelidir.  
Bu nedenle, yaptığımız para stoku tanımında bankaların T.C. Merkez Bankası  
nezdinde bulundurdukları serbest mevduatlara yer verilmemiştir.

Ülkemiz için yukarıdaki (I.15) nolu eşitliğe dayanılarak he-  
saplanan aylık para stoku büyüklükleri Tablo 4'de, para stokunu meydana ge-  
tiren unsurların toplam içindeki payları Tablo 5'de verilmektedir. Ayrıca, a-  
lık bazda para stokunda meydana gelen değişimler de Tablo 6'dan izlenebilir.

Tablo 4

## Para Stoku

Aylar	Dolaşımdaki Para (C)	Vadesiz Mevduatlar			Ticari (TDe)	Vadeli mevduatlar		Toplam (TD)	Para Stoku (M)
		Ticari (DDe)	Tasarruf (DDe)	Toplam (DD)		Tasarruf (TDs)	Mev. Sert. (CD)		
1980 XII	217 501	286 019	197 432	483 451	935	154 809	22 195	1 177 939	878 891
1981 I	232 936	228 443	186 340	414 783	910	166 394	27 357	194 661	842 380
II	240 256	233 217	185 450	418 667	1 065	193 266	35 975	230 306	389 229
III	209 913	225 977	176 744	402 721	1 117	210 758	44 440	256 315	368 949
IV	243 435	255 177	185 571	440 748	1 186	227 127	51 107	279 420	963 603
V	243 600	265 876	194 097	459 973	1 327	245 554	53 873	305 754	1 014 327
VI	230 139	278 534	197 676	476 210	1 459	267 748	68 344	337 551	1 043 900
VII	313 857	286 083	200 627	486 710	1 530	303 648	78 143	383 321	1 133 888
VIII	274 026	290 916	195 479	486 395	1 662	343 128	81 966	431 156	1 192 177
IX	262 804	300 922	191 595	492 517	1 830	381 998	89 180	473 008	1 228 329
X	301 469	305 783	197 944	503 732	2 139	410 185	98 230	510 554	1 315 755
XI	233 445	295 499	195 737	491 236	2 542	439 633	116 452	558 627	1 333 308
XII	280 371	438 468	228 471	686 939	2 834	511 715	150 549	665 148	1 632 458
1982 I	304 780	328 439	199 614	528 053	3 028	552 311	170 779	726 118	1 558 951
II	320 976	339 032	195 690	534 722	3 145	584 270	184 217	771 632	1 627 330
III	280 992	340 533	193 711	534 244	3 107	589 123	211 368	303 598	1 618 834
IV	327 706	353 714	200 168	553 882	3 350	623 537	221 748	848 635	1 730 223
V	322 028	346 918	204 692	551 610	3 527	652 573	230 050	886 150	1 759 788
VI	325 935	350 469	207 075	557 544	4 046	685 029	234 064	923 139	1 806 618
VII	401 096	358 862	219 263	578 125	4 727	722 175	231 722	958 624	1 937 845
VIII	402 193	388 932	226 890	615 822	4 956	757 940	233 043	995 939	2 013 954
IX	460 038	382 669	224 849	607 518	4 353	788 505	235 353	1 028 211	2 095 767
X	456 508	416 688	237 935	654 623	4 293	835 105	238 224	1 079 622	2 188 753
XI	425 755	434 308	236 180	670 488	4 836	883 445	237 655	1 125 936	2 222 179
XII	411 870	651 262	275 493	926 755	6 295	948 380	257 560	1 212 235	2 550 860
1983 I	388 252	472 275	309 576	781 851	6 415	952 892	240 872	1 200 179	2 370 282
II	389 754	465 252	342 392	807 644	6 846	973 313	218 387	1 198 546	2 395 944
III	380 132	474 103	367 106	841 214	6 832	996 919	200 933	1 204 684	2 426 030
IV	434 956	472 030	386 876	858 906	7 281	1 031 172	167 886	1 206 339	2 500 201
V	394 541	491 116	391 784	882 900	7 345	1 074 666	154 440	1 236 451	2 513 892
VI	388 751	511 806	387 760	899 566	7 849	1 143 927	127 591	1 279 367	2 567 684
VII	475 692	504 953	407 759	912 712	7 875	1 152 306	115 050	1 275 231	2 663 635
VIII	448 469	522 882	416 690	939 572	8 379	1 162 750	118 196	1 289 325	2 677 366
IX	432 333	521 781	417 766	939 547	8 194	1 178 191	116 550	1 302 935	2 674 815
X	538 434	537 875	431 440	969 315	8 472	1 196 044	113 605	1 318 121	2 825 350
XI	566 607	554 924	438 622	993 546	9 017	1 217 305	111 877	1 338 199	2 898 372
XII	547 541	806 061	567 896	1 373 957	11 191	1 222 439	113 835	1 347 465	3 268 963
1984 I	547 949	568 453	384 180	952 633	31 374	1 465 986	130 037	1 627 397	3 127 979
II	539 380	551 501	305 492	856 993	66 015	1 620 620	154 442	1 341 077	3 237 450
III	604 881	617 580	324 708	942 288	64 527	1 744 962	155 271	1 964 760	3 511 929
IV	567 729	572 295	383 997	956 292	87 202	1 750 004	174 657	2 011 863	3 535 884
V	577 669	590 203	323 040	913 243	90 401	1 882 054	188 317	2 160 772	3 651 684
VI	709 777	620 365	318 681	939 046	95 736	1 950 341	204 341	2 250 418	3 899 241
VII	669 096	590 255	296 693	886 948	95 526	2 059 377	205 573	2 360 476	3 916 520
VIII	786 163	626 326	329 961	956 287	90 481	2 124 971	206 004	2 421 456	4 163 906
IX	759 450	627 686	338 767	966 453	98 980	2 197 843	219 191	2 516 014	4 241 917
X	722 849	650 609	338 057	988 666	106 232	2 317 820	234 453	2 658 505	4 370 020
XI	807 323	688 087	336 585	1 024 672	119 084	2 437 292	250 151	2 806 527	4 638 522
XII	735 523	1 042 635	442 729	1 485 364	116 624	2 535 949	273 756	2 926 329	5 147 216
1985 I	716 997	739 772	398 234	1 138 006	143 318	2 704 119	305 683	3 153 120	5 008 123
II	753 895	736 430	395 128	1 131 558	153 095	2 861 665	330 957	3 345 717	5 231 170
III	804 945	782 622	389 990	1 172 612	172 284	3 007 139	353 639	3 533 062	5 510 619
IV	758 969	827 102	410 269	1 237 371	164 405	3 132 143	382 337	3 678 885	5 675 225
V	896 704	786 561	415 543	1 202 104	171 444	3 286 439	408 965	3 866 848	5 965 656
VI	939 621	847 422	434 073	1 281 495	192 643	3 417 910	441 583	4 052 136	6 293 252
VII	940 542	884 221	503 222	1 387 443	199 457	3 454 880	524 131	4 178 468	6 506 453
VIII	1 296 314	895 007	486 090	1 381 097	206 587	3 561 537	558 799	4 326 923	7 004 334
IX	1 100 640	949 785	488 736	1 438 521	247 130	3 676 799	588 187	4 512 116	7 051 277
X	1 071 918	1 004 510	476 011	1 480 521	266 067	3 770 280	608 791	4 645 138	7 197 577
XI	1 131 147	994 022	475 365	1 469 387	287 142	3 876 603	638 497	4 802 242	7 402 776
XII	1 011 383	1 596 640	580 786	2 177 426	302 757	3 960 728	673 299	4 936 734	8 125 593

KAYNAK : T.C. Merkez Bankası Üç Aylık Bültenleri.



Tablo 5

Para Stokunun Unsurları  
(yüzde)

Aylar	Dolaşımdaki Para (C)	Vadesiz mevduatlar (DD)	Vadeli Mevduatlar (TD)	Para Stoku (M)
1980 XII	24.75	55.01	20.24	100.
1981 I	27.65	49.24	23.11	100.
II	27.02	47.03	25.90	100.
III	24.16	46.35	29.49	100.
IV	25.26	45.74	29.00	100.
V	24.51	45.35	30.14	100.
VI	22.05	45.62	32.33	100.
VII	26.51	41.11	32.38	100.
VIII	22.98	40.80	36.22	100.
IX	21.40	40.10	33.50	100.
X	22.91	38.28	38.81	100.
XI	21.26	36.84	41.90	100.
XII	17.17	42.08	40.75	100.
1982 I	19.55	33.87	46.58	100.
II	19.72	32.86	47.42	100.
III	17.36	33.00	49.64	100.
IV	18.94	32.01	49.05	100.
V	18.30	31.35	50.35	100.
VI	18.04	30.86	51.10	100.
VII	20.70	29.83	49.47	100.
VIII	19.97	30.58	49.45	100.
IX	21.95	28.99	49.06	100.
X	20.86	29.91	49.23	100.
XI	19.16	30.17	50.67	100.
XII	16.15	36.33	47.52	100.
1983 I	16.38	32.99	50.63	100.
II	16.27	33.71	50.02	100.
III	15.67	34.67	49.66	100.
IV	17.40	34.35	48.25	100.
V	15.69	35.12	49.19	100.
VI	15.14	35.03	49.83	100.
VII	17.86	34.27	47.87	100.
VIII	16.75	35.09	48.16	100.
IX	16.16	35.13	48.71	100.
X	19.05	34.30	46.65	100.
XI	19.55	34.28	46.17	100.
XII	16.75	42.03	41.22	100.
1984 I	17.52	30.46	52.02	100.
II	16.66	26.47	56.87	100.
III	17.22	26.83	55.95	100.
IV	16.06	27.04	56.90	100.
V	15.82	25.01	59.17	100.
VI	18.20	24.08	57.72	100.
VII	17.08	22.65	60.27	100.
VIII	18.88	22.97	58.15	100.
IX	17.90	22.78	59.32	100.
X	16.54	22.62	60.84	100.
XI	17.40	22.09	60.51	100.
XII	14.29	28.86	56.85	100.
1985 I	14.32	22.72	62.96	100.
II	14.41	21.63	63.96	100.
III	14.61	21.28	64.11	100.
IV	13.37	21.80	64.83	100.
V	15.03	20.15	64.82	100.
VI	15.25	20.36	64.39	100.
VII	14.46	21.32	64.22	100.
VIII	18.51	19.72	61.77	100.
IX	15.61	20.40	63.99	100.
X	14.89	20.57	64.54	100.
XI	15.28	19.85	64.87	100.
XII	12.45	26.80	60.75	100.

Kaynak : Tablo 4.

Tablo 6

Para Stokundaki Değişim  
(milyon TL.)

aylar	Δ C	Δ DDe	Δ DDs	Δ DD	Δ TDe	Δ TDs	Δ CD	Δ TD	Δ M
1981									
I	15 435	- 57 576	- 11 092	- 68 668	- 25	11 585	5 162	16 722	- 36 511
II	7 320	4 774	- 890	3 884	155	26 372	8 618	35 645	46 849
III	- 30 343	- 7 240	- 8 706	- 15 946	52	17 492	8 465	26 009	- 20 280
IV	33 522	29 200	8 827	38 027	69	16 369	6 667	23 105	94 654
V	5 165	10 699	8 526	19 225	141	18 427	7 766	26 334	50 724
VI	- 18 461	12 658	3 579	16 237	132	22 194	9 471	31 797	29 573
VII	83 718	7 549	2 951	10 500	71	35 900	9 799	45 770	139 988
VIII	- 39 831	4 833	- 5 143	- 315	132	44 480	3 823	48 435	8 289
IX	- 11 222	10 006	- 3 884	6 122	168	33 870	7 214	41 252	36 152
X	38 665	4 866	6 349	11 215	309	28 147	9 050	37 546	87 426
XI	- 18 024	- 10 289	- 2 207	- 12 496	403	29 448	18 222	48 073	17 553
XII	3 074	162 969	32 734	195 703	342	72 082	34 097	106 521	299 150
1982									
I	24 409	- 130 029	- 28 857	- 158 886	144	40 596	20 230	60 970	- 73 507
II	16 196	10 593	- 3 924	6 669	117	31 999	13 438	45 514	68 379
III	- 39 984	1 501	- 1 979	478	- 38	4 853	27 151	31 966	- 8 496
IV	46 714	13 181	6 457	19 638	243	34 414	10 380	45 037	111 389
V	5 678	- 6 796	4 524	- 2 272	177	29 036	8 302	37 515	29 565
VI	3 907	3 551	2 383	5 934	519	32 456	4 014	36 989	46 830
VII	75 161	8 393	12 188	20 581	681	37 146	- 2 342	35 485	131 227
VIII	1 097	30 070	7 627	37 697	229	35 765	1 321	37 315	76 109
IX	57 845	- 6 263	- 2 041	- 8 304	- 603	30 565	2 310	32 272	81 813
X	- 3 530	34 019	13 086	47 105	60	46 600	2 871	49 411	92 986
XI	- 30 753	17 620	- 1 755	15 865	543	48 340	- 569	48 314	33 426
XII	- 13 885	216 954	39 313	256 267	1 459	64 935	19 905	86 299	328 681
1983									
I	- 23 618	- 178 987	34 083	- 144 904	120	4 512	- 16 688	- 12 056	- 180 578
II	1 502	- 7 023	32 816	25 793	431	20 421	- 22 485	- 1 633	25 662
III	- 9 622	8 856	24 714	33 570	- 14	23 606	- 17 454	6 138	30 086
IV	54 824	- 2 078	19 770	17 692	449	34 253	- 33 047	1 655	74 171
V	- 40 415	19 086	4 908	23 994	64	43 494	- 13 446	30 112	13 691
VI	- 5 790	20 690	- 4 024	16 666	504	69 261	- 26 849	42 916	53 792
VII	86 941	- 6 853	19 999	13 146	26	8 379	- 12 541	4 136	95 951
VIII	- 27 223	17 929	8 931	26 860	504	10 444	3 146	14 094	13 731
IX	- 16 136	- 1 101	1 076	- 85	- 135	15 441	- 1 646	13 610	- 2 551
X	106 101	16 094	13 674	29 768	278	17 853	- 2 945	15 186	151 055
XI	28 173	17 049	7 182	24 231	545	21 261	- 1 728	20 078	72 482
XII	- 19 066	251 137	129 274	380 411	2 174	5 134	1 958	9 266	370 611
1984									
I	408	- 237 608	- 183 716	- 421 324	20 183	243 547	16 202	279 932	- 140 984
II	- 8 569	- 16 952	- 78 688	- 95 640	34 641	134 634	24 405	213 680	109 471
III	65 501	66 079	19 216	85 295	- 1 483	124 342	829	123 683	274 479
IV	- 37 152	- 45 285	59 289	14 004	22 675	5 042	19 386	47 103	23 955
V	9 940	17 908	- 60 957	- 43 049	3 199	132 050	13 660	148 909	115 800
VI	132 108	30 162	- 4 359	25 803	5 335	68 287	16 024	89 646	247 557
VII	- 40 681	- 30 110	- 21 988	- 52 098	- 210	109 036	1 232	110 058	17 279
VIII	117 067	36 071	33 268	69 339	- 5 045	65 594	4 311	60 980	247 386
IX	- 26 713	1 360	8 806	10 166	8 499	72 872	13 187	94 558	78 011
X	- 36 601	22 923	- 7 710	22 213	7 252	119 977	15 262	142 491	128 103
XI	84 474	37 478	- 1 472	36 006	12 852	119 472	15 698	148 022	268 502
XII	- 71 800	354 548	106 144	460 692	- 2 460	98 657	23 605	119 802	508 694
1985									
I	- 18 526	- 302 863	- 44 495	- 347 358	26 694	168 170	31 927	226 791	- 139 093
II	36 898	- 3 342	- 3 106	- 6 448	9 777	157 546	25 274	192 597	223 047
III	51 050	46 192	- 5 138	41 054	19 189	145 474	22 682	187 345	279 449
IV	- 45 976	44 480	20 279	64 759	- 7 879	125 004	28 698	145 823	164 606
V	137 735	- 40 541	5 274	- 35 267	7 039	154 296	26 628	187 963	290 431
VI	62 917	60 861	18 530	79 391	21 199	131 471	32 618	185 233	327 596
VII	- 19 079	36 799	69 149	105 948	6 814	36 970	82 548	126 332	213 201
VIII	355 772	10 786	- 17 132	- 6 346	7 130	106 657	34 668	148 455	497 831
IX	- 195 674	54 778	2 646	57 424	40 543	115 262	29 388	185 193	46 943
X	- 28 722	54 725	- 12 725	42 000	18 937	93 481	20 604	133 022	146 300
XI	59 229	- 10 488	- 646	- 11 134	21 075	106 323	29 706	157 104	205 199
XII	- 119 764	602 618	105 421	708 039	15 615	84 125	34 802	134 542	722 817

KAYNAK : Tablo 4.

## III - PARA STOKUNU ANALİZ YÖNTEMİ

Bir ülkede para stokunun belirlenmesi ile ilgili iki temel görüş bulunmaktadır. Bunlardan birincisi para stokunu belirleyen temel değişkenin baz para (para otoritesinin kontrolü altındaki belirli bir büyüklük) olduğunu ve baz para ile para arzı arasında istikrarlı bir ilişkinin varlığını ileri sürer. Bu ilişki para çarpanı yoluyla izlenebilir. Bazı iktisatçılara göre ise ülkede para arzını belirleyen temel unsurun devlet bütçesi açıkları olduğu kabul edilmelidir. Devlet bütçesi açıklarının zaman içindeki değişimi esas alınarak ekonomide para arzı belirlenebilir. Devlet bütçesi açıkları genel olarak ekonomide emisyonun artması sonuçlarını verdiklerinden, emisyonun artması kaydı para çarpanı yoluyla para arzını arttıracaktır. Sözü edilen bu iki görüş arasında bir çelişki yoktur. Zira, bir ülkede para arzındaki değişmelerin en önemli faktörü baz para, baz paradaki değişmelerin en önemli faktörü de çoğu zaman kamu açıkları olmaktadır.

Daha önce söz edildiği gibi, bir çok iktisatçı para arzını egzojen olarak kabul etmiştir. Oysa bugün için para stokunun belirlenmesinde, ülkedeki yetkili parasal otorite olarak, merkez bankasının rolü önemli olmakla birlikte, bu yetkinin münhasıran merkez bankasında toplanmadığı konusunda geniş bir görüş birliği vardır. Yani merkez bankasının yanı sıra halkın ve ekonomik sistem içerisinde yer alan ticari bankaların da, para arzının belirlenmesinde, merkez bankası kadar önemli bir unsur olduğu kabul edilmektedir. Bu yüzden para arzı tamamen egzojen bir değişken olmayıp, merkez bankası, ticari bankalar ve genel olarak halkın tercih ve kararları altında belirlendiği için, kısmen egzojen kısmen de endojen bir değişken olarak kabul edilmektedir.

Sistem içinde merkez bankası baz parayı belirlediğine göre, halkın ve bankaların tercihlerini de yansıtacak şekilde, para arzı

45 → para çarpanı  
$$M = m B$$

(I.16)

şeklinde yazılabilecektir. Bu çarpımda, "m" halkın ve bankaların tercihlerini yansıtan "para çarpanı" nı, "B" ise merkez bankasının belirlediği "baz para" yı göstermektedir. Para arzının bu şekilde tanımlanması ile para arzındaki değişiklikler bir taraftan para çarpanındaki değişmelere, diğer taraftan baz paradaki değişmelere bağlı olarak ortaya çıkacaktır.

(I.16) nolu eşitlik göz önünde tutularak, para arzı analizinin üç bölümü kapsadığı söylenebilir. Bunlar

i. baz paranın ve onun büyümesine neden olan belli başlı kalemlerin belirlenmesi,

ii. para çarpanının ve ondaki değişmelerin kaynaklarının belirlenmesi,

iii. para arzının ve onun büyümesine katkısı olan belli başlı kalemlerin belirlenmesi,

biçiminde sıralanabilir.

Çalışmamızın bundan sonraki bölümlerinde bu hususlar sırasıyla ele alınarak incelenecektir.

## İKİNCİ BÖLÜM

### TÜRKİYE'DE BAZ PARA

#### I - BAZ PARANIN TANIMI VE ÖNEMİ (PARASAL TABAN) ✓

Paranın ağaçta büyümeyeceğini belirten eski bir yabancı atasözü, insanların daha çok paraya (gelire) sahip olabilmek için daha çok çalışmalar gerektiğini veya daha şanslı olmaları gerektiğini anlatır. Ancak bu eski düşünüş, dar anlamıyla doğru olmakla birlikte, bir ülkenin para stoku için doğru değildir. Zira bir ülkede mevcut para stoku artar. Bunun dışında bir ülkenin para arzı süreci ağaçların büyüme sürecinden de farklı değildir. Ülkenin para ağacının kökleri hazine ve merkez bankasının parasal hesaplarıdır. Para ağacının besini bu hesaplarda toplanır. Ülkedeki para stokunun büyümesi, tıpkı bir ağacın büyümesi gibi, bu köklerden hareketle çeşitli parasal işlemler sonucu ortaya çıkar (73). İşte, parasal taban (monetary base) veya baz para (base money) olarak iktisatçıların bir birinin yerine kullanabildikleri kavram, sistemin besleyicisi ve gıdasıdır. Baz para kavramı (74), parasal unsurların ekonomi üzerindeki etkilerinin bir ölçü-

---

(73) WEINTRAUB, s.91-92.

(74) Çalışmamızda baz para ve para bazı ifadeleri aynı anlamda kullanılmıştır.

sü olarak önem kazanmış bir kavramdır. Özellikle enflasyonla mücadelede para stokunun kontrolünün önem kazanması, para stoku ve baz para arasındaki ilişkilerin ön plana çıkmasına neden olmuştur.

Baz parayı parasal etkinliğin bir ölçüsü olarak kabul edenlerin bunun için genellikle iki gerekçe ileri sürmektedirler. Bunlara göre,

i. merkez bankasının aldığı parasal önlemler veya kararlar ile bu önlemlerin gelir, üretim ve fiyatlar üzerindeki nihai etkileri arasında baz parayı da içine alan "dikkate değer" bir para teorisi kolu vardır,

ii. parasal önlemler veya araçlar olarak tanımlanan değişkenler (banka dışı kesimin elinde tuttuğu para, banka karşılıkları, banka kredileri, piyasa faiz oranları, bankaların atıl karşılık oranları gibi) arasında para politikası yetkilileri en çok ve/veya tam olarak baz para üzerinde bir kontrol gücüne sahiptirler ve bu yönüyle baz para, diğer önlemlere oranla daha dolaysız olarak bu yetkililerin kararlarını yansıtır (75).

Baz paranın tanımlanmasında, çalışmamızın birinci bölümünde incelemeye çalıştığımız para stokunun tanımlanması kadar olmasa da, iktisatçılar arasında farklı görüşler bulmak mümkündür. Ancak aşağıda inceleneceği gibi, kullanılan bu tanımlar bir birine oldukça yakındır.

Phillip Cagan baz parayı bankaların toplam mevduat karşılıkları ve toplumun elinde tuttuğu nakit paranın toplamı olarak (76) ifade ederken, Maxwell J. Fry aynı tanımlamaya "nakit baz" olarak adlandırmaktadır (77)

(75) Leonall C. ANDERSEN - Jerry L. JORDAN, "Baz Para Açıklanması ve Kullanımı", PARA, TEORİ-POLİTİKA: SEÇME YAZILAR (Çev. ve Ed. ÖKSÜZ), s.2.

(76) CAGAN, s.4.

(77) FRY - FARHI, s.126.

Leonall C. Andersen ve Jerry L. Jordan'a göre baz para, devletin (merkez bankası ve hazine) ticari bankalar ve banka dışı kesimin elinde bulunan net parasal yükümlülükleridir (78).

Milton Friedman ve A. Jacobsen Schwartz baz parayı "elden ele dolaşan halkın elindeki nakit artı kasalardaki nakit artı merkez bankasının (Federal Reserve System) bankalara olan mevduat yükümlülükleri (79)" olarak tanımlamaktadırlar.

Çeşitli yazarlara göre verilen baz para tanımlarından biraz daha farklı bir tanım Thomas Courchene tarafından yapılmaktadır. Anılan yazara göre baz para, ticari bankaların merkez bankasından aldığı avanslar düğüldükten sonra kalan net mevduat karşılıkları ve dolaşımdaki paranın toplamı olarak göz önünde tutulmaktadır. Courchene söz konusu avansları ticari bankaların merkez bankasında bulundurdukları rezervlerinden borçlanmaları olarak kabul etmektedir (80).

Birleşmiş Milletler İstatistik Bürosu'na göre "para otoritesinin mevduat bankalarına ve yerli özel sektöre nakit ve vadesiz mevduat halindeki pasifi" baz paradır (81).

---

(78) ANDERSEN - JORDAN, s.4. Ayrıca bkz. JORDAN, s.11.

(79) Robert E. CLOWER, "Monetary history and Positive Economics", MONETARY ECONOMICS: READINGS ON CURRENT ISSUES (Eds. GIBSON - KAUFMAN), s.25'de Milton FRIEDMAN - Anna J. SCHWARTZ, A Monetary history of the United States: 1867-1960, National Bureau of Economic Research, Princeton University Press, Princeton 1964, s.50.

(80) Thomas J. COURCHENE, "An Analysis of the Canadian Money Supply: 1925-1934", JOURNAL OF POLITICAL ECONOMY, C.LXXVII, S.3, Mayıs/Haziran 1969 s.363.

(81) ERGIN, s.85.

Görüldüğü gibi yapılan tanımların hemen hepsi bir birine yakın bulunmaktadır. Aralarındaki fark, genelde tanımlamaların kaynak ve kullanım yönünden ele alınması biçiminde özetlenebilecek, iki farklı yaklaşımı esas almalarıdır, Aşağıda daha ayrıntılı olarak ele alacağımız bu hususa geçmeden önce, yukarıdaki ifadelerden çıkarılabilecek bir sonuç olarak denilebilir ki; baz paranın temel özelliği "para stokunun büyümesini belirleyen mali varlıklar toplamı" olmasıdır (82).

Baz parayı kaynağına ve kullanımına göre ayrı ayrı incelemeye başlamadan önce bazı açıklamaların yapılması zorunludur. Bir örnek olması açısından ülkemizde 1985 yılı sonuna ilişkin rakamlara dayanarak hesaplanan kaynağına ve kullanımına göre baz para tablosuna bağlı kalarak bazı hususlara değinilecektir.

Tablo 7

Baz Para  
(milyar TL.)

KAYNAK

1. Yurtiçi Varlıklar	7 543.4
- Kamu kesimi kredileri	7 175.9
- Özel kesim kredileri	405.9
- Net diğer varlıklar	38.4
2. Net Dış Varlıklar	- 3 263.8
BAZ PARA	<u>4 279.6</u>

KULLANIM

1. Dolaşımdaki Para	1 011.4
2. Banka Karşılıkları	3 268.2
- Zorunlu karşılıklar	1 338.3
- Atıl karşılıklar	1 929.9
BAZ PARA	<u>4 279.6</u>

KAYNAK: T.C. Merkez Bankası, Üç Aylık Bülten, 1985-IV.



Bir ekonomide parasal arz ve talep, ekonomik sektörlerin ve bireylerin reel mal ve hizmetlere olan taleplerinden doğar. Kısaca, bir ekonominin genel gidişi paraya olan arz ve talebi tespit etmektedir. Ekonomik konjonktür nedeniyle paraya talep meydana gelmekte ve bu talebi karşılamak üzere ülkedeki parasal otorite piyasaya para arz etmektedir. Bu açıdan, para otoritesi olarak merkez bankasının kamu kesimine ve özel kesime kredi vermesi, bu sektörlerden gelen talebi karşılayıcı bir arz olmaktadır (83). Merkez bankasının yarattığı para bu yüzden baz paranın arzı olmak durumundadır. Bu nedenle Tablo 7'deki baz paranın kaynağı kavramı, para otoritesinin kredilerini içerecek şekilde belirlenmektedir. Şüphesiz bir merkez bankası kamu kesiminden ve özel kesimden gelen (ayrıca dış dünya ile olan ilişkilerinden dolayı ödemeler dengesi giriş çıkışlarından da gelen) para talebini karşılamak zorunda değildir. Eğer merkez bankası belirli hedefler saptamış ve bu hedefler içinde kalmayı kesinlikle benimsemişse, ekonominin para talebini karşılamakta, arzı talep kadar arttırmayabilir. Altın, döviz, kamu kesimi ve özel kesim kredilerinin baz para içinde kaynak olarak yer almasının nedeni budur.

Baz paranın kullanımı veya baz para talebi konusunda da belirtilmesi gerekli husus, ekonomik bireylerin ellerinde parasal varlık tutmalarıdır. Merkez bankası tarafından piyasaya sunulan baz para ekonomik bireylerin eline geçtiğinde, bu bireyler, söz konusu varlığı nakit olarak elde tutabilir, bankalara mevduat olarak yatırabilir, tahvil, hisse senedi gibi diğer mali varlıklara tahsis edebilir veya çeşitli yollarla bu parasal varlıklarını mal ve hizmet alımında kullanabilirler. Merkez bankasının yarattığı baz paranın, yine parasal varlık olarak (banknot veya bankalarda mevduat) elde tutulma isteği, yani ekonomik bireylerin toplam zenginliklerinin bir kısmını parasal varlık olarak tutma keyfiyeti, baz paranın kullanımını veya baz paraya

(83) Talat TUĞÇETİN - Hüseyin HİÇYILMAZ, Parasal Taban, ?, ?, Ankara 1977, s.6.

- Altın  
- Döviz  
- Kamu ve Öze  
- Özel sek. Krediler

olan talebi ifade etmektedir.

Konular

Özetle, merkez bankası ekonominin parasal talebini karşılamakta serbest olduğundan ya da belli ölçülerde serbest olabileceğinden, merkez bankasının piyasaya para çıkartma vasıtaları olan altın, döviz, kamu ve özel sektör kredileri baz paranın kaynağını oluşturur ve ekonomiyeye yapılan baz para arzını gösterir. Benzer şekilde ekonomik bireyler parasal varlıklarını ve zenginliklerini parasal veya para dışı varlıklar halinde tutmakta serbest olduklarından, bu bireylerin nakit ve/veya mevduat şekillerinde zenginlik bulundurma istekleri baz paranın kullanımını göstermekte veya ona olan talebi meydana getirmektedir (84). Bir kavram kargaşasına düşmeyi önleyebilmek amacıyla ortaya konan bu hususlardan sonra baz paranın kaynağı ve kullanım konusunda ileride ayrıca durulacaktır.

Baz paranın sistem açısından önemi konusunda biri "zayıf", diğeri "güçlü" olarak özetlenebilecek iki görüş vardır. Daha önce belirtildiği gibi baz para, ülkedeki para otoritesi tarafından piyasaya arz edilmektedir. Parasal otorite bu arzı kontrol edebileceğinden, bankalar ve banka dışı kesimler talep ettikleri baz para miktarını arz edilen baz para miktarına eşit kılacak bir biçimde, tuttukları reel ve mali varlıkları ayarlamak zorundadırlar. Bu zorunluluğa uyumlanma süreci (adjustment process) denilmektedir ve bu süreç içerisinde ekonomik faaliyetler, reel varlıkların fiyatları ve faiz oranları değişime uğrar (85). İşte zayıf görüş olarak adlandırılan Keynesgil görüş bu uyumlanma sürecini benimsemekte ve baz paranın sistemdeki rolünün burada noktalanacağını kabul etmektedir. Güçlü görüş olarak kabul edilen monetarist görüş ise uyumlanma sürecini benimsemekle beraber baz paranın para stokunun temel belirleyicisi olduğunu kabul eder. Ayrıca güçlü görüş baz pa

(84) TUĞÇETİN - HIÇYILMAZ, s.6-7.

(85) KHAFAHATE ve Diğerleri, s.746.

rayı para otoritesinin aldığı önlem veya kararların uygun bir ölçüsü olarak da kabul etmektedir. Baz paranın önemi konusunda zayıf veya güçlü görüşten hangisi benimsenirse benimsensin, merkez bankası baz para arzını değiştirerek ticari bankalar ve toplumun reel ve mali aktifler üzerindeki harcamalarını, baz para için talepleri baz para arzına eşit olacak şekilde, ayarlamalarına neden olmaktadır. Bu nedenle ekonomik faaliyetin hızı da etkilenmiş olmaktadır (86). Buna göre baz paranın sistem açısından önemli bir büyüklük olduğu sonucuna ulaşılmaktadır.

### ✓ A - Baz Paranın Hesaplanması

Baz paranın hesaplanmasında yukarıda değinildiği gibi iki yöntemden yararlanılabilir. Bunlar baz paranın kaynaklarına göre hesaplanması ve baz paranın kullanımına göre hesaplanmasıdır. Bu hesaplamalar "bilanço analizi" adı verilen ve ülkedeki para otoritelerinin bilançolarının konsolidasyonuna dayanan bir yöntemle yapılmaktadır. Aşağıda bu hesaplama yöntemleri incelenecektir.

#### 1. Baz Paranın Kaynaklarına Göre Hesaplanması

Baz parayı merkez bankası ve hazinenin halka ve bankalara olan parasal yükümlülüğü olarak tanımladığımız için, bu kurumların söz konusu yükümlülüklerinin arkasındaki varlıklar baz paranın kaynağını oluştururlar. Zira merkez bankası aktif kazanarak bunları pasif yaratmak suretiyle ödediği zaman baz para yaratılmış olmaktadır (87). Bu açıdan merkez bankasının halka ve bankalara olan yükümlülüğünün arkasındaki varlıklar iki çeşit -

(86) ANDERSEN - JORDAN, s.11.

(87) Rosalind LEVACIC - Aleksander WILDMANN, Macroeconomics: Introduction to Keynesian-Neoclassical Controversies, MacMillan Publishers Ltd., Hong Kong 1984, s.150.

tir. Bunlardan ilki yurtiçi varlıklar (domestic assets), ikincisi ise dış varlıklar (foreign assets) olarak belirlenebilir. İşte merkez bankasının sözkonusu yurtiçi varlıklarını ve dış varlıklarını arttırarak baz para arzemesi baz paranın kaynağını meydana getirmektedir.

Baz paranın kaynağını oluşturan varlıklardan ilki olan yurtiçi varlıklar, merkez bankası bilançosu analiz edilerek tespit edilebilmektedir. Buna göre merkez bankasının kamu kesiminden ve özel kesimden alacakları ile diğer varlıkları toplam yurtiçi varlıkları meydana getirir. Yani,

$$NDA = PuCr + PrCr + NOI \quad (II.1)$$

olarak yazmak mümkündür. Bu eşitlikte,

NDA : yurtiçi varlıkları,

PuCr : kamu kesiminden alacakları,

PrCr : özel kesimden alacakları

NOI : net diğer varlıkları

göstermektedir.

Merkez bankasının dış varlıkları uluslararası ödemelerde kullanılacak rezervlerinin toplamından ibarettir (88). Bunların başlıcaları altın, konvertibl döviz ve Uluslararası Para Fonu'ndan kullanım imkanı SDRs (özel çekiş hakkı) olarak belirtilebilir. Merkez bankasının sıraladığımız bu dış varlıklara ilişkin borcu onun dış yükümlülüklerini oluşturur. Ba-

(88) Albert E. BURGER - Anatol B. BALMACH, "Derivation of the Monetary Base" FEDERAL RESERVE BANK OF ST. LOUIS REVIEW, C.LVIII, S.11, Kasım 1976, s.8.

para hesaplanırken merkez bankasının söz konusu dış varlıkları ve dış yükümlülükleri arasında bir netleştirme yapılarak net dış varlıklar göz önüne alınmalıdır (89). Zira merkez bankası, dış aktiflerini karşılığını yerel para birimi ile öde yapmak suretiyle arttırabilir. Yani merkez bankasının dış aktifleri baz parayı arttırıcı yönde etki yaratmaktadırlar. Buna karşılık merkez bankasının dış yükümlülüklerini yerine getirmesi halinde, karşılığı olan yerel para dolaşımından çekileceğinden baz para azalacaktır. Yani dış yükümlülükler baz parayı azaltıcı yönde etmektedirler. Bu açıdan merkez bankasının net dış varlıkları

$$NFA = FA - FL \quad (II.2)$$

olarak yazılabilecektir. Burada,

NFA : net dış varlıkları,

FA : dış varlıkları,

FL : dış yükümlülükleri

ifade etmektedir.

Yukarıda verilen (II.1) ve (II.2) nolu eşitliklerden yararlanarak merkez bankasının parasal yükümlülük doğuran toplam varlıklarını, yani kaynağına göre baz parayı elde etmemiz mümkündür. Buna göre

$$B_s = NDA + NFA \quad (II.3)$$

olacaktır.  $B_s$  baz paranın kaynağını gösterirken, ilgili büyüklükler ayrıntılarıyla yazılırsa,

$$B_s = PuCr + PrCr + NOI + FA - FL \quad (II.4)$$

elde edilecektir. (II.3) ve (II.4) nolu eşitliklerden baz paranın kaynaklarını izlemek mümkündür. Eşitliklere göre merkez bankası yurtiçi aktiflerini ve/veya net dış aktiflerini arttırarak baz parayı genişletecektir.

Yukarıda verilen (II.4) nolu eşitlikte yer alan ilk üç büyüklük merkez bankasının yurtiçi varlıklarını oluşturmaktaydı. Bu varlıkların önemli bir kısmını merkez bankasının kredileri meydana getirmektedir. Mali piyasaların tam anlamıyla oluştuğu ve ülkede izlenen para politikasının kamu sektöründen bağımsız olarak ele alınabileceği gelişmiş bir ülkede, merkez bankası kredilerinin tümü bu kurumun kontrolü altındaki bir değişken olarak kabul edilir (90). Söz konusu kredileri denetlemek için merkez bankasının elindeki en etkin araç reeskont oranlarıdır. Reeskont oranları yolu ile merkez bankası, kredileri üzerinde dolaysız bir kontrol mekanizması kurmakta ve gerektiğinde bu mekanizmayı kısa dönemde daha da etkin hale getirebilmek için kredi limitleri koymaktadır. Yani merkez bankası kredileri için gerektiğinde miktar kısıtlaması getirilmesi de mümkündür. Ne var ki soruna gelişmekte olan ülkeler açısından bakıldığında, merkez bankasının kredileri üzerindeki yukarıda açıklanmaya çalışılan kontrol mekanizmasının işleyişinin sınırlı olduğu görülmektedir. Zira, öncelikle merkez bankasının kamu kesimine kullandığı krediler kamu kesimi bütçesinden bağımsız olarak ele alınamamaktadır. Bu yüzden kamu kesimi kredilerinin reeskont oranları yoluyla kontrol altına alınması mümkün olmamaktadır (91). Bunun dışında hükümetlerin bütçe politikalarından bağımsız bir para politikasının izlenememesi nedeniyle merkez bankasının kamu sektörü finansmanına tanıdığı öncelik, özel kesime kullandı-

(90) BURGER - BALBACH, s.3.

(91) PARK, s.399-400.

rılacak krediler için de önemli bir kısıtlama etkisi (92) oluşturmaktadır. Kaldı ki merkez bankasının özel kesime kullandığı kredilerin çoğunluğunu selektif kredilerin oluşturduğu göz önünde bulundurulursa, bu tür krediler için de kontrol gücünün sınırlı olduğu söylenebilir. Bu nedenlerden ötürü, geliştirmekte olan ülkelerde merkez bankasının baz paranın yaratılmasında en önemli faktör olan kredilerini kontrol ederek toplam likitideyi kontrol altında tutması güç olmaktadır. Baz paranın kaynağındaki bu kontrol edilemeyen büyüklükler geliştirmekte olan ülkelerde baz paradaki değişmelerin temel nedeni olarak kabul edilmektedir. Bu yüzden her ülkenin kendi mali sistemi içerisinde de bu kredilerin incelenmesi, baz para analizi açısından önemli bir hususu teşkil etmektedir.

(II.4) nolu eşitlikte yer alan ve merkez bankasının yurtiçi varlıklarının diğer bölümünü oluşturan "net diğer varlıklar (NOI)" kalemi için, öncelikle bu kalemin hangi büyüklükleri kapsadığının incelenmesi gerekmektedir. Daha önce değindiğimiz gibi, baz paranın hesaplanmasında izlenen yöntem merkez bankası ve hazine bilançolarının konsolide edilerek analiz edilmesine dayanmaktadır. Bilanço özdeşliğinin bir gereği olarak, bu analizin esası bilançonun aktif ve pasifi arasındaki dengeye bağlıdır. Konsolide edilen merkez bankası ve hazine bilançosunda dengeyi sağlamak için aktif ve pasifte yer alan, ancak ana kalemlere dahil edilemeyen küçük hesaplar netleştirilerek, bunların bakiyesi net diğer varlıklar kalemi içinde gösterilmektedir. Merkez bankası bilançosu ülkenin mali sektörünün yapısına, ülkedeki mali sektöre ilişkin mevzuata ve uygulamaya göre geniş ölçüde şekil aldığı i-

---

(92) Literatürde bu etkiye "crowding out effect" adı verilmektedir. Ayrıntılı bilgi için bkz. Roger W. SPENCER - William P. YOHE, "The 'Crowding Out' of Private Expenditures by Fiscal Policy Actions", Federal Reserve Bank of St. Louis Research Department Reprint Series No.60, Reprint from REVIEW-Federal Reserve Bank of St. Louis, Kasım 1970, s.12-24.

çin (93) net diğer varlıklar kaleminin kapsamı farklı olmaktadır. Ancak baz paranın hesaplanmasında net diğer varlıklar kaleminin genelde dengeleyici bir kalem olarak kullanıldığı söylenebilir.

Merkez bankasının yukarıda açıklanan net dış varlıkları aracılığıyla ödemeler dengesi - para stoku ilişkisini kurmak mümkündür. Merkez bankasının dış varlıkları, ülkenin ödemeler dengesi çerçevesinde ele alındığında, bir anlamda ödemeler dengesi girişlerini yansıtır. Baz para ile ödemeler dengesi arasındaki ilişki bu noktada başlamakta ve bu nedenle baz para ödemeler dengesi hareketlerinin kontrol edilmesini mümkün kılmaktadır (94). Öte yandan döviz çıkışları ödemeler dengesinin bir diğer kalemini oluşturmaktadır. Döviz çıkışları mevcut döviz rezervlerinden ödemelerde bulunulması veya merkez bankasının döviz taahhütlerine girmesi ile gerçekleştirilir. Rezervlerden yapılan ödemeler dış varlıklar kaleminde yer alan döviz mevcudunu azaltırken, döviz borçlanmaları ve döviz taahhütleri merkez bankasının dış yükümlülüklerinin artmasına neden olacaktır.

Yukarıda verilen (II.2) nolu eşitliği tekrar yazarak,

$$NFA = FA - FL \quad (II.2)$$

merkez bankasının net döviz rezervlerinin, döviz varlıkları ve döviz yükümlülükleri arasındaki farkı göstermesi nedeniyle, merkez bankasının net döviz rezervlerindeki değişimin, ödemeler dengesi hesaplarından olan cari işlemler dengesindeki hareketlerden ve/veya sermaye hareketlerinden etkileneceğini söyleyebiliriz (95). Buna göre ödemeler dengesinden hareket ederek

(93) Ziya KAYLA, Merkez Bankası Bültenlerinden Ekonomik Durumun İzlenmesi,

AİTFA Ya.No.116, Ekonomi Fakültesi Ya.No.33, Ankara 1973, s.1-2.

(94) TUĞÇETİN - HIÇYILMAZ, s.13.

(95) FRY - FARHI, s.136.



net dış varlıklardaki değişimi

$$\Delta NFA = (X - M) + O \quad (II.5)$$

şeklinde ifade etmek mümkündür. Burada

$\Delta NFA$  : net dış varlıklardaki değişimi,

$X$  : ihracatı,

$M$  : ithalatı,

$O$  : sermaye hareketleri, işçi dövizleri ve diğer döviz girişlerini

göstermektedir. Böylece baz paranın bu kaynağı ihracat ve ithalat pazarında ortaya çıkan değişimlere ve uluslararası sermaye hareketlerine bağlanmaktadır. Özellikle sabit döviz kuru sisteminin izlendiği ülkelerde kısa ve orta vadede kontrol dışında olan merkez bankasının dış varlıklarındaki artış, merkez bankasının parasal yükümlülüğünün arttırılması ile karşılandığından baz paranın büyümesine neden olmakta; bu da uygulanmakta olan para politikasından sapmalara yol açmaktadır. Bu yüzden net dış varlıklardaki artışın baz parada meydana getireceği genişlemenin yurtiçi varlıklarda oluşturulacak bir daralma ile sterilize edilmesi (dengelenmesi) gerektiği ileri sürülmektedir (96). Baz paranın kaynağını gösteren (II.4) nolu eşitliğe göre,

$$B_s = PuCr + PrCr + NOI + NFA \quad (II.4)$$

olduğundan, net dış varlıklardaki bir değişmeden sonra, baz paranın kontrol altında tutulabilmesi için bu değişimin yurtiçi varlıklar aracılığı ile dengelenmesi gereği açıktır.

## 2. Baz Paranın Kullanımına Göre Hesaplanması

Baz parayı hesaplama yöntemlerinden ikincisi, ülkedeki para otoritelerinin halka ve bankalara karşı olan parasal yükümlülüklerinin kullanımına bağlı olarak yapılan hesaplamadır. Bu durumda baz paranın kullanımı bankacılık sisteminin merkez bankasında tuttuğu mevduatları ile halkın ve bankaların elindeki nakit paranın toplamı olarak tanımlanabilecektir. Bir başka deyişle, baz paranın kullanımı baz paraya olan talebi ifade ettiğine göre, denilebilir ki, baz paranın kullanımı toplumun nakit talebi ve bankaların zorunlu ve atıl karşılıklar için talebinin toplamına eşittir. Yani baz paranın kullanımı,

$$B_u = C + R \quad (II.6)$$

şeklinde yazılabilecektir. Yukarıdaki eşitlikte

$B_u$  : baz paranın kullanımını,

$C$  : fiilen dolaşımdaki parayı (ufaklık artı banknot),

$R$  : toplam banka karşılıklarını

ifade etmektedir. Toplam banka karşılıklarını unsurlarına göre

$$R = RR + ER \quad (II.7)$$

şeklinde yazmak mümkündür. Burada

$RR$  : zorunlu banka karşılıklarını,

$ER$  : atıl banka karşılıklarını

göstermektedir.

Yukarıda verilen (II.6) ve (II.7) nolu eşitliklere dayanarak baz parayı kullanımına göre

$$B_u = C + RR + ER \quad (II.8)$$

şeklinde yazabiliriz. (II.8) nolu eşitliğe göre, bankacılık kesimi ve toplum birlikte, baz paranın fiilen dolaşımdaki para ve banka karşılıkları olarak dağılımını, diğer bir ifadeyle baz paranın kullanımını belirlemektedirler. Bir örnek olması açısından verilen Tablo 7'nin ikinci kısmı baz paranın toplum ve bankacılık kesimi tarafından kullanımını göstermektedir.

Baz paranın kullanımını gösteren (II.8) nolu eşitlik göz önünde tutularak baz paranın kullanımında ortaya çıkacak değişmelerin nedenlerini izlemek mümkündür. Öncelikle, toplum elinde nakit olarak tutmak istediği paranın ne olacağına karar verir. Bu kararını nakit parayı banka mevduatına ve/veya banka mevduatını nakit paraya dönüştürerek gerçekleştirir. Bankacılık kesimi ise, elindeki baz paranın her birimi için yaratmak istediği parasal yükümlülüklerin (mevduatların) hacmini, kredileri ve plasmanları aracılığıyla belirler (97). Bu yüzden baz para için olan talep mevduat bankaları, banka dışı özel kesim ve kamu kesimi tarafından alınan ekonomik kararları yansıtır. Bu nedenle söz konusu sektörlerin her birinin aldığı ekonomik nitelikteki kararları etkileyen bütün faktörler baz paraya olan talebi de etkiler ve baz paranın kullanımını bunun sonucunda belirlenir (98).

Toplumun baz paraya olan talebi, onun nakit paraya olan talebini yansıtmaktadır. Bununla birlikte toplum, bankalarda mevduat bulundurması nedeniyle, baz paraya dolaylı bir talep doğmasına neden olmaktadır. Zira

---

(97) CAGAN, s.5.

(98) ANDERSEN - JORDAN, s.9.

toplumun bankalardaki mevduatlarına karşılık olarak banka, para otoritesinin tespit ettiği bir oranda zorunlu karşılık ayırmaktadır. Bu yüzden toplumun mevduat talebi baz para için dolaylı bir talep olarak kabul edilebilir. Kısaca banka dışı kesim olarak adlandırılan tüketicilerin, işletmelerin ve ekonomideki diğer mali kurumların dolaylı ve dolaysız olarak baz paraya olan talepleri ekonomik faaliyet hacmine, gelir düzeyine ve reel aktiflerin fiyatına pozitif yönde bağlı iken, nakit tutmanın maliyeti, diğer mali aktiflerin getiri oranları ve kısa vadeli faiz oranları ile negatif yönde ilişkili olmaktadır.

Aynı şekilde bankacılık kesiminin baz para talebi dolaylı ve dolaysız olarak ele alınabilir. Daha önce de değinildiği gibi bankaların baz para talebi zorunlu ve atıl karşılıklarının toplamından meydana gelmektedir. Bankacılık kesiminin baz paraya olan doğrudan talebi atıl karşılıklarının bir sonucudur. Buna göre bankaların söz konusu talepleri toplam mevduatlarının hacmine ve bileşimine, para otoritesinin aldığı kararlara, kısa vadeli borçlanmanın maliyetine ve ekonominin konjonktürüne bağlıdır. Bankaların genellikle ekonomik konjonktürün gelişme dönemlerinde atıl karşılıklarını düşürdükleri, buna karşılık daralma ve kriz dönemlerinde atıl karşılıklarını güçlendirdikleri söylenebilir (99). Bankacılık kesiminin baz paraya olan dolaylı talebi zorunlu karşılık tutmalarından doğmaktadır ve önemli ölçüde diğer kesimlerin baz para taleplerine bağlı olmaktadır. Zira diğer kesimlerin mevduat için baz para talepleri, bankaların zorunlu karşılıklar için baz para taleplerine yansiyacaktır. Bunun yanında bankaların zorunlu karşılıklar için baz paraya olan talepleri toplam mevduatlarının hacmine ve bileşimine, para otoritesinin zorunlu karşılıklar konusunda koyduğu kurallara ve aldığı kararlara göre şekillenir.

---

(99) PARASIZ, Para ve Banka ..., s. 58.

Buraya kadar yapılan açıklamalarda baz paranın kaynaklarına ve kullanımına göre hesaplanma yöntemlerini ve bu iki yönetime göre hesaplanan büyüklüğü etkileyen faktörleri ortaya koymaya çalıştık. Baz paranın hesaplanmasındaki bu iki farklı yaklaşıma rağmen, baz paranın kaynakları ve kullanımı bir birine eşit olmak zorundadır. Yani,

$$B_s = B_u$$

yazılabilecektir. Analitik kullanımının daha kolay olması nedeniyle, yapılan analizlerde genellikle baz paranın kullanımı göz önünde tutulmakta ve baz para - para stoku ilişkisi kurulmaktadır. Ne var ki parasal genişlemenin analizinde, baz paranın arkasındaki varlıklarda meydana gelen değişmelerin incelenmesi zorunluluğu da ortadadır.

B - Baz Para - Para Stoku İlişkisi

Genel olarak baz para ile para stoku arasında sabit veya kararlı bir ilişkinin var olduğu ileri sürülmektedir (100). Bu tür bir ilişkinin varlığı, baz para ile para stoku arasında mekanik bir bağlantının kurulmasını sağlamakta ve baz para - para stoku ilişkisinin incelenmesini kolaylaştırmaktadır.

Baz para ve para stoku arasındaki ilişkilerin kararlılığı noktasını araştıran çalışmaların hemen hemen hepsinde, para stokunun belirlenmesinde esas katkının baz paradaki değişimlerden geldiği vurgulanmakta, bununla beraber para otoritelerince arzulanan bir para stoku büyüklüğüne ulaşabilmek için baz para ile birlikte para çarpanının da belirlenebilmesi gerektiği

(100) Haluk F. GÜRSEL, Türkiye İçin Para Bazı Analizi ve Parasal Denetim Model Denemesi, Maliye Tetkik Kurulu Ya.No.1977-81, Ankara 1977, s.12.

belirtilmektedir. Baz para ile para stoku arasındaki ilişki (I.16) nolu eşitlikte ele alındığı gibi, aşağıdaki biçimde yazılabilir:

$$M = m B \quad (I.16)$$

Burada,

- M : para stokunu,
- m : para çarpanını,
- B : baz parayı (101),

ifade etmekteydi. Para otoritelerinin belirli bir dönemde para stokunun  $M^t$  gibi bir büyüklük olmasını arzuladıklarının göz önünde tutarsak;  $M^t$  gibi bir para stoku hedefine ulaşabilmek için, şayet para çarpanı doğru olarak tahmin edilebiliyorsa, para otoritelerine düşen görev, baz parayı buna göre ayarlamak olacaktır. Bu durumda, hedeflenen para stokuna ulaşılmasında para otoriteleri tarafından kullanılacak temel politika değişkeni baz para olmakta ve baz para bu yüzden ön plana çıkmaktadır (102). Para çarpanının sabit veya kararlı bir değişme gösteren bir değişken olması, yukarıdaki (I.16) nolu eşitliğe göre  $M^t$  hedefine ulaşmanın kontrolünü böylece oldukça kolaylaştırmış olmaktadır. Ancak belirtmek gerekir ki, matematiksel olarak verilen bu mekanik ilişkinin sürdürülebilmesi, para otoritelerinin baz parayı meydana getiren unsurları tam olarak kontrol edebilmelerine bağlı olacaktır. Eğer para otoriteleri baz paranın kullanım açısından, dolaşımdaki para hacmi ve her

(101) Burada indissiz olarak kullanılan B tanımlaması, daha önce tanımlanan

$B_u$  ve  $B_s$  tanımlarına eşittir. Yani  $B = B_u = B_s$  olduğundan, B yerine  $B_s$  veya  $B_u$  tanımlarından birisi kullanılabilir.

(102) Albert E. BURGER, "The Relationship Between Monetary Base and Money: How Close?", FEDERAL RESERVE BANK OF ST. LOUIS REVIEW, C.LVII, S.10, Kasım 1975, s.3.

türlü karşılıklar üzerinde dolaysız bir kontrol gücüne sahip ise, söz konusu kontrol mekanizmasını çalıştırmada güçlüklerle karşılaşılacaktır. Bu yüzden bu tür bir sistemde para stokunun kontrolünde baz paranın kontrol edilmesi önem kazanmaktadır. Bununla birlikte yukarıda ortaya konan kontrol mekanizmasının çalıştırılması geliştirmekte olan ülkelerde genellikle oldukça zordur. Çünkü bu tür ülkelerde baz paranın unsurlarından sadece zorunlu karşılıklar para otoritelerinin doğrudan kontrolü altında bulunmakta, bunun yanında baz paranın diğer unsurları olan fiilen dolaşımdaki para miktarı ve atıl karşılıklar para otoritelerinin doğrudan kontrolü dışında kalabilmektedir. Bu ülkelerde para stoku, sadece para otoritelerinin kararları ile değil, aynı zamanda mali ve reel sektörlerle kamu kesiminin finansman gereğine bağlı olarak belirlenmektedir (103). Bu durumda para otoritelerinin para stokunu kontrol altında bulundurabilmeleri için kamu sektörü, reel sektör ve diğer etkenlerle ilgili davranışlarının önceden tahmini önemli olmaktadır. Eğer para otoritelerinin kontrolü dışındaki unsurlar belirli bir kararlılık gösteriyorsa yukarıda açıklanan mekanizmanın kurulması mümkün olacak ve para stokunun kontrolünde para otoritelerinin kararlarını yansıtan baz para önem kazanacaktır.

Para stokunun baz para aracılığıyla kontrol edilmesi sorunu öncelikle baz parayı oluşturan unsurların ve bunların gelecekteki değerlerinin tahmin edilebilirliği konusundaki bilgilerin var olmasına bağlı olacaktır. Para stokunun kontrolü için baz parada meydana gelmesi arzu edilen değişimin büyüklüğü saptandıktan sonra, sorun bu arzulanan değişimin nasıl sağlanacağı sorununa dönüşecektir. Doğal olarak baz parayı oluşturan bütün unsurlar para otoritelerinin tespit ettiği hedefe yönelik kararlarına karşı eşit derecede duyarlı değildirler. Bu yüzden baz paranın ekonomideki başka değişkenlere bağlı olarak belirlenen ve "otonom" olarak kabul edilebilecek

unsurları kendi yollarını izlerken, baz paranın denetime uygun unsurları politika faaliyetleri aracılığıyla değiştirilecektir (104). Bu amaca yönelik olarak baz parayı kontrol etmede kullanılan geleneksel politika araçları re-eskont oranları, açık piyasa işlemleri, zorunlu karşılık oranları ve kredi tavanlarından oluşmaktadır (105).

## II - TÜRKİYE' DE BAZ PARANIN HESAPLANMASI

Ülkemiz için yapacağımız baz para hesaplamalarına geçmeden önce, yukarıda kaynağına ve kullanımına göre baz para eşitlikleri

$$B_s = NDA + NFA \quad (II.3)$$

$$B_u = C + R \quad (II.6)$$

şeklinde elde edilmişti. Baz paranın yaratılmasında merkez bankasının yanında, ülkede yasal para otoritesi olarak kabul edilen hazinenin aktif yaratan parasal hesaplarının da dikkate alınması gerektiği daha önce belirtilmişti. Ülkemizde baz paranın yaratılmasında Hazine'nin fonksiyonu çıkarttığı ufaklık para ve Uluslararası Para Fonu (Imf) ile olan ilişkileriyle sınırlı kalmaktadır (106). Bu yüzden ülkemizde para otoritesi olarak T.C. Merkez Bankası ve Hazine'nin kabul edilmesi doğru olacaktır. Buna karşılık ülkemizde ticari bankalara 1983 yılından itibaren döviz pozisyonu bulundurabilme yetkisinin verildiği göz önünde tutulursa, bu kurumların kasalarında bulunan efektif konvertibl dövizlerin de baz para hesaplarında dikkate alınması gerektiğini belirtmek yararlı olacaktır. Burada önemli olan husus bankaların yurt-

(104) GÜRSEL, s.12-14.

(105) Bkz. İlker PARASIZ, Para Ekonomisi, Doğan Basımevi, Ankara 1978, s.93-105.

(106) AKYÜZ, Money ..., s.138; KEYDER, The money Stock ..., s.2; TUĞÇETİN - HİÇYILMAZ, s.3.



içi veya yurt dışı muhabirleri nezdindeki döviz pozisyonları değil, sadece kasalarında bulunan efektif döviz mevcutlarının göz önünde bulundurulması gereğidir. Zira efektif döviz mevcutları dışındaki döviz pozisyonları mevduat niteliğine dönüşmüş unsurlar olarak değerlendirilmektedir. Bu durum açıktır ki hem baz paranın kullanımı ve hem de kaynağı için geçerli olacaktır. Yukarıda (II.3) ve (II.6) nolu eşitliklerde verilen baz para tanımlarının Türkiye için, Merkez Bankası ve Hazine'nin parasal yükümlülüklerinin arkasındaki varlıkları ve bu yükümlülüğün kullanımını esas alarak belirleyebiliriz.

#### A - Baz Paranın Kaynakları

Baz paranın ve bunda meydana gelen değişmelerin kaynaklarını geniş ölçüde Merkez Bankası bilançosunu, Bankanın aktifleri açısından, analiz ederek tespit etmek mümkündür. Baz paranın kaynağını Merkez Bankası ve Hazine'nin parasal yükümlülüklerinin arkasındaki varlıklar olarak tanımladığımıza göre, bilançonun pasifinde yer alan yükümlülüklerin doğmasına neden olan unsurları incelemek gerekecektir. Bu yüzden söz konusu kurumlara ait aktif hesaplar bazı konsolidasyonlar yapılarak aşağıda ele alınacaktır.

Ülkemizde 1970 tarih ve 1211 Sayılı Merkez Bankası Kanunu'nun 36. maddesinin b fıkrasında, "Banka 45, 46, 48, 50, 51, 52 ve 53'üncü maddelerde yazılı muameleler dolayısıyla banknot ihraç etme yetkisini haizdir." denilmek suretiyle, Merkez Bankası'nın hangi hallerde banknot emisyonunda bulunabileceği bir sınırlamaya tabi tutulmaktadır. Adı geçen Kanun'un ilgili maddelerine göre Merkez Bankası,

- i. Bankalarca getirilen senet ve vesikaları reeskonta veya avansa kabul etmekle (madde 45),
- ii. Orta vadeli reeskont ve avans işlemleriyle (madde 46),

- iii. Tahvil karşılığı avans işlemleriyle (Madde 48),
- iv. Hazine'ye kısa vadeli avans yolu ile (Madde 50),
- v. Kamu İktisadi Teşebbüslerine bono iskontosu veya Hazine kefaletini haiz bono iskontosu ve avans işlemiyle (Madde 51),
- vi. Açık piyasa işlemleriyle (Madde 52),
- vii. Altın veya döviz satın alma veya bu değerler karşılığında avans verme işlemleriyle (Madde 53),

banknot emisyonunda bulunabilmektedir (107). Görüldüğü gibi yukarıda sıralanan maddeler, baz paranın yurtiçi varlıklar ve dış varlıklar olarak özetlediğimiz başlıklar altında inceleyebileceğimiz kalemlerdir. (II.3) nolu eşitlikte yer alan bu unsurları ayrıntıların ile yazarak,

$$B_s = PuCr + PrCr + NOI + NFA \quad (II.4)$$

eşitliğini elde etmiştik. Bu eşitlikte

- $B_s$  : baz paranın kaynağını,
- $PuCr$  : kamu kesiminden olan alacakları,
- $PrCr$  : özel kesimden olan alacakları,
- $NOI$  : net diğer varlıklar,
- $NFA$  : net dış varlıklar

ifade etmekteydi. Türkiye için yukarıdaki eşitliğe dayanarak hesaplanan baz para büyüklükleri Tablo 8'de, baz parada ve onu oluşturan unsurlarda aylık bazda meydana gelen değişimler ise Tablo 9'da verilmektedir.

Tablo 8

Baz Paranın Kaynakları  
(milyon TL.)

aylar	PrCr	PrCr	NOI	NFA	B
1980 XII	706 263	324 529	- 183 836	- 368 465	478 491
1981 I	674 678	321 791	- 166 394	- 363 683	466 392
II	725 690	330 801	- 178 038	- 396 589	481 864
III	729 777	322 812	- 178 757	- 394 111	479 721
IV	729 684	374 295	- 189 451	- 395 204	519 324
V	728 557	368 921	- 193 805	- 390 035	513 588
VI	739 181	358 952	- 184 267	- 403 095	530 771
VII	836 672	381 004	- 194 244	- 396 547	626 885
VIII	853 336	377 479	- 195 990	- 403 782	631 043
IX	879 438	363 506	- 183 536	- 412 552	646 852
X	797 540	399 117	- 192 213	- 299 556	704 888
XI	809 490	388 937	- 195 411	- 300 954	702 062
XII	894 232	457 736	- 210 093	- 327 300	814 575
1982 I	837 751	417 059	- 176 231	- 314 824	763 755
II	901 657	397 399	- 188 007	- 325 968	785 081
III	900 588	393 696	- 180 634	- 317 156	796 494
IV	880 583	445 457	- 172 346	- 314 276	839 413
V	889 148	446 621	- 171 672	- 312 268	851 829
VI	921 871	427 131	- 144 932	- 316 933	887 137
VII	964 295	443 512	- 122 904	- 330 811	954 092
VIII	978 598	419 272	- 112 726	- 303 683	981 461
IX	1 008 430	420 824	- 104 621	- 284 370	1 040 263
X	1 016 263	425 236	- 109 448	- 274 222	1 057 829
XI	1 100 581	367 310	- 119 048	- 284 147	1 064 696
XII	1 277 296	423 255	- 189 684	- 321 716	1 189 151
1983 I	1 222 026	373 035	- 131 257	- 337 914	1 125 890
II	1 275 975	396 566	- 187 613	- 333 737	1 151 186
III	1 260 486	411 604	- 206 732	- 287 512	1 177 796
IV	1 264 411	407 914	- 186 504	- 304 401	1 181 420
V	1 241 940	415 832	- 171 516	- 303 259	1 182 997
VI	1 289 958	426 044	- 177 644	- 311 798	1 226 560
VII	1 380 583	477 750	- 209 861	- 358 752	1 289 720
VIII	1 406 953	465 553	- 196 097	- 374 148	1 302 261
IX	1 446 244	453 130	- 201 418	- 405 687	1 292 269
X	1 472 290	564 110	- 143 044	- 471 035	1 422 321
XI	1 494 308	584 010	- 134 126	- 500 345	1 443 847
XII	1 684 218	698 758	- 203 042	- 609 748	1 570 186
1984 I	1 783 778	591 060	- 128 440	- 709 321	1 537 077
II	1 789 729	606 053	- 129 916	- 688 735	1 577 131
III	1 905 982	599 045	- 185 341	- 669 361	1 650 325
IV	1 955 779	592 958	- 156 380	- 663 378	1 728 979
V	2 012 664	564 839	- 120 456	- 707 426	1 749 621
VI	2 083 704	669 581	- 140 520	- 691 414	1 926 351
VII	2 220 311	587 866	- 102 167	- 721 829	1 984 181
VIII	2 282 538	632 658	- 110 859	- 671 726	2 132 611
IX	2 351 096	562 313	- 112 395	- 624 640	2 176 374
X	2 451 359	535 370	- 98 034	- 597 629	2 265 016
XI	2 449 369	547 371	- 68 739	- 578 790	2 349 711
XII	4 487 095	332 669	- 440 175	- 1 660 672	2 718 917
1985 I	4 265 999	261 497	- 143 606	- 1 973 244	2 770 646
II	4 626 093	273 653	- 20 662	- 1 963 005	2 916 079
III	4 840 060	281 716	- 190 079	- 1 856 490	3 075 207
IV	4 927 613	260 697	- 74 293	- 1 912 195	3 201 822
V	5 006 662	321 281	- 14 798	- 2 082 357	3 260 384
VI	5 303 705	357 807	- 103 937	- 2 300 543	3 464 906
VII	5 614 149	265 983	- 149 068	- 2 510 115	3 519 085
VIII	5 858 980	344 119	- 258 390	- 2 577 433	3 884 056
IX	6 068 615	307 619	- 292 636	- 2 803 423	3 865 447
X	6 219 326	273 606	- 299 493	- 2 973 316	3 819 109
XI	6 366 074	333 049	- 370 595	- 3 080 057	3 989 661
XII	7 175 977	405 935	- 38 431	- 3 263 770	4 279 711

KAYNAK: T.C. Merkez Bankası Üç Aylık Bültenleri.

Tablo 9

Baz Paranın  
Kaynağındaki Değişmeler  
(milyon TL.)

Aylar	$\Delta$ FuCr	$\Delta$ PrCr	$\Delta$ NOI	$\Delta$ NFA	$\Delta$ B
1981					
I	- 31 535	- 2 738	17 442	4 782	- 12 099
II	51 012	9 010	11 644	- 32 906	15 472
III	4 037	- 7 989	- 719	2 478	- 2 143
IV	- 93	51 433	- 10 694	- 1 093	39 603
V	- 1 127	- 5 374	- 4 354	5 119	- 5 736
VI	30 624	- 9 969	9 538	- 13 010	17 183
VII	77 491	22 052	- 9 977	6 548	96 114
VIII	16 664	- 3 525	- 1 746	- 7 235	4 158
IX	26 102	- 13 973	12 454	- 8 770	15 813
X	- 81 898	35 611	- 8 677	112 996	58 032
XI	11 950	- 10 180	- 3 198	- 1 398	- 2 826
XII	84 742	68 799	- 14 632	- 26 346	112 513
1982					
I	- 56 481	- 40 677	33 862	12 476	- 50 820
II	63 906	- 19 660	- 11 776	- 11 144	21 326
III	- 1 069	- 3 703	7 373	8 812	11 413
IV	- 20 005	51 761	8 288	2 880	42 924
V	8 565	1 146	674	2 008	12 411
VI	32 723	- 19 490	26 740	- 4 665	35 308
VII	42 424	16 381	22 028	- 13 878	66 955
VIII	14 303	- 24 240	10 178	27 128	27 369
IX	29 832	1 552	8 105	19 313	58 802
X	7 833	4 412	- 4 827	10 148	17 566
XI	84 318	- 57 926	- 9 600	- 9 925	6 867
XII	176 715	55 945	- 70 636	- 37 569	124 455
1983					
I	- 55 270	- 50 220	58 427	- 16 198	- 63 261
II	53 949	23 531	- 56 361	4 177	25 296
III	- 15 489	15 038	- 19 164	46 225	26 110
IV	3 925	- 3 690	20 278	- 16 889	3 624
V	- 22 471	7 918	14 988	1 142	1 577
VI	48 018	10 212	- 6 128	- 8 539	43 563
VII	90 625	51 706	- 32 217	- 46 954	63 160
VIII	26 370	- 12 197	13 764	- 15 396	12 541
IX	39 291	- 12 423	- 5 321	- 31 539	- 9 992
X	26 046	110 980	58 374	- 65 348	130 052
XI	22 018	19 900	8 918	- 29 310	21 526
XII	189 910	114 748	- 68 916	- 109 403	126 339
1984					
I	99 560	- 107 698	74 602	- 99 573	- 33 109
II	5 951	14 993	- 1 476	20 586	40 054
III	116 253	- 7 008	- 55 425	19 374	73 194
IV	49 797	- 6 087	28 961	5 983	78 654
V	56 885	- 28 119	35 924	- 44 048	20 642
VI	76 040	104 742	- 20 064	16 012	176 730
VII	131 607	- 81 715	38 353	- 30 415	57 830
VIII	62 227	44 792	- 8 692	50 103	148 430
IX	68 558	- 70 345	- 1 536	47 086	43 763
X	74 263	- 26 493	14 311	27 011	88 642
XI	24 010	12 501	29 345	18 839	84 695
XII	2 037 726	- 215 202	- 371 436	-1 081 882	369 206
1985					
I	138 904	- 71 172	296 569	- 312 572	51 729
II	94	12 156	122 944	10 239	145 433
III	213 967	8 063	- 169 417	106 515	159 128
IV	87 553	- 21 019	115 786	- 55 705	126 615
V	79 049	60 584	89 091	- 170 162	58 562
VI	297 043	36 526	89 139	- 218 186	204 522
VII	310 444	- 91 824	45 131	- 209 572	54 179
VIII	244 831	78 136	109 322	- 67 318	364 971
IX	209 635	- 36 500	34 246	- 225 990	- 18 609
X	150 711	- 34 013	6 857	- 169 893	- 46 338
XI	146 748	59 443	71 102	- 106 741	170 552
XII	809 903	72 886	- 409 026	- 183 713	290 050

KAYNAK : Tablo 8.

## 1. Yurtiçi Varlıklar

Merkez Bankası'nın yurtiçi varlıkları (NDA), kamu kesimi ve özel kesimden olan alacakları ile net diğer varlıklarının toplamından meydana gelmektedir. Yani,

$$NDA = PuCr + PrCr + NOI \quad (II.1)$$

yazmak mümkündür. Merkez Bankası'nın kamu ve özel kesimden olan alacakları, bu kesimlere kullandığı kredilerden ileri gelmektedir. Bu yüzden Banka'nın söz konusu kesimlerden olan alacakları bundan sonra "kamu kesimi kredileri (PuCr)" ve "özel kesim kredileri (PrCr)" olarak adlandırılacaktır. Merkez Bankası'nın yurtiçi varlıklarını gösteren bu üç unsur aşağıda ele alınacaktır.

### a. Kamu Kesimine Açılan Krediler:

Türk ekonomisinde kamu kesimi oldukça önemli bir yere sahiptir. Bu sektör klasik devlet fonksiyonları (eğitim, sağlık, adalet, güvenlik gibi) yanında, ekonomide kısa dönemde gelir bölüşümü, istihdam ve kaynak dağılımı, uzun dönemde de büyüme ve yapısal değişim ile ilgili belirli sorumluluklar üstlenmiştir. Bu sorumluluklar ve kamu harcamalarının arttırılması yolundaki çeşitli baskılar nedeniyle bu kesimin harcamaları hızla büyümüştür. Buna karşılık kamu sektörünün normal gelirleri harcamalardaki genişlemeleri finanse edecek düzeye yükseltilememiştir. Bu durumdan kaynaklanan kamu açıklarının, genelde tüm gelişmekte olan ülkelerde olduğu gibi, ülkemizde de uzun yıllar Merkez Bankası kaynaklarına başvurularak karşılanması yoluna gidilmiştir (103).

Tablo 10

Merkez Bankası Kredilerinin  
Sektörel Dağılımı (yüzde)

	<u>1981</u>	<u>1982</u>	<u>1983</u>	<u>1984</u>	<u>1985</u>
Kamu Kesimi	58.4	62.2	51.1	64.2	71.6
Hazine	28.3	29.2	27.4	60.0	61.1
Kamu Girişimleri <sup>x</sup>	30.1	33.0	23.7	4.2	10.5
Özel Kesim	41.6	37.8	48.9	35.8	28.4
Toplam	100.	100.	100.	100.	100.

(x) Dolaylı ve dolaysız krediler konsolide edilmiştir.

KAYNAK: T.C. Merkez Bankası Üç Aylık Bültenleri.

Yukarıda verilen Tablo 10'un incelenmesinde görüleceği gibi, 1983 yılı hariç, Merkez Bankası kredileri geniş ölçüde kamu kesimi tarafından kullanılmıştır. 1983 yılında özel sektör kredilerinin toplam Merkez Bankası kredileri içindeki payının artışı, daha sonra değinileceği gibi, geçicidir. Bu yıldan sonra özel sektör kredilerinin payı hızlanarak düşerken, kamu kesiminin payı hızla artmaktadır. Buna karşılık kamu kesimi kredileri içinde de kamu girişimlerine kullandırılan krediler hızlı bir daralmaya tabi tutulduğundan, Hazine'nin payında hızlı artışlar görülmektedir. Tablo 10'dan görüldüğü gibi, Merkez Bankası'nın kamu kesimine kullandırdığı krediler iki alt başlık altında incelenebilir. Bunlar Hazine'ye verilen kısa vadeli avanslar ve kamu girişimlerine kullandırılan kredilerdir.

aa. Hazine'ye Verilen Kısa Vadeli Avanslar:

Hazine'nin nakit gereksiniminin karşılanmasında kısa vadeli avans yoluyla borçlanma esnek bir borçlanma yöntemidir. Merkez Bankası, 1211 Sayılı Kanun'un 50. maddesine göre, cari yıl bütçe ödeneklerinin yüzde 15'ini geçmemek üzere Hazine'ye kısa vadeli avans açabilmektedir. Hazine'ye bu tür avans sistemi ile kredi temininden amaç, bütçe gelirlerinin

tahsili ve harcamaların yapılması arasındaki dönem farklılığının yaratacağı nakit sıkıntısını giderektir. Hazine'ye tanınan bu imkan uygulamada Hazine'nin gelirleri ve giderleri arasındaki söz konusu gecikmenin giderilmesinden öte, bütçe açığını gideren bir kaynak niteliğine bürünmüştür. Burada 1211 Sayılı Kanun'da belirtilen yüzde 15'lik miktar sınırlamasının da Hazine'ye kısa vadeli avans kaleminin bu niteliğe bürünmesine engel olamadığını belirtmek gerekir. Zira bütçe kanunlarına konulan ek ödenek ilavesi yetkisi ile yıl içinde bütçe ödeneklerinin önemli ölçüde arttırılması suretiyle harcama-ya dönüşmeyen ödeneklere karşılık olarak Merkez Bankası'ndan kısa vadeli avans kullanılmakta ve dolaylı olarak yüzde 15'lik sınırlama aşılmaktadır. Nitekim aşağıdaki tabloda yıl içinde alınan ek ödeneklerin yukarıda açıklanan durumu ayrıntılı olarak görülmektedir

Tablo 11

Konsolide Bütçe Ödenekleri  
(milyar TL.)

<u>Ödenekler</u>	<u>1981</u>	<u>1982</u>	<u>1983</u>	<u>1984</u>	<u>1985</u>
Cari Hizmet Ödenekleri	767.8	894.4	1262.7	1713.7	2475.9
Başlangıç	664.7	764.6	1138.5	1443.7	2081.4
Yıl içi ek ödenek	103.1	129.8	124.2	275.0	394.5
Yatırım Ödenekleri	465.2	530.9	760.3	1036.5	1379.8
Başlangıç	377.5	446.7	653.6	849.9	1038.6
Yıl içi ek ödenek	87.7	84.2	106.7	186.6	291.2
Transfer Ödenekleri	613.2	643.6	1298.9	2693.3	2359.7
Başlangıç	516.5	593.4	307.9	991.3	2372.2
Yıl içi ek ödenek	101.7	55.2	491.0	1702.5	487.5
Toplam ek ödeneklerin Başlangıç ödeneklerine Oran (yüzde)	13.8	14.9	27.8	65.9	21.2

KAYNAK: H.D.T.M., Kamu Hesapları Bültenleri.

Başlangıç bütçe ödeneklerinin yıl içinde alınan ek ödeneklerle bu şekilde arttırılmasına karşılık, yıl sonunda alınan ek ödeneklerin

harcamaya dönüştürülmediği görülmektedir. Aşağıda verilen Tablo 12'de görüldüğü gibi, transfer harcamalarının dışında kalan tüm harcamalarda yıl sonu harcama rakamları başlangıç ödeneklerinin dahi altında kalmaktadır. Harcamaya dönüşmeyen ilave ödeneklerle Merkez Bankası kaynaklarına başvurmak gibi bir yöntemle müracaat edilmesinin nedeni, bütçe ödenek ve harcamaları karşısında bütçe gelirlerinin yetersiz kalması sonucu Hazine'nin nakit sıkıntısı içine düşmesidir.

Tablo 12  
Konsolide Bütçe  
Ödenek ve Harcamaları  
(milyar TL.)

<u>Harçama ve Ödenekler</u>	<u>1981</u>	<u>1982</u>	<u>1983</u>	<u>1984</u>	<u>1985</u>
Cari Harcamalar	602.8	685.8	1004.9	1425.4	2041.9
Başlangıç Ödenegi	664.7	764.6	1133.5	1443.7	2081.4
Yıl Sonu Ödenegi	767.8	894.4	1262.7	1718.7	2475.9
Yatırım Harcamaları	359.8	385.8	526.8	779.9	1153.9
Başlangıç Ödenegi	377.5	446.7	653.6	849.9	1088.6
Yıl Sonu Ödenegi	465.2	530.9	760.3	1036.5	1379.8
Transfer Harcamaları	589.1	591.5	1181.9	1819.5	2709.0
Başlangıç Ödenegi	516.5	593.4	807.9	991.3	2372.2
Yıl Sonu Ödenegi	618.2	648.6	1298.9	2693.8	2859.7

KAYNAK: H.D.T.M., Kamu Hesapları Bültenleri ve Tablo 11.

Baz para açısından kamu kesimi açıklarının bu şekilde Merkez Bankası kaynaklarından karşılanması, onun artmasına dolayısıyla da para stokunun büyümesine neden olmaktadır. Kamu açıklarından ötürü sürekli büyüyen para stoku, diğer yapısal ve dışsal faktörlere de bağlı olan fiyat artışlarına hız kazandırmaktadır. Kamu gelirlerinin fiyatlar genel seviyesindeki hızla artışa ayak uydurabilmesi; verginin doğması ve tahsili arasındaki gecikme, sabit vergi oranları gibi nedenlerle kamu harcamalarının enflasyona uyumu kadar hızlı olamamakta ve bu yüzden enflasyon kamu açıklarını arttır-



makta, kamu açıklarındaki bu artış da finansman şekline bağlı olarak para stokunu büyütmektedir. Yani böyle bir durumda kamu açıkları kısmen enflasyonun nedeni kısmen de sonucu olmaktadır. Dolayısıyla bu durum para stoku ile fiyatlar arasındaki ilişkinin tek yönlü olmadığını, para stokunun enflasyonu etkilediği kadar, enflasyonun da para stokunu etkilediğini ifade etmektedir (109).

Tablo 13

Kamu Kesimi  
Kredilerinin Dağılımı  
(yüzde)

<u>Krediler</u>	<u>1981</u>	<u>1982</u>	<u>1983</u>	<u>1984</u>	<u>1985</u>
Hazine	52.9	50.9	57.5	93.5	86.7
Kamu Girişimleri <sup>x</sup>	47.1	49.1	42.5	6.5	13.3
Toplam	100.	100.	100.	100.	100.

(x) Dolaylı ve dolaysız krediler konsolide edilmiştir.

KAYNAK: T.C. Merkez Bankası Üç Aylık Bültenleri.

Nitekim Tablo 13'de, toplam kamu kesimi kredilerini oluşturan diğer unsur olan "Kamu Ekonomik Girişimlerine Açılan Krediler", aşağıda değinilecek nedenlerden ötürü, son iki yılda hızla düşerken "Hazine'ye Kısa Vadeli Avans" kalemi kamu kesimi kredilerinin belirleyici unsuru olmuştur.

bb. Kamu Ekonomik Girişimlerine Verilen Krediler:

Türkiye'de Merkez Bankası kamu ekonomik girişimlerine iki yönden kredi sağlamaktadır. Bunlardan birincisi dolaysız, ikincisi dolaylı olarak kullanılan kredilerdir.

(109) F. Aynur ULGATAN, Monetary Multipliers and a Self Generating Inflation Model: The Turkish Case, DPT Ya.No.?, Ankara 1973, s.68-69.

Merkez Bankası, 1211 Sayılı Kanun'un 51. maddesine göre, kamu ekonomik kesimine kullandığı dolaysız kredileri "hammadde ve mahsul alımı ile ilgili mevsimlik ihtiyaçları için düzenleyecekleri en çok 9 ay vadeli bonolarını ya da Hazine kefaletini haiz bonolarını" iskonto etmek veya karşılığında avans vermek suretiyle kullanılmaktadır. Kamu ekonomik kesimine kullandırılan dolaylı kredilerde Devlet Yatırım Bankası aracı olmaktadır. Yine aynı maddeye göre Merkez Bankası, kamu ekonomik girişimlerine yatırım ihtiyaçlarını karşılamak için kredi veremez. Buna göre, kamu ekonomik girişimlerine kullandırılan kredilerin miktarını belirleyen en önemli unsurlar, bu kesimin ürettiği mal ve hizmetlere ilişkin fiyatlandırma politikaları ile destekleme alım ve fiyat politikaları olmaktadır. Bu politikalar çerçevesinde, özellikle 1980 yılından önceki dönemde, kamu ekonomik kesiminin ürettiği mal ve hizmetlerin fiyatları, söz konusu mal ve hizmetler "temel mal ve hizmet" kapsamında olmalarından dolayı, Bakanlar Kurulu'nca belirlenmiş, maliyetin altında kalan fiyatlardan dolayı uğranılan zararın da bütçeden sübvansiyonu yoluna gidilmiştir. Fiyat tespitlerinin ekonomide fiyat artış hızını düşük tutmak amacıyla gecikerek ve/veya düşük oranda zamlarla yapılması bir taraftan vergi kaybına neden olarak kamu gelirlerini olumsuz yönde etkilerken, diğer taraftan bütçeden transfer şeklinde yapılan zarar karşılığı sübvansiyonları büyütürken kamu harcamalarını arttırmıştır. Söz konusu iki etkinin de birlikte kamu açıklarını arttırdığı ortadadır.

Ancak ülkemizde 1980 yılında uygulamaya konan istikrar programı ile kamu ekonomik kesiminin fiyatlandırma politikasında önemli değişiklikler yapılmış ve bu kesimin finansmanında yeni düzenlemelere gidilmiştir. Buna göre, öncelikle kamu ekonomik girişimlerine fiyat tespitinde özerklik verilmiş, temel ve kritik mal listesi kapsamında sadece kömür, ferro krom ve alüminyum üretiminde kullanılan elektrik, Devlet Demiryolları ve Denizcilik Bankası Deniz Nakliyatı kargo navlunları bırakılmıştır. Buna karşılık 29 Aralık 1983 tarihinde alınan bir dizi karar çerçevesinde, kamu ekonomik kesimi

yeniden düzenlenerek bir anlamda kâra dönük çalışanlar (İktisadi Devlet Teşekkülleri) ve kamu hizmeti yapanlar (Kamu İktisadi Kuruluşları) olarak kapsamları yeniden belirlenmiştir (110). Bu düzenlemelerin sonucu Tablo 14'de açık olarak görülmektedir.

Tablo 14

Kamu Ekonomik Girişimlerine  
Verilen Kredilerin Dağılımı  
(yüzde)

<u>Krediyi Alan Kurum</u>	<u>1981</u>	<u>1982</u>	<u>1983</u>	<u>1984</u>	<u>1985</u>
Toprak Mahsulleri Ofisi	27.1	34.8	34.4	100.	100.
Tekel Genel Müdürlüğü	25.2	21.0	19.6	-	-
Şeker Fabrikaları A.Ş.	12.6	11.5	11.7	-	-
Et ve Balık Kurumu	8.2	8.0	8.8	-	-
Çay Kurumu	5.5	5.0	5.2	-	-
Elektrik Kurumu	5.5	5.1	5.1	-	-
Sümerbank	3.6	3.4	3.7	-	-
Zirai Donatım Kurumu	2.6	2.4	2.5	-	-
Kömür İşletmeleri	4.6	4.2	4.3	-	-
Diğerleri	5.1	4.6	4.7	-	-
Toplam	100.	100.	100.	100.	100.

KAYNAK: T.C. Merkez Bankası Üç Aylık Bültenleri.

Fiyat politikasında meydana gelen değişimin sonucunda kamu ekonomik kesiminin kredi kullanımını son derece düşük düzeye inmiştir. 1984 yılı sonunda yapılan bir düzenleme ile Tablo 14'deki kurumların Merkez Ban-

(110) Kamu Ekonomik Girişimleri, Kamu İktisadi Kuruluşları ile İktisadi Devlet Teşekkülleri'nin ortak adıdır. İktisadi Devlet Teşekkülü, sermayesinin tamamı devlete ait, iktisadi alanda ticari esaslara göre faaliyet gösteren kamu ekonomik girişimidir (Sümerbank, SEKA, Azot Sanayi A.Ş., Toprak mahsulleri Ofisi gibi). Kamu İktisadi Kuruluşu ise sermayesinin tamamı devlete ait olan ve tekel niteliğindeki mallar ile temel mal ve hizmetleri üretmek ve pazarlamak üzere kurulan kamu ekonomik girişimidir (Elektrik Kurumu, Devlet Demiryolları, PTT gibi).

kası'na olan borçları Hazine'ye devredildiğinden, Toprak Mahsulleri Ofisi dışındaki kurumların Banka'ya borcu kalmamıştır. Toprak Mahsulleri Ofisi 1984 ve 1985 yıllarındaki kredi kullanımları nedeniyle Merkez Bankası'na borçlu tek kamu ekonomik girişimi durumundadır. Bu durumun doğal sonucu olarak toplam kamu kesimi kredileri içinde kamu ekonomik girişimlerinin payı 1981'de yüzde 47.1'den 1985 yılı sonunda yüzde 13.3'e gerilemiştir (Tablo 13). Toplam Merkez Bankası kredileri içinde bu kesimin payı da paralel olarak 1981'de yüzde 30.1'den 1985 yılı sonunda yüzde 10.5'e düşmüştür (Tablo 10).

b. Özel Kesime Açılan Krediler:

Merkez Bankası'nın yurtiçi varlıklarını oluşturan ikinci kalem, Banka'nın özel kesime kullandığı krediler meydana getirmektedir. Bu tür kredilerin kullandırılmasında bankacılık sistemi aracı olarak kullanılmakta, bankalara piyasaya kredi vermeleri için kaynak sağlanmaktadır.

Ülkemizde Merkez Bankası kamu ekonomik kesimine tahsis ettiği dolaysız kredilerle olduğu kadar, Ziraat Bankası aracılığıyla kooperatiflere verdiği kredilerle de tarımsal desteklemenin finansmanına uzun yıllar katılmıştır. Bu tür kredilerin tamamına yakın bir bölümü Tarım Satış Kooperatifleri ile Tarım Kredi Kooperatifleri'ne verilen kredilerden meydana gelmektedir. Aslında uzun yıllar kamu hizmeti niteliğinde faaliyet gösteren bu kuruluşlar, yasal statüleri gereği özel kesim içinde değerlendirilmektedirler (111). Bu açıdan ülkemizde geçmiş yıllarda özel kesime kullandırılan kredilerin yarıya yakın bir bölümü bu amaca yönelmiştir (112). Ancak yukarıda değinilen politika değişikliği sonucu ele aldığımız dönem içinde tarımsal

(111) Ziya KAYLA, Merkez Bankası İşlemleri, AİTİA Ya.No.149, Ekonomi Fakültesi Ya.No.1981/2, Ankara 1981, s.46.

(112) OLGUN, s.191-192.

amaçlı bu kredilerde, özellikle destekleme kredilerinde, çok belirgin düşüş söz konusudur. Bu durum aşağıda özel sektör kredilerinin, krediyi alan kurumun faaliyet alanına göre dağılımını gösteren Tablo 15'den izlenebilir.

Tablo 15

Özel Sektör Kredilerinin  
Dağılımı  
(yüzde)

<u>Krediler</u>	<u>1981</u>	<u>1982</u>	<u>1983</u>	<u>1984</u>	<u>1985</u>
Destekleme	18.2	6.6	3.4	2.6	0.2
Tarım	17.4	5.6	7.3	10.3	12.1
Sanayi	32.1	48.6	39.9	61.3	67.2
İhracat	26.3	26.0	28.2	10.7	1.8
Diğer	6.0	13.2	21.2	15.1	18.7
Toplam	100.	100.	100.	100.	100.

KAYNAK: T.C. Merkez Bankası Üç Aylık Bültenleri.

Tablo 15'te yer alan ve Merkez Bankası'nın tarım kesiminin finansmanı için sağladığı destekleme ve tarım kredileri, kredi daralmasının yanında Ziraat Bankası'na başka kaynaklar temin edilerek düşürülmüştür. Daha önce yapılan çalışmalarda ulaşılan sonuçlara göre özellikle destekleme alımlarının yoğunlaştığı aylarda Merkez Bankası'nın baz para üzerindeki kontrolünü tamamıyla yitirdiği göz önünde tutulursa (113), bu durum şüphesiz kredilerin kontrol edilebilirliğinin arttırılması açısından önemli bir husustur. Bununla birlikte tarım kesimine verilen kredilerde 1984 ve 1985 yıllarındaki ufak da olsa artışlar, Ziraat Bankası aracılığı ile Tarım Kredi Kooperatiflerine kullandırılan kredilerden kaynaklanmaktadır. Söz konusu yıllarda "Tarım başlığı altında konsolide edilen tarımsal finansman kredileri, üreticiyi güçlendirme kredileri ve orta vadeli tarımsal kredilerde her hangi bir kullanım olmamıştır. 1984 yılında bu kalemin yüzde 84.4'ünü Tarım Kredi Kooperatifleri'ne kullandırılan krediler, yüzde 15.6'sını reeskonto getirilen tarım se-

(113) AKYÜZ, Money ..., s.133, 136; KEYDER, Para ..., s.39; OLGUN, s.168.

netleri oluştururken, 1985 yılında aynı kalemlerin tarımsal krediler içindeki payları sırasıyla yüzde 89.3 ve 10.7 olarak gerçekteşmiştir.

Merkez Bankası'nın bankacılık kesimi aracılığıyla özel sektöre kullandırdığı krediler içerisinde en önemli payı sanayi kesimine verilen krediler oluşturmaktadır. Bu başlık altında konsolide edilen krediler içinde en yüksek pay orta vadeli sanayi kredilerine aittir. Diğer kalemleri oluşturan sanayici senetleri ve Devlet Yatırım Bankası kredilerinin özel sektör sanayi kredileri içindeki payı incelenen dönemde her yıl azalma göstererek 1985 yılı sonunda sırasıyla yüzde 5.9 ve 0.01 düzeyine inmiştir.

Toplam özel sektör kredileri içerisinde oranı gerileyen bir diğer kaleme ihracat kredileridir. Bu başlık altında konsolide edilen kredi türlerinden dönem içinde nispi önemleri değişmekle birlikte, belgesiz ihracat kredileri, belgeli ihracat kredileri ve ihracatı teşvik fonundan sağlanan krediler önemli bir yer oluşturmaktadır. Konsolide edilen diğer kalemleri oluşturan bütün ihracatı finansman kredisi ve vesikalı senetler karşılığı ihracat kredisinin kullanımını ise son derece düşük düzeylerde kalmıştır. Dönemin başlangıcında istikrar programı çerçevesinde ihracatı teşvik açısından kullanılan "belgeli ihracat kredileri" ile Devlet Planlama Teşkilatı Teşvik Uygulama Dairesi'nden ihracatı teşvik belgesi almış ihracatçılara verilen krediler belirtilmektedir. Değinilen tüm krediler ele alınan dönem içerisinde, uygulanan teşvik kredilerinin adım adım azaltılması yolundaki politika gereği olarak, gerileyerek; Merkez Bankası'nın özel sektöre kullandırdığı krediler içindeki toplam payları 1981 yılında yüzde 26.3'ten 1985 yılı sonunda yüzde 1.8'e düşmüştür.

Özel sektöre açılan krediler arasında "Diğer" başlığı altında konsolide edilen krediler içerisinde ticaret kredileri ile esnaf-sanatkar kredileri en önemli kredi türlerini oluşturmaktadır.

### c. Net Diğer Varlıklar:

Baz paranın hesaplanmasında küçük ve belirli bir isim altında birleştirilemeyen hesaplar, bilanço dengesinin sağlanması amacıyla "net diğer varlıklar" başlığı altında gösterilmiştir. Bu amaçla konsolide edilen hesaplardan yukarıda açıklanan kalemler içerisine sokulamayan ve Banka bilançosunun aktifinde yer alan hesaplar (ufaklık para, dahildeki muhabirler, tahviller cüzdanı, gayrimenkuller ve diğer dağıtılamayan aktifler) "artı", pasifte yer alan hesaplar (ithalat teminatları, sermaye hesapları, muhtelif borçlar ve diğer dağıtılamayan pasifler) "eksi" yönde göz önüne alınmaktadır. Bunun yanında Merkez Bankası bilançosunun aktifinde yer almamakla birlikte, baz paranın kullanımı incelenirken görüleceği gibi, kullanıma dahil edilen ticari banka kasalarındaki efektif konvertibl dövizler de bu başlık altında pozitif yönde konsolide edilmiştir. Bu, dengenin sağlanması açısından zorunludur. Ticari banka kasalarındaki efektif konvertibl dövizlerin dış aktifler içinde değil de net diğer varlıklar içinde konsolide edilmesinin nedeni, söz konusu varlıkların, para otoritesi olarak tanımladığımız Merkez Bankası ve Hazine'nin dışındaki mali kurumlara ait olmasıdır.

Bu şekilde, pozitif yönde göz önünde tutulan söz konusu aktif hesaplarla negatif yönde göz önünde tutulan pasif hesaplar arasındaki fark net diğer varlıkları oluşturmaktadır. Ele aldığımız dönem boyunca pasif nitelikteki hesapların toplamı aktif nitelikteki hesapların toplamından büyük olması nedeniyle net diğer varlıklar kalemi eksi işaretli bulunmaktadır. Bu durumda net diğer varlıklar kaleminin baz para üzerinde daraltıcı bir unsur olarak kabul edilmesi gerekecektir. Söz konusu kalemin dönem boyunca bu şekilde seyretmesinde en önemli faktör, Merkez Bankası'na yatırılan ithalat teminatları ile muhtelif borçlar başlığı altında toplanan hesaplardır. Muhtelif borçlar kalemi içinde en önemli unsur, Merkez Bankası nezdindeki "Uluslararası mevduat" hesabıdır. Bu hesap Uluslararası Para Fonu ile ilgili bir

hesap olup, Hazine'nin bu kuruluştan yaptığı döviz kullanımları karşılığında Merkez Bankası'na yatırdığı Türk Liralarını göstermektedir.

## 2. Net Dış Varlıklar

Yurtiçi varlıklardan sonra baz paranın kaynağını oluşturan ikinci unsur, Merkez Bankası ve Hazine'nin dış varlıkları ile dış yükümlülükleri arasındaki farktan meydana gelen net dış varlıklardır. Merkez Bankası ve Hazine'nin dış varlıkları ve dış yükümlülükleri söz konusu kurumların aktif ve pasif nitelikteki hesaplarından yararlanılarak aşağıdaki eşitlikler çerçevesinde hesaplanmıştır.

$$FA = G + FXds + SDRs \quad (II.9)$$

$$FL = FXcs + CFL + OFX \quad (II.10)$$

$$NFA = FA - FL \quad (II.2)$$

Bu eşitliklerde,

FA : dış varlıklar,

FL : dış yükümlülükleri,

NFA : net dış varlıklar,

G : altın varlığını (uluslararası standartta olan artı olmayan),

FXds : döviz borçlularını (konvertibl artı diğer),

SDRs : Özel Çekiş Hakları Hesabı bakiyesini,

FXcs : döviz alacaklılarını (konvertibl artı diğer)

CFL : Döviz Çevrilebilir Mevduat (DÇM) hesabı ve kredi borçlarını,

OFX : diğer döviz hesaplarını,

ifade etmektedir.

da 7/2



Net dış varlıkların hesaplanmasında, para otoritesi olarak Hazine'nin rolünün açıklığa kavuşturulması gerekmektedir. Dış varlıklar açısından (altın, döviz ve SDRs) Hazine'nin baz paraya katkısı IMF ile olan ilişkilerinin sonucudur. Bilindiği gibi SDRs'ı, IMF tarafından yaratılmış uluslararası bir rezervdir. İşte Hazine'nin dış varlıklar açısından IMF ile olan ilişkileri, SDRs ve altın tranşı olarak iki tür dış varlık doğmasına neden olmaktadır. Eşitlik (II.9)'da yer alan SDRs kalemi, Hazine'nin IMF ve Türkiye'nin SDRs hesabına üyeliğinden kaynaklanmaktadır. Altın tranşı üye ülkenin IMF'e ekonomik katkısıdır. Ancak üye ülkelerin altın tranşlarını kullanmaları serbest olduğundan ülkenin dış varlıkları içerisinde gösterilmek durumundadır. Buna karşılık (II.9) nolu eşitlikte bu kalemin yer almayışının nedeni, Türkiye'nin daha önceki kullanımları nedeniyle altın tranşı hesabının sıfır olmasıdır.

ülke olarak IMF, üyelerine kredi veren bir kuruluş değil fakat kendi paraları karşılığında döviz satan bir kuruluştur. Bu yüzden Hazine çeşitli kolaylıklar çerçevesinde IMF'ten bir SDRs çekiminde bulunduğu zaman bunun Türk Lirası karşılığını IMF'in Merkez Bankası nezdindeki hesabına yatırır. Yani Hazine bu Türk Liralara karşılığında IMF'ten döviz satın almış olur. Bu durumda Merkez Bankası'nın dış varlıkları satın alınan döviz kadar artmış olmakla beraber, bu dövizler karşılığı olarak Hazine'ye ödenen Türk Liralara, Hazine'ce aynen Merkez Bankası'ndaki IMF hesabına yatırıldığından bu döviz girişinin etkisi nötr olmaktadır. Hazine'nin bu yükümlülüğü net diğer varlıklar başlığı altında "Muhtelif Bonçlar" kaleminin "Uluslararası Mevduat" bölümü içerisinde göz önüne alındığından burada mükerrerliği önlemek amacıyla ayrıca yükümlülük olarak gösterilmemiştir (114).

---

(114) Bu hesabın net dış varlıklara yükümlülük olarak eklenişi için bkz.

Merkez Bankası mevcutlarına giren ve ilk etapdaki etkisi nötr olan bu döviz girişi ancak ikinci etapta, Merkez Bankası tarafından dövizlerin iç piyasada satılması durumunda, piyasadan Türk Lirası çekilmesine imkan vermektedir. Türkiye, IMF ile yapılan Stand-by anlaşmalarına dayanarak, ele alınan dönemde her yıl azalmakla birlikte, kendisine ayrılan 151 milyon SDRs tutarındaki kotanın üzerinde kullanımda bulunduğu SDRs hesabı bakiyesi dönem boyunca sıfırdır. Aşağıdaki Tablo 16'da Türkiye'nin IMF'ten yaptığı SDRs kullanımları ve geri ödemeleri yıl sonları itibarıyla görülmektedir.

Tablo 16

Uluslararası Para Fonu'ndan  
Kullanım ve Ödemeler  
(milyon SDRs)

<u>Kullanım ve Ödemeler</u>	<u>1981</u>	<u>1982</u>	<u>1983</u>	<u>1984</u>	<u>1985</u>
Stand-by Anlaşmasına					
Göre Brüt Kullanımlar	400.0	300.0	346.2	168.8	-
Telafi Edici Kolaylıklar-					
dan Kullanımlar	-	-	-	-	-
Rezerv Tranştan Kullanım	-	-	-	-	-
Toplam Brüt Kullanımlar	400.0	300.0	346.2	168.8	-
Yapılan Ödemeler	91.0	116.4	168.3	210.8	247.5
Net Kullanımlar	309.0	183.6	177.9	-42.0	-247.5

KAYNAK: T.C. Merkez Bankası Yıllık Raporları.

Dış varlıklar açısından asıl önemli olan unsur (II.9) nolu eşitlikte yer alan döviz borçluları (FXIs) kalemidir. Bu kalem Merkez Bankası vaziyetlerinden yararlanılarak hesaplanmakta olup, Merkez Bankası'nın konvertibl olan ve olmayan döviz alacaklarını göstermektedir. Tablo 17'de söz konusu alacakların hesaplanmasında göz önünde bulundurulmuş unsurların yıl sonu itibarıyla toplam döviz alacakları içindeki payları görülmektedir.

Tablo 17

Döviz Alacaklarını  
Oluşturan Unsurlar  
(yüzde)

Hesaplar	1981	1982	1983	1984	1985
Konvertibl Döviz					
Borçluları	25.9	25.6	26.0	42.7	36.5
Konvertibl Olmayan					
Döviz Borçluları	7.1	10.5	3.9	5.6	5.6
Diğer Döviz Hesapları	67.0	63.9	70.1	51.7	57.9
Toplam	100.	100.	100.	100.	100.

KAYNAK: T.C. Merkez Bankası Üç Aylık Bültenleri.

Yukarıdaki tabloda yer alan "konvertibl döviz borçluları" kalemi Merkez Bankası'nın yurt dışındaki muhabir bankalardan olan döviz alacaklarını ve kasasındaki konvertibl efektif dövizleri kapsamakta olup toplam döviz alacaklarının en önemli kısmını teşkil etmektedir. Konvertibl olmayan döviz borçluları hesabı, aynı şekilde, Merkez Bankası'nın yurt dışındaki muhabir bankalardan konvertibl olmayan döviz alacaklarını ve kasasında mevcut konvertibl olmayan efektif dövizlerini göstermektedir. Tablo 17'den görüldüğü gibi bu kalemin toplam içindeki nispi payı küçüktür. Diğer döviz hesapları başlığı altında ise toplam beş hesap konsolide edilmiştir. Bunlar, yurt içindeki muhabir bankalardan döviz alacaklarını gösteren "Dahildeki Muhabirler" hesabı, yurt dışı kesime verilen kredileri gösteren "Dış Krediler" hesabı, konvertibl olan ve olmayan diğer döviz alacaklarını gösteren "Muvakkat Döviz Borçluları" hesabı, gelecek yıllar için döviz olarak ödenmiş olan alacakları gösteren "Borçlu Transituar" hesabı ve Banka'nın katıldığı uluslararası ortaklıklarla ilgili "İştiraklerimiz" hesabıdır.

Dış varlıkları oluşturan diğer bir unsur olan altın varlıkları (d), uluslararası standatta olan ve olmayan altın varlıklarının toplam

değerini göstermektedir. Bu kalem altın depo hesaplarına ait faiz geliri ve mevcut altın stokunun yıl sonunda yeniden değerlendirilmesi sonucu ortaya çıkan değer artışlarını da kapsamaktadır. Bunun yanında 1984 yılı sonunda Merkez Bankası tarafından işlenmiş altın ithaline ve altın alım satımına başlanması nedeniyle bu kalemden yüzde 450'ye varan bir artış söz konusudur.

Dış yükümlülükleri gösteren (II.10) nolu eşitlikte, dış yükümlülüklerin (FL) üç ana kalemden meydana geldiği görülmektedir. Tablo 18'de bu kalemlerin toplam dış yükümlülükler içindeki nispi payları yıl sonları itibarıyla verilmektedir.

Tablo 18

Dış Yükümlülükleri  
Oluşturan Unsurlar  
(yüzde)

Hesaplar	1981	1982	1983	1984	1985
Döviz Alacaklıları	2.1	1.0	5.0	8.0	6.4
DQM ve Kredi Borçları	59.2	59.4	51.9	44.4	41.8
Diğer Döviz Borçları	38.7	39.6	43.1	47.6	51.8
Toplam	100.	100.	100.	100.	100.

KAYNAK: T.C. Merkez Bankası Üç Aylık Bültenleri.

Dış yükümlülüklerin ilk unsurunu oluşturan döviz alacaklıları (FXcr), Merkez Bankası'nın yurt dışı muhabirlerine konvertibl olan ve olmayan döviz borçlarının toplamından meydana gelmektedir. Bu kalemin toplam içindeki payı düşük düzeylerde seyretmekle beraber, Merkez Bankası'nca bir an önce ödenmesi gereken döviz borçlarını göstermesi açısından önemlidir.

Dövizle çevrilebilir Türk Lirası mevduat (DQM) hesapları ve alınan dış kredilerden doğan döviz borçlarını kapsayan CFL kalemi toplam dış

yükümlülüklerin en önemli kısmını teşkil etmektedir. Dövizle çevrilebilir Türk Lirası mevduat hesabı, yetkili bankalarca hariçte ve Türkiye'de mukim gerçek ve tüzel kişiler adına yurda getirilmesi zorunlu olmayan konvertibl dövizler karşılığında açılmış, Türk Lirası üzerinden işleyen mevduat hesaplarıdır. Bu uygulama yurt dışı kaynaklardan döviz sağlanmasına yönelik bir kredi-borçlanma türü olarak 1967 yılında uygulanmaya başlanmıştır (115). İncelediğimiz dönemde tasfiyeleri söz konusu olan bu hesabın miktarı gittikçe azalmış ve önemsiz düzeylere inmiştir. Örneğin 1985 yılı sonunda vadesi dolan hesapların tasfiyesinden sonra, konsolide ettiğimiz bu kalem içinde DÇM hesabının payı binde 4'e kadar gerilemiştir. Bu kalemi oluşturan asıl unsur dış borç alımlarından doğan döviz yükümlülükleridir. Artan dış borçlanma ile beraber Türk Lirası'nın yabancı paralar karşısındaki değer kaybı nedeniyle söz konusu kredilerin Türk Lirası karşılıkları daha hızlı ve sürekli büyümektedir. Öyleki bu kalemin dönem başı ve dönem sonu rakamlarının karşılaştırılmasında, büyüme hızı yüzde 336.5'e varmaktadır.

Dış yükümlülükler içinde bir diğer önemli kalem olarak Diğer Döviz Borçları (OFX) başlığı altında konsolide edilen toplam 10 adet hesabın tutarı görülmektedir. Hesapların tümü konvertibl ve konvertibl olmayan borçların toplamından oluşmaktadır. Bu hesaplar, "ödenecek senet ve havaleler" hesabı, "kambiyo provizyonları" hesabı, "muvakkat döviz alacaklıları" hesabı, "döviz röpor alacaklıları" hesabı ve "kambiyo mevduatı" hesabıdır (116). Bu başlık altında konsolide edilen hesapların bileşimi ele aldığımız dönemde önemli değişimler göstermiştir. 1983 yılına kadar bu kalemin yarıya yakın bir bölümünü "kambiyo provizyonları" hesabında gösterilen akreditifler için açıl-

---

(115) İhsan FEYZİBEYOĞLU, Dövizle Çevrilebilir Türk Lirası Mevduat Uygulaması Türkiye Bankalar Birliği Ya.No.100, Konferans Serisi Ya.No.18, Ankara 1979, s.5.

(116) Konvertibl olmayan dövizlere ilişkin "döviz röpor alacaklıları" ve "kambiyo mevduatı" hesaplarına ait bakiyeler dönem boyunca sıfırdır.

miş olan provizyonlar oluştururken, bu tarihten sonra hem OFX kaleminin hızla büyümesine yol açan hem de bileşimi değiştiren unsur olarak "kambyo mevduatı" hesabı görülmektedir.

### 3. Baz Paranın Kaynağında Meydana Gelen Değişmeler

Baz paranın kaynağını oluşturan unsurlara ilişkin bu açıklamalardan sonra, söz konusu unsurların baz paraya katkıların incelemek gerekmektedir. Tablo 19 ve Tablo 20 bu amaçla hazırlanmış olup öncelikle hesaplama yönteminin açıklığa kavuşturulması gereklidir. Söz konusu tabloların incelenmesinde görüleceği gibi, ilgili unsurların baz paradaki değişime katkıları önce ortalama katkılar, daha sonra nispi katkılar biçiminde hesaplanmaktadır. (II.4) nolu eşitlikteki tanım gereği baz paranın kaynağında meydana gelen değişim ( $\Delta B$ ), baz paranın kaynağını oluşturan unsurlardaki değişmelerin toplamına eşit olacaktır. Yani,

$$\Delta B = \Delta PuCr + \Delta PrCr + \Delta NOI + \Delta NFA \quad (II.11)$$

yazılabilecektir. Bu değişimler daha önce Tablo 9'da verilmişti. Ortalama katkıların hesaplanması için bu şekilde bulunan ilk değişimler bir önceki dönem ( $t-1$ ) baz para rakkamına bölünmüştür. Buna göre ortalama katkıların hesaplanması için,

$$\frac{\Delta B_t}{(B_{t-1})} = \frac{\Delta PuCr_t}{(B_{t-1})} + \frac{\Delta PrCr_t}{(B_{t-1})} + \frac{\Delta NOI_t}{(B_{t-1})} + \frac{\Delta NFA_t}{(B_{t-1})} \quad (II.12)$$

formülünden yararlanılmıştır. Bu şekilde hesaplanan ortalama katkılar Tablo 19'dan ve Şekil 1'den izlenebilir. İlgili unsurların baz paradaki değişmeye nispi katkıları, (II.12) nolu eşitliğe dayanılarak hesaplanan ortalama katkıların baz paradaki yüzde değişmeye bölünüp 100 ile çarpılması suretiyle

hesaplanmıştır. Söz konusu nispi katkılar Tablo 20 ve Şekil 2'den izlenebilir.

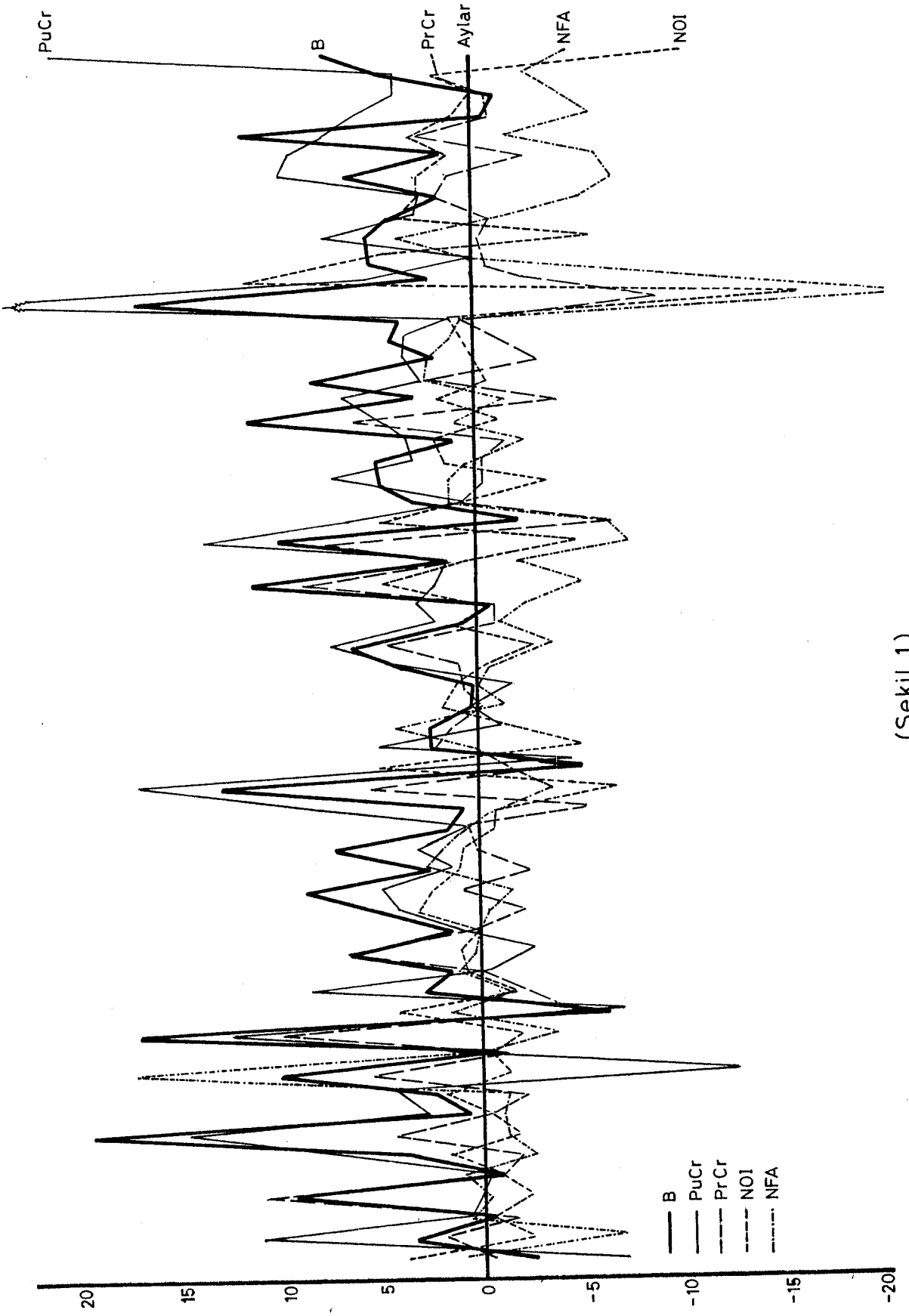
Gerek Tablo 19'un, gerekse Şekil 1'in incelenmesinde, baz paranın genellikle büyüme yönünde değiştiği görülmektedir. Bu büyümeye paralel olarak, kamu kesimi kredilerinin de aynı yönde değiştiği, baz paradaki değişmeye en büyük katkının kamu kesimi kredilerinden geldiği anlaşılmaktadır. Bu durum baz paradaki değişmeye nispi katkıları gösteren Tablo 20 ve Şekil 2'de daha belirgin olarak görülebilmektedir. Daha önce tespitine çalıştığımız şekilde, kamu ekonomik girişimlerinin Merkez Bankası kaynaklarından kullanımları, izlenen fiyatlandırma ve finansman politikası ile önlenmiş ve bunların toplam kamu kesimi kredileri içindeki önemi azalmıştır. Buna göre kamu kesimi kredilerinin değişimindeki etkin unsur, Merkez Bankası'nın Hazine tarafından kullanılan kaynaklarıdır. Özellikle ele aldığımız dönemde 1 Mayıs 1981 tarihinden itibaren izlenmeye başlanan günlük döviz kuru tespit edilmesine ilişkin uygulama sonucu, Türk Lirasının yabancı paralar karşısındaki sürekli değer kaybına bağlı olarak, meydana gelen kur farklarından ötürü Merkez Bankası'nın Hazine'den olan alacağı önemli miktarda artış göstermektedir. Bu durum 1211 Sayılı Merkez Bankası Kanunu'nun 61. maddesi gereğince "değerlendirme farkı" adı altında ele alınmaktadır. Hazine'nin bu nedenle doğan borçlarını 1995 yılından başlamak üzere itfa etmesi kararlaştırıldığından, bu durum Merkez Bankası'nın dış yükümlülüklerini ve Hazine'den olan alacaklarını birlikte yükseltmekte ve baz para üzerindeki etkisi nötr olmaktadır. Nitekim, özellikle Şekil 1'de, kamu kesimi kredileri ile net dış varlıklar arasında negatif bir korelasyon görülmektedir. Bu durum net dış varlıklardaki değişimin baz paraya katkısı incelenirken daha açık olarak ortaya konabilecektir. Bunun yanında 1984 yılı aralık ayına ait kamu kesimi kredileri başlığı altında görülen 2.4 trilyon liradan 4.5 trilyon liraya, yaklaşık yüzde 83'lük artış 2974 Sayılı Tahkim Kanunu gereğidir. Adı geçen Kanun'a göre, Kanun kap-

Tablo 19

Jaz Paradaki Yüzde Değişim  
ve  
Ortalama Katkılar  
(yüzde)

Yıllar	PuGr	PrGr	NOI	NFA	B
1931	I - 6.60	- 0.57	3.65	0.99	- 2.53
	II 10.94	1.93	- 2.50	- 7.05	3.32
	III 0.85	- 1.66	- 0.15	0.51	- 0.45
	IV - 0.02	10.73	- 2.23	- 0.23	8.26
	V - 0.22	- 1.03	- 0.84	0.99	- 1.11
	VI 5.96	- 1.94	1.86	- 2.53	3.35
	VII 14.60	4.15	- 1.83	1.23	13.11
	VIII 2.66	- 0.56	- 0.23	- 1.15	0.66
	IX 4.14	- 2.21	1.97	- 1.39	2.51
	X -12.66	5.51	- 1.34	17.47	8.97
	XI 1.69	- 1.45	- 0.45	- 0.20	- 0.40
	XII 12.07	9.30	- 2.09	- 3.75	16.03
1932	I - 6.93	- 4.99	4.16	1.53	- 6.24
	II 8.37	- 2.37	- 1.34	- 1.46	2.79
	III - 0.14	- 0.47	0.94	1.12	1.45
	IV - 2.31	6.50	1.04	0.36	5.39
	V 1.02	0.14	0.03	0.24	1.43
	VI 3.34	- 2.29	3.14	- 0.55	4.15
	VII 4.73	1.85	2.43	- 1.56	7.55
	VIII 1.50	- 2.54	1.07	2.34	2.87
	IX 3.04	0.16	0.83	1.97	5.99
	X 0.75	0.42	- 0.46	0.93	1.69
	XI 16.60	5.25	- 6.63	- 3.53	11.69
	XII 7.97	- 5.48	- 0.91	- 0.94	0.65
1933	I - 4.65	- 4.22	4.91	- 1.36	- 5.32
	II 4.79	2.09	- 5.01	0.37	2.25
	III - 1.35	1.31	- 1.66	4.02	2.31
	IV 0.33	- 0.31	1.72	- 1.43	0.31
	V - 1.90	0.67	1.27	0.10	0.13
	VI 4.06	0.36	- 0.52	- 0.72	3.68
	VII 7.39	4.22	- 2.63	- 3.33	5.15
	VIII 2.05	- 0.95	1.07	- 1.19	0.97
	IX 3.02	- 0.95	- 0.41	- 2.42	- 0.77
	X 2.02	3.59	4.52	- 5.06	10.06
	XI 1.55	1.40	0.63	- 2.06	1.51
	XII 13.15	7.95	- 4.77	- 7.53	3.75
1934	I 6.34	- 6.85	4.76	- 6.34	- 2.11
	II 0.39	0.98	- 0.10	1.34	2.61
	III 7.37	- 0.44	- 3.51	1.23	4.64
	IV 3.02	- 0.37	1.76	0.36	4.77
	V 3.29	- 1.63	2.03	- 2.55	1.19
	VI 4.35	5.99	- 1.15	0.92	10.10
	VII 6.83	- 4.24	1.99	- 1.53	3.00
	VIII 2.92	2.10	- 0.41	2.35	6.96
	IX 3.22	- 3.30	- 0.07	2.21	2.05
	X 3.41	- 1.24	0.66	1.24	4.07
	XI 1.06	0.55	1.30	0.83	3.74
	XII 36.72	- 9.16	-15.81	-46.04	15.71
1935	I 5.11	- 2.62	10.91	-11.50	1.90
	II 0.00	0.44	4.44	0.35	5.25
	III 7.34	0.23	- 5.81	3.65	5.46
	IV 2.85	- 0.63	3.77	- 1.31	4.12
	V 2.47	1.89	2.78	- 5.31	1.33
	VI 9.11	1.12	2.73	- 6.69	6.27
	VII 8.96	- 2.65	1.30	- 6.05	1.56
	VIII 6.96	2.22	3.11	- 1.91	10.37
	IX 5.40	- 0.94	0.83	- 5.82	- 0.43
	X 3.90	- 0.83	0.13	- 4.40	- 1.20
	XI 3.84	1.56	1.86	- 2.30	4.47
	XII 20.30	1.83	-10.25	- 4.61	7.27





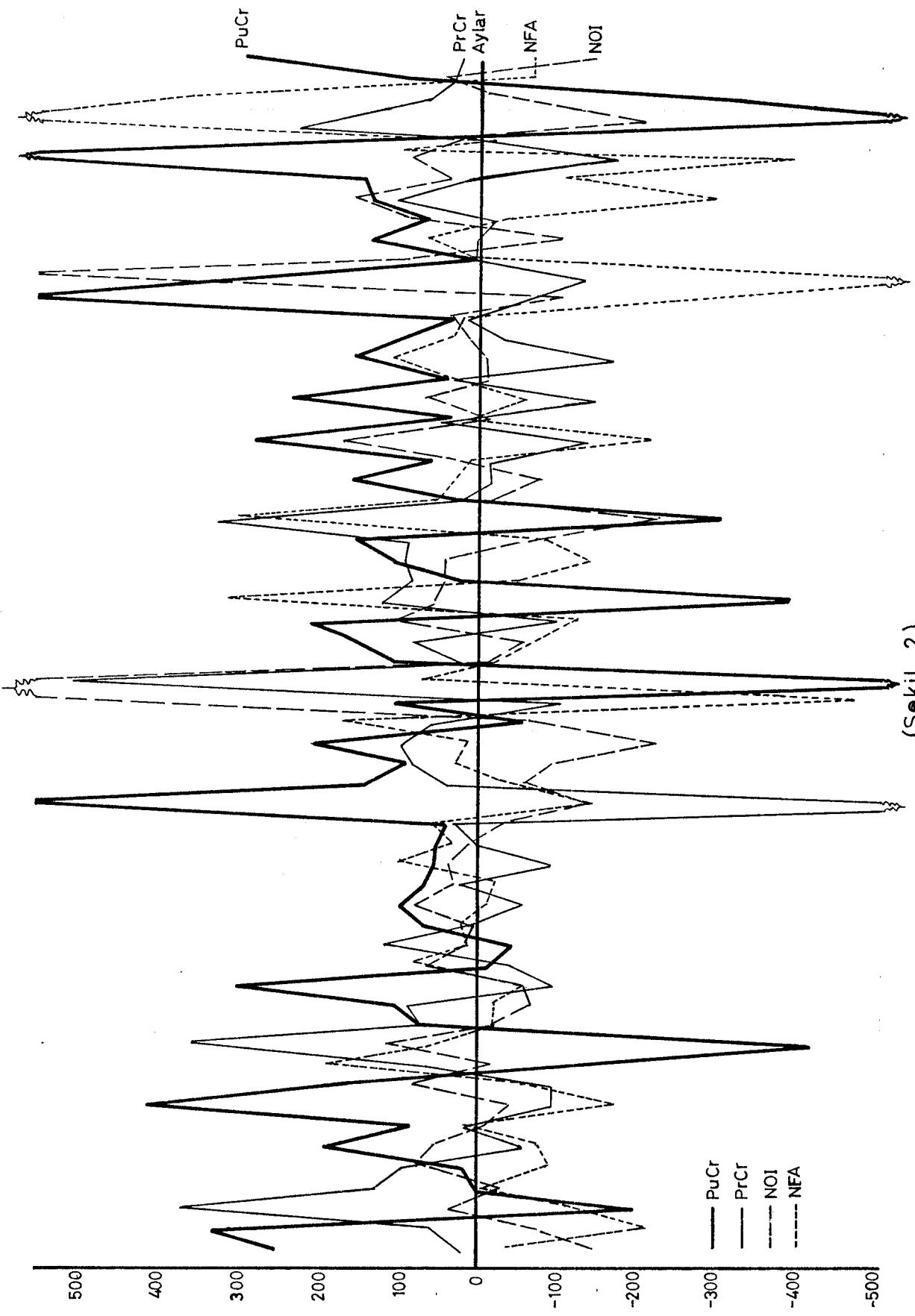
(Şekil 1)

Tablo 20

Haz Paradaki Değişime  
Nispi Katkılar  
(yüzde)

Aylar	FuCr	PrCr	NOI	Nfa	̂	
1981	I	261.06	22.63	- 144.16	- 39.51	100.
	II	329.71	58.23	- 75.26	- 212.68	100.
	III	- 190.71	372.79	33.55	- 115.63	100.
	IV	- 0.23	130.00	- 27.00	- 2.77	100.
	V	19.65	93.69	75.91	- 89.25	100.
	VI	178.22	- 58.02	55.51	- 75.71	100.
	VII	80.62	22.94	- 10.38	6.82	100.
	VIII	400.77	- 84.78	- 41.99	- 174.00	100.
	IX	165.07	- 88.36	78.76	- 55.47	100.
	X	- 141.13	61.36	- 14.95	194.72	100.
	XI	- 422.86	360.23	113.16	49.47	100.
	XII	75.32	61.15	- 13.05	- 23.42	100.
1982	I	111.14	80.04	- 66.63	- 24.55	100.
	II	299.66	- 92.19	- 55.22	- 52.28	100.
	III	- 9.37	- 32.45	64.60	77.22	100.
	IV	- 46.61	120.59	19.31	6.71	100.
	V	69.01	9.38	5.43	16.18	100.
	VI	92.68	- 55.20	75.73	- 13.21	100.
	VII	63.36	24.47	32.90	- 20.73	100.
	VIII	52.26	- 88.57	37.19	99.12	100.
	IX	50.73	2.64	13.78	32.85	100.
	X	44.59	25.12	- 27.48	57.77	100.
	XI	1277.89	- 843.55	- 139.80	- 144.54	100.
	XII	141.99	44.95	- 56.75	- 30.19	100.
1983	I	87.37	79.39	- 92.36	25.60	100.
	II	213.27	93.02	- 222.81	16.52	100.
	III	- 58.21	56.51	- 72.02	173.72	100.
	IV	108.30	- 101.82	559.55	- 466.03	100.
	V	- 1424.96	502.11	950.43	72.42	100.
	VI	110.23	23.44	- 14.07	- 19.60	100.
	VII	143.48	81.86	- 51.01	- 74.33	100.
	VIII	210.27	- 97.26	109.75	- 122.76	100.
	IX	- 393.22	124.33	53.25	315.64	100.
	X	20.03	85.34	44.89	- 50.26	100.
	XI	102.29	92.45	41.43	- 136.17	100.
	XII	150.32	90.83	- 54.55	- 86.60	100.
1984	I	- 300.70	325.28	- 225.32	300.74	100.
	II	14.86	37.43	- 3.68	51.39	100.
	III	158.83	- 9.57	- 75.72	26.46	100.
	IV	63.31	- 7.74	36.82	7.61	100.
	V	275.58	- 136.22	174.03	- 213.39	100.
	VI	43.03	59.27	- 11.35	9.05	100.
	VII	227.58	- 141.30	66.32	- 52.60	100.
	VIII	41.92	30.18	- 5.86	33.76	100.
	IX	156.66	- 160.74	- 3.51	107.59	100.
	X	83.78	- 30.40	16.14	30.48	100.
	XI	28.35	14.76	34.65	22.24	100.
	XII	551.92	- 58.29	- 100.60	- 293.03	100.
1985	I	268.52	- 137.59	573.32	- 604.25	100.
	II	0.06	8.36	84.54	7.04	100.
	III	134.46	5.07	- 106.47	66.94	100.
	IV	69.15	- 16.60	91.45	- 44.00	100.
	V	134.98	103.45	152.13	- 290.56	100.
	VI	145.24	17.86	43.58	- 106.68	100.
	VII	573.00	- 169.48	83.30	- 386.82	100.
	VIII	67.08	21.41	29.95	- 18.44	100.
	IX	- 1126.53	196.14	- 184.03	1214.42	100.
	X	- 325.24	73.40	- 14.80	366.64	100.
	XI	86.04	34.85	41.69	- 62.58	100.
	XII	279.23	25.13	- 141.02	- 63.34	100.

KAYNAK : Tablo 19.



(Şekil 2)

samına alınan daire, idare, teşekkül, banka, kurum ve kuruluşların (117), 31 Aralık 1983 tarihi itibarıyla bir birlerine olan borçları (Hazine kısa vadeli avansı hariç) takas ve mahsup yoluyla tasfiye edildikten sonra Hazine tarafından devralınarak tahkime tabi tutulmuş ve Merkez Bankası tarafından aktifleştirilmiştir.

Yapılan regresyon analizi sonucunda, yukarıdaki açıklamalara paralel olarak,

$$\Delta B = 0.236 + 0.405 \Delta \text{PuCr}$$

$$(5.704)$$

$$R^2 = 0.916 \quad \bar{R}^2 = 0.888$$

bağlantısı elde edilmiştir. Burada parantez içindeki değerler "t" istatistiklerini göstermekte olup, bulunan tüm "t" değerleri bağımlı ve bağımsız değişkenler arasındaki ilişkinin istatistiksel yönden yüzde 5 hata payı ile anlamlı olduğunu göstermektedir.  $R^2$  determinasyon katsayısını,  $\bar{R}^2$  ise düzeltilmiş determinasyon katsayısını göstermektedir (118). Değişkenlerin işaretleri beklenen yönde olup hesaplanan düzeltilmiş determinasyon katsayısının değeri ( $\bar{R}^2 = 0.888$ ), Türkiye'de baz parada meydana gelen değişmelerin geniş ölçüde kamu kesimi kredileri değişkenindeki değişmelerle izah edilebileceğini ifade etmektedir.

İncelenen 1981 - 1985 dönemi boyunca özel kesime kullandırılan Merkez Bankası kredileri, 1983 yılı hariç genellikle daralma yönünde hareket etmiştir. Özellikle 1984 yılındaki gerileme dikkat çekicidir. 1981 y.

(117) Bkz. T.C. Resmi Gazete, T.8 Şubat 1984, S.18306, s.1-2.

(118) Ele alınan dönem beş yılı kapsadığı için,  $\bar{R}^2$ 'nin kullanılması daha anlamlıdır.

lı Şubat ayında yapılan bir düzenlemeyle uygulanmaya başlanan yeni reeskont politikasıyla bankaların 1982 yılı boyunca ve 1983 yılı son çeyreğine kadar Merkez Bankası kaynaklarına başvurması ılımlı ölçülerde tutulabilmiş ve kullandırılan krediler zaman zaman değişmekle birlikte dönem sonunda nominal olarak aynı düzeyde tutulabilmiştir. Sözü edilen politikaya göre, daha önce kredi ve mevduat faiz oranlarını belirlemede serbest bırakılan bankalar, bu serbestiyi aralarında centilmenlik anlaşması yaparak kısıtlamışlar, ancak bir faiz yarışının başlamasına da engel olamamışlardır. Bu durum her iki tür faiz oranında da hızlı tırmanışlara yol açarken, Merkez Bankası; bu durumun önüne geçebilmek için, bankaların centilmenlik anlaşmasıyla tespit ve ilan ettikleri kredi faiz oranlarından daha yüksek faiz uygulamaları halinde, her 1 puan fazlalığa karşılık reeskont oranını 2 puan arttırma uygulamasına başlamıştır. Bunun yanında yapılan düzenlemelerle yükseltilen genel reeskont oranlarının da etkisiyle bankaların Merkez Bankası kaynaklarına başvurması engellenmiştir. 1983 yılı Eylül ayından sonra, ekonomide yaşanan banker çöküşüne bağlı olarak, likitide sıkıntısı çeken bankalara yapılan mali destekler sonucunda yıl sonuna kadar Merkez Bankası'nın özel kesim kredilerinde yüzde 60'lara varan artışlar söz konusudur. Bunun yanında 1984 ve 1985 yılı boyunca söz konusu kredilerdeki genişleme eğilimi tersine dönerek hızlı bir daralma sürecine girmiştir. Özellikle 1983 yılı sonunda yapılan bir düzenlemeyle kısa vadeli reeskont oranlarının yüzde 28'den, önce yüzde 48.5'e, daha sonra da yüzde 52'ye yükseltilmesi ile 1984 yılı sonunda Merkez Bankası'nın özel kesim kredileri bir önceki yıl sonuna göre yaklaşık yüzde 80 oranında daralmıştır. 1985 yılında daralma sürmekle birlikte, özel kesim kredilerinde zaman zaman artışlar da söz konusu olmuştur. 1985 yılı sonunda bir önceki yıla göre özel kesim kredilerinde yaklaşık yüzde 25 oranında bir artış görülmektedir. Bu artış ekonomide görülen canlanmaya paralel olarak, orta vadeli sanayi kredilerinde meydana gelen artışların bir sonucudur. Bazı paraya katkısı açısından, ilgili tablo ve şekillere göre, özel kesim kredi-

lerinin ortalama ve nispi katkısının, yukarıda izah edilmeye çalışılan dönemlerdeki dalgalanmalar hariç, diğer unsurların yanında sınırlı kaldığı görülmektedir. Nitekim elde edilen

$$\Delta B = 0.776 + 0.995 \Delta PrCr$$

$$(8.161)$$

$$R^2 = 0.182 \quad \bar{R}^2 = 0.109$$

bağlantısı da, baz parada meydana gelen değişmelerin ancak küçük bir bölümünün ( $\bar{R}^2 = 0.109$ ), özel kesim kredilerindeki değişmelerle izah edilebileceğini göstermektedir. Değişkenler arasındaki ilişki yüzde 5 hata payı ile anlamlıdır.

Daha önce değinildiği gibi, dengeleyici bir unsur olarak ele alınan net diğer varlıklar (NOI), aktif ve pasif nitelikteki hesaplar arasındaki farka dayanmaktadır. Ele alınan dönem boyunca pasif nitelikteki hesaplara ait toplamın aktif nitelikteki hesapların toplamından büyük olmasından dolayı, net diğer varlıklar Tablo 8'de baz paranın büyümesini azaltıcı bir unsur olarak görünmektedir. Bununla birlikte 1985 yılı Mayıs ayından itibaren son aya kadar olan bir dönem için net diğer varlıklar pozitif değerlere dönüşmektedir. Bu durum net diğer varlıklar başlığı altında konsolide edilen aktif nitelikteki banka kasalarındaki efektif döviz kaleminde meydana gelen artışlardan ve pasif nitelikteki Uluslararası Mevduat kalemindeki azalışlardan kaynaklanmaktadır. Ele alınan dönemde baz paradaki değişmeleri açıklama açısından net diğer varlıklar kaleminin katkısı sınırlı görünmektedir. Nitekim elde edilen

$$\Delta B = 0.728 - 1.107 \Delta NOI$$

$$(8.860)$$

$$R^2 = 0.208 \quad \bar{R}^2 = 0.145$$

bağlantısı bu görüşü doğrulamaktadır.

Baz paranın kaynağını oluşturan bir unsur olarak ele alınan net dış varlıkların (NFA), para otoritelerinin dış varlıkları ile dış yükümlülükleri arasındaki farktan oluştuğuna daha önce değinilmişti. Ele alınan dönemde para otoritelerinin dış yükümlülükleri dış varlıklarından büyüktür. Bu durum bir anlamda ödemeler dengesinin finansmanını göstermesinden dolayı önemlidir. Para otoritelerinin dış yükümlülükleri dış varlıklarından, 1982 ve 1983 yılları hariç, daha hızlı büyüdüğünden baz parayı daraltıcı yönde etkilemektedir. 1982 ve 1984 yıllarında artan ihracat gelirlerine paralel olarak artan döviz varlıkları nedeniyle, net dış varlıklar baz paranın büyümesine pozitif yönde katkıda bulunmuştur. Yapılan regresyon analizi sonucu elde edilen

$$\Delta B = 0.314 - 0.770 \Delta NFA$$

$$(11.159)$$

$$R^2 = 0.898 \quad \bar{R}^2 = 0.864$$

bağlantısı net dış varlıkların baz paradaki değişmelerin büyük bir bölümünü ( $\bar{R}^2 = 0.864$ ) açıklayabilme gücüne sahip olduğunu göstermektedir. Nitekim Tablo 19 ve Şekil 1'in incelenmesinde, yukarıda işaret edilen dönemlerin haricinde bu ilişkinin doğrulandığı söylenebilir. Söz konusu yıllarda artan döviz varlıkları baz parayı arttırırken yurtiçi varlıklarda gerekli kısılma yapılmadığından ya da yeteri kadar yapılamadığından baz para daha hızlı artmıştır. Nitekim Tablo 9'un ilgili büyüklüklerdeki değişimi gösteren sütunlarının karşılıklı incelenmesinde dış varlıkların arttığı (net dış varlıklardaki değişimin pozitif olduğu) aylarda genellikle yurtiçi varlıklar da artmakta ya da dış varlıklardaki artıştan daha az daralmaktadır. Özellikle kamu kesimi kredilerinde bu ilişki daha belirgin olarak görülmektedir. Bu durum baz paranın büyümesini hızlandırması açısından önemli bir husustur. 1984 yılı so-

nunda net dış varlıklarda görülen yaklaşık - 1 trilyon liralık artış daha önce değinilen 2947 Sayılı Tahkim Kanunu gereği ortaya çıkan dış yükümlülük artışından kaynaklanmaktadır.

Baz paradaki değişimleri açıklama açısından yukarıda tespit edilen iki unsurun, kamu kesimi kredileri ve net dış varlıkların, baz paradaki değişimleri birlikte açıklayabilme güçlerini tespit edebilmek için yapılan analiz sonucunda elde edilen

$$\Delta B = 0.235 + 0.101 \Delta \text{PuCr} - 0.598 \Delta \text{NFA}$$

$$(3.840) \quad (4.414)$$

$$R^2 = 0.983 \quad \bar{R}^2 = 0.984$$

bağlantısına göre, baz parada meydana gelen değişimlerin tamamına yakın bir bölümünün ( $\bar{R}^2 = 0.984$ ), kamu kesimi kredileri ve net dış varlıklarda meydana değişimlerle izah edilebileceğini göstermektedir

Baz paranın kaynaklarına ve bunlarda meydana gelen değişimlere ilişkin bu açıklamalar ışığında sonuç olarak, ele alınan dönemde, baz paradaki büyümenin temel kaynağı, Merkez Bankası'nın Hazine'den olan alacaklarının artması olmuştur. Merkez Bankası'nın özel kesime kullandığı kredilerde zaman zaman artışlar görülmekle birlikte, bu artışların baz paradaki değişikliklere etkisi sınırlı kalmıştır. Aynı durum net diğer varlıklar kalemi için de geçerlidir. İncelenen dönemde net dış varlıklarda görülen değişimler, özellikle 1982 ve kısmen de 1984 yılında baz parayı genişletici yönde etkilerken, diğer yıllarda baz paradaki genişlemeyi önleyen hakim unsur olmuştur.



## B - Baz Paranın Kullanımı

Baz paranın kullanımına ilişkin daha önce elde ettiğimiz eşitlikleri kullanarak Türkiye'de baz paranın kullanımına ilişkin hesaplamaların açıklaması yapılabilir. Söz konusu eşitlikler daha önce

$$B = C + R \quad (II.6)$$

$$R = RR + ER \quad (II.7)$$

$$B = C + RR + ER \quad (II.8)$$

şeklinde belirlenmişti. Yukarıdaki eşitliklerde,

B : baz paranın kullanımını,

R : toplam banka karşılıklarını

RR : zorunlu mevduat karşılıklarını,

ER : atıl banka karşılıklarını,

C : fiilen dolaşımdaki parayı (ufaklık artı banknot),

ifade etmektedir. Baz parayı kullanımına göre para otoritelerinin halkın ve

bankaların elinde bulunan parasal yükümlülükleri olarak tanımladığımız için

(II.8) nolu eşitlik izlenerek baz paranın kullanımı analiz edilebilir. Fiilen

dolaşımdaki paranın, para otoritelerinin halkın elinde bulunan parasal yükü

lülüklerini, zorunlu ve atıl karşılıkların para otoritelerinin bankacılık

sisteminin elinde bulunan yükümlülüklerini gösterdiği göz önünde tutularak,

bu unsurların baz paranın hesaplanmasına dahil edilişleri aşağıda ele alın

caktır. Türkiye için (II.8) nolu eşitlik esas alınarak hazırlanan baz para

nın kullanımına ilişkin hesaplamaların sonucu Tablo 21'de ve kullanımı olu

turan unsurların toplam içindeki payları Tablo 22'de verilmektedir.

Tablo 21

baz Paranın Kullanılması  
(milyon TL.)

Yıllar	Dolaşımdaki Para	Atıl Karşılıklar (ER)				Toplam (ER)	Zorunlu	Toplam	Baz Para
		CW	rDob	BS	Karşılıklar (ER)		Karşılıklar	(R)	
	(C)					(ER)	(R)	(B)	
1930	XII	217 301	62 042	20 237	40 178	122 457	138 533	260 990	478 491
1931	I	232 936	43 074	14 360	36 107	93 541	139 915	233 456	466 392
	II	240 256	43 089	15 050	36 867	100 006	141 602	241 608	481 864
	III	209 913	59 327	17 281	37 340	113 948	155 860	269 808	479 721
	IV	243 435	57 875	16 428	36 327	110 630	165 299	275 889	519 324
	V	248 600	43 910	17 676	36 182	97 763	167 220	264 988	513 538
	VI	230 139	65 844	19 636	35 053	120 583	180 049	300 632	530 771
	VII	313 857	43 394	14 714	71 542	129 650	183 378	313 028	626 885
	VIII	274 026	68 215	24 983	74 355	167 558	189 459	357 017	631 043
	IX	262 804	75 294	22 657	84 878	182 809	201 243	384 052	646 856
	X	301 469	69 200	28 759	87 308	185 267	218 152	403 419	704 888
	XI	283 445	79 904	24 174	90 401	194 479	224 138	418 617	702 062
	XII	280 371	108 124	85 633	102 611	296 368	237 336	534 204	814 575
1932	I	304 718	71 139	44 303	103 697	219 139	239 836	458 975	763 755
	II	320 976	64 065	24 876	103 625	192 566	271 539	464 105	785 081
	III	280 992	90 566	30 552	120 770	241 838	273 614	515 502	796 494
	IV	327 706	72 446	19 950	127 107	219 503	292 209	511 712	839 418
	V	322 028	76 917	24 851	131 617	233 385	296 416	529 801	851 829
	VI	325 935	92 060	22 528	142 769	257 357	303 845	561 202	887 137
	VII	401 096	74 934	25 370	138 561	238 865	314 131	552 996	954 092
	VIII	402 193	92 802	22 125	136 599	251 526	327 742	579 268	981 461
	IX	460 038	71 491	25 376	143 318	240 185	340 040	580 225	1 040 263
	X	456 508	63 397	21 800	147 903	233 100	368 221	601 321	1 057 829
	XI	425 755	94 973	22 662	150 320	267 955	370 986	638 941	1 064 696
	XII	411 180	136 213	58 993	179 711	374 917	402 364	777 281	1 189 151
1933	I	388 252	102 698	25 277	176 284	304 259	433 379	737 638	1 125 890
	II	389 754	97 237	2 249	176 092	275 378	485 854	761 432	1 151 186
	III	380 132	111 932	2 218	193 829	307 979	489 685	797 664	1 177 796
	IV	434 956	98 815	4 198	170 876	273 889	472 575	746 464	1 181 420
	V	394 541	108 073	2 352	179 166	290 091	498 365	788 456	1 182 997
	VI	383 751	129 003	3 776	199 752	332 531	505 278	837 809	1 226 560
	VII	475 692	99 672	2 927	193 841	296 440	517 588	814 028	1 289 720
	VIII	448 469	124 407	4 689	190 335	319 431	534 361	853 792	1 302 261
	IX	432 333	118 917	6 510	192 106	317 533	542 403	859 936	1 292 269
	X	538 434	137 828	17 775	183 563	339 166	544 721	883 887	1 422 321
	XI	566 607	117 899	32 084	181 835	331 818	545 422	877 240	1 443 847
	XII	547 541	190 546	81 204	189 029	460 779	561 866	1 022 645	1 570 186
1934	I	547 949	131 631	49 683	233 609	414 928	574 200	989 128	1 537 077
	II	539 380	134 089	18 308	233 921	386 318	651 433	1 037 751	1 577 131
	III	604 881	132 642	24 779	234 625	392 046	653 398	1 045 444	1 650 325
	IV	567 729	168 455	32 978	279 431	481 864	679 386	1 161 250	1 728 979
	V	577 669	148 904	18 884	281 691	449 479	722 473	1 171 952	1 749 621
	VI	709 777	135 158	17 459	313 695	466 312	750 262	1 216 574	1 926 351
	VII	669 096	170 734	24 142	334 198	529 074	786 011	1 315 085	1 984 181
	VIII	786 163	163 713	24 743	343 506	531 962	814 486	1 346 448	2 132 611
	IX	759 450	182 983	21 698	383 008	537 639	829 235	1 416 924	2 176 374
	X	722 849	218 043	32 200	423 382	673 625	868 542	1 542 167	2 265 016
	XI	807 323	178 186	25 106	438 359	641 651	900 737	1 542 388	2 349 711
	XII	735 523	287 030	61 729	637 096	985 855	997 539	1 983 394	2 718 917
1935	I	716 997	233 699	47 730	744 137	1 025 566	1 028 083	2 053 649	2 770 646
	II	753 895	208 348	36 708	757 502	1 002 758	1 159 426	2 162 184	2 916 079
	III	804 945	229 120	70 781	805 270	1 105 171	1 165 091	2 270 262	3 075 207
	IV	738 969	274 737	93 977	857 679	1 226 393	1 216 460	2 442 853	3 201 822
	V	896 704	241 592	50 554	874 903	1 167 049	1 196 631	2 363 680	3 260 384
	VI	959 621	317 707	59 837	916 070	1 293 614	1 211 671	2 505 285	3 464 906
	VII	940 542	327 787	66 408	964 387	1 358 582	1 219 961	2 578 543	3 519 085
	VIII	1 296 314	294 455	43 123	1 014 237	1 351 815	1 235 927	2 587 742	3 884 056
	IX	1 100 640	385 111	88 495	1 004 358	1 477 964	1 286 843	2 764 807	3 865 447
	X	1 071 918	316 600	81 438	1 052 372	1 450 410	1 296 781	2 747 191	3 819 109
	XI	1 131 147	286 469	65 521	1 204 544	1 556 534	1 301 980	2 858 514	3 989 661
	XII	1 011 383	453 269	107 005	1 369 634	1 929 908	1 338 420	3 268 328	4 279 711

AÇIKLAMALAR : CW : banka kasaları (TL. artı efektif döviz)

rDob : merkez bankası'ndaki serbest mevduat

BS : Tahviller ve bonolar

KAYNAK : T.C. merkez bankası Üç aylık Bültenleri

Tablo 22

Baz Paranın Kullanımını  
meydana Getiren Unsurlar  
(yüzde)

Aylar	C	ER	RR	R	B	
1981	I	49.94	20.06	30.00	50.06	100.
	II	49.86	20.75	29.39	50.14	100.
	III	43.76	23.75	32.49	56.24	100.
	IV	46.38	21.30	31.82	53.12	100.
	V	48.40	19.04	32.56	51.60	100.
	VI	43.36	22.72	33.92	56.64	100.
	VII	50.07	20.68	29.25	49.93	100.
	VIII	43.42	26.55	30.03	56.58	100.
	IX	40.63	28.26	31.11	59.37	100.
	X	42.77	26.28	30.95	57.23	100.
	XI	40.37	27.70	31.93	59.63	100.
	XII	34.42	36.38	29.20	65.58	100.
1982	I	39.91	28.69	31.40	60.09	100.
	II	40.88	24.53	34.59	59.12	100.
	III	35.28	30.37	34.35	64.72	100.
	IV	39.04	26.15	34.81	60.96	100.
	V	37.80	27.40	34.80	62.20	100.
	VI	36.74	29.01	34.25	63.26	100.
	VII	42.04	25.04	32.92	57.96	100.
	VIII	40.98	25.63	33.39	59.02	100.
	IX	44.22	23.09	32.69	55.78	100.
	X	43.16	22.04	34.80	56.84	100.
	XI	39.99	25.16	34.85	60.01	100.
	XII	34.64	31.53	33.83	65.36	100.
1983	I	34.48	27.02	38.50	65.52	100.
	II	33.86	23.94	42.20	66.14	100.
	III	32.27	26.15	41.58	67.73	100.
	IV	36.82	23.18	40.00	63.18	100.
	V	33.35	24.52	42.13	66.65	100.
	VI	31.69	27.11	41.20	68.31	100.
	VII	36.88	22.98	40.14	63.12	100.
	VIII	34.44	24.53	41.03	65.56	100.
	IX	33.46	24.57	41.97	66.54	100.
	X	37.86	23.85	38.29	62.14	100.
	XI	39.24	22.98	37.78	60.76	100.
	XII	34.87	29.34	35.79	65.13	100.
1984	I	35.65	26.99	37.36	64.35	100.
	II	34.20	24.49	41.31	65.80	100.
	III	36.65	23.75	39.60	63.35	100.
	IV	32.84	27.87	39.29	67.16	100.
	V	33.02	25.69	41.29	66.98	100.
	VI	36.85	24.21	38.94	63.15	100.
	VII	33.72	26.66	39.62	66.28	100.
	VIII	36.86	24.94	38.20	63.14	100.
	IX	34.90	27.00	38.10	65.10	100.
	X	31.91	29.74	38.35	68.09	100.
	XI	34.36	27.31	38.33	65.64	100.
	XII	27.05	36.26	36.69	72.95	100.
1985	I	25.88	37.02	37.10	74.12	100.
	II	25.35	34.39	39.76	74.15	100.
	III	26.18	35.94	37.88	73.82	100.
	IV	23.70	38.30	38.00	76.30	100.
	V	27.50	35.80	36.70	72.50	100.
	VI	27.70	37.33	34.97	72.30	100.
	VII	26.73	38.61	34.66	73.27	100.
	VIII	33.38	34.80	31.82	66.62	100.
	IX	28.47	38.24	33.29	71.53	100.
	X	28.07	37.98	33.95	71.93	100.
	XI	28.35	39.01	32.64	71.65	100.
	XII	23.63	45.09	31.28	76.37	100.

KAYNAK : Tablo 21.

## 1. Dolaşımdaki Para

Nakit kullanımını nedeniyle toplumun baz para talebi dolaysız bir taleptir. Halkın elinde bulunan para Merkez Bankası'nın çıkarttığı kağıt para ve Hazine'nin çıkarttığı ufaklık paranın toplamından ibarettir. Bu yüzden baz paranın hesaplanmasında Hazine'nin rolü, ufaklık para emisyonundan doğmaktadır. Ancak burada halkın elindeki nakit para hesaplanırken, bankaların kasalarında bulunan banknot ve ufaklık para toplamının düşülmesi gereklidir. Zira nitelikleri itibarıyla bankaların atıl karşılıkları içinde ele alınabilecek bu kalem, atıl karşılık olarak baz paranın kullanımına dahil edileceğinden bir sakınca doğurmaz. Buna göre fiilen dolaşımdaki para,

$$C = CI - CV \quad (II.13)$$

eşitliğine dayanılarak hesaplanmıştır. Burada ,

C : fiilen dolaşımdaki parayı,

CI : emisyon hacmini (ufaklık artı banknot),

CV : banka kasalarındaki Türk Liralarını (ufaklık artı banknot),

göstermektedir. Ülkemizde vadesiz ve vadeli mevduatın ödeme aracı olarak kullanımının sınırlı olduğunu önceki bölümde belirtmiştik. Bu durumda, kısa dönemde ödeme sistemi önemli değişikliklere konu olamayacağına göre, ekonomide meydana gelen gelir artışları nakit talebini de arttıracaktır. Buna karşılık uzun dönemde de bankacılık kesiminin sunduğu hizmetlerdeki gelişmeyle beraber gelir artışları, nakit talebini mevduat talebine oranla düşüreceklerdir. Ele aldığımız 1981 - 1985 döneminde fiilen dolaşımdaki para miktarında hızlı bir artış görülmektedir. Bu durum ekonomide yaşanan enflasyonun bir sonucu olarak kabul edilebilir. Buna karşılık fiilen dolaşımdaki para -

nın, baz paranın kullanımı içindeki payı ise sürekli düşmektedir. Bu durum banka karşılıklarındaki artışın fiilen dolaşımdaki para da görülen artıştan daha hızlı olmasından kaynaklanmaktadır. Öyleki, ele aldığımız dönemin başlangıcında karşılık varlıkları ve fiilen dolaşımdaki paranın toplam içindeki payları yaklaşık yarı yarıya iken, dönem sonunda fiilen dolaşımdaki paranın baz paranın kullanımı içindeki payı yaklaşık 1/3'e düşmüştür.

Halkın elindeki paranın ne kadarını nakit olarak, ne kadarını da bankalarda mevduat olarak tutacağına ilişkin kararları, para çarpanının davranışı incelenirken ele alınacağından, fiilen dolaşımdaki paranın hesaplanma yöntemine ilişkin bu açıklamalarla yetiniyoruz.

## 2. Zorunlu Mevduat Karşılıkları

Zorunlu mevduat karşılıkları, bankalardaki mevduatın belirli bir oranının merkez bankaları nezdinde faizli veya faizsiz olarak bloke edilmesi şeklinde tanımlanabilir. Ülkemizde faaliyet gösteren bankalar, 1211 Sayılı Merkez Bankası Kanunu'nun 40. maddesine göre, "Merkez Bankası nezdinde açılacak hususi bloke bir hesapta nakden munzam karşılık tesis etmekle mükelleflerdir." Yine aynı maddeye göre "Bu munzam karşılığın oranı memleketin umumî durumu göz önünde bulundurularak zaman zaman Bankaca tespit olunur".

Türkiye'de 1 Ocak 1983 tarihine kadar vadeli ve vadesiz mevduatlar için farklı zorunlu karşılık oranları uygulanmış ve ele aldığımız dönem boyunca bu oranlarda çeşitli değişiklikler yapılmıştır. 1 Ocak 1983 tarihinden itibaren bu uygulamaya son verilerek, her iki tür mevduat da aynı zorunlu karşılığa tabi olmuştur. Esas olarak ele alınan dönemde, 1985 yılı içinde zorunlu karşılıklar sisteminde köklü değişiklikler söz konusudur. Örneğin bu yıl içinde yapılan çeşitli ayarlamalarla zorunlu karşılık oranları

yüzde 25'ten yıl sonunda yüzde 19'a düşürülmüş ve zorunlu mevduat karşılıklarına ödenen faiz oranı yıl sonuna kadar tedricen düşürülerek yıl sonunda sıfırlanmıştır (119).

Zorunlu mevduat karşılıkları Merkez Bankası bilançosunun pasifinden yararlanılarak elde edilmektedir. Bankalar 1983 yılına kadar vadesiz ve vadeli mevduatlar için farklı oranlarda zorunlu karşılık tesis ettikleri için, aşağıdaki Tablo 23'de mevduat ayrımının yapılması zorunlu görülmüştür. Söz konusu tablo, toplam zorunlu mevduat karşılıklarının yıl sonu itibarıyla dağılımını göstermektedir.

Tablo 23  
Zorunlu Mevduat  
Karşılıklarının Bileşimi  
(yüzde)

Karşılıklar	1981	1982	1983 <sup>x</sup>	1984	1985
Vadesiz Mevduat Karş.	43.0	34.6	-	30.3	32.9
Vadeli mevduat Karş.	57.0	65.4	-	69.7	67.1
Toplam Zorunlu Karş.	100.	100.	100.	100.	100.

(x) 1983 yılına ilişkin dağılım serileri elde edilememiştir.

KAYNAK: T.C. Merkez Bankası Üç Aylık Bültenleri.

Tablo 23'e göre zorunlu mevduat karşılıkları vadeli ve vadesiz mevduatlar için ayrılan zorunlu karşılıkların toplamından oluşmaktadır. Yan zorunlu mevduat karşılıkları

$$RR = R_{vtd} + R_{vtd}$$

(II.14)

olarak hesaplanmıştır. Ülkemizde, bankalar kendilerinde bulunan vadeli ve vadesiz resmi mevduat içinde aynı zorunlu karşılık oranına uymak zorundadır.

(119) Bu konu Türkiye'de para çarpanı incelenirken ele alınacaktır.

lar. Bu yüzden (II.14) nolu eşitlikteki vadesiz mevduat karşılıkları (RRd) ve vadeli mevduat karşılıkları (RRtd), vadesiz ve vadeli resmi mevduatlar için ayrılan zorunlu karşılıkları da kapsamaktadır. Mevduatlar için ayrılan zorunlu karşılıkların baz paranın kullanımını içindeki payı, Tablo 22'den izlenebileceği gibi, 1983 yılı sonlarına kadar artarken, daha sonra düşmeye başlamıştır. Bu durum zorunlu karşılık oranlarında yapılan değişmelerin bir sonucudur.

### 3. Atıl Karşılıklar

Baz paranın kullanımına ilişkin açıklamalarda, bankaların baz para için doğrudan taleplerinin nedeni olarak ellerinde bulduklarını atıl karşılıkları göstermiştik. Ülkemizde bankaların atıl karşılıkları, disponibilite oranlarının belirlenmesine ve sınırlamalarına önemli ölçüde bağlı bulunmaktadır. Bu nedenle atıl banka karşılıkları belirlenirken, disponibilite değer olarak kabul edilen varlıklardan hareket edilmiştir. Ancak, Türkiye'de para çarpanının davranışı incelenirken görüleceği gibi, disponibilite kavramı daha geniş bir kavramdır. Genel anlamıyla disponibilite, bankaların bazı taahhütleri ile bu taahhütlere karşılık, belirli bir oran çerçevesinde, aktiflerinde hazır bulunduracakları nakit veya nakit benzeri kıymetlerin toplamıdır (120). Bu tanıma dayanarak bankaların atıl karşılıkları aşağıdaki (II.15) nolu eşitliğe dayanılarak hesaplanmıştır:

$$ER = CW + FDcb + BS \quad (II.15)$$

Bu eşitlikte,

(120) İlkay KARAKUÇ, Bankalarda Umumi Disponibilite, Zorunlu Karşılıklar Sistemi ve Türkiye Uygulanması, Türkiye Bankalar Birliği Ya.No.95, Konferans Serisi Ya.No.14, Ankara 1979, s.17.

- ER : atıl banka karşılıklarını,  
 CW : banka kasalarını (TL. artı efektif döviz),  
 FDecb : Merkez Bankası'ndaki serbest mevduatları,  
 BS : bankaların elindeki kamu kesimi tahvil ve bonolarını,

ifade etmektedir. Daha önce banka kasalarındaki Türk Lirası (CV) olarak tanımladığımız büyüklüğe bankaların kasalarındaki konvertibl efektif dövizlerin eklenmesiyle bulunan banka kasaları (CW) kaleminin toplam atıl karşılıklar içindeki payı, Tablo 24'de görüldüğü gibi yıldan yıla düşme göstermektedir. Özellikle bu düşüş 1983 yılından sonra hızlanmaktadır. 1983 yılında görülen geçici yükselme, ekonomide yaşanan banker iflaslarının sonucu olarak bankaların nakit varlıklarını güçlendirme ihtiyacını duymalarının bir sonucudur. Toplam banka kasalarındaki bu düşmeye karşılık, bu kalemin alt unsuru olan kasadaki konvertibl efektif dövizler küçük oranlarda da olsa 1983 yılına kadar artmıştır. 1984 yılında görülen hızlı artış, döviz pozisyonu tutabilecek banka sayısının artmasından kaynaklanan bir artıştır.

Tablo 24

Bankaların Atıl Karşılıklarını  
 Oluşturan Unsurlar (yüzde)

<u>Atıl Karşılıklar</u>	<u>1981</u>	<u>1982</u>	<u>1983</u>	<u>1984</u>	<u>1985</u>
Banka kasaları	36.5	36.3	41.3	29.1	23.5
Türk Lirası	36.1	35.2	40.1	24.3	20.2
Konvertibl efektif	0.4	1.1	1.2	4.8	3.3
Merkez Bankasındaki					
Serbest mevduat	28.9	15.7	17.6	6.3	5.5
Tahvil ve bonolar	34.6	48.0	41.1	64.6	71.0
Toplam	100.	100.	100.	100.	100.

KAYNAK: T.C. Merkez Bankası Üç Aylık Bültenleri.



Toplam atıl karşılıklar içinde payı gerileyen bir diğer kaleme de bankaların Merkez Bankası'ndaki serbest mevduatlarıdır. Ancak bu kaleme görülen düşüş daha hızlıdır. Çünkü Tablo 24'ün hazırlanmasında rakkamlar yıl sonları itibarıyla alındığından durum tam anlamıyla açıklığa kavuşturulamamaktadır. Nitekim aylık bazda hazırlanan serilerden oluşan Tablo 21'deki "FDec" sütununun incelenmesinde, yılın son ayına ait rakkamlarda ani sıçramalar ve müteakip yılın ilk ayında ani düşüşler görülmektedir. Bu durum bankaların yıl sonu bilançolarında likitidelerini yüksek göstermek gibi bir amaçla Merkez Bankası'ndaki mevduatlarını arttırma yoluna gitmelerinden kaynaklanmaktadır.

Bankaların atıl karşılıklarını oluşturan unsurlar içinde, ele aldığımız dönemde en önemli pay bankacılık sisteminin elinde bulunan kamu idarelerine ait tahvil ve bonolarıdır. Bu durum söz konusu tahvillerin ve bonoların disponibl değer sayılması ile birlikte, bu tür aktiflere devlet tarafından uygulanan faiz oranlarının yüksek tutulmasından dolayı, bankacılık kesimince cazip bir gelir kaynağı olarak kabul edilmesinden kaynaklanmakta ve böylece kamu kesimine fon aktarılması sağlanmaktadır (121). Özellikle 1984 yılından itibaren hızlanan iç borçlanmayla birlikte bankaların elindeki bu tür aktiflerin payı daha hızlı büyümektedir. Nitekim bu durum, çalışmamızın I. Bölüm'ünde, söz konusu aktiflerin para stoku kapsamına alınmamasına gerekçe olarak gösterilen durumla uyum göstermektedir.

---

(121) KEYDER, The Money Stock ..., s.10-11.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM  
TÜRKİYE' DE PARA ÇARPANI  
VE  
PARA STOKUNUN BELİRLENMESİ

I - PARA ÇARPANININ TANIMI VE HESAPLANMASI

A - Para Çarpanının Tanımı ve Önemi

Bir ekonomide ticari banka sisteminin kendisine yatırılan mevduatlar nedeniyle tabi olduğu zorunlu karşılık oranı yüzde 100'den küçükse, bankacılık sisteminin, mevduatlarını karşılık oranının bir çarpımı kadar genişletebileceği kabul edilir. Bankacılık sisteminin yaratabileceği mevduatın sınırı (D), kendisine yatırılan ilk mevduatın ( $D_1$ ) zorunlu karşılık oranının (rr) tersi ile çarpımı sonucu bulunacaktır. Yani,

$$D = \frac{1}{rr} D_1 \quad (\text{III.1})$$

eşitliğine göre, basit bir banka mevduat genişlemesinde para çarpanı zorun-

lu karşılık oranına bağlı olarak ele alınmaktadır. Ancak bu temel mevduat - genişleme ilişkisinin altında yatan bir çok basitleştirici varsayım söz konusudur. Örneğin ilk olarak bankaların ellerinde atıl rezerv tutmadığı ve bankalardan nakit sızıntısı olmadığı kabul edilmektedir. Ayrıca, tüm mevduatın (vadeli - vadesiz) aynı zorunlu karşılık oranına konu olduğu varsayılmaktadır (122). Şüphesiz yapılan bu varsayımlar doğru değildir. Bu yüzden para çarpanı zorunlu karşılıkların dışındaki atıl karşılık ve nakit şeklindeki sızıntıların boyutuna da bağlı olarak tanımlanmalıdır.

Teoride para çarpanı çeşitli yollardan elde edilebilmektedir. Hangi şekil ele alınırsa alınsın, çarpanın parametrik değeri aynı çıkacak, fark çarpanın kompozisyonunda olacaktır. Şüphesiz ülkede bankacılık sistemini düzenleyen yasaların da çarpanın kompozisyonunun belirlenmesinde rolü olacaktır. Öncelikle çarpanın hesaplanmasında iki yönden hareket edilmektedir. Daha önce ele alınan

$$M = m B$$

eşitliğine bağlı olarak, para çarpanı

$$m = \frac{M}{B} \quad (\text{III.2})$$

şeklinde hesaplanabilir. İzzet Aydın bu şekilde bulunan para çarpanına "zımnı" çarpan adını vermektedir (123). Para çarpanı bunun yanında parametrik değerlere dayanarak da hesaplanabilmektedir ki, önemli olan çarpanın bu şekilde belirlenebilmesidir. Birinci ve ikinci bölümlerde elde edilen parastoku ve baz para eşitliklerini kullanarak para çarpanını baz para koşullarında

---

(122) JORDAN, s.10-11.

(123) AYDIN, s.174.

tanımlamamız mümkündür. Buna göre daha önce

$$M = C + DD + TD \quad (\text{I.11})$$

$$B = C + RR + ER \quad (\text{II.8})$$

eşitliklerini elde etmiştik. Dolaşımdaki parayı (C) toplam vadesiz mevduatların (DD) belirli bir oranı (c) olarak tanımlarsak

$$C = c DD \quad (\text{III.3})$$

veya aynı anlama gelmek üzere

$$c = \frac{C}{DD} \quad (\text{III.4})$$

yazmamız mümkündür. Bankaların vadeli ve vadesiz mevduatları karşılığında ayırmak zorunda oldukları zorunlu karşılık miktarının aynı orana tabi olduğu varsayımı altında, zorunlu mevduat karşılıklarını

$$RR = rr (DD + TD + GD) \quad (\text{III.5})$$

şeklinde yazabiliriz. Bu eşitlikte

RR : zorunlu mevduat karşılıkları toplamını,

rr : zorunlu karşılık oranını,

DD : özel vadesiz mevduatları,

TD : özel vadeli mevduatları,

GD : resmi mevduat (vadesiz artı vadeli) toplamını,

ifade etmektedir. Bankaların atıl karşılıklarını da toplam mevduatlarının

bir oranı olarak ifade edebiliriz. Bu durumda

$$ER = er (DD + TD + GD) \quad (III.6)$$

yazabilmemiz mümkündür. (III.6) nolu eşitlikte yukarıda tanımlanan değişkenlere ilave olarak,

ER : atıl banka karşılıkları toplamını,

er : atıl karşılık oranını

göstermektedir. (III.3; 5 ve 6) nolu eşitlikleri (II.8) nolu baz para eşitliğinde yerlerine koyarak

$$B = c DD + rr (DD + TD + GD) + er (DD + TD + GD) \quad (III.7)$$

eşitliğini elde ederiz. Bu eşitliğin sağ tarafını DD parantezine alarak

$$B = DD \left[ c + rr \left( 1 + \frac{TD}{DD} + \frac{GD}{DD} \right) + er \left( 1 + \frac{TD}{DD} + \frac{GD}{DD} \right) \right] \quad (III.8)$$

yazmamız mümkün olacaktır. Vadeli mevduatların vadesiz mevduatlara oranına ( $t'$ ), toplam resmi mevduatların vadesiz mevduatlara oranına ( $g$ ) diyebiliriz. Yani,

$$TD = t' DD \quad (III.9)$$

veya

$$t' = \frac{TD}{DD} \quad (III.10)$$

yazabiliriz. Aynı şekilde,

$$GD = g DD \quad (\text{III.11})$$

$$g = \frac{GD}{DD} \quad (\text{III.12})$$

yazarsak, (III.8) nolu eşitliği

$$B = DD [c + rr (1 + t' + g) + er (1 + t' + g)]$$

$$B = DD [c + (rr + er) (1 + t' + g)] \quad (\text{III.13})$$

şeklinde elde ederiz. Buradan vadesiz mevduatları (DD) çekersek

$$DD = \frac{1}{c + (rr + er) (1 + t' + g)} B \quad (\text{III.14})$$

eşitliğini elde ederiz. (III.14) nolu eşitliği (III.3) nolu eşitlikte yerine koyarak,

$$C = \frac{c}{c + (rr + er) (1 + t' + g)} B \quad (\text{III.15})$$

aynı şekilde, (III.14) nolu eşitliği (III.9) nolu eşitlikte yerine koyarak,

$$TD = \frac{t'}{c + (rr + er) (1 + t' + g)} B \quad (\text{III.16})$$

eşitliklerini elde ederiz. Bu şekilde para stoku kapsamına aldığımız tüm büyüklükleri baz para koşullarında tanımlamış bulunmaktayız. (III.14; 15 ve 16 nolu eşitliklerde elde ettiğimiz değerleri (I.11) nolu para stoku eşitliğinde yerlerine koyarak,

$$M = (1 + c + t') \left( \frac{1}{c + (rr + er)(1 + t' + g)} \right) B$$

dolayısıyla,

$$M = \frac{1 + c + t'}{c + (rr + er)(1 + t' + g)} B \quad (\text{III.17})$$

yazarak para stokunu baz para koşullarında tanımlamış oluruz. Daha önce

$$M = m B$$

olarak tanımladığımız para stoku eşitliğine göre para çarpanı

$$m = \frac{1 + c + t'}{c + (rr + er)(1 + t' + g)} \quad (\text{III.18})$$

olarak elde edilecektir. Burada

$m$  : para çarpanını,

$c$  : nakit/vadesiz mevduat oranını,

$t'$  : vadeli/vadesiz mevduat oranını,

$g$  : resmi mevduat/vadesiz mevduat oranını,

$rr$  : zorunlu karşılık oranını,

$er$  : atıl karşılık oranını,

ifade etmektedir (124).

---

(124) Çarpanın yukarıdaki parametrelerle farklı şekillerde elde edilişi için bkz. George G. KAUFMAN, Money and the Financial System: Fundamentals, Rand McNally College Publishing Company, Chicago 1975, s.126-135; KEDEİR, The Money Stock ..., s.21, 24.

Bazı yazarlar (125), yukarıda elde edilen parametreleri daha farklı tanımlayarak sonuçta para çarpanını

$$m = \frac{1}{\frac{C}{M} + \frac{R}{D} - \frac{C}{M} \frac{R}{D}} \quad (\text{III.19})$$

olarak elde etmektedirler (126). Gerek (III.18) nolu eşitlikte ulaştığımız, gerekse (III.19) nolu eşitlikte verilen para çarpanları sonuçta aynı değerleri vereceklerdir. Aralarındaki fark parametrelerin tanımlanmasındadır. Ancak bizim burada ulaştığımız (III.18) nolu para çarpanı eşitliği, onu belirleyen unsurların önemini ayrı ayrı vurgulayabilmek açısından, (III.19) nolu eşitlikte verilen para çarpanından daha avantajlıdır (127). Zira söz konusu yazarların C/M olarak tanımladıkları nakit tercih oranı, nakit/vadesiz mevduat ve vadeli/vadesiz mevduat oranlarına göre şekillenecek (128) ve neticede aynı sonucu verecektir (129).

Para stokunun belirlenmesinde baz paranın yanında önemli bir unsur olan para çarpanının ve bundaki kararlılığın incelenmesi,

$$M = m B$$

eşitliğinde daha önce değinilen kontrol mekanizmasının kurulabilmesi açısından

(125) Örneğin bkz. CAGAN, s.7; TEIGEN, s.35; AKYÜZ, Türkiye'de ..., s.7.

(126) Bu eşitlikte bizim tanımladığımızdan farklı olarak, R toplam banka karşılıklarını, D ise toplam banka mevduatlarını ifade etmektedir.

(127) COURCHENE, s.366.

(128) Bkz. AKYÜZ, Türkiye'de ..., s.9.

(129) (III.19) nolu eşitlikte vadeli mevduatların çarpana dahil edilmesi ve toplam banka karşılıklarının atıl ve zorunlu karşılıklar olarak ayrıştırılması için bkz. PARASIZ, Para Politikası ..., s.24-29.



dan önemlidir. Çünkü para çarpanı, genellikle para otoritelerinin kontrolü altındaki bir büyüklük olarak kabul edilen baz paradaki değişmelerin aynı ölçüde para stokuna yansımalarını sınırlandıran bir fonksiyona sahiptir. İşte bu yüzden çarpanı belirleyen ve para otoritelerinin kontrolü altında olan ve olmayan parametrelerdeki eğilimlerin incelenmesi zorunludur. (III.18) nolu eşitlikte ulaştığımız sonuca göre, çarpanı belirleyen beş unsur söz konusudur. Bunlar nakit/vadesiz mevduat oranı, vadeli/vadesiz mevduat oranı, resmi mevduat/vadesiz mevduat oranı, zorunlu karşılık oranı ve atıl karşılık oranıdır.

## B - Para Çarpanını Belirleyen Faktörler

### 1. Nakit/Vadesiz Mevduat Oranı

Nakit/vadesiz mevduat oranı (c), halkın elde tutmak için nakit ve vadesiz mevduat talebine bağlıdır. Söz konusu talep fonksiyonlarının içerdiği değişkenlere bağlı olarak nakit/vadesiz mevduat oranı hareket edecek ve şekillenecektir. Vadesiz mevduat yerine nakit para talep etmenin başlıca üç nedeni söz konusudur:

- i. işlem maliyetlerini en aza indirmek,
- ii. işlemleri gizli tutmak,
- iii. likitide ve emniyet tercihlerini tatmin etmek (130).

Buna göre, nakit ve vadesiz mevduat talebini gelir ve harcama akımlarının, nakit vadesiz mevduata ve vadesiz mevduatı nakte dönüştürme maliyetinin, nakit tutmanın alternatif maliyetinin (yani vadesiz mevduat faiz oranının) ve diğer aktiflerin faiz oranlarının belirleyeceğini söyleyebiliriz. Bunun ya-

---

(130) WEINTRAUB, s.137.

nında nakit/vadesiz mevduat oranı bankacılık kesimine duyulan güvene ve uzun dönemde bankacılık hizmetlerinin yaygınlaşması, gelir dağılımı, yasal olmayan faaliyetlerdeki azalma gibi çeşitli kurumsal faktörlere de bağlı olacaktır (131).

Yukarıda kısaca değinilen hususlara bağlı olarak değişen nakit/vadesiz mevduat oranı ile para çarpanı arasında ters yönlü bir ilişki söz konusu olmaktadır. Halkın elinde nakit tutma yolundaki eğilimi arttıkça, bu eğilim çarpanı ters yönde etkileyecek ve bu yüzden baz parada meydana gelecek değişme, ceteris paribus para stokuna daha az oranda yansiyacaktır. Bununla beraber nakit/vadesiz mevduat oranı uzun dönem dikkate alındığında, mali kurumların yaygınlaşmasına bağlı olarak, genellikle düşme eğilimi göstermektedir. Ancak faiz yapısında meydana gelen değişmeler, iç ve dış ekonomik ve politik gelişmeler, mali sistem ve bankalara duyulan güven gibi konularda ortaya çıkacak olumsuzluklar, kısa dönemde nakit/vadesiz mevduat oranında önemli artışlara yol açabilir (132). Bu yüzden nakit/vadesiz mevduat oranının para stokunun belirlenmesinde, ancak halkın bankalardaki mevduatının büyük bir kısmını paraya çevirdiği dönemlerde önemli olduğu kabul edilmektedir. Ne var ki yapılan araştırmalarda, halkın nakit ve vadesiz mevduat arasındaki tercihini yansıtan nakit/vadesiz mevduat oranındaki değişmelerin etkisinin diğer dönemlerde de, özellikle kısa dönemde, ihmal edilemeyeceği belirtilmektedir (133).

## 2. Vadeli/Vadesiz Mevduat Oranı

Para çarpanını belirleyen unsurlardan bir diğeri olan vadeli/vadesiz mevduat oranı ( $t'$ ), halkın mevduatının ne kadarını vadeli ne kadarını

(131) PARK, s. 398.

(132) AKYÜZ, Money..., s.153-155.

(133) AYDIN, s.177-178.

nı da vadesiz mevduat olarak tutacağına bağlıdır. Vadeli/vadesiz mevduat oranı, nakit/vadesiz mevduat oranı gibi, para otoritelerinin doğrudan kararları ile belirlenebilen bir değişken değildir. Halkın bu yönde alacağı kararlar, vadeli ve vadesiz mevduatlara uygulanan faiz oranları ile yakından ilişkilidir. Özellikle gelişmekte olan ülkelerde para ve sermaye piyasalarının yeteri kadar gelişmemiş olması nedeniyle vadeli tasarruf mevduatı önemli bir tasarruf aracı olma niteliğine sahiptir. Bu yüzden, bu tür ülkelerde vadeli mevduat talebinin gelir sağlama arzusundan kaynaklandığı ve genellikle faiz oranlarına karşı esnek olduğu söylenebilir (134). Bunun yanında tasarruf oranının büyük ölçüde gelir düzeyi tarafından belirlendiği düşünülürse, gelir artarken, ceteris paribus, vadeli mevduat talebi de artacaktır. Bu yüzden reel faiz oranları göz önünde tutulduğunda gelir arttıkça vadeli/vadesiz mevduat oranının da artması doğaldır.

Vadeli/vadesiz mevduat oranı ile para çarpanı arasındaki ilişki aynı yönde olacak, söz konusu oran arttıkça para çarpanının değeri de artacaktır (135). Bu yüzden baz parada meydana gelecek değişme artarak para stokuna yansiyacak ve para otoritelerinin doğrudan kontrolü dışında bulunan bu oran, kısa dönemde para stokunun kontrolünü güçleştirecektir.

### 3. Resmi Mevduat/Vadesiz Mevduat Oranı

Resmi mevduat/vadesiz mevduat oranı (g), kamu kesiminin elindeki ödeme araçlarını nakit veya mevduat olarak tutma eğilimine ve kamu ge-

(134) ERTUĞRUL, s.79.

(135) Vadeli/vadesiz mevduat oranının para çarpanına katkısı para stokunun kapsamına bağlıdır. Şayet vadeli mevduatlar para stoku kapsamına alınmazsa, vadeli/vadesiz mevduat oranı ile para çarpanı arasında ters yönlü bir ilişki olacak, vadeli/vadesiz mevduat oranı arttıkça çarpanı değeri düşecektir.

lirlerine bağılı olarak şekillenecek ve bu yüzden söz konusu oran para otoritelerinin doğrudan kontrolü dışında belirlenecektir. Resmi mevduat/vadesiz mevduat oranının para çarpanına dahil edilmesi ve ayrı olarak belirlenmesi, resmi mevduatları para stoku tanımına dahil etmememize karşılık resmi mevduatın da diğer mevduatlar gibi aynı zorunlu karşılığa tabi olduğu yolundaki varsayımımızın bir gereğidir.

Bu nedenle resmi mevduat/vadesiz mevduat oranı ile para çarpanı arasında ters yönlü bir ilişkiden söz etmek gerekir. Söz konusu oranda ki bir artış para çarpanının değerini düşüreceğinden baz parada meydana gelen değişmelerin para stoku üzerinde yaratacağı etki azalarak yansımış olacaktır. Ancak yapılan çalışmalarda resmi mevduat/vadesiz mevduat oranının bu yoldaki etkisinin son derece sınırlı olduğu, para stoku ve baz para ilişkisini etkileyebilecek önemli bir katkıda bulunmadığı tespit edilmiştir (136).

#### 4. Karşılık Oranları

Ülkedeki ticari banka sisteminin para çarpanı ve dolayısıyla para stoku üzerindeki etkileri, ellerindeki toplam karşılıkların mevduatlarına oranlanması ile tespit edilebilmektedir. Bankaların toplam karşılıklarının zorunlu ve atıl karşılıklardan meydana geldiğine daha önce değinilmişti. Nitekim (III.18) nolu para çarpanı eşitliğinde zorunlu ve atıl karşılıklar ayrı ayrı ele alınmakta, dolayısıyla her iki tür karşılığın para çarpanı üzerindeki etkilerinin ayrıştırılmasını sağlamaktadır. Bu yüzden zorunlu ve atıl karşılık oranları aşağıda ayrı ayrı ele alınacaktır.

(136) Bkz. KEYDER, Para Arzı ..., s.58; KEYDER, The Money Stock ..., s.20

ERTUĞRUL, s.80.

a. Zorunlu Karşılık Oranı :

Zorunlu karşılık oranı ( $rr$ ), bankaların mevduat yükümlülükleri karşısında yasal olarak ayırmak zorunda oldukları karşılıkların toplam mevduatlarına oranı olarak tanımlanmaktadır. Zorunlu karşılık oranı para otoritelerinin doğrudan kontrolü altında olan bir değişkendir. Para otoritelerince mevduatın türüne ve vadesine göre farklı zorunlu karşılık oranları tespit edilmesine uygulamada sık sık rastlanmaktadır. Bu tür bir uygulamanın geçerli olduğu sistemde, zorunlu karşılık oranları bankaların mevduat yapısına göre şekillenecektir. Bunun yanında sistemde ister tek bir zorunlu karşılık oranı uygulansın, isterse birden fazla oran yürürlükte olsun, de facto zorunlu karşılık oranı ile de jure zorunlu karşılık oranı, para otoritelerinin zorunlu karşılıklara ödediği faize, bankaların bu konudaki yükümlülüklerini yerine getirmemeleri halinde uygulanan cezai faize göre de farklılaşabilmektedir.

Öte yandan zorunlu karşılık oranı, özellikle gelişmekte olan ülkelerde para otoritelerince para stokunu kontrol etmede başvurulabilecek belli başlı araçlardan biri olması nedeniyle ayrı bir öneme sahiptir. Çarpanın değerinin belirlenmesinde, zorunlu karşılık oranı ile para çarpanı arasında ters yönlü bir ilişki mevcuttur. Zorunlu karşılık oranı düşürüldüğünde para çarpanının değeri artacak, tersi durumda da çarpanın değeri düşecektir. Bu yüzden zorunlu karşılık oranı, baz parada meydana gelen değişimleri para stokuna azaltarak yansıtacaktır. Ancak zorunlu karşılık oranında para otoritelerince yapılacak değişim aynı yönde baz paraya da yansıyacaktır.

b. Atıl Karşılık Oranı :

Bankaların kendilerinden yapılabilecek mevduat çekilişlerini karşılamak üzere belirli bir oranda nakit ve nakit benzeri aktifi ellerinde

tutmaları genel bir bankacılık prensibi olarak kabul edilmektedir. Bu yüzden atıl karşılık oranı, bankaların elinde bulunan atıl fonların mevduat yükümlülüklerine oranı olarak ele alınmaktadır. Bir bankanın atıl karşılık oranı şu faktörlere bağlı olarak belirlenecektir :

i. Bankanın karşılaşmakta olduğu nakit giriş ve çıkışlarının değişkenliği arttığı ölçüde, o banka, daha fazla atıl karşılık tutmak isteyecektir,

ii. atıl karşılık oranı, bankanın borçlanacağı kaynağın maliyeti ile de ilgili bulunacaktır, örneğin merkez bankasından borçlanmanın maliyetini reeskont oranı oluşturur,

iii. bankanın atıl karşılık tutmak suretiyle vazgeçmek zorunda kalacağı piyasa faiz oranı da, atıl karşılık oranının belirlenmesinde etkili olacaktır. Zira banka söz konusu fonu elinde tutmakla açabileceği kredi miktarını sınırlamış olacaktır.

Atıl karşılık oranı ile para çarpanı arasında ters yönlü bir ilişki mevcuttur. Atıl karşılık oranında meydana gelen bir artış para çarpanının değerini düşürürken, aynen zorunlu karşılık oranında olduğu gibi, bazı parayı arttıracaktır.

## II - TÜRKİYE'DE PARA ÇARPANI

### A - Para Çarpanının Belirlenmesi

Yukarıda (III.13) nolu eşitlikte ulaştığımız para çarpanı,

$$m = \frac{1 + c + t'}{c + (rr + er)(1 + t' + g)} \quad (III.13)$$

ülkemiz için uygulanabilecektir. Bu şekilde belirlenen para çarpanının ülkemiz için uygulanmasındaki tek sakınca, ele alınan dönemde 1981 ve 1982 yıllarında vadeli ve vadesiz mevduatlara ilişkin zorunlu karşılık oranlarının farklı oluşudur. 1983 yılından itibaren Türkiye'de her iki tür mevduat da aynı zorunlu karşılık oranına tabi bulunmaktadır (137). Kaldı ki, burada uygulayacağımız "rr" oranı, de facto oran olarak ele alınacağından söz konusu iki yıldaki farklı zorunlu karşılık oranları pratik olarak bir sakınca doğurmayacaktır (138).

Türkiye için (III.13) nolu eşitlik uygulanarak bulunan para çarpanı değerleri ve parametreleri Tablo 27'de ve Şekil 3'de verilmektedir. Ancak daha önce resmi mevduat/vadesiz mevduat oranının hesaplanmasında kullanılan ve şu ana kadar verilen tablolarda yer almayan resmi mevduat (GD) rakamları Tablo 25'ten, resmi mevduatların eklenmesiyle bulunan ve zorunlu karşılık oranı ile atıl karşılık oranının hesaplanmasında kullanılan toplam mevduat rakamları ise Tablo 26'dan izlenebilir.

## B - Para Çarpanını Belirleyen Faktörler

### 1. Nakit/Vadesiz Mevduat Oranı

Halkın nakit ve vadesiz mevduatları arasındaki tercihini belirleyen ve

$$c = \frac{C}{DD} \quad (III.4)$$

(137) Bkz. T.C. Resmi Gazete, T.31 Aralık 1982, S.17915, s.17.

(138) Vadeli ve vadesiz mevduat zorunlu karşılık oranlarının para çarpanına ayrı ayrı katılışları için bkz. OLGUN, s.165; KEYDER, The Money Stock ..., s.22, 24.

Tablo 25

Toplam Resmî Mevduatlar  
(milyon TL.)

Aylar	1980	1981	1982	1983	1984	1985
I		76 742	129 037	161 007	313 471	531 708
II		82 317	130 875	190 815	349 788	562 650
III		100 483	140 047	217 958	301 907	641 780
IV		113 739	165 875	195 679	355 497	722 610
V		112 001	135 881	233 252	404 656	650 097
VI		104 213	132 597	233 055	373 959	657 937
VII		129 698	122 143	254 161	425 919	685 018
VIII		128 057	156 859	270 297	419 534	641 843
IX		112 495	138 498	264 166	448 574	740 351
X		123 888	144 916	282 912	447 229	814 439
XI		153 245	178 266	287 618	499 534	748 316
XII	84 093	157 373	218 522	361 737	569 108	884 702

KAYNAK : T.C. Merkez Bankası Üç Aylık Bültenleri.

Tablo 26

Toplam Mevduatlar<sup>x</sup>  
(milyon TL.)

Aylar	1980	1981	1982	1983	1984	1985
I		686 186	1 383 208	2 143 037	2 893 501	4 822 834
II		731 290	1 437 229	2 197 005	3 047 858	5 039 925
III		759 519	1 477 889	2 263 856	3 208 955	5 347 454
IV		833 907	1 568 392	2 260 924	3 323 652	5 638 866
V		877 728	1 573 641	2 352 603	3 478 671	5 719 049
VI		917 974	1 613 280	2 411 988	3 563 423	5 991 568
VII		999 729	1 658 892	2 442 104	3 673 343	6 250 929
VIII		1 046 208	1 768 720	2 499 194	3 797 277	6 349 863
IX		1 079 020	1 774 227	2 506 648	3 931 041	6 690 988
X		1 138 174	1 877 161	2 570 348	4 094 400	6 940 098
XI		1 203 108	1 974 690	2 619 363	4 330 733	7 019 945
XII	745 483	1 509 460	2 357 512	3 083 159	4 980 801	7 998 912

(x) Bankalar arası mevduat hariç.

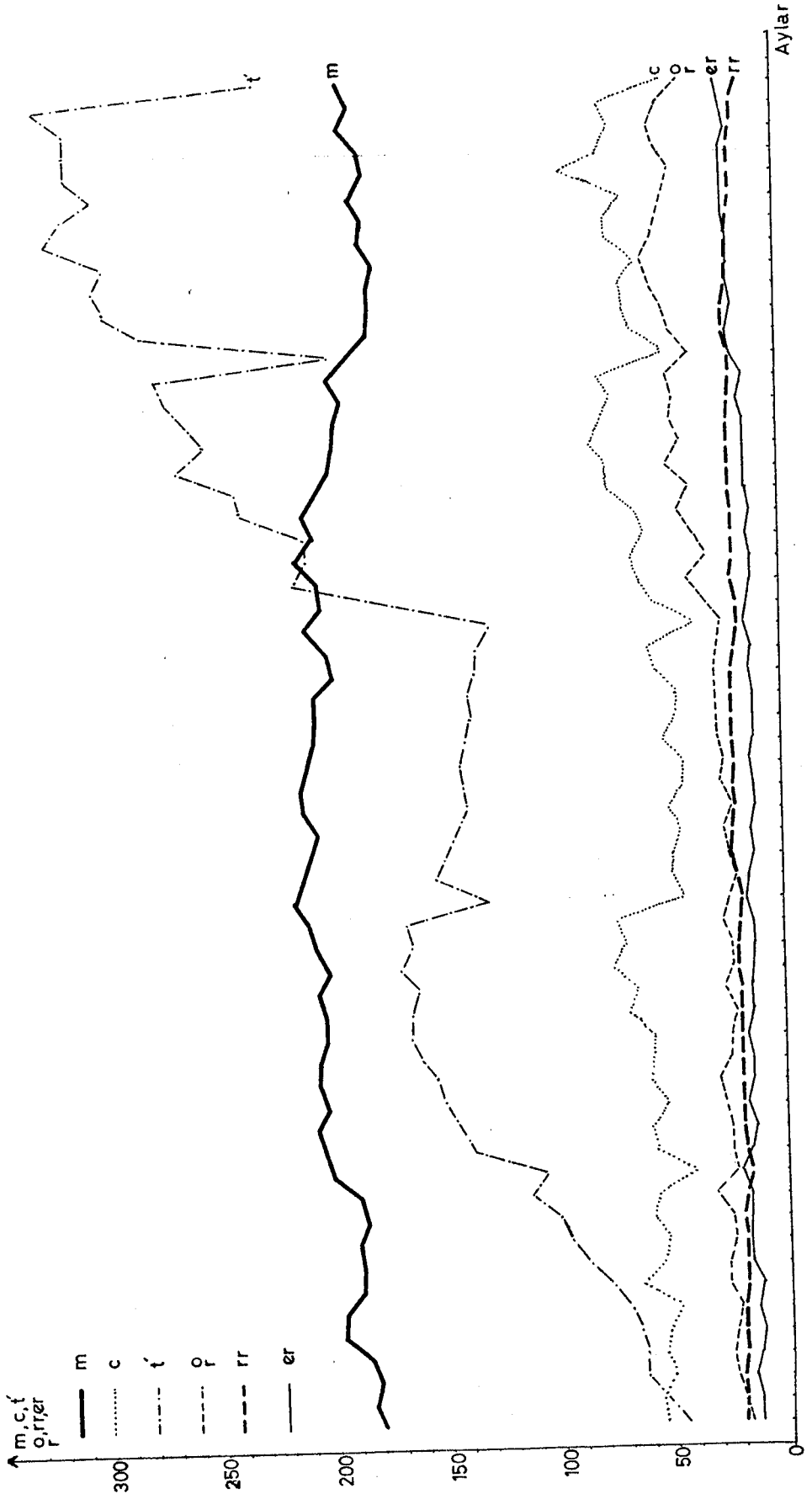
KAYNAK : Tablo 4 ve Tablo 25.



Tablo 27

## Para Çarpanı ve Parametreleri

Aylar	c (C/DD)	t' (TD/DD)	g (GD/DD)	rr (RR/D)	er (ER/D)	m	m (M/E)
1980 XII	0.449893	0.368060	0.173943	0.135830	0.164265	1.836798	1.836797
1981 I	0.561585	0.469308	0.185017	0.203902	0.136320	1.806163	1.806163
II	0.573839	0.550094	0.196617	0.193633	0.136753	1.845395	1.845394
III	0.521237	0.636458	0.249510	0.205209	0.150027	1.811362	1.811363
IV	0.552322	0.633968	0.253059	0.198174	0.132665	1.855496	1.855495
V	0.540467	0.664722	0.243495	0.190515	0.111388	1.974979	1.974981
VI	0.483272	0.708828	0.218838	0.196137	0.131358	1.966762	1.966762
VII	0.644854	0.787576	0.266479	0.183428	0.129685	1.888525	1.888525
VIII	0.563382	0.887665	0.263278	0.181091	0.160157	1.889218	1.889215
IX	0.533594	0.960389	0.230439	0.186505	0.169421	1.898923	1.898922
X	0.593471	1.013543	0.245940	0.191668	0.162776	1.866616	1.866616
XI	0.577004	1.137187	0.311958	0.186299	0.161647	1.899132	1.899132
XII	0.408145	0.968278	0.229093	0.157564	0.196340	2.004061	2.004061
1982 I	0.577177	1.375085	0.244364	0.173391	0.158428	2.041167	2.041166
II	0.600267	1.443053	0.244753	0.183932	0.133984	2.072820	2.072818
III	0.525962	1.504173	0.262141	0.185138	0.163671	2.032452	2.032450
IV	0.591653	1.532158	0.299477	0.186311	0.139954	2.061219	2.061218
V	0.583797	1.606479	0.246335	0.188363	0.148309	2.065893	2.065893
VI	0.584591	1.655724	0.237823	0.188340	0.159524	2.036459	2.036459
VII	0.693788	1.688160	0.211274	0.189362	0.143991	2.031087	2.031087
VIII	0.653099	1.617251	0.254715	0.185299	0.142208	2.052001	2.051996
IX	0.757242	1.692478	0.227973	0.191655	0.135374	2.014653	2.014651
X	0.697360	1.646372	0.221373	0.196158	0.124177	2.069100	2.069100
XI	0.634993	1.679278	0.265875	0.187871	0.135695	2.087146	2.087148
XII	0.444422	1.308043	0.235793	0.170673	0.159031	2.145110	2.145110
1983 I	0.496581	1.535048	0.205931	0.202227	0.141976	2.105248	2.105251
II	0.482581	1.484003	0.236261	0.221144	0.125433	2.081284	2.081283
III	0.451885	1.432078	0.259099	0.216306	0.136042	2.059803	2.059806
IV	0.506407	1.404506	0.227824	0.209019	0.121140	2.116267	2.116267
V	0.446869	1.400443	0.264188	0.211836	0.123306	2.125020	2.125020
VI	0.432154	1.422205	0.259075	0.209486	0.137866	2.093403	2.093403
VII	0.521185	1.397189	0.278468	0.211943	0.121387	2.065284	2.065284
VIII	0.477312	1.372247	0.287631	0.213813	0.127814	2.055936	2.055936
IX	0.460150	1.386769	0.281163	0.216386	0.126676	2.069860	2.069859
X	0.555479	1.359348	0.291868	0.211925	0.131953	1.986803	1.986802
XI	0.570288	1.346892	0.289486	0.208227	0.126679	2.007381	2.007381
XII	0.398514	0.980718	0.263281	0.182237	0.149450	2.081897	2.081895
1984 I	0.575194	1.708315	0.329057	0.198445	0.143400	2.035017	2.035018
II	0.629387	2.148299	0.408157	0.213735	0.126751	2.052744	2.052746
III	0.641928	2.085095	0.320398	0.203617	0.122172	2.128024	2.128023
IV	0.593677	2.103817	0.371741	0.204409	0.144980	2.044074	2.044071
V	0.632547	2.366043	0.443098	0.207686	0.129210	2.087130	2.087129
VI	0.755349	2.396494	0.398233	0.210545	0.130861	2.024159	2.024159
VII	0.754380	2.661347	0.480207	0.213977	0.144031	1.973872	1.973872
VIII	0.822099	2.532144	0.438711	0.214492	0.140090	1.952494	1.952492
IX	0.785812	2.603349	0.464145	0.210945	0.149500	1.949075	1.949075
X	0.731136	2.683982	0.452356	0.212129	0.164523	1.929357	1.929355
XI	0.787884	2.738952	0.487506	0.207987	0.148162	1.974083	1.974082
XII	0.495180	1.970109	0.383144	0.200277	0.197931	1.893112	1.893112
1985 I	0.630047	2.770741	0.467228	0.213170	0.212648	1.807565	1.807565
II	0.666245	2.956735	0.497235	0.230048	0.198963	1.793905	1.793905
III	0.686455	3.012985	0.547308	0.217878	0.206672	1.791951	1.791951
IV	0.613372	2.973146	0.583988	0.215728	0.217489	1.772499	1.772499
V	0.745945	3.216733	0.540799	0.209236	0.204063	1.829742	1.829740
VI	0.748829	3.162038	0.513416	0.202229	0.215906	1.816284	1.816284
VII	0.677896	3.011632	0.493727	0.195165	0.217341	1.848903	1.848904
VIII	0.938612	3.132961	0.464734	0.194638	0.212889	1.803356	1.803356
IX	0.765119	3.136635	0.514661	0.192325	0.220889	1.824180	1.824181
X	0.724014	3.137502	0.550103	0.186853	0.208990	1.884623	1.884622
XI	0.769809	3.268194	0.509271	0.185469	0.221730	1.855490	1.855490
XII	0.464486	2.267257	0.406306	0.167325	0.241271	1.898633	1.898631



(Şekil 3)

eşitliği ile hesaplanan nakit/vadesiz mevduat oranının ele alınan dönem boyunca seyri Tablo 27 ve Şekil 3'ten izlenebilmektedir.

Nakit/vadesiz mevduat oranı uzun dönem göz önünde bulundurulduğunda, ülkemizde mali kurumların yayılmasına ve bankacılık hizmetlerinin yaygınlaşmasına paralel olarak düşme eğilimi göstermektedir (139). Ele aldığımız 1981 - 1985 dönemi için aylık verilere dayanılarak hesaplanan nakit/vadesiz mevduat oranı uzun dönem eğiliminin aksine belirli bir trend izlememi ve dönem boyunca dalgalanmalar göstermiştir. 1981 yılı boyunca ve 1982 yılının ilk yarısında nakit/vadesiz mevduat oranı 0.55 ile 0.60 arasında dalgalanırken, bu tarihten sonra artarak 0.75'e kadar yükselmiştir. Bu durum bir yandan vadesiz mevduat artış hızının düşmesinin diğer yandan dolaşımdaki paranın hızla artmasının bir sonucu olarak yorumlanabilir. Dolaşımdaki paranın nakit sıkıntısı çeken bankalara açılan kredilerden ötürü hızla arttığı ve bankalardan mevduat kaçımasının ortaya çıkması bu durumun nedeni olarak gösterilmektedir (140). Buna karşılık 1983 yılı başından itibaren vadesiz tasarruf mevduatına yüzde 20 faiz ödenmesine bağlı olarak, nakit/vadesiz mevduat oranında yıl sonuna değin bir düşme söz konusudur. 1984 yılı başından itibaren vadesiz mevduata yüksek faiz ödenmesi yolundaki uygulamaya son verilerek, faiz oranları tekrar eski seviyesine (yüzde 5) çekilirken nakit/vadesiz mevduat oranı da daha önceki dönemde sahip olduğu dalgalanma eğilimine dönmüştür.

Tablo 27'de nakit/vadesiz mevduat oranına ait serilerde her yıl sonunda görülen düşmeler, oranın gerçek eğilimini yansıtmamaktadır. Türkiye bankacılığının yıl sonu bilançolarındaki mevduat rakamlarının yüksek gösterilmesi için "mevduat toplamak" gibi bir yöntemlere başvurmaları nedeniyle oran olduğundan daha düşük görülmektedir. Nitekim Tablo 4'de vadesiz mevduatları

(139) KEYDER, Para Arzı ..., s.55; AKYÜZ, Money ..., s.153.

(140) T.C. Merkez bankası, Yıllık Rapor 1985, s.26.

ilişkin serinin incelenmesinde, yıl sonlarındaki büyük artışlara karşılık m teakip yılın ilk ayında büyük düşüşler göstermektedir.

Ülkemizde T.C. Merkez Bankası'nın açık piyasa işlemlerine g rişmemesi nedeniyle dolaşımdaki para üzerinde doğrudan kontrol gücü yoktur. Bunun yanında, ele alınan dönemde halkın nakit ve vadesiz mevduat tercihini yansıtan nakit/vadesiz mevduat oranı istikrarlı bir seyir takip etmemiştir. Kaldı ki, kısa dönem için bu oran hakkında belli bir eğilim aramak da yanlış tır (141). Nitekim Ahmet Ertuğrul, yaptığı istatistik testler sonucunda, sö konusu oranının belirlenmesinde dışsal faktörlerin önemli ölçüde etkin oldu ğu sonucuna ulaşmaktadır (142). Ele aldığımız dönemde nakit/vadesiz mevduat oranındaki bu dalgalanma eğiliminin para çarpanı üzerinde meydana getirdiği etki de farklı olmuştur. Para çarpanını oluşturan parametrelerin, ondaki de ğişmeye katkısını hesaplayabilmek için para çarpanı logaritmik hale getiril rek zamana göre türevi alınmıştır. Buna göre,

$$m = \frac{1 + c + t'}{c + (rr + er) (1 + t' + g)} \quad (\text{III.18})$$

$$\ln m = \ln (1 + c + t') - \ln [c + (rr + er) (1 + t' + g)]$$

$$\begin{aligned} \frac{d \ln m}{dt} &= \frac{1}{1 + c + t'} \frac{dc}{dt} + \frac{1}{1 + c + t'} \frac{dt'}{dt} - \frac{1}{c + (rr + er) (1 + t' + g)} \frac{dc}{dt} \\ &- \frac{1 + t' + g}{c + (rr + er) (1 + t' + g)} \frac{drr}{dt} - \frac{1 + t' + g}{c + (rr + er) (1 + t' + g)} \frac{der}{dt} \\ &- \frac{rr + er}{c + (rr + er) (1 + t' + g)} \frac{dt'}{dt} - \frac{rr + er}{c + (rr + er) (1 + t' + g)} \frac{dg}{dt} \end{aligned}$$

(141) AYDIN, s.193.

(142) ERTUĞRUL, s.74.

elde edilmektedir. Para çarpanındaki değişmeyi ifade eden

$$\frac{d \ln m}{dt}$$

yerine,

$$\frac{l}{m} \frac{dm}{dt}$$

yazmak mümkündür. Bu durumda,

$\frac{l}{m} \frac{dm}{dt}$  : para çarpanındaki yüzde değişimi ve bu değişime

$\left( \frac{l}{l + c + t'} - \frac{l}{c + (rr + er)(l + t' + g)} \right) \frac{dc}{dt}$  : nakit/vadesiz mevduat oranının

$\left( \frac{l}{l + c + t'} - \frac{rr + er}{c + (rr + er)(l + t' + g)} \right) \frac{dt'}{dt}$  ; vadeli/vadesiz mevduat oranının

$-\frac{rr + er}{c + (rr + er)(l + t' + g)} \frac{dg}{dt}$  : resmi mevduat/vadesiz mevduat oranının,

$-\frac{l + t' + g}{c + (rr + er)(l + t' + g)} \frac{drr}{dt}$  : zorunlu karşılık oranının,

$-\frac{l + t' + g}{c + (rr + er)(l + t' + g)} \frac{der}{dt}$  : atıl karşılık oranının,

ortalama katkılarını "yaklaşık" olarak verecektir. Yukarıdaki açılıma dayanarak hesaplanan bu katkılar Tablo 28'de verilmektedir. Bunun yanında, para çarpanını oluşturan parametrelerin para çarpanındaki değişmeye nispi katkılarını da Tablo 29'dan izlemek mümkündür.

Para çarpanında meydana gelen değişmelerin, nakit/vadesiz mevduat oranının dönem boyunca izlediği dalgalanma eğiliminden geniş ölçüde et

Tablo 28

Para Çarpanındaki Değişim  
ve Ortalama Katkılar (yüzde)

Ayılar	c	t'	g	rr	er	m
1981 I	-4.67	-1.83	-0.32	-2.61	4.11	-1.67 <sup>x</sup>
II	-0.49	1.46	-0.30	1.56	-0.07	2.17
III	1.95	1.47	-1.33	-1.83	-2.10	-1.84
IV	-1.22	-0.01	-0.20	1.11	2.79	2.44
V	-0.46	0.56	0.39	1.31	3.64	5.44
VI	2.52	0.70	0.70	-0.93	-3.41	-0.42
VII	-5.90	1.02	-0.88	2.03	0.27	-3.46
VIII	2.96	1.40	0.23	0.33	-5.05	0.04
IX	1.06	0.93	0.87	-0.90	-1.50	0.51
X	-2.15	0.66	-0.43	-0.83	1.07	-1.70
XI	0.71	1.55	-1.61	0.90	0.19	1.74
XII	7.13	-2.04	1.57	5.32	-6.43	5.53
1982 I	-5.96	4.44	-0.35	-2.87	6.53	1.85
II	0.81	0.74	-0.01	2.85	-2.84	1.55
III	2.53	0.57	-0.40	0.70	-5.36	-1.95
IV	-2.23	0.24	-0.80	-0.21	4.43	1.42
V	0.26	0.70	1.15	-0.36	-1.52	0.23
VI	-0.03	0.44	0.20	0.00	-2.04	-1.42
VII	-3.36	0.04	0.51	-0.13	2.70	-0.26
VIII	1.31	-0.41	-0.89	0.70	0.32	1.03
IX	-3.06	0.64	0.51	-1.08	1.17	-1.82
X	1.91	-0.46	0.07	-0.80	1.99	2.70
XI	2.05	0.32	-0.90	1.54	-2.14	0.87
XII	7.15	-3.91	0.76	3.40	-4.63	2.78
1983 I	-1.90	2.03	0.71	-6.00	3.25	-1.86
II	0.51	0.46	-0.71	-3.60	2.22	-1.14
III	1.13	-0.49	-0.56	0.93	-2.04	-1.03
IV	-2.09	-0.26	0.74	1.36	2.98	2.74
V	2.35	-0.04	-0.91	-0.56	-0.43	0.41
VI	0.56	0.21	0.13	0.46	-2.85	-1.49
VII	-3.26	-0.27	-0.46	-0.47	3.12	-1.34
VIII	1.63	-0.25	-0.21	-0.35	-1.23	-0.45
IX	0.65	0.15	0.16	-0.50	0.22	0.68
X	-3.33	-0.27	-0.24	0.80	-0.95	-4.01
XI	-0.50	-0.13	0.07	0.67	0.96	1.04
XII	7.09	-4.75	0.75	5.05	-4.47	3.71
1984 I	-5.57	6.62	-1.39	-3.05	1.14	-2.85
II	-1.51	3.51	-1.40	-2.95	3.22	0.87
III	-0.33	-0.52	-1.63	1.97	0.97	3.67
IV	1.36	0.10	-0.85	-0.14	-4.38	-3.90
V	-1.06	1.88	-1.25	-0.64	3.14	2.06
VI	-3.04	0.21	0.60	-0.51	-0.31	-3.02
VII	0.03	1.76	-1.19	-0.64	-2.44	-2.48
VIII	-1.44	-0.91	0.66	-0.09	0.70	-1.08
IX	0.78	0.43	-0.38	0.64	-1.71	-0.18
X	1.15	0.53	0.19	-0.21	-2.67	-1.01
XI	-1.22	0.33	-0.54	0.73	3.02	2.32
XII	7.54	-5.46	1.53	1.41	-9.12	-4.10
1985 I	-2.47	4.19	-1.44	-2.24	-2.56	-4.52
II	-0.62	0.90	-0.46	-2.91	2.35	-0.76
III	-0.34	0.27	-0.80	2.09	-1.34	-0.11
IV	1.23	-0.20	-0.53	0.37	-1.91	-1.09
V	-2.13	1.20	0.66	1.14	2.36	3.23
VI	-0.05	-0.27	0.40	1.20	-2.05	-0.74
VII	1.23	-0.75	0.20	1.24	-0.25	1.80
VIII	-4.13	0.63	0.21	0.08	0.73	-2.46
IX	2.92	0.00	-0.73	0.39	-1.38	1.15
X	0.75	0.00	-0.54	0.93	2.16	3.31
XI	-0.78	0.61	0.60	0.22	-2.24	-1.55
XII	7.35	-6.01	1.10	3.50	-3.65	2.33

Tablo 29

Para Çarpanındaki Değişim  
ve Nispi Katkılar (yüzde)

Ayılar	c	t'	g	rr	er	m
1981 I	280	115	22	159	246	100 <sup>x</sup>
II	23	68	14	72	3	100
III	106	80	72	99	115	100
IV	50	2	8	46	114	100
V	8	10	7	24	67	100
VI	585	167	167	226	793	100
VII	171	29	25	59	8	100
VIII	7400	3625	625	975	-12625	100
IX	209	186	175	176	294	100
X	126	40	28	49	63	100
XI	41	89	93	52	11	100
XII	128	37	29	96	116	100
1982 I	322	241	19	155	355	100
II	52	48	0	184	184	100
III	130	30	21	36	275	100
IV	157	17	56	15	311	100
V	113	309	504	165	661	100
VI	2	31	15	0	144	100
VII	1292	15	208	69	1038	100
VIII	127	40	86	68	31	100
IX	163	35	28	59	64	100
X	71	17	3	30	73	100
XI	236	37	103	177	247	100
XII	257	141	28	123	167	100
1983 I	102	112	38	323	175	100
II	45	42	65	317	195	100
III	110	48	54	90	198	100
IV	76	11	27	51	109	100
V	573	10	222	137	104	100
VI	38	14	9	30	191	100
VII	243	20	34	35	232	100
VIII	362	38	51	80	273	100
IX	96	22	24	74	32	100
X	83	7	6	20	24	100
XI	49	14	7	64	92	100
XII	191	128	20	137	120	100
1984 I	248	294	62	135	51	100
II	174	403	160	339	370	100
III	10	14	44	54	26	100
IV	35	4	22	4	113	100
V	51	91	60	32	152	100
VI	101	8	21	18	10	100
VII	1	71	48	26	98	100
VIII	133	84	60	8	65	100
IX	433	267	211	355	944	100
X	114	52	19	21	264	100
XI	53	14	22	31	130	100
XII	184	133	37	34	222	100
1985 I	55	93	31	50	57	100
II	82	121	64	384	309	100
III	309	264	736	1900	1219	100
IV	112	18	53	34	175	100
V	66	37	20	35	74	100
VI	7	36	57	164	278	100
VII	71	42	16	69	14	100
VIII	168	26	8	4	30	100
IX	254	0	69	35	120	100
X	23	0	16	28	65	100
XI	50	41	39	15	145	100
XII	315	258	49	150	156	100

(x) Satır toplamları, yuvarlamalar ve sürekli değişimleri veren formülün sürekli olmayan serilere uygulanması nedeniyle tutmayabilir.

KAYNAK : Tablo 27.

kilendiği Tablo 28 ve 29'dan görülmektedir. Nakit/vadesiz mevduat oranında düşüşler söz konusu olduğu zaman (Tablo 27), çarpanın değeri genellikle aks yönde değişerek büyümekte, artışlar söz konusu olduğu zaman ise düşmektedir. Bu durum nakit/vadesiz mevduat oranınının kısa dönemde, çarpanın, dolayısıyla para stokunun belirlenmesinde ihmal edilemeyecek bir nitelik taşıdığını ifade etmektedir,

## 2. Vadeli/Vadesiz Mevduat Oranı

Ülkemiz için uygulanan para çarpanını belirleyen bir başka unsur olan vadeli/vadesiz mevduat oranı ( $t'$ ),

$$t' = \frac{TD}{DD} \quad (III.9)$$

şeklinde hesaplanmakta olup, oranın ele alınan dönem boyunca seyri Tablo ve Şekil 3'den izlenebilmektedir. Vadeli mevduatlar, likitide açısından vadesiz mevduatlardan farklı olmadıkları için para stoku kapsamına alınmış ve bu yüzden vadeli/vadesiz mevduat oranı ile para çarpanı arasında aynı yönlü bir ilişkinin söz konusu olduğu belirtilmişti. Bunun yanında, vadeli/vadesiz mevduat oranı para otoritelerinin doğrudan kararları ile belirlenebilen bir değişken de değildir. Ancak, halkın her iki tür mevduat arasındaki tercihleri geniş ölçüde söz konusu mevduatlara uygulanan faiz oranları ile yakından ilişkilidir. Nitekim çalışmamızın Birinci Bölüm'ünde her iki tür mevduat arasında yüksek bir ikamenin olduğunu tespit etmiştik. Bu tespite paralel olarak vadesiz mevduat faiz oranınının sabit kalıp vadeli mevduat faiz oranlarının arttığı 1981 ve 1982 yıllarında oran hızla artmıştır. Öyle ki, Tablo 27'den vadeli/vadesiz mevduat oranınının dönem başında 0.47 iken 1982 yılı sonuna kadar artma eğilimini sürdürerek yaklaşık 1.70'e yükseldiği görülmektedir. Buna karşılık 1983 yılından itibaren vadesiz mevduat faiz oranlarınının yüksel-

tilmesi, vadesiz mevduat kapsamının genişletilmesi ve vadeli mevduat faiz oranlarının düşürülmesi sonucunda vadeli/vadesiz mevduat oranı bir düşüş göstermeye başlamış ve oran, yıl sonunda 0.98'e kadar düşmüştür. 1984 yılında bir önceki yıl başlatılan yukarıdaki uygulamaya son verilerek, vadesiz mevduat faiz oranlarının eski seviyesine çekilmesiyle oran tekrar büyüme sürecine girmiştir. Bu durum, vadeli/vadesiz mevduat oranının her iki tür mevduata verilen nispi faiz oranlarındaki değişimlerden etkilendiğini göstermektedir. Vadeli/vadesiz mevduat oranındaki bu önemli artışlar, hiç şüphesiz, yaşanan enflasyon karşısında reel faiz oranlarının pozitif dönüşmesi ve vadeli tasarruf mevduatının ülkemizde en önemli tasarruf aracı olmasının bir sonucudur. Reel faiz oranlarındaki bu artışlar, bir başka deyişle nominal faiz oranlarının mevcut enflasyon oranlarına uyumlandırılması, tasarruf sahipleri için vadeli mevduatı tekrar cazip bir tasarruf aracı haline getirmiştir. Oysa incelenen dönemden önce, özellikle 1978 - 1980 döneminde, hızlanan enflasyon karşısında durum tam tersi özellikler taşımaktaydı (143).

Vadeli/vadesiz mevduat oranında gözlenen bu artma eğilimine karşılık, oranın para çarpanına katkısı sınırlı ölçülerde kalmıştır. Tablo 28 ve 29'da vadeli mevduat faiz oranlarının yükselmesini müteakip, sonraki bir kaç ayda, vadeli/vadesiz mevduat oranının çarpana katkısının, onu arttırıcı yönde hızla yükseldiği, takip eden aylarda bu hızın düştüğü görülmektedir. İlgili tablolardan görülebileceği gibi, oranın 1983 yılında yukarıda değinilen nedenlerden ötürü düşme eğilimine girmesi, yıl boyunca çarpanı azaltıcı yönde etkilemesine neden olmuştur. Vadeli/vadesiz mevduat oranının, para çarpanına olan katkısının gerek bu şekilde sınırlı kalışı, gerekse uzun dönem trendine uygun olarak nispeten istikrarlı bir artma eğilimi göstermesi para stokunun kontrolü açısından para çarpanının karalılığı üzerinde, çarpanın diğer parametreleri ile karşılaştırıldığında, ele alınan dönemde pek etkili olmamıştır.

(143) Ayrıntılı bilgi için bkz. KEYDER, The Money Stock ..., s.12-20.



## 3. Resmi Mevduat/Vadesiz Mevduat Oranı

Ülkemizde resmi mevduatların da, vadeli veya vadesiz olmasına göre, tasarruf mevduatı ve ticari mevduat gibi zorunlu karşılığa tabi olması ve resmi mevduatların para stoku kapsamına alınmaması, resmi mevduat/vadesiz mevduat ilişkisinin para çarpanını etkilemesine neden olmaktadır. Resmi mevduat/vadesiz mevduat oranı (g),

$$g = \frac{GD}{DD} \quad (III.12)$$

eşitliği çerçevesinde hesaplanmakta ve toplam resmi mevduatlarla (GD), vadesiz mevduatları (DD) ilişkilendirmektedir. Para çarpanının parametrik kompozisyonunu veren (III.13) nolu eşitliğe göre resmi mevduat/vadesiz mevduat oranı ile para çarpanı arasında ters yönlü bir ilişki söz konusu olmaktadır. Ele alınan 1981 - 1985 döneminin ilk üç yılında resmi mevduat/vadesiz mevduat oranı, Tablo 27'den izlenebileceği gibi, arızı dalgalanmalar dışında 0.2 ile 0.28 arasında sabit kalmıştır. Söz konusu oranda 1984 yılından başlayarak dönem sonuna kadar hızlı bir artış görülmekte ve oran dönem sonunda 0.50'ye ulaşmaktadır. Bu durum, geniş ölçüde, 19 Aralık 1983 tarihinden itibaren vadeli resmi mevduatlara da, vadeli tasarruf mevduatı faiz oranlarının uygulanmaya başlanması sonucudur. Bu tarihten önce, ülkemizde resmi mevduatlara faiz ödemesinde bulunulmamaktaydı.

Resmi mevduat/vadesiz mevduat oranının dönem boyunca para çarpanına katkısı oldukça sınırlı kalmıştır. Tablo 28 ve 29'da görüldüğü gibi, resmi mevduat/vadesiz mevduat oranındaki artışa ve azalışa paralel olarak, para çarpanı da yüzde 1 ile 0 arasında azalmış ve artmıştır. Bu yüzden, aynı şekilde vadeli/vadesiz oranında olduğu gibi, resmi mevduat/vadesiz mevduat oranının da, para çarpanının karlılığını etkilemek açısından, etkisinin zayıf kaldığını söylemek mümkündür.

## 4. Zorunlu Karşılık Oranı

Ülkemizde, 1211 Sayılı T.C. Merkez Bankası Kanunu'nun 92 Sayılı Kanun Hükmünde Kararname (144) ile değişik 40. maddesine göre, bankalar Merkez Bankası nezdinde açılacak özel birer bloke hesapta nakden zorunlu karşılık tesis etmekle yükümlüdürler. Zorunlu karşılığa tabi mevduatın kapsamı bankaların toplam mevduatından bankalar mevduatının düşülmesi ile bulunmaktadır. Yani daha önce verilen (III.5) nolu eşitlikte belirtildiği gibi

$$RR = rr (DD + TD + GD) \quad (III.5)$$

veya

$$rr = \frac{RR}{DD + TD + GD} \quad (III.20)$$

eşitliklerine bağlı olarak, zorunlu karşılık oranı (rr), bankaların T.C. Merkez Bankası'nda bulundukları zorunlu karşılıklarının (RR), vadesiz mevduat (DD), vadeli mevduat (TD) ve resmi mevduat (GD) toplamına bölünmesiyle hesaplanmaktadır. Bu durum, sayılan mevduat türlerinin tamamı için aynı zorunlu karşılık oranının uygulandığı varsayımı altında, defacto zorunlu karşılık oranının hesaplanmasına olanak sağlamaktadır. Ancak ele aldığımız dönemde 1981 ve 1982 yıllarında vadeli ve vadesiz mevduatlar farklı zorunlu karşılık oranlarına tabi olmuştur (145). Bu durum aşağıda daha ayrıntılı olarak ele alınacaktır. Ayrıca, bazı yazarlar (146), çarpanın hesaplanmasında dejure zorunlu karşılık oranını (veya oranlarını) esas almakta ve dolayısıyla bankaların söz konusu yükümlülüklerini zamanında ve her hangi bir sızıntı olmaksızın

(144) Bkz. T.C. Resmi Gazete, T.6 Ekim 1983, S.18183, s.11.

(145) Zorunlu karşılık oranındaki değişiklikler Tablo 30'dan izlenebilir.

(146) Bkz. OLGUN, s.165.

tam olarak yerine getirdiklerini kabul etmektedirler.

Ülkemizde Merkez Bankası'nın açık piyasa işlemlerine girişmesi ve daha önce değinilen nedenlerle reeskont politikasının etkisiz kalışı nedeniyle, diğer gelişmekte olan ülkelerde olduğu gibi, zorunlu karşılık oranları, para stokunun kontrolünde en önemli para politikası aracı olma niteliğine sahiptir. Ancak uygulamada zorunlu karşılık oranları sadece bankaların likitidelerini ve para stokunun hacmini düzenleyen bir para politikası aracı olarak değil, ticari banka kaynaklarını belirli sektör ve yörelere yönlentmeye yardımcı bir araç olarak da kullanılmıştır (147). "Tercihli Munzam Karşılık Oranı" adı verilen bir yöntemle zorunlu karşılık oranlarının selektif kredi politikası aracı olarak kullanılması, ele alınan dönemde 1982 yılı sonuna kadar sürmüş ve selektif kredilere tahsis edilen mevduat için düşük zorunlu karşılık oranları uygulanmıştır. Tercihli mevduat zorunlu karşılık oranları genellikle kademeli olarak sıfır ve yüzde 20 arasında belirlenmiş ve bu düşük oranlar orta ve uzun vadeli yatırım kredileri, teşvik belgeli yatırım kredileri, tarım kredileri ve konut kredileri başta olmak üzere bir seri öncelikli krediye kaynak teşkil eden mevduata uygulanmıştır. Bu uygulamaya 1983 yılından geçerli olmak üzere 8/5865 Sayılı Bakanlar Kurulu Kararı ile son verilmiş (148), ancak 1 Sayılı Merkez Bankası Tebliği ile 1984 yılı başından itibaren, ihracat ve teşvik belgeli yatırımlarda söz konusu olmak üzere, tekrar uygulamaya konmuştur (149). Nihayet 1 Nisan 1985 tarihinden itibaren geçerli olmak üzere 85/1 Sayılı Merkez Bankası Tebliği ile tercihli zorunlu karşılık oranı uygulamasına tekrar son verilmiştir (150).

(147) KARAKOÇ, s.39-41.

(148) T.C. Resmi Gazete, T.31 Aralık 1982, S.17915, s.17

(149) T.C. Resmi Gazete, T.19 Aralık 1983, S.18256 - Mükerrer, s.19.

(150) T.C. Resmi Gazete, T.20 Mart 1985, S.18700, s.30.

Merkez Bankası nezdinde bankalar tarafından tesis edilen zorunlu karşılıklar, yukarıda değinilen değışiklikten önce, 1211 Sayılı Kanunun 40. maddesinin II. fıkrasına dayanılarak, Ziraat Bankası aracılığıyla tarım kesiminin finansman ihtiyacını karşılamak amacıyla da kullanılmıştır. Zorunlu karşılık politikasının amacına tamamen ters olan bu uygulamaya 6 Ekim 1983 tarihinde, 1211 Sayılı Kanunun bazı maddelerini değıştiren 92 Sayılı Kanun Hükmünde Kararname ile "... munzam karşılıklar, hiç bir maksat ve mevzuun finansmanı için kullanılamaz." denilmek suretiyle son verilmiştir.

Zorunlu karşılıklar sisteminde yukarıda açıklanan hususlardan ve bankaların bu konudaki yükümlülüklerini yerine getirmemelerinden kaynaklanan önemli sızmalar olduğu bir gerçektir. Nitekim Tablo 30'da bu sızmaların boyutunu görmek mümkündür. Tablo 30'da 1981 ve 1982 yıllarında vadeli ve vadesiz mevduatlara farklı zorunlu karşılık oranları uygulanması nedeniyle, her iki tür mevduat ayrı ayrı ele alınmakta diğer yıllar için bu ayırım yapılmamaktadır. Bunun yanında ele alınan dönemde, bankalar, Merkez Bankası'nda tesis edecekleri zorunlu karşılık miktarını ay sonlarına göre hesaplamakta ve hesaplanan zorunlu karşılık miktarını takip eden ay sonuna kadar Merkez Bankası'na yatırmakla yükümlüdürler (151). Bu nedenle oranların hesaplanmasında, mevduat rakkamları bir sonraki ayın zorunlu karşılık miktarı ile ilişkilendirilmiştir.

Tablo 30'un incelenmesinde 1985 yılına gelinceye dek, özellikle 1981 ve 1982 yıllarında defacto zorunlu karşılık oranlarının de jure oranların oldukça altında kaldığı görülmektedir. 1981 ve 1982 yıllarında zorunlu karşılık sisteminde, bir yandan oranların yüksek tutulmasından öte yandan kamu kesimine ek finansman sağlama ve ticari banka kredilerini yönlendirme

---

(151) Bu süreler 85/1 Sayılı Merkez Bankası Tebliği ile 1 Nisan 1985 tarihinden itibaren 15 güne indirilmiştir.

Tablo 30  
Gerçekleşen  
Zorunlu Karşılık Oranları  
(yüzde)

Aylar	Vadesiz Mevduat		Vadeli Mevduat		
	de facto	de jure	de facto	de jure	
1981	I	20.79	35.00	19.64	30.00
	II	22.12	35.00	19.09	30.00
	III	21.84	35.00	21.11	30.00
	IV	18.59	35.00	22.38	30.00
	V	19.26	35.00	22.35	30.00
	VI	17.99	35.00	22.90	30.00
	VII	17.42	35.00	20.98	30.00
	VIII	17.94	35.00	20.71	30.00
	IX	18.64	35.00	21.93	30.00
	X	16.83	35.00	22.83	30.00
	XI	16.10	35.00	23.60	30.00
	XII	11.82	35.00	20.57	30.00
1982	I	16.79	35.00	21.89	30.00
	II	15.71	35.00	21.56	30.00
	III	14.89	35.00	23.39	30.00
	IV	13.14	35.00	23.44	30.00
	V	13.88	35.00	23.12	30.00
	VI	15.99	35.00	21.75	30.00
	VII	16.17	35.00	22.17	30.00
	VIII	15.61	35.00	21.78	30.00
	IX	17.00	35.00	23.18	30.00
	X	15.90	35.00	22.37	30.00
	XI	17.11	35.00	22.55	30.00
	XII	12.36	35.00	23.42	30.00
1983	I			22.61 <sup>x</sup>	25.00 <sup>x</sup>
	II			22.24	25.00
	III			20.82	25.00
	IV			21.99	25.00
	V			21.44	25.00
	VI			21.44	25.00
	VII			21.86	25.00
	VIII			21.69	25.00
	IX			21.70	25.00
	X			21.19	25.00
	XI			21.42	25.00
	XII			18.60	25.00
1984	I			22.50	25.00
	II			21.42	25.00
	III			21.16	25.00
	IV			21.72	25.00
	V			21.56	25.00
	VI			22.05	25.00
	VII			22.16	25.00
	VIII			21.83	25.00
	IX			22.09	25.00
	X			22.00	25.00
	XI			23.03	25.00
	XII			20.64	25.00
1985	I			24.04	25.00
	II			23.12	25.00
	III			22.75	25.00
	IV			21.22	21.00
	V			21.19	21.00
	VI			20.36	21.00
	VII			19.77	20.00
	VIII			20.27	20.00
	IX			19.38	20.00
	X			18.76	19.00
	XI			19.07	19.00
	XII			-	-

(x) 1983 yılından itibaren toplam zorunlu karşılık oranını gösterir.

amacıyla getirilen istisnalardan kaynaklanan önemli sızmalar olduğu gerçeği Tablo 30'da açık bir şekilde görülmektedir. Bu durum para politikası aracı olarak, zorunlu karşılık oranlarının etkin kullanımını engelleyen önemli bir faktördür. Defacto zorunlu karşılık oranının düşük kalmasına yol açan ve dolayısıyla zorunlu karşılıkların esnek bir para politikası aracı olarak kullanımını engelleyen bir diğer faktör de, karşılıkların yatırılma süresinin uzunluğudur. Ayrıca, bankaları bu yükümlülüklerini yerine getirmeye teşvik edebilmek amacıyla zorunlu karşılıklara ödenen faiz oranlarının aşırı derecede yüksek tutulması, para stokunun kontrolünde güçlük yaratan bir faktör olarak değerlendirilmektedir (152). Ancak, 1985 yılında, değinilen sakıncaları ortadan kaldıracabilecek ve zorunlu karşılıkların etkin ve daha esnek bir para politikası aracı olarak kullanımını sağlayabilecek yeni düzenlemelere gidilmiştir. Buna göre, öncelikle zorunlu karşılık oranı 1985 yılında yüzde 25'ten yıl sonuna kadar kademeli olarak yüzde 19'a düşürülmüş ve zorunlu karşılıklara ödenen faiz kademeli olarak azaltılarak yıl sonunda sıfırlanmıştır. Bunun yanında zorunlu karşılıkların tesis edilmesi için tanınan süre de 15 güne indirilmiştir.

Ele alınan 1981 - 1985 döneminde defacto zorunlu karşılık oranını 0.18 ile 0.21 arasında değişmiş ve orandaki artışlar ve azalışlar para çarpanına ters yönde yansımıştır. Özellikle 1983 yılından itibaren zorunlu karşılıklara uygulanan faiz oranlarının arttırılmasıyla bankalar bu konudaki yükümlülüklerini yerine getirmede daha istekli davranmışlar ve buyüzden 1984 yılı sonuna kadar zorunlu karşılık oranı çarpanın daha da büyümesine engel

(152) Merkez Bankası'nın zorunlu karşılıklara uyguladığı faiz oranlarının yüksekliğinden ötürü, 1984 yılında, Merkez Bankası'nın yıl içinde ken disine yatırılan zorunlu karşılıklardan daha fazlasını bankalara faiz olarak iade etmesi gibi sistemin anlamına ve amacına ters düşen bir durumla karşılaşmıştır. Ayrıntılı bilgi için bkz. Öztin AKGÜÇ ve Diğerleri, "Son Faiz Düzenlemeleri ve Genel Ekonomik Durum", BANKA VE EKONOMİK YORUMLAR, C.XXII, S.9, Eylül 1985, s.10-11.

teşkil etmiştir. Ancak 1985 yılında zorunlu karşılık oranının düşürülmesi sonucu defacto zorunlu karşılık oranı da azalma sürecine girmiş ve çarpanın büyümesi yönünde katkıda bulunmuştur.

Zorunlu karşılıklar sisteminde ve oranındaki yukarıda değinilen değişmelere karşın, zorunlu karşılık oranının çarpandaki değişimleri belirleme açısından etkisi sınırlı kalmıştır. Bunun en önemli nedeni zorunlu karşılıklar sisteminde meydana gelen sızmalara bağlı olarak, para otoritesiince yapılan değişikliklerin çarpana çok az yansiyabilmesidir. Ancak 1985 yılındaki sözü edilen değişikliklerden sonra defacto ve dejure zorunlu karşılık oranının eşitlenmesi nedeniyle, para çarpanının zorunlu karşılık oranındaki değişmelere karşı daha hassas hale geldiği Tablo 28 ve 29'dan izlenebilmektedir.

##### 5. Atıl Karşılık Oranı

Baz paranın kullanımını açıklarken ticari banka atıl karşılıklarını ülkemiz için,

$$ER = CW + FDcb + BS \quad (II.15)$$

şeklinde tanımlamıştık. Yukarıdaki eşitlikte,

ER : atıl banka karşılıklarını,

CW : banka kasalarını (Türk Lirası artı efektif döviz),

FDcb : Merkez Bankası'ndaki serbest mevduatları,

BS : bankaların ellerindeki kamu kesimi tahvil ve bonolarını,

ifade etmekteydi. Atıl karşılık oranını (er) ise, atıl banka karşılıklarının

toplam mevduat yükümlülüklerine oranı olarak tanımlamıştık. Yani,

$$ER = er (DD + TD + GD) \quad (III.6)$$

veya

$$er = \frac{ER}{DD + TD + GD} \quad (III.21)$$

olarak belirlenmekteydi. Bu şekilde hesaplanan atıl karşılık oranının dönem boyunca seyri Tablo 27'den izlenebilir.

Burada ele alınış biçimiyle atıl karşılık oranı, geniş ölçüde disponibillite uygulamasına bağlıdır. Bir anlamda bankaların asgari likitidesini düzenleyen bir araç olarak kabul edilebilecek disponibillite oranının hesaplanmasında bankaların taahhütleri kavramından hareket edilmektedir. İncelenen 1981 - 1985 döneminde taahhüt kavramının kapsamında her hangi bir değişiklik olmamış ve taahhütlerin kapsamı "yurtiçi bankalar arası mevduat hariç toplam mevduat" olarak çizilmiştir. Buna karşılık disponibl değer kapsamı değiştirilerek genişletilmiştir. Bu düzenlemelerle bir taraftan bankalara faiz kazancı sağlayan, diğer taraftan kamu kesimine finansman imkanı veren, kamu kesimine ait menkul değerlerin ağırlığı arttırılmıştır. Buna göre disponibl değer olarak kabul edilen unsurlar şunlardır :

- i. Kasadaki Türk Lirası mevcudu,
- ii. Kasadaki yabancı para (efektif ve seyahat çeki mevcudu),
- iii. T.C. Merkez Bankası nezdinde vadesiz serbest mevduat
- iv. Menkul değerler cüzdanında bulunan her an paraya çevrilebilen

Devlet İç İstikraz Tahvilleri,

- v. Menkul değerler cüzdanında bulunan Hazine bonoları,
- vi. Menkul değerler cüzdanında bulunan, Maliye Bakanlığı'nca çıkarılan



rılan 2, 3 ve 4 yıl vadeli yüzde 33, yüzde 34 ve yüzde 35 faizli nama muhar-  
rer 1983/I. tertip devlet iç borçlanma tahvilleri,

vii. T.C. Merkez Bankası'nca kabul edilmiş senetlere mukabil, banka-  
larca serbest olarak kullanılabilen reeskont imkanları (153).

Görüldüğü gibi disponibilite kavramı, tanımladığımız atıl kar-  
şılık kavramından daha geniştir. Ele alınan dönemde asgari disponibilite ora-  
nlarında da değişiklikler söz konusu olmuştur. 1981 ve 1982 yıllarında bankal-  
rın mevduat hacimlerine göre gerçekleştirecekleri asgari disponibilite oranı  
yüzde 10 ile yüzde 15 arasında üçlü bir orandır. 1982 yılı sonunda, daha önc  
sözü edilen 8/5865 Sayılı Kanun Hükmünde Karamame ile üçlü oran uygulamasını  
son verilerek yüzde 10'luk tek oran uygulamasına geçilmiştir. Bu oran daha  
sonra yüzde 15'e yükseltilmiştir (154).

(III.21) nolu eşitliğe dayanılarak hesaplanan atıl karşılık o-  
ranı 1981 yılının ikinci yarısında gösterdiği bir artışa karşılık 1984 yılı-  
nın ikinci yarısına değin 0.12 ile 0.15 arasında dalgalanma göstermiştir.  
Temmuz 1984 tarihinde disponibilite oranının yüzde 15'e yükseltilmesi ile bi-  
likte atıl karşılık oranı da tırmanışa geçmiş ve artış 1985 yılından itibaren  
daha da hızlanarak devam etmiştir. 1984 ve 1985 yıllarında, bütçe açığının fi-  
nansmanı için geniş bir iç borçlanmaya başvurulması ve devlet tahvillerinin  
vergiden muaf tutularak rekabet üstünlüğü sağlanması ile birlikte disponibl-  
değer kapsamındaki değişiklikler, bankaların söz konusu tahvillerin temel  
müşterisi durumuna gelmelerini sağlamıştır. Bunun yanında 1985 yılı Mayıs ay-  
başından itibaren bankalar ihale yoluyla Hazine Bonosu satışına başlanması

(153) Bkz. 28.4.1981 tarih ve 8/2810; 19.8.1981 tarih ve 3/3476; 29.12.1981  
tarih ve 8/4055; 29.12.1982 tarih ve 8/5865 Sayılı Bakanlar Kurulu Ka-  
rarları ile, 31.12.1982 tarih ve Sayı: 1; 19.2.1983 tarih ve Sayı: 2,  
7.7.1984 tarih ve Sayı: 3, 31.12.1984 tarih ve Sayı: 4 nolu Merkez Ban-  
kası Tebliği.

(154) T.C. Resmi Gazete, T.7 Temmuz 1984, S.18451, s.36.

ile birlikte atıl karşılık oranındaki artış hızlanarak devam etmiştir. Nitekim, 1983 yılı sonunda atıl karşılıklar içinde kamu kesimi tahvil ve bonolarının payı yüzde 41 iken, bu oran 1984 ve 1985 yılları sonunda sırasıyla yüzde 64 ve yüzde 71 olarak gerçekleşmiştir (155). Bankaların bu şekilde özel sektörden çok devlete borç verme tercihleri, devlet tahvillerinin geri ödemesinde daha yüksek bir güvence olmasına, bazı devlet tahvillerinin istendiğinde paraya çevrilebilmesine, söz konusu tahvillere ödenen faiz oranının yükseliğine ve muhtemelen de yüksek maliyetli ticari banka kredilerine özel sektör talebinin yetersiz kalmasına bağlanabilir.

Atıl karşılık oranı ile para çarpanı arasında ters yönlü bir ilişki olduğuna daha önce değinilmişti. Nitekim ele alınan dönem boyunca atıl karşılık oranındaki artışlar çarpanın büyümesini engellerken, düşüşler çarpanın büyümesinde önemli bir unsur olarak göze çarpmaktadır (Tablo 28 ve 29). Özellikle 1982 yılında para çarpanındaki değişimleri belirleyen temel unsur atıl karşılık oranı olmuştur. Bununla beraber Tablo 28 ve 29'dan anlaşıldığına göre, diğer dönemlerde de atıl karşılık oranı, nakit/vadesiz mevduat oranı ile birlikte para çarpanındaki değişimlerin temel kaynağını oluşturmuştur.

Para çarpanını belirleyen faktörlerin incelenmesi sonucunda, 1981 - 1985 döneminde söz konusu parametrelerin ve dolayısıyla para çarpanının kararlılık göstermediğini ifade etmek mümkündür. Nitekim aşağıda yer alan Tablo 31'de, ele alınan dönem için para çarpanı ve, zorunlu karşılık oranı dışında kalan, parametrelerinin ortalama değerlerinden önemli ölçüde sapmalar gösterdikleri tespit edilmektedir. Türk ekonomisinde para çarpanını belirleyen unsurlardan nakit/vadesiz mevduat oranı (c) ve atıl karşılık oranı (er) dışındaki diğer parametrelerde görülen değişimlerin para çarpanına ve dolayısıyla para stokuna etkileri düşük düzeylerde kalmıştır. Geniş ölçüde nakit/

---

(155) bkz. Tablo 21.

Tablo 31

Para Çarpanı ve Parametrelerinin  
Ortalama Değerleri ve  
Standart Sapmaları

<u>Parametre</u>	<u>Ortalama Değer</u>	<u>Standart Sapma</u>
c	0.606	0.116
t'	1.812	0.805
g	0.334	0.114
rr	0.199	0.014
er	0.157	0.035
m	1.971	0.107

KAYNAK: Tablo 27.

vadesiz mevduat oranı ve atıl karşılık oranındaki değişmelerin etkisi altında belirlenen para çarpanı da sabit kalmamış ve belirli bir eğilim izlenmiştir. Tablo 27'den izlenebileceği gibi, para çarpanı 1981 yılında 1.8 ile 2.0 arasında değişirken artan bir eğilim izlemiştir, 1982 ve 1983 yıllarında 2.0 ile 2.1 arasında sabit kalmış ve bu eğilim 1984 yılının ilk yarısı boyunca devam etmiştir. Bu tarihten sonra azalma eğilimine giren para çarpanı genellikle 2.1 ile 1.7 arasında dalgalanmıştır. Çarpanın bu kararsız davranışının bir sonucu olarak, tüm döneme ilişkin ortalama değerinden önemli ölçüde sapma gösterdiği (yaklaşık yüzde 11) anlaşılmaktadır.

### III - TÜRKİYE'DE PARA STOKUNDAKİ DEĞİŞMELER VE KAYNAKLARI

#### A - Para Stokundaki Değişmelerin ve Kaynaklarının Belirlenmesi

Buraya kadar yapılan açıklamalarla para stokunun belirlenme mekanizmasını,

$$M = m B$$

eşitliği gereği sağlayan para çarpanı ve baz parayı meydana getiren tüm unsurları ele almış bulunuyoruz. Söz konusu unsurların para stokundaki değişmelere katkısını tespit edebilmek için, yukarıdaki eşitliği önce logaritmik hale getirip, daha sonra zamana göre türevini almak gerekir. Buna göre,

$$\ln M = \ln m + \ln B$$

$$\frac{d \ln M}{dt} = \frac{d \ln m}{dt} + \frac{d \ln B}{dt}$$

elde edilmektedir (156). Yukarıdaki eşitlik bir başka biçimde,

$$\frac{1}{M} \frac{dM}{dt} = \frac{1}{m} \frac{dm}{dt} + \frac{1}{B} \frac{dB}{dt} \quad (\text{III.22})$$

olarak yazılabilecektir. Bu eşitliğe göre,

$$\frac{1}{M} \frac{dM}{dt} : \text{para stokundaki yüzde değişmeyi ve bu değişime,}$$

$$\frac{1}{m} \frac{dm}{dt} : \text{para çarpanının,}$$

$$\frac{1}{B} \frac{dB}{dt} : \text{baz paranın,}$$

ortalama katkılarını yaklaşık olarak verecektir.

---

(156) burada para çarpanını oluşturan parametreler, daha önce ayrıştırıldığı için ayrıca gösterilmemektedir. Çarpamı oluşturan parametrelerin, çarpandaki ve dolayısıyla para stokundaki değişmelere ortalama ve nispi katkıları için bkz. Tablo 28 ve 29.

## B - Para Stokundaki Değişmelerin Kaynakları

(III.22) nolu eşitliğe göre hesaplanan, para çarpanı ve baz paradaki değişmelerin para stokundaki değişmeye ortalama katkıları Tablo 32 ve nispi katkıları Tablo 33'den izlenebilir. Şekil 4 ve 5 de aynı amaçla hazırlanmış olup, söz konusu unsurların para stokundaki değişmeye, sırasıyla, ortalama ve nispi katkılarını grafik olarak göstermektedir.

İlgili tablo ve şekillere göre para stoku ele alınan dönemde sürekli olarak büyüme yönünde değişmiştir. Para stokundaki değişimin temel kaynağını ise baz parada meydana gelen değişmeler oluşturmuş, para çarpanını belirleyen unsurların toplam katkısı ele alınan dönemde zayıf kalmıştır. Baz paradaki büyüme, çarpanın izlediği seyre göre, para stokuna değişik biçimde yansımaktadır. Çarpanın büyüme yönünde seyrettiği 1981 ve 1982 yıllarında, baz parada, para stokuna oranla daha düşük bir değişme görüldüğü halde, bu artışlar para stokuna artarak yansımıştır. 1983 yılının ikinci yarısından itibaren, yukarıdaki durumun tersine, baz parada para stokuna oranla daha büyük artışlar görülürken, para çarpanının azalma eğilimi göstermesi nedeniyle, bu artışlar para stokuna aynı ölçüde yansımamıştır. Para stokunda meydana gelen değişmeleri açıklama güçlerini test edebilmek için, para stoku, baz para ve para çarpanında görülen değişmeler arasında yapılan regresyon analizi sonucunda,

$$\Delta M = 0.146 + 1.714 \Delta B$$

$$(10.956)$$

$$R^2 = 0.872 \quad \bar{R}^2 = 0.829$$

ve

$$\Delta M = 1.419 - 2.529 \Delta m$$

$$(7.152)$$

$$R^2 = 0.145 \quad \bar{R}^2 = 0.114$$

Tablo 32

Para Stokundaki Değişim  
ve Ortalama Katkılar  
(yüzde)

Aylar	M	B	m
1981	I	- 4.16 <sup>x</sup>	- 2.53
	II	5.46	3.32
	III	- 2.28	- 0.44
	IV	10.79	8.26
	V	4.36	- 1.10
	VI	2.92	3.35
	VII	14.41	18.11
	VIII	0.70	0.66
	IX	3.03	2.51
	X	7.22	8.97
	XI	1.33	- 0.40
	XII	21.44	16.03
1982	I	- 4.40	- 6.24
	II	4.39	2.79
	III	- 0.52	1.45
	IV	6.88	5.39
	V	1.71	1.48
	VI	2.66	4.14
	VII	7.26	7.55
	VIII	3.93	2.87
	IX	4.16	5.99
	X	4.44	1.69
	XI	1.53	0.65
	XII	14.49	11.69
1983	I	- 7.18	- 5.32
	II	1.08	2.52
	III	1.26	2.31
	IV	3.06	0.31
	V	0.55	0.13
	VI	2.14	3.68
	VII	3.79	5.15
	VIII	0.52	0.97
	IX	- 0.03	- 0.77
	X	5.95	10.06
	XI	2.56	1.51
	XII	12.49	8.75
1984	I	- 4.31	- 2.11
	II	3.50	2.61
	III	8.38	4.64
	IV	0.88	4.77
	V	3.27	1.19
	VI	6.93	10.10
	VII	0.44	3.00
	VIII	6.02	6.96
	IX	1.87	2.05
	X	3.02	4.07
	XI	6.14	3.74
	XII	10.97	15.71
1985	I	- 2.70	1.90
	II	4.45	5.25
	III	5.34	5.46
	IV	2.99	4.12
	V	5.12	1.83
	VI	5.49	6.27
	VII	3.39	1.56
	VIII	7.95	10.37
	IX	0.67	- 0.48
	X	2.07	- 1.20
	XI	2.85	4.47
	XII	9.66	7.27

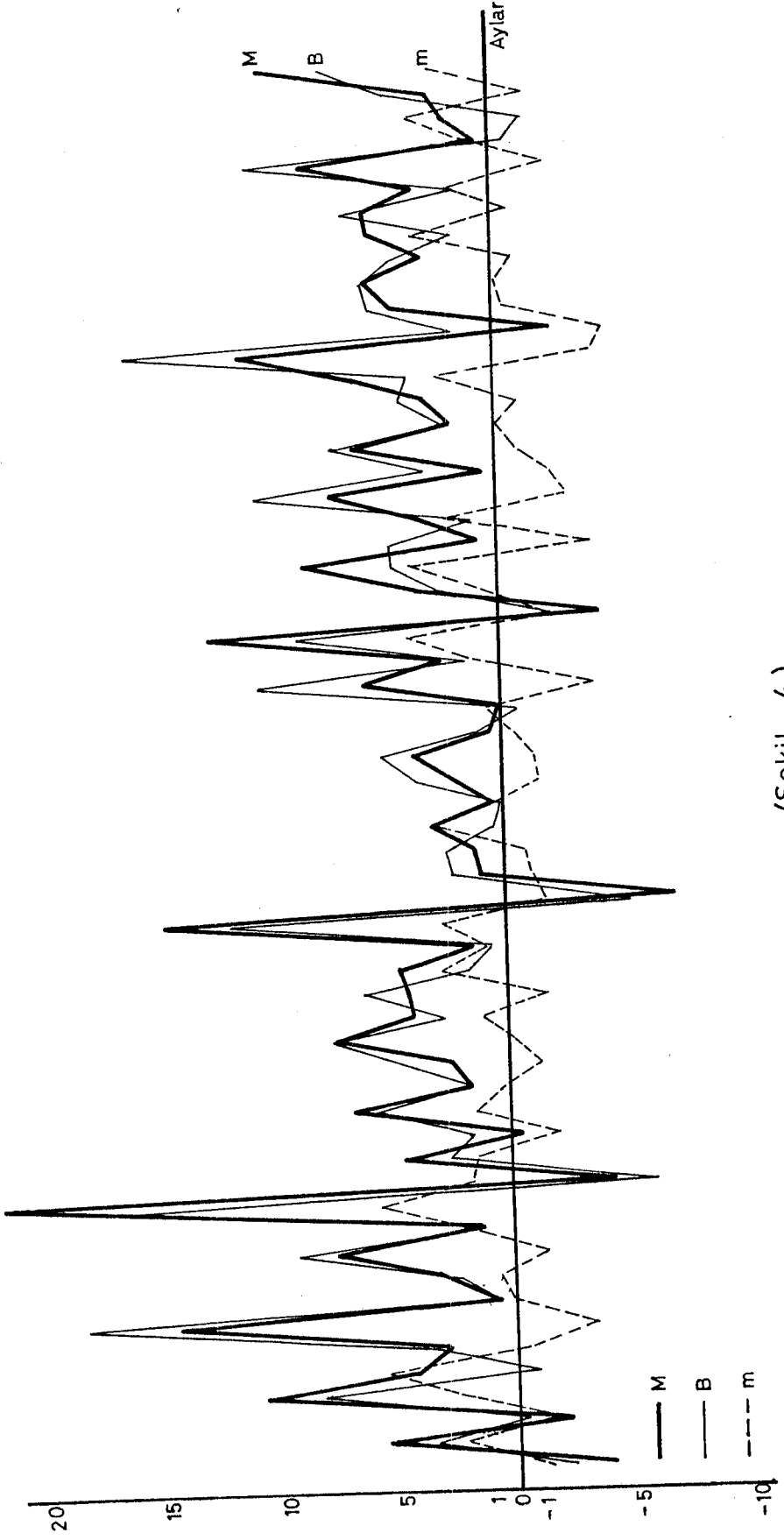
Tablo 33

Para Stokundaki  
Değişime Nispi Katkılar  
(yüzde)

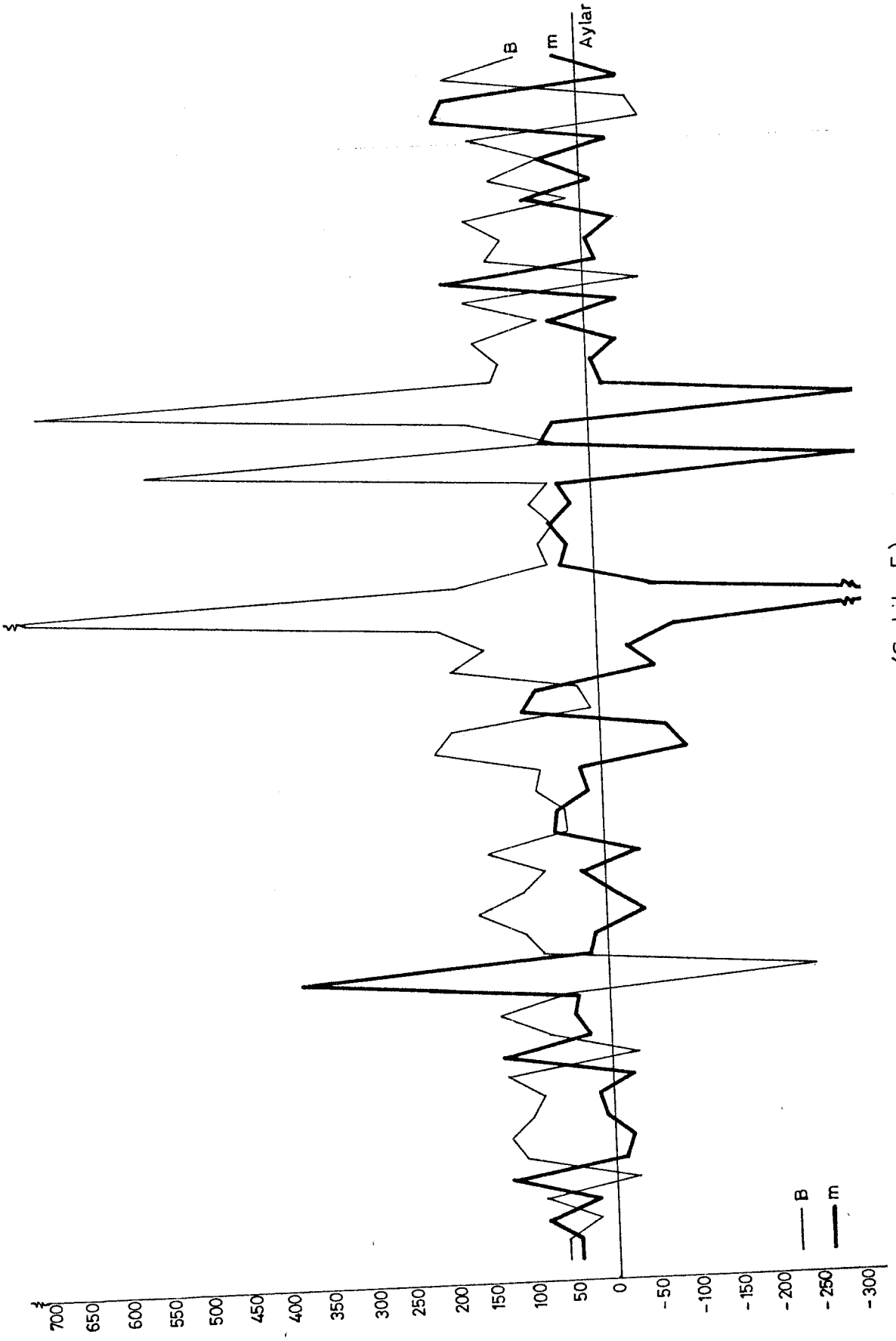
M	B	m
100. <sup>x</sup>	61	40
100.	61	39
100.	19	81
100.	78	22
100.	- 25	125
100.	115	- 14
100.	128	- 25
100.	94	6
100.	83	17
100.	124	- 24
100.	- 30	131
100.	75	26
100.	142	- 42
100.	65	35
100.	- 279	375
100.	78	21
100.	87	13
100.	156	- 54
100.	113	- 4
100.	74	26
100.	152	- 44
100.	38	61
100.	43	57
100.	81	19
100.	74	26
100.	208	- 106
100.	183	- 81
100.	10	90
100.	24	76
100.	172	- 70
100.	136	- 35
100.	187	- 87
100.	2567	- 2376
100.	169	- 67
100.	59	41
100.	70	30
100.	49	52
100.	75	25
100.	55	44
100.	542	- 443
100.	36	63
100.	145	- 43
100.	682	- 563
100.	116	- 18
100.	110	- 10
100.	135	- 34
100.	61	38
100.	143	- 37
100.	- 70	168
100.	118	- 17
100.	102	- 2
100.	138	- 37
100.	36	63
100.	116	- 12
100.	46	53
100.	130	- 31
100.	- 72	172
100.	- 58	160
100.	157	- 55
100.	75	24

(x) Satır toplamları, yuvarlamalar ve sürekli değişimleri veren formülün sürekli olmayan serilere uygulanması nedeniyle tutmayabilir.

KAYNAK : Tablo 6; 9 ve 27.



(Şekil 4)



(Şekil 5)



bağlantıları elde edilmiştir. Parantez içindeki rakkamlar bağımlı ve bağımsız değişkenler arasındaki ilişkinin istatistiki yönden yüzde 1 hata payı ile anlamlı olduğunu göstermektedir. Elde edilen bağlantılara göre, yukarıda tespit edilen duruma uygun olarak, ele alınan dönemde parastokunda meydana gelen değişmelerin geniş ölçüde ( $\bar{R}^2 = 0.829$ ), baz parada görülen değişmelerle izah edilebileceği anlaşılmaktadır. Buna karşılık para çarpanında gözlenen değişmelerin para stokunu incelenen dönemde negatif yönde etkilediği, ancak; para stokundaki değişiklikleri açıklama gücünün oldukça sınırlı kaldığı görülmektedir ( $\bar{R}^2 = 0.114$ ).

Para çarpanının para stokundaki değişmeleri açıklama gücünün yetersiz kalışına rağmen, çarpanı belirleyen parametrelerin -özellikle nakit, vadesiz mevduat oranı ve atıl karşılık oranının- sabit kalmaması veya kararlılık gösteren bir eğilim izlememesi, baz para ile para stoku arasındaki ilişkilerin belirgin hale gelmesine engel olmaktadır. Para çarpanının ele alınan dönemde dalgalanma gösteren bir eğilim izlemesi,

$$M = m B$$

eşitliği ile ifade edilen ilişkinin izahını güçleştirmektedir. Zira, para çarpanını belirleyen parametrelerde gözlenen kararsızlık, baz para aracılığı ile, para otoritelerinin para stoku üzerinde kurabilecekleri kontrolü kısıtlamaktadır. Ülkemizde Merkez Bankası'nın para stokunu kontrol politikasının, doğrudan baz paranın, dolaylı olarak da para çarpanının kontrolüne dayandığı ifade edilmektedir (157).

Baz paranın kaynağını incelerken, Merkez Bankası'nın kamu kesiminden olan alacaklarının ve bunun tamamına yakın bölümünü oluşturan hazi-

---

(157) Bkz. T.C. Merkez Bankası, Yıllık Rapor 1985, s.27.

ne kısa vadeli avanslarının baz paradaki öyümenin temel kaynağını oluşturduğunu tespit etmiştik. Aynı şekilde, para çarpanındaki değişimleri belirleyen iki temel değişkenin nakit/vadesiz mevduat oranı ve atıl karşılık oranı olduğu, para çarpanının belirlenmesine ilişkin bölümde ortaya konmuştu. Buna göre para stokunun kontrolünü güçleştiren unsur, Hazine'nin Merkez Bankası kaynaklarına başvurması olmaktadır. Diğer yandan nakit/vadesiz mevduat oranının geniş ölçüde dışsal faktörler tarafından belirlendiği ve atıl karşılıkların şekillenmesinde rol oynayan dispoñibilite uygulamasının, para stokunu kontrol etmekten çok, kamu kesimine fon aktarmak amacıyla kullanıldığı hususları göz önünde tutulduğunda, parasal genişlemeyi önlemenin güçlüğü ortaya çıkmaktadır.

## SONUÇ

Bu çalışmada Birinci Bölümde para stoku ve para stokunun kapsamı, teorik düzeyde kısa açıklamalarla, Türkiye uygulaması göz önünde tutularak izah edilmiştir. Bir yandan ülkemizde oluşan mali yapı, öte yandan bankacılık hizmetlerinin bugünkü seviyesi dikkate alındığında, bankaların ödeme aktarma mekanizmalarını oluşturamamaları ve çek kullanımının yaygın olmaması vadesiz ve vadeli mevduatlar arasında likitide ve ödeme aracı olma açısından fark yaratmamaktadır. Ayrıca vadeli ve vadesiz mevduatlar arasında, nispi faiz oranlarına bağlı olarak, yüksek bir ikamenin varlığı görülmüştür. Bu yüzden tutarlı bir para stoku tanımına ulaşılması her iki tür mevduatı da para stoku kapsamına almayı gerektirmektedir. Soruna likitide açısından yaklaşıldığında Türk ekonomisinde en az vadeli mevduatlar kadar likit olma özelliği arz eden ve istendiği anda paraya çevrilebilen genellikle kamu kesimi tarafından ihraç edilmiş tahvil ve benzeri aktiflerin de para stoku kapsamına alınması gerekmektedir. Ancak söz konusu aktiflerin küçük bir bölümünün banka dışı özel kesim elinde bulunması ve az çok yerleşik para stoku tanımlarına uyulabilmesi açısından bu tür aktifler kapsam dışı tutulmuştur. Buna göre vadeli mevduatları da kapsayan para stoku tanımının Türkiye için uygun büyük

lük olacağı sonucuna ulaşılmıştır.

Para otoritelerinin para stoku üzerinde arzulanen kontrolü kurabilmeleri baz parayı kontrol edebilme güçlerine ve para çarpanını oluşturan parametreleri doğru olarak öngörebilmelerine bağlıdır. Türkiye uygulamasına bu noktalardan yaklaşıldığında, her iki büyüklüğün ayrı ayrı incelenmesi gerekmiştir.

Çalışmanın İkinci Bölümünde Türkiye için baz para, bilanço analizi yöntemine dayanarak, T.C. Merkez Bankası ve Hazine'nin çeşitli hesaplarının konsolidasyonu ile kaynak ve kullanıma göre ayrı ayrı hesaplanmıştır. Türkiye'de baz paranın kaynakları başlığı altında T.C. Merkez Bankası ve Hazine'nin parasal yükümlülük doğuran hesapları incelenmiştir. Buna göre Türkiye'de baz paranın kaynaklarını oluşturan unsurlar içinde en önemli iki kalem T.C. Merkez Bankası'nın kamu kesiminden olan alacakları ve dış varlıkları ile dış yükümlülükleri arasındaki farktan meydana gelen net dış varlıklarıdır. İncelenen dönemde yapılan çeşitli düzenlemelerle kamu ekonomik kesiminin özellikle 1983 yılından başlayarak T.C. Merkez Bankası kaynaklarına başvurusu engellenmiştir. Buna karşılık uygulanan döviz kuru politikasının sonucunda Türk Lirasında görülen değer kayıplarına bağlı olarak Merkez Bankası'nın Hazine'den olan alacakları sürekli büyümekte, ancak Hazine'nin söz konusu nedenden doğan borçlarını 1990 tarihinden itibaren ödemeye başlayacak olmasından dolayı, bu durum Merkez Bankası'nın dış yükümlülüklerini de arttırmakta ve baz para üzerindeki etkisi nötr olmaktadır. 1981 - 1982 ve 1984-1985 dönemlerinde uygulanan sıkı para politikasının sonucu olarak, Banka'nın özel kesimden olan alacaklarında büyük değişimler görülmemektedir. Buna karşılık 1983 yılında gözlenen banka ve banker çöküşlerine bağlı olarak bu kalem hızla büyümüştür. Bunların yanında 1982 ve 1984 yıllarında Merkez Bankası'nın dış aktiflerinde görülen artış baz paranın büyümesine neden olmuştur.

İncelenen 1981 - 1985 döneminde baz para sürekli olarak artma yönünde değişmiş ve bu artışa en önemli katkı kamu kesimi kredilerinden, özellikle Hazine kısa vadeli avanslarından gelmiştir. Bütçe açıklarına ve borç ödemelerine bağlı olarak Hazine'nin geniş ölçüde iç kaynaklara ve özellikle Bütçe Kanunlarına konulan ek ödenek ilavesi yetkisi ile dolaylı olarak aşılacak yüzde 15'lik sınırlamaya tabi kısa vadeli avanslar aracılığıyla Merkez Bankası kaynaklarına başvurması bu durumun doğmasına neden olmaktadır.

Baz paranın diğer yönü, yani kullanımı, Türkiye'de fiyatlara ilişkin dinamiğin doğal sonuçlarını yansıtmaktadır. Bir yandan dolaşımdaki para hızla artarken, diğer yandan dispoñibilite uygulamasındaki değişiklikler sonucu, bankaların menkul değerler cüzdanında yer alan kamu kesimine ait tahvil ve bonolar kullanım yönünden baz parayı belirleyen temel unsurlar olarak görülmektedir. Bankaların atıl karşılıkları içinde değerlendirilen kamu kesimi tahvil ve bonolarının kullanım içindeki payının artışı bir yandan, bu aktiflere tanınan çeşitli imkanlara (yüksek faiz, anında paraya çevrilebilme ve dispoñibl değer olarak kabul edilme), diğer yandan yüksek maliyetli banka kredilerine özel kesim talebinin yetersiz olmasının sonucudur.

Üçüncü Bölümde, Türkiye'de para çarpanına ilişkin çözümlemeler sonucunda, para çarpanının nakit/vadesiz mevduat oranı, vadeli/vadesiz mevduat oranı, resmi mevduat/vadesiz mevduat oranı, zorunlu karşılık oranı ve atıl karşılık oranı olmak üzere toplam beş unsur tarafından belirlendiği tespit edilmiştir. Para çarpanını oluşturan unsurlardan nakit/vadesiz mevduat oranı geniş ölçüde dışsal faktörler tarafından belirlenmekte ve oran aylık bazda büyük dalgalanmalar göstermektedir. Vadeli/vadesiz mevduat oranı geniş ölçüde söz konusu tür mevduat faiz oranlarına bağlı olarak belirlenmekte ve ele alınan dönemde genellikle artma eğilimi göstermektedir. Resmi mevduat/vadesiz mevduat oranı ise 1984 yılına kadar az çok sabit kalmakta, bu

tarihten sonra resmi mevduatlara vadeli tasarruf mevduatı faiz oranlarının uygulanmaya başlanması nedeniyle hızlı bir artış göstermektedir. Türkiye'de para stokunun kontrolünde önemli bir araç olarak kabul edilen zorunlu karşılık oranının, zorunlu karşılıklar sisteminin amacı dışındaki uygulamalarla ilgili olarak önemli sızmalara konu olduğu, özellikle 1981 - 1983 döneminde defacto ve dejure oranlar arasında büyük farklılıklar görüldüğü tespit edilmiştir. Bu durum, zorunlu karşılık oranının etkin bir politika aracı olarak kullanımını engellemektedir. Buna karşılık zorunlu karşılık sisteminde 1983 ve 1985 yıllarında yapılan zorunlu karşılık oranının düşürülmesi ve karşılıkların Merkez Bankası'na yatırılma süresinin kısaltılması gibi düzenlemelere bağlı olarak defacto ve dejure oranlar arasındaki farkın ortadan kalktığı ve zorunlu karşılık oranının daha etkin bir para politikası aracı olarak kullanılmasına imkan sağlandığı görülmektedir. Türkiye'de atıl karşılık oranı geniş ölçüde disponibilibite uygulamasına bağlı olarak belirlenmekte ve ele alınan dönemde sürekli artma eğilimi göstermektedir. Atıl karşılık oranının bu eğilimi büyük ölçüde bankaların menkul değerler cüzdanındaki kamu kesimi tahvil ve bonolarındaki artıştan kaynaklanmaktadır. Bu oranların belirleyiciliği altında, incelenen kısa dönem için Türkiye'de para çarpanının belirli bir eğilim izlemediği ve aylık bazda dalgalanmalar gösterdiği tespit edilmiştir. Para çarpanının bu eğilimi geniş ölçüde nakit/vadesiz mevduat oranı ve atıl karşılık oranındaki değişimler tarafından belirlenirken, vadeli/vadesiz mevduat oranı, resmi mevduat/vadesiz mevduat oranı ve zorunlu karşılık oranındaki değişmelerin para çarpanına etkileri sınırlı kalmıştır.

Diğer taraftan Türkiye'de, para stoku ile baz para arasında para çarpanı aracılığı ile kurulan ilişkiden hareket ederek, söz konusu ilişkiyi kuran faktörlerin para stokundaki ele alınan dönemde görülen ve artma yönünde gerçekleşen değişmeye katkıları incelenmiştir. Türkiye'de 1981 - 1983 döneminde ekonomide görülen parasal genişlemeyi belirleyen temel unsur baz

para olurken, para çarpanının bu genişlemeye katkısı sınırlı kalmıştır. Bununla beraber, para çarpanı 1981 - 1983 döneminde para stokunu arttırıcı yönde, dönemin geri kalan bölümünde azaltıcı yönde hareket etmiştir. 1981-1985 yıllarını kapsayan inceleme döneminde, kamu idarelerinin finansman gereğine bağlı olarak baz paradaki genişlemelerden kaynaklanan para stokundaki artışların önlenemediği görülmektedir. Bu yüzden, kamu kesiminin özellikle kamu idarelerinin para stoku üzerindeki etkisini kontrol edebilecek gcl ve oturmuş politikaların bulunduğunu ve uygulandığını söylemek mümkün görünmemektedir.

---

---

$$\begin{array}{r} 152 \\ -108 \\ \hline 44 \end{array}$$

#### YARARLANILAN KAYNAKLAR

- AKALIN, Uğur S. : Faiz Politikası ve Kredi - Mevduat Yapısı: 1977 - 1985, Türkiye Ekonomisi ve İstikrar Politikaları, Araştırma No.4, Marmara Üniversitesi Türkiye Ekonomisi Araştırma Merkezi, İstanbul 1986.
- AKGÜÇ, Öztin ve Diğerleri ✓: "Son Faiz Düzenlemeleri ve Genel Ekonomik Durum", BANKA VE EKONOMİK YORUMLAR, C.XXII, S.9, Eylül 1985, s.7-26.
- AKYÜZ, Yılmaz : Money and Inflation in Turkey: 1950 - 1968, Ankara Üniversitesi SBF.Ya.No.361, Ankara 1973.
- AKYÜZ, Yılmaz : Türk Ekonomisinde Para Stokunun Belirlenme Mekanizması, Ankara Üniversitesi SBF., Ankara 1982 (teksir).
- ALKIN, Erdoğan (Ed.) : Refii Şükrü Suvla'ya Armağan, İstanbul Üniversitesi Ya.No.1620, İktisat Fakültesi Ya.No.295, İstanbul 1970.
- ANDERSEN, Leonall C.
- JORDAN, Jerry L. : "Baz Para: Açıklaması ve Kullanımı", PARA, TEORİ-POLİTİKA: SEÇME YAZILAR (Çev. ve Ed. Suat ÖKSÜZ), Okuma No.10.



- AREN, Sadun : İstihdam, Para ve İktisadi Politika, 7.B., Savaş Yayınları Ya.No.13, Ankara 1984.
- AREN, Sadun : Para ve Para Politikası, Gerçek Yayınevi, Genel Dizi Ya.No.51, İstanbul 1984.
- ARTUN, Tuncay : Uluslararası Bankacılık Bunalımı ve Türkiye'de "Serbest" Faiz Politikası, Tekin Yayınevi, İstanbul 1983.
- AYDIN, İzzet : Para Politikasının Teorik Yönü ve Analiz Modeli: Türkiye'ye Uygulama Örneği, Ankara Üniversitesi SBF.Ya.No.296, Maliye Enstitüsü Ya.No.34, Ankara 1970.
- BARDA, Süleyman : Para Kredi Dersleri, Şişli İktisadi Ticari İlimler Yüksek Okulu Ya.No.15, İstanbul 1977.
- BURGER, Albert E. ✓: "The Relationship Between Monetary Base and Money: How Close?", FEDERAL RESERVE BANK OF ST. LOUIS REVIEW, C.LVII, S.10, Ekim 1975, s.3-8.
- BURGER, Albert E.  
BALBACH Anatol B. ✓: "Derivation of the Monetary Base", FEDERAL RESERVE BANK OF ST. LOUIS REVIEW, C.LVIII, S.11, Kasım 1976, s.3-11.
- CAGAN, Phillip : "Para Stoku ve Üç Belirleyici Faktörü", PARA, TEORİ-POLİTİKA: SEÇME YAZILAR (Çev. ve Ed. Suat ÜKSÜZ), Okuma No.11.
- CANEVİ, Yavuz ✓: "Borç ve Piyasa Ekonomisi Yaklaşımları Açısından Para Politikası: Türkiye Örneği I", PARA-KREDİ, C.I, S.11, Kasım 1981, s.50-55.
- CHETTY, V. Karuppan : "On Measuring the Nearness of Near-moneys" MONETARY ECONOMICS: READINGS ON CURRENT ISSUES (Eds. William E. GIBSON - George J. KAUFMAN), s.210-219.

- ÇİVELEK, Mehmet E. : "Para Stoku Tanımı Üzerine", FINANSAL YÖNETİM VE YATIRIM PLANLAMASI, C.I, S.3, Eylül 1979, s.311-324.
- CLOWER, Robert E. : "Monetary History and Positive Economics", MONETARY ECONOMICS: READINGS ON CURRENT ISSUES (Eds. William E. GIBSON - George G. KAUFMAN), s.22-33.
- COUCHENE, Thomas J. ✓ : "An Analysis of the Canadian Money Supply: 1925 - 1934", JOURNAL OF POLITICAL ECONOMY, C.LXXVII, S.3, Mayıs/Haziran 1969, s.363-391
- ÇAKMAK, Zeki 9. : Çoklu Ayırma ve Sınıflandırma Analizi, Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Eskişehir 1986 (Doktora Tezi).
- DİRİMTEKİN, Halil : Para Kredi Banka: Ders Notları, EİTİA Yayınları, Eskişehir 1974 (teksir).
- DİRİMTEKİN, Halil : Makro İktisat, EİTİA Ya.No.163, Eskişehir 1976. ✓
- DİRİMTEKİN, Halil : Mikro İktisat, EİTİA Ya.No.166, Eskişehir 1976. ✓
- ERÇEL, Gazi ✓ : "Para Arzı Fonksiyonları ve Faiz-Reeskont Oranları", MALİYE DERGİSİ, S.26, Mart/Nisan 1977, s.79-92.
- ERDİN, Feridun ✓ : Para ve Faiz Teorileri, 2.B., Beta Yayıncılık, İstanbul 1983.
- ERFUGRUL, Ahmet : Kamu Açıkları Para Stoku ve Enflasyon, Yapı ve Kredi Bankası Yayınları, İstanbul 1982. ✓
- FEIGE, Edgar L. : The Demand for Liquid Assets: A Temporal Cross - Section Analysis, The Ford Foundation Doctoral Dissertation Series, Prentice-Hall, Inc., Englewood Cliffs, N.J. 1964, ✓

- FEYZİBEYOĞLU, İhsan : Dövizle Çevrilebilir Türk Lirası Mevduat Uygulaması, Türkiye Bankalar Birliği Ya.No.100 Konferans Serisi Ya.No.18, Ankara 1979.
- FRIEDMAN, Milton : "Paramın Miktar Teorisi", PARA, TEORİ-POLİTİKA: SEÇME YAZILAR (Çev. ve Ed. Suat ÖKSÜZ) Okuma No.7.
- FRIEDMAN, Milton  
MIESELMAN, David : "The Relative Stability of Monetary Velocity and the Investment Multiplier in the United States: 1897 - 1958", MONETARY ECONOMICS: CONTROVERSIES IN THEORY AND POLICY (Ed. Jonas PRAGER), s.204-215.
- FRY, Maxwell J. ✓ : "The Money Supply Mechanism in Turkey", METU STUDIES IN DEVELOPMENT, C.IV, S.21, Güz 1978 s.49-60.
- FRY, Maxwell J.  
FARHI, Miriam R. : Money and banking in Turkey, Boğaziçi Üniversitesi Ya.No.171, Yönetim Bilimleri Fakültesi Ya.No.79-51/10, İstanbul 1979.
- GAMBS, Carl M.  
(Çev.Mamit Bozkurt) ✓ : "Değişen Bir Dünyada Değişen Bir Kavram: Para", MALİYE DERGİSİ, S.31 Ocak/Şubat 1978, s.126-142.
- GIBSON, William E.  
KAUFMAN, George G. (Eds) : Monetary Economics: Readings on Current Issues, McGraw-Hill Book Company, New York 1977
- GÜRSSEL, Haluk F. : Türkiye İçin Para Bazı Analizi ve Parasal Denetim Model Denemesi, maliye Tetkik Kurulu Ya.No.1977-31, Ankara 1977.
- HIÇ, Mükkerrem : "Türkiye'de Fiyatlar Seviyesinin Teorik İzahı, Miktar Teoremi ve Enflasyonist Açık Modeli", TÜRKİYE'DE ENFLASYON (Ed. Sabri ÜLĞÜNER), s.69-88.

- HIÇ, Mükkerrem : Para Teorisi, İstanbul Üniversitesi Ya.No. 2424, İktisat Fakültesi Ya.No.412, İstanbul 1978.
- JORDAN, Jerry L. : "Elements of Money Stock Determination", Federal Reserve Bank of St. Louis Research Department Reprint Series No.46, Reprint from REVIEW-federal Reserve Bank of St. Louis, Kasım 1969, s.10-19.
- KARACAN, Nuri : "Az Gelişmiş Ülkelerde Para Arzı, Enflasyon ve Büyüme:Teorik-Ampririk Bir Araştırma" REFİK ŞÜKRÜ SOVLA'YA ARMAĞAN (Ed. Erdoğan ALKIN), s.243-271.
- KARAKOÇ, İlkay : Bankalarda Umumi Disponibilite, Zorunlu Karşılıklar Sistemi ve Türkiye Uygulaması, Türkiye Bankalar Birliği Ya.No.95, Konferans Serisi Ya.No.14, Ankara 1979.
- KAUFMAN, George G. : "More on an Amprical Definition of Money", MONETARY ECONOMICS: READINGS ON CURRENT ISSUES (Eds. William E. GIBSON - George G. KAUFMAN), s.196-205.
- KAUFMAN, George G. : Money and the Financial System: Fundamental and McNally College Publishing Company, Chicago 1975.
- KAYLA, Ziya : Merkez Bankası Bültenlerinden Ekonomik Durumun İzlenmesi, AİTİA Ya.No.116, Ekonomi Fakültesi Ya.No.38, Ankara 1978.
- KAYLA, Ziya : Merkez Bankası İşlemleri, AİTİA Ya.No.149, Ekonomi Fakültesi Ya.No.1981/2, Ankara 1981.
- KEYDER, Nur : Para Arzı ve Talebi, ODTÜ İdari Bilimler Fakültesi Ya.No.31, Ankara 1977.
- KEYDER, Nur : "Money Multiplier and the Determinants of Money Stock in Turkey: 1963-1977, METU STUDIES IN DEVELOPMENT, C.IV, S.19, Bahar 1978.

KEYDER, Nur

- ✓: "The Money Stock Determination in Turkey: 1970 - 1985", METU STUDIES IN DEVELOPMENT, C.XXII, S.1-2, Yıl 1985, s.1-26.

KEYNES, John M.

(Çev: Asım BALTACIĞİL)

- : İstindam, Faiz ve Para Genel Teorisi, Minnetoğlu Yayınları, İstanbul 1980. ✓

KHATKILATE, Deena ve Diğerleri

- ✓/ "A Monetary Multiplier Model for a Developing Economy: The Venezuelan Case", IMF STAFF PAPERS, C.XXI, S.3, mart 1974, s.740-757.

LAIDLER, David E.

- : "The Definition of Money", MONETARY ECONOMICS: READINGS ON CURRENT ISSUES (Eds. William E. GIBSON - George G. KAUFMAN) s.183-195.

LAIDLER, David E.

(Çev Haluk F. GÜRSEL)

- : Para Talebi: Kuramlar ve kanıtları, Türkiye İş Bankası Kültür Yayınları, Genel yayın no 242, Ekonomi Dizisi Ya.No.17, Ankara 1983.

LEVACIC, Rosalind

REHMANN, Aleksander

- : macro Economics: Introduction to Keynesian-Neoclassical Controversies, Macmillan Publishers Ltd., Hong Kong 1984.

MONGİL, Orhan

- : Parasal Büyüme modelleri ve Para Politikaları, Hacettepe Üniversitesi İdari Bilimler Fakültesi Ya.No.1, Ankara 1983.

OLGUN, Hasan

- : Türkiye'de Ödemeler Dengesi, Para ve Enflasyon, ODTÜ İdari Bilimler Fakültesi Ya.No.38, Ankara 1982. ✓

ORHAN, Osman Z.

- ✓: "Para Arzını Belirleyen Faktörler ve Para Bazı Çarpanı", YENİ İŞ DÜNYASI, S.63, Ocak 1985, s.39-53.

ÜCAL, Tezer

- : Para Teorisi: Doktriner Gelişim, Tedri, Analiz, 3.B., Turhan Kitabevi, Ankara 1981.

- ÖKSÜZ, Suat (Çev. ve Ed.) : Para, Teori-Politika:Seçme Yazılar, Doküman Kağıt Ürünleri Bürosu, Eskişehir 1983. ✓
- PALAMUT, Mehmet E. ✓: "Devamlı Bir Borçlanma Yöntemi: Köprü Senetleri", BANKA VE EKONOMİK YORUMLAR, C.XXIII, S.10, Ekim 1986, s.45-48.
- PARASIZ, İlker : Para Ekonomisi, Doğan Basımevi, Ankara 1978.
- PARASIZ, İlker : Para ve Banka: Kuram Politika Kurumlar, 2.B. Bursa Akademi Kitabevi Yayınları, Bursa 1981.
- PARASIZ, İlker : Para Politikası: Monetarist Keynesyen Tartışması, Bursa Haşet Yayınları, Bursa 1986. ✓
- PARASIZ, İlker
- PIRMOĞLU, A. Baki : Para ve Banka, F.4., Anadolu Üniversitesi Ya No.74, Açık Öğretim Fakültesi Ya.No.21, Ankara 1985. ✓
- PARK, Yung Chul ✓: "The Role of Money in Stabilization Policy in Developing Countries", IMF STAFF PAPERS, C.XX, S.2, Temmuz 1973, s.379-418.
- PETERSON, Wallace C. (Çev. Servet MUTLU) : Gelir, İstihdam ve Ekonomik Büyüme, EİTİA Ya No.145, Döner Sermaye İşletmesi Yardımcı Der Kitapları Ya.No.2, Eskişehir 1976. ✓
- PRAGER, Jonas (Ed.) : Monetary Economics: Controversies in Theory and Policy, Random House, Inc., New York 1971.
- SCHILLER, Bradley R. : The Economy Today, 2.B., Random House, Inc. New York 1983.
- SPENCER, Roger W.
- YOHE, William P. : "The 'Crowding Out' of Private Expenditures by Fiscal Policy Actions", Federal Reserve Bank of St. Louis Research Department Reprint Series No.60, Reprint from REVIEW-Federal Reserve Bank of St. Louis, Ekim 1970, s.12-24.

TEIGEN, Ronald L.

: "Para Arzı ve Talebi", PARA, TEORİ-POLİTİKA: SEÇME YAZILAR (Çev. ve Ed. Suat ÖKSÜZ); Okuma No.8-9.

TOBIN, James

: "The Monetary Interpretation of History", MONETARY ECONOMICS: READINGS ON CURRENT ISSUES (Eds. William E. GIBSON - George G. KAUFMAN) s.34-50.

TUĞÇETİN, Talat

HIÇYILMAZ, Hüseyin

: Parasal Taban, ?, ?, Ankara 1977. ✓

ULUATAM, F. Aynur

: Monetary Multipliers and a Self-Generating Inflation Model: The Turkish Case, DPT Yayınları, Ankara 1973.

ÜLGENER, Sabri

: Milli Gelir, İstihdam ve İktisadi Büyüme, 6. Der Yayınevi Ya.No.2, İstanbul 1980. ✓

ÜLGENER, Sabri (Ed.)

: Türkiye'de Enflasyon, İstanbul Üniversitesi Ya.No.1303, İktisat Fakültesi Ya.No.215, İktisadi Gelişme Enstitüsü Ya.No.6, İstanbul 1968. ✓

ÜSTÜNEL, Besim

: Makro Ekonomi, 3.B., Doğan Yayınevi, Ankara 1975.

WEINTRAUB, Robert E.

: Introduction to Monetary Economics, The Ronald Press Company, New York 1970. ✓

: T.C. Merkez Bankası Yıllık Raporları.

: T.C. Merkez Bankası Üç Aylık Bültenleri.

: T.C. Merkez Bankası İstatistik ve Değerlendirme Bülteni, Ocak 1986.

: H.D.T.M. Kamu Hesapları Bültenleri

: T.C. Resmi Gazete (muhtelif Sayılar).

EK : I

1981 - 1985 Dönemi Mevduat Faiz Oranları

(yıllık - yüzde)

Karar Tarihi	: 29.5.1980	15.12.82	19.12.83	24.2.1984	10.5.1984	11.8.1984	29.6.1985	1.8.1985
Karar Sayısı	: 8/909	8/5756	1 (4)	2	4	5 - 9	10	11 -
Yürürlük Tarihi:	1.7.1980	1.1.1983	19.12.83	1.3.1984	14.5.1984	11.8.1984	1.7.1985	1.8.1985

<b>BANKALAR</b>								
Vadesiz	x	x	x	x	x	x	x	x
Vadeli	x	x	x	x	x	x	x	x
<b>RESMİ</b>								
Vadesiz	xx (1)	xx (1)	5	5	5	5	5	5
Vadeli	xx (1)	xx (1)	(5)	(5)	(5)	(5)	(5)	(5)
<b>TİCARİ</b>								
Vadesiz	xx (2)	xx (2)	5	5	5	5	5	5
Vadeli	xx (2)	xx (2)	(5)	(5)	(5)	(5)	(5)	(5)
<b>TASARRUF</b>								
Vadesiz	5	20	5	5	5	5	5	5
1 ay ihbarlı	-	-	-	43 (+3)	35 (+3)	35 (+3)	-	-
3 ay ihbarlı	-	-	49 (+3)	49 (+3)	52 (+3)	53 (+3)	-	-
Vadeli								
1 ay	-	-	-	-	-	-	35	35
3 ay	-	-	-	-	-	-	48	48
6 ay - 1 yıl	x (+4) (3)	x (+4)	47 (+3)	45 (+3)	43 (+3)	52 (+3)	52	50
1 yıl ve daha uzun	x (+4)	x (+4)	45 (+3)	47 (+3)	45 (+3)	45 (+3)	56	56
Üçer aylık faiz ödemeli								
6 ay vadeli	-	-	42 (+3)	42 (+3)	43 (+3)	47 (+3)	47	47
1 yıl vadeli	-	-	38 (+3)	38 (+3)	38 (+3)	38 (+3)	47	47
<b>DİĞER</b>	5	20	-	-	-	-	-	-

KAYNAK : T.C. Merkez Bankası Üç Aylık Bültenleri.

NOTLAR x Serbest

xx Faiz verilmez

(1) Sosyal Sigortalar Kurumu, Bağ-Kur ve T.C. Emekli Sandığı mevduatına tasarruf mevduatı hükümleri uygulanır.

(2) Kooperatifler mevduatına tasarruf mevduatı hükümleri uygulanır.

(3) Yurt dışındaki işçiler tarafından havale yoluyla gönderilen veya efektif olarak bozdurulan dövizlerin kesilmesi yoluyla açılacak vadeli mevduat hesaplarında parantez içindeki rakamlar eklenerek uygulanır. 1.1.1983 tarihinden sonra ilave faiz ödenmez.

(4) 19.12.1983 tarihinden itibaren, 83/7507 Sayılı Kararname gereği, faiz oranları Merkez Bankası tarafından belirlenmektedir. Bu nedenle söz konusu tarihten itibaren bu satırdaki rakamlar Banka'nın ilgili Tebliğ sayılı kararlarıyla gösterilmektedir.

(5) Vade türüne göre vadeli tasarruf mevduatı faiz oranı uygulanır.



