

MERKEZ BANKALARI, SERMAYE
PIYASALARIYLA İLİŞKİLERİ
VE TÜRKİYE'DEKİ DURUM

Mustafa ALKAN

(Yüksek Lisans Tezi)

Eskişehir
1992

T. C. ANADOLU ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

**MERKEZ BANKALARI, SERMAYE PİYASALARIYLA
İLİŞKİLERİ
VE
TÜRKİYE' DEKİ DURUM**

Mustafa ALKAN

Yüksek Lisans Tezi

Eskişehir
1992

ÖZET

Serbest Piyasa Ekonomisini benimsemiş ülkelerde Merkez Bankaları ve Sermaye Piyasası ülke ekonomisinin vazgeçilmez unsurlarıdır. Merkez Bankaları bir yandan bankaların etkin bir kredi politikası izlemelerini sağlamaya çalışırken, diğer yandan parasal araçlarla ülke ekonomisine yön vermeye çalışırlar. Sermaye Piyasası ise bir yandan işletmelerin gereksinim duydukları uzun süreli fonların sağlanmasına aracılık ederken, diğer taraftan tasarruf sahiplerinin birikimlerini menkul kıymetlere yatırarak değerlendirilmesi olanağını sağlarlar.

Merkez Bankalarının para arzını ve kredi hacmini ekonominin ihtiyaçları doğrultusunda ayarlarken uyguladığı politika araçları şunlardır.

- Açık Piyasa İşlemleri
- Reeskont Politikası
- Kanuni Karşılık Oranları Politikası

Merkez Bankalarının görev ve politikalarını yürütürken tam bir özerkliğe sahip olmadıkları, hükümetlerin isteklerine evet demek zorunda kaldıkları görülmektedir. Merkez Bankalarının bağımsızlığının fazla olduğu ülkelerde enflasyon ve işsizlik gibi ekonomik sorunlarda başarılı olduğu gözlenmiştir.

Çağdaş ekonomilerin Merkez Bankaları gibi vazgeçilmez unsurlarından olan Sermaye Piyasaları ekonomide mevcut tasarrufların verimli yatırımlara kanalize edilmesi açısından önemlidir. Sermaye Piyasasının gelişmişliği ile ekonomik kalkınma arasında sıkı bir ilişki vardır. Gelişmiş bir Sermaye Piyasası tasarruf hacmi veyatırımların yani reel sektörün gelişmesine neden olur. Etkin bir Sermaye Piyasası bir yandan tasarrufları yatırımlara dönüştürecek, diğer yandan da tasarruf sahiplerine en karlı yatırım olanakları sunacaktır.

Sermaye Piyasalarının örgütlenmiş şekli olan Menkul Kıymet Borsaları serbest piyasa ekonomilerinde ikincil piyasa faaliyetlerinin merkezini teşkil eder. Ekonomide Borsaya atfedilen başlıca işlevler şöylece sıralanabilir:

- Menkul kıymet yatırımlarına likidite sağlama
- Menkul kıymetleri ve sermaye mülkiyetini yaygınlaştırma
- Ekonomide barometre vazifesini görme
- Sermayeye hareketlilik sağlama (mobilité)
- Güvence sağlama
- Piyasada tek fiyat oluşturma işlevleri dir.

-Merkez Bankalarının gerçekleştirdiği faaliyetlerin doğrudan yada dolaylı olarak Sermaye Piyasalarını etkilediği bilinmektedir. Ülkeden ülkeye farklılık göstermekle birlikte Merkez Bankalarının temel iki faaliyetinin Sermaye Piyasasını doğrudan etkilediği söylenebilir. Bu iki faaliyet;

-Açık Piyasa İşlemleri

-Bankaların Menkul Kıymet Alımlarında kullanacakları fon oranlarının değiştirilmesi temel yoludur.

T.C. Merkez Bankasının Sermaye Piyasasına olan etkileri şu şekilde özetlenebilir.

-Açık Piyasa İşlemleri Yoluyla Kamu Menkul Kıymetleri üzerinde işlem yoğunluğuna neden olmaktadır.

-Devlet İç Borçlanma Senetlerinin ihale ile gerçekleştirerek Sermaye Piyasasını etkileyebilmektedir. İhalede oluşan faiz oranı ile İMKB endeksi arasında ters ve zayıf bir ilişki vardır.

-Kanunu karşılık oranlarını değiştirerek bankaların kamu menkul kıymetleri üzerinde zorunlu bir talep yaratmalarına neden olunmakta ve sermaye piyasası kamu menkul kıymeti ağırlıklı bir yapı sergilemektedir. Ayrıca disonibilite oranlarında gerçekleştirilen artışlar, bankaların repo işlemlerine yönelmesini hızlandırmıştır. bu durum özel sektör menkul kıymet yatırımlarını olumsuz yönde etkilemiştir.

-T.C. Merkez Bankasının döviz piyasasına müdahalelerde bulunması da İMKB'ye olan talebi artırmıştır.

Bunların dışında, T.C. Merkez Bankası Menkul Kıymet Tanzim Fonu ve Aracı Kurum Tedrici Tasfiye Fon'unun işlemlerini yürütmek suretiyle de sermaye piyasası ile ilişki içerisinde bulunmaktadır.

SUMMARY

In the countries that adopted free market economy, the Central Banks and capital markets have a very important place. While the Central Banks try to maintain that banks follow an efficient credit politics, at the same time, with the monetary instruments they also try to give a direction for the country's economy. Capital markets act as an intermediary in the getting business' long term fund requiriements while they secure possibilities for the people who want to invest their savings to the securities.

The means that used by the Central Banks in the regulating money amount and credit volume according to the requirements of the national economy are as follows:

- Open Market Operations
- Rediscount Policy
- Required Rezerves Policy

The tasks of the Central Banks are similar all over the world. These are:

- To issue banknote
- To be financial adviser and banker for the state
- To keep cash reserves of the banks and to give Clearing service
- To protect golden and foreign exchange reserves of the country

It is observed the Central Banks have no autonomy as they perform their tasks and politics. Mostly they have to accept government's directions . In the countries the Central Banks have more idependence, it is easy cope with inflation and unemployment problems.

Capital Markets help savings available in the economy canalize efficient investment fields. There are very close relationship between progressing of capital markets and economic development. A developed capital market causes the saving volume and investments grow up.

An efficient capital market will canalize savings in to investments and present new profitable investment fields to investors.

Security Exchanges, organized capital markets, realise secondary market operations in the free market economies. The functions of the Security Exchanges are as follows:

- To getting liquidity to the security investments
- Spreading securities and capital ownership
- Being barometer of the market
- Getting mobility to capital
- Securing assurance in the market
- Formation single price in the market

It is known that the Central Banks operations affect capital markets direct or indirect. Different from one country to another, two main operations affect capital market directly. There are,

- Open Market Operations
- Margin Requirement Operations and way of suggestion.

It can be summarized effect of T.C. Merkez Bankası to the capital markets as follows:

- Expanding effect on the Public securities, to cause by way of Open Market Operations,
- Selling Government Bonds and Treasury Bills by way of adjudication, it can affect capital market. There is a opposite and weak relationship between adjudication interest rate and İstanbul Security Exchange index
- Changing required reserve rates, it causes bank creature a forced demand on the public securities. So capital market looks like public capital market.
- That intervention of the Central Bank to the foreign exchange market caused demand for the İstanbul Security Exchange increase.

İÇİNDEKİLER

GİRİŞ.....	1
------------	---

Birinci Bölüm

ÜLKE EKONOMİSİ AÇISINDAN MERKEZ BANKALARI VE SERMAYE PİYASALARI

I- GENEL OLARAK MERKEZ BANKALARI.....	2
1- Merkez Bankalarının Tarihsel Gelişimleri.....	2
A) DÜNYA'DA.....	2
B) TÜRKİYE'DE.....	4
a- T.C. Merkez Bankasının Kurulmasından Önceki Dönem.....	4
b- T.C Merkez Bankasının Kuruluşu.....	4
2- Merkez Bankalarının Yapıları ve Hükümetlerle İlişkileri..	5
A) YÖNETİM VE SERMAYE YAPILARI.....	5
a- Yönetim Yapıları.....	5
b- Sermaye Yapıları.....	8
B) HÜKÜMETLERLE İLİŞKİLERİ.....	9

3- Merkez Bankalarının Ülke Ekonomisi Açısından Önemi Ve Görevleri.....	11
A) MERKEZ BANKALARININ ÖNEMİ.....	11
B) MERKEZ BANKALARININ GÖREVLERİ.....	13
a- Banknot İhracı ve Kredi Kontrolü.....	13
b- Devletin Bankerliği ve Mali Danışmanlığı.....	15
c- Bankaların Nakit Rezervlerinin Korunması ve Takas Hizmeti.....	15
d- Ülkenin Altın ve Döviz Rezervlerinin Korunması.....	16
e- Uluslararası Ödemelerde Kliring Kurumu Olarak Hizmet Görme.....	17
4-Merkez Bankalarının Para Politikası Araçları.....	17
A) REESKONT POLİTİKASI.....	18
B) AÇIK PİYASA İŞLEMLERİ POLİTİKASI.....	21
C) KANUNİ KARŞILIKLAR POLİTİKASI.....	23
II-GENEL OLARAK SERMAYE PİYASALARI.....	25
1- Sermaye Piyasasının Önemi, Ekonomideki Yeri ve Ülkemizdeki Durumu.....	27
2- Menkul Kıymet Borsaları.....	30
A) BORSALARIN EKONOMİK FONKSİYONLARI.....	30
B) BORSA İŞLEMLERİNDE KULLANILAN TEMEL GÖSTERGELER.....	33

İkinci Bölüm

MERKEZ BANKALARININ SERMAYE PİYASALARINI ETKİLEME YOLLARI VE TÜRKİYE'DEKİ DURUM

I- AÇIK PİYASA İŞLEMLERİ.....	35
II- BANKALARIN MENKUL KIYMET ALIMLARINDA KULLANDIRACAKLARI FON ORANLARI VE TELKİN.....	40

III- DEVLET İÇ BORÇLANMA SENETLERİ İHALESİ.....	41
IV- KANUNİ KARŞILIK ORANLARI.....	48
V- DÖVİZ PİYASASINA MÜDAHALE.....	56
VI- MENKUL KIYMET TANZİM FONUNUN İŞLEMLERİNİ YÜRÜTME.....	61
VII- ARACI KURUM TEDRİCİ TASFİYE FONUNUN İŞLEMLERİNİ YÜRÜTME.....	63
S O N U Ç.....	64
Y A R A R L A N I L A N K A Y N A K L A R.....	I

GİRİŞ

Çağdaş ekonomilerin vazgeçilmez kurumları olan Merkez bankaları, para arzını ve kredi hacmini ekonominin gereklerine göre ayarlayarak ekonomi içerisinde çok önemli bir yer tutarlar. Ekonomilerin kalkınmasında önemi inkar edilemeyen sermaye piyasaları aracılığı ile de, bir yandan uzun süreli ve büyük yatırım projeleri ekonominin diğer sektörlerinden oluşturulan tasarruflar ile gerçekleştirme olanağı bulurken, diğer yandan fonların sahipleri menkul kıymetlere yatırım yaparak daha yüksek gelir elde etme olanağına kavuşurlar.

Bir ülkede Merkez Bankasınınca alınan kararların ve gerçekleştirilen faaliyetlerin, ekonomi ile ilgili hemen her kesimi, özellikle de para piyasasını etkileyeceği açıktır. Çağdaş ekonomilerin önemli unsurlarından olan Sermaye Piyasalarının da bu etki alanının içinde bulunacaktır. Özellikle Menkul Kıymet Borsaları ülkeden ülkeye farklılık göstermekle birlikte, Merkez Bankalarının uygulamalarından etkilenmektedir.

Bu çalışmanın amacı, T.C. Merkez Bankasının faaliyetlerinin Sermaye Piyasamızı ve doğal olarak da İMKB'yi nasıl ve hangi yollarla etkilediğini, bu etkilerin boyutlarının ve sonuçlarının neler olduğunu araştırmaktır.

Tez çalışması iki bölümden oluşmaktadır. Birinci bölümde Merkez Bankalarının tarihsel gelişimlerine, yapılarına, hükümetle ilişkilerine, önemine ve görevlerine değinilmiş, para politikası araçları anlatılmıştır. Birinci bölümde ayrıca sermaye piyasalarından genel hatlarıyla bahsedilmiştir. Çalışmanın ikinci bölümünde ise T.C. Merkez Bankasının Sermaye Piyasasını nasıl ve hangi boyutlardan etkilediği incelenmiştir.

Birinci Bölüm

ÜLKE EKONOMİSİ AÇISINDAN MERKEZ BANKALARI VE SERMAYE PİYASALARI

I) GENEL OLARAK MERKEZ BANKALARI

1-Merkez Bankalarının Tarihsel Gelişimi

A) DÜNYA'DA

Ülke ekonomileri içinde oldukça önemli bir yer tutan bugünkü Merkez Bankaları, uzun süren bir gelişimin sonucudur. Genel olarak, Merkez Bankalarının kağıt para emisyonunun düzenlenmesi ve devletin kısa vadeli kredi ihtiyacının karşılanması zorunluluğundan doğduğu söylenebilir.

Dünya Merkez Bankacılığına örnek olarak İngiltere Bankası (Bank of England) gösterilmektedir. İngiltere Bankası 1694'te güçlü bir imtiyaz altında kurulmuştur. İngiltere'de özel bankalardan farklı olarak, özel bir firma hüviyetini taşımasına rağmen kurulan ilk kamu bankası özelliğine sahipti. Çünkü o devirde diğer bankalar da yaşayabilmek için banknot çıkarmak zorunda idiler. Ne var ki devletçe desteklenen, bu yüzden de kamu bankası özelliği taşıyan bir bankanın banknot ihracı ile yetkili kılınması pek alışılabilir bir şey değildir¹.

¹George ALLEN and UNWIN, *Eighth European Central Banks*, London, 1963, s.97.

İngiltere Bankası, 9 Temmuz 1844 tarihinde yayınlanan Peel Kararı ile ilah edilmiş ve bankanın banknot çıkarma yetkisi yeni düzene bağlanmıştır².

20 Şubat 1780 tarihinde kurulan Fransa Bankası (Banque de France) Napoleon'un direktifi üzerine bir bankerler grubu tarafından kurulmuş ve bankanın yapacağı işlemler belirli sınırlar içinde kalmış, bankaya yasal bir statü veya özel bir imtiyaz verilmemişti. Ülkenin başkentinde bir çok kuruluş, bankanın yapabileceği işlemlerin bir kısmını yapmakta idiler. Bankadan başka 9 taşra bankası daha para çıkarma yetkisine sahipti³.

1848 yılında baş gösteren büyük bunalım üzerine bankanın durumunda önemli bir değişiklik yapılarak, Fransa Bankası ile birlikte para çıkarabilen 9 taşra bankasının para çıkarma yetkileri kaldırılmıştır. Bu tarihten sonra Fransa Bankası yurt sınırları içinde para çıkaran tek kuruluş durumuna geldi⁴.

Fransa Bankasının özel kişiler elindeki hisse senetleri tazminat karşılığı devlete aktarılmış ve 2 Aralık 1945'te banka devletleştirilmiştir. Böylece tedavül hacminin özel kesim çıkarlarına göre değil, kamu yararına göre belirlenmesi sağlanmak istenmiştir⁵.

Merkez Bankacılığının tarihi gelişimi içerisinde üzerinde durulması gereken bir başka önemli olay da A.B.D.'de "Federal Reserve Sisteminin" doğmasıdır. Bu sistem, her birinin çalışma alanı sınırlandırılmış olan 12 Federal Reserve Bank'dan oluşmaktadır. Federal Reserve Bankalarının tek bir banka gözü ile bakılması gerekir. Ülke ekonomisini ilgilendiren konularda izlenecek politikalar, ortak politikalar ve 12 bankayı da bağlar. Yalnız idari konular bankaların özel takdirine bırakılmıştır⁶.

Dünya da Merkez Bankalarının kuruluşlarının ağırlık kazandığı dönem, 1. Dünya savaşının sonuna rastlamaktadır. Nitekim savaştan sonra 1920'de Cenova'da toplanan uluslararası konferanslarda alınan kararlara uyularak Dünyanın bir çok

²Ziya KAYLA, **Merkez Bankası İşlemleri**, Ankara İktisadi ve Ticari İlimler Akademisi, Ya. No. 149, Ankara, 1984, s.9.

³ ALLEN and UNWIN, s.124.

⁴KAYLA, s.13.

⁵ ALLEN and UNWIN, s.126.

⁶Richard H.TIMBERLAKE, J.R., **Money Banking and Central Banking**, Harper and Row Publishers, New York, 1965, s.188.

ülkesinde Merkez Bankalarının kurulması süratle gerçekleştirilmiştir⁷.

Bugün her ülkede bir Merkez Bankası vardır. Merkez Bankacılığı, çeşitli amaçlarla faaliyette bulunan diğer bankalar arasında özel bir ihtisas şubesi haline almış ve uzun yılların deneyimleri sonucu, kendine özgü bir takım kurallar meydana gelmiştir. Bu suretle bir Merkez Bankacılığı bilimi doğmuştur.

B) TÜRKİYE'DE

a-T.C. Merkez Bankası'nın Kurulmasından Önceki Dönem

Osmanlı İmparatorluğu zamanında, ilk kağıt paralar, biri 1843'de diğeri 1876'da olmak üzere "Kaime-i Mutebere" adı altında çıkarılmış ve o dönemde piyasada bulunan altın paralar ile birlikte tedavül edilmiştir. Kaimeler halk tarafından ilgi görmemiş ve dış borçlanma, halktan vergi yoluyla toplanarak tedavülden çekilmiştir⁸.

Devrin Osmanlı Hükümeti, banknot çıkarma imtiyazına sahip bir bankanın kaimelerin ortadan kaldırılması, Avrupa ülkelerinden yapılacak uzun vadeli borçlanmaların kolaylaştırılması yönünden yaralı olacağı düşüncesinde idi. Daha önce İngiliz sermayesi ile kurulan Bank-ı Osmani (Ottoman Bank) 1863'de Fransız sermayesinin de katılımıyla Bank-ı Osmanii Şahane (Imperial Ottoman Bank) adı altında yeniden organize edilerek kendisine banknot çıkarma imtiyazı verilmiştir. Cumhuriyetin ilanından sonra 1924 ve 1925'te Osmanlı Bankası ile yapılan sözleşmelerle, bankaya Türkiye'de şube açan, bazı hak ve yükümlülükleri olan bir yabancı banka statüsü verilmiştir⁹.

b- T.C. Merkez Bankası'nın Kuruluşu

Türkiye'de milli hükümetin kurulması ile birlikte iki önemli gerçek ortaya çıkmıştır. Bunlardan birincisi, devlet parasının bir yabancı kuruluş tarafından yönetilemeyeceğidir. İkincisi, Osmanlı İmparatorluğu döneminden devralınan ve karşılığı bulunmayan kağıt paraların Osmanlı Bankasına aktarılarak banknot haline

⁷Avni ZARAKOLU, *Bankacılar İçin Merkez Bankacılığı Bilgisi*, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü Ya. No. 209, Ankara, 1988, s.5.

⁸KAYLA, s.22.

⁹ZARAKOLU, s.52-54.

getirilmesi olanağı bulunmadığıdır. Savaştan yeni çıkmış hükümetin elinde yeteri kadar altın olmaması ve dışardan altın sağlama olanağı bulunmaması bunun başlıca nedenidir. Bu durumda, para sorununun çözümlenmesi için bu işin yönetiminin ulusal bir kuruluşa verilmesinden başka bir çare olmadığı anlaşılmış, Şili Merkez Bankası esas alınarak Merkez Bankası Kanunu düzenlenmiş ve 1715 sayılı T.C. Merkez Bankası Kanunu 30 Haziran 1930 tarihinde T.B.M.M.'de kabul edilmiştir.

Bankanın çalışmalarına başlaması ise 3 Ekim 1931 tarihindedir¹⁰.

15 milyon sermayeli bir Anonim Ortaklık olarak kurulan bankanın devlete ait hisse senetlerinin banka sermayesinin %25 ini,yabancı sermaye ile kurulan bankalar ile imtiyazlı şirketlere ait hisse senetlerinin ise, banka sermayesinin %10 unu geçmeyeceği de kuruluş kanunda öngörülmüştür. 1715 sayılı kanunda çeşitli tarihlerde yapılan T.C. Merkez Bankası, özellikle II. Dünya savaşından sonra Merkez Bankacılığı alanında meydana gelen gelişmeyi yansıtan bir statüye kavuşturulamamıştı. 14 Ocak 1970 tarihinde kabul edilen 1211 sayılı kanunla T.C. Merkez Bankası'nın yetki ve sorumlulukları, organizasyon biçimi yeniden düzenlenmiş, banka , para ve kredi işlerini ekonomi politikasının hedeflerine göre ayarlayabilmek için gerekli politika araçlarıyla donatılmış. ve ülke ekonomisinin gelişmesinde daha aktif rol oynayacak bir kurum durumuna getirilmek istenmiştir¹¹.

2- Merkez Bankalarının Yapıları Ve Hükümetlerle İlişkileri

A) YÖNETİM VE SERMAYE YAPILARI

a- Yönetim Yapıları

Merkez Bankalarına karşı devletin yakın ilgisi genellikle bu bankaların yönetimine devletin iştirakini zorunlu kılmaktadır. Merkez Bankalarının özel sermaye ile kurulduğu ülkelerde bile banka guvernörleri ya da genel müdürleri ile yardımcıları ve yönetim kurulunun bazı üyelerinin atanmaları kanunla düzenlenmiştir¹².

¹⁰KAYLA, s.28.

¹¹ZARAKOLU, s.56-66.

¹²ZARAKOLU, s.15.

Bankayı politik vesair nüfuzlardan korumak ve başındakilere bağımsızlık sağlamak amacı ile, idari kadroların politik görevlerle, sinai, mali, ticari ortaklıklarda hissedar ya da yönetim kurulu üyesi olmalarını engelleyen hükümler, birçok Merkez Bankası'nın kanunlarında yer almaktadır¹³.

Çeşitli ülkelerdeki Merkez Bankalarının Yönetim yapılarına değinecek olursak,

İngiltere Bankası idare meclisi tarafından yönetilir. Bu meclis guvernör, guvernör yardımcısı, 16 idare meclisi üyesinden meydana gelir. Guvernör ve yardımcısının görev süresi beş yıldır. Bunlar banka içinden kraliçe tarafından atanırlar. Meclis üyelerinin görev süresi ise dört yıldır. Guvernör ve yardımcısı yalnız banka işleri ile uğraşmakla görevlidir ve idare meclisinin dört üyesini banka işleri ile uğraşmak üzere atar¹⁴.

Fransa Bankasının iki organı vardır. Bu organlar, guvernör ve genel meclisdir. İskonto komitesi de genel meclise yardım eder. Bankanın bütün işleri guvernör tarafından yürütülür. İki yardımcısı vardır. Guvernör ve yardımcıları, bakanlar kurulu kararı ile Cumhurbaşkanınca süresiz olarak atanır¹⁵.

Genel meclis, guvernör ve iki yardımcısının dışında 12 üye ve üç denetçiden oluşur. Bankanın bütün bölümlerini izler, banknot ihracını ve bunların piyasadan çekilmesine dair karar alır¹⁶.

A.B.D.'de ise Federal Reserve Sistem içerisinde yer alan 12 Federal Reserve Bank'ın her biri 9 üyeden kurulu bir idare meclisi tarafından yönetilir. Bu üyelere üçü (Başkan ve yardımcısı dahil) Federal Reserve Board tarafından atanır. Üçü o bölgede ticaret, ziraat ve sanayi ile uğraşan kişiler arasından seçilir. Kalan üçü de hissedar bankalar tarafından kendi temsilcileri arasından seçilir. Bütün bu sistemi idare eden Federal Reserve İdare Meclisi (Federal Reserve Board) 14 yıl süreyle Birleşik Devletler Başkanı tarafından seçilen ve senato tarafından onaylanan 7 üyeden kurulur¹⁷.

T.C. Merkez Bankası'nın teşkilat yapısı ise şu şekildedir:

¹³Nevzat ALPTÜRK, Merkez Bankacılığı, Türkiye Bankalar Birliği Ya.No.49
Ankara, 1972, s.16.

¹⁴ALLEN and UNWIN, s.99.

¹⁵ALLEN and UNWIN, s.127.

¹⁶ALLEN and UNWIN, s.128.

¹⁷ALPTÜRK, s.25.

- a) Hissedarlar Genel Kurulu
- b) Banka Meclisi
- c) Başkanlık (Guvernörlük)
- d) Denetleme Kurulu
- e) Yönetim Komitesi
- f) Merkez ve Şubeler İskonto Komiteleri
- g) Şubeler

Genel Kurul, bankanın pay sahipleri defterinde yazılı bulunan hissedarlar tarafından oluşmaktadır. Kurula, başkan (governör) başkanlık eder. Banka meclisi tarafından verilen yıllık rapor ile denetleme kurulu raporunun tetkiki, sermaye artırılması ve esas sözleşmede değişiklik yapılması gibi konular, genel kurulun görev ve yetkileri arasındadır. Banka Meclisi, başkan ile genel kurulca seçilecek altı üyeden oluşur. Banka Meclisine başkan başkanlık eder. Tedavüldeki banknotların, gereğinde yeni bir emisyonla değiştirilmesi ile tedavülden kaldırılma ve yok edilme şartlarının tespiti, yabancı paraların kurlarının, alış ve satış fiyatlarının tespiti, reeskont faiz hadleri ile ücret ve komisyonların tespiti, Banka Meclisinin temel görev ve yetkileri arasındadır¹⁸.

Başkan, Banka Meclisinin teklifi üzerine Bakanlar Kurulu kararı ile beş yıl süreyle atanmaktayken, bu durnum 17 Haziran 1987 tarihinde 285 sayılı kanun hükmünde kararname ile değiştirilmiştir. Söz konusu değişikliğe göre, meclisin teklifi gereksiz görülmüş, başkan ve yardımcılarının müşterek kararlar üç yıl süre için atanmaları uygun görülmüştür¹⁹.

Başkanın yüksek öğrenim görmüş maliye, iktisat ve bankacılık alanlarında bilgi ve tecrübe sahibi olması şarttır. Başkanın görev ve yetkileri şu şekilde özetlenebilir.

- Banka Kanunu hükümlerinin ve Banka Meclisi tarafında alınacak kararların yürütülmesini sağlamak,

- Kanunla bankaya verilen görevlerin ifası için uygun bulacağı tedbirleri almak ve gerekli göreceği hallerde bunlar hakkında Banka Meclisine tekliflerde bulunmak.

Banka Yönetim Komitesi ise banka işlemlerinde koordinasyonu sağlamak

¹⁸ALPTÜRK, s.105.

¹⁹ZARAKOLU, s.69.

ve Banka Meclisine yapılacak teklifleri hazırlamakla yükümlüdür. Banka Meclisince seçilecek iki üye ile ilgili başkan yardımcısından oluşan Merkez İskonto Komitesi de, uygulanacak reeskont ve faiz oranları hakkında Banka Meclisine teklifte bulunmakla yükümlüdür²⁰.

b-Sermaye Yapıları

Sermaye sahipliği yönünden Merkez Bankaları arasında farklar vardır. Bazı ülkelerde Merkez Bankaları devlet sermayesi ile kurulmuştur. (Rusya ve İsveç) 1930' dan sonra sermayesi devlete ait Merkez Bankaları çoğalmıştır. Örneğin Kanada, Danimarka, Irak, İsrail, Merkez Bankaları devlet sermayesi ile kurulmuşken İngiltere, Fransa, Hollanda Merkez Bankaları kuruluşlarından sonraki yıllarda devletleştirilmiştir. Bazı ülkelerde Merkez Bankalarının sermayeleri kısmen devlete, kısmen de özel kişilere aittir. Örneğin Meksika, Yunanistan Merkez Bankaları gibi. Sermayeleri ticaret bankalarından olan Merkez Bankaları da vardır. (A.B.D'deki Federal Reserve Bank gibi).

Sermayesi, devlete, bankalara ve diğer gerçek ve tüzel kişilere ait Merkez Bankaları da vardır. (Örneğin, T.C.Merkez Bankası, bir kısım Güney Amerika ülkeleri Merkez Bankaları gibi).

T.C. Merkez Bankası'nın sermayesi, 26 Ocak 1970'de yürürlüğe giren 1211 sayılı kanunla 15 milyondan 25 milyona yükseltilmiştir. Sermayedeki bu yükselmeye tekabül eden hisse senetlerinin tamamı devlete tahsis edilmek suretiyle, devletin Merkez Bankası sermayesine daha geniş oranda katılması sağlanmıştır. Kanunun 8. maddesine göre hazineye ait olan A sınıfı hisse senetleri, banka sermayesinin %51'inden aşağı olamaz²¹.

Banka'nın hisse senetleri A, B, C, D sınıflarına ayrılmıştır. A sınıfı hisse senetleri hazineye, B sınıfı hisseler Türkiye'de faaliyette bulunan milli bankalara, C sınıfı hisse senetleri milli bankalar dışında kalan diğer bankalara ve imtiyazlı şirketlere, D sınıfı hisse senetleri ise Türk ticaret müesseselerine, gerçek ve tüzel kişilere tahsis edilmiştir²².

²⁰ALPTÜRK, s.106-109.

²¹Avni ZARAKOLU, Bankacılar İçin Para ve Kredi Bilgisi, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü Ya. No.207, Ankara,1987, s.67.

²²ALPTÜRK, s.92.

B) HÜKÜMETLE İLİŞKİLERİ

Hükümetlerin genel ekonomiye yön vermek için kullanabileceği vergilendirme, borçlanma, para ve kredi politikalarını uygulamaya konulabilmesi bazı yasal düzenleme ve işlemleri gerektirir. Bu nedenle elleri altında kolayca yönlendirebilecekleri bir Merkez Bankası bulundurmaya arzu ederler. Bu durum ise genellikle hükümetlerin Merkez Bankasına egemen olma arzusunu kamçılایıcı etki yapar. Sık sık müdahale görüntülerine sahne olunur²³.

Hükümetlerin Merkez Bankalarına müdahalelerinin derecesi bu bankaların sermayelerin devlete ait olup olmaması ile yakından ilişkilidir. Merkez Bankaları bir çok ülkede birer devlet kuruluşudur. Sermayesinin yarısından fazlasının veya azının devlete ait olmasıyla değişmeksizin tümüyle devletin kontrolü ve denetiminde olması, hazinenin banka yönetim kurulunda temsili hemen hemen her ülke için değişmez bir kuraldır. A.B.D.'de Federal Reserve Bank'ın sermayesi ticari bankalara ait olduğu halde bu kural orada da geçerlidir²⁴.

Merkez Bankalarının bağımsızlığı onlara kanunen tanınmış bir hak olduğu hemen her ülkede görülmekle beraber, onların daima hükümetlerin müdahalesi ile karşı karşıya kaldıkları kaçınılmaz bir gerçektir. Bu müdahalenin derecesi ise ülkenin içinde bulunduğu ekonomik ve politik duruma göre farklılık göstermektedir.

Nitekim Şekil I'de görüldüğü üzere Merkez Bankalarının bağımsızlığının fazla olduğu ülkelerde enflasyon ve işsizlik gibi ekonomik sorunlarla mücadelede başarılı olduğu gözlenmiştir.²⁵ Bu nedenle enflasyonun müzmin hale gelmiş olduğu ülkemizde de bu konunun üzerinde durulması gereken önemde olduğu açıktır.

Hükümetin bankası ve mali ajanı olmak Merkez Bankasının görevleri arasındadır. Ancak, bu kapsamdaki faaliyetlerin ülkenin para politikasının oluşturulması veya yürütülmesi ile temelde bir ilişkisi bulunmamaktadır. Bağımsızlık konusu para politikasını kimin oluşturacağı, bununla ilgili temel konularda son sözü kimin söyleyeceği ile ilgilidir. Uygulamada tartışma, seçimle işbaşına gelmiş bir hükümetle paramın istikrarını korumakla yükümlü Merkez

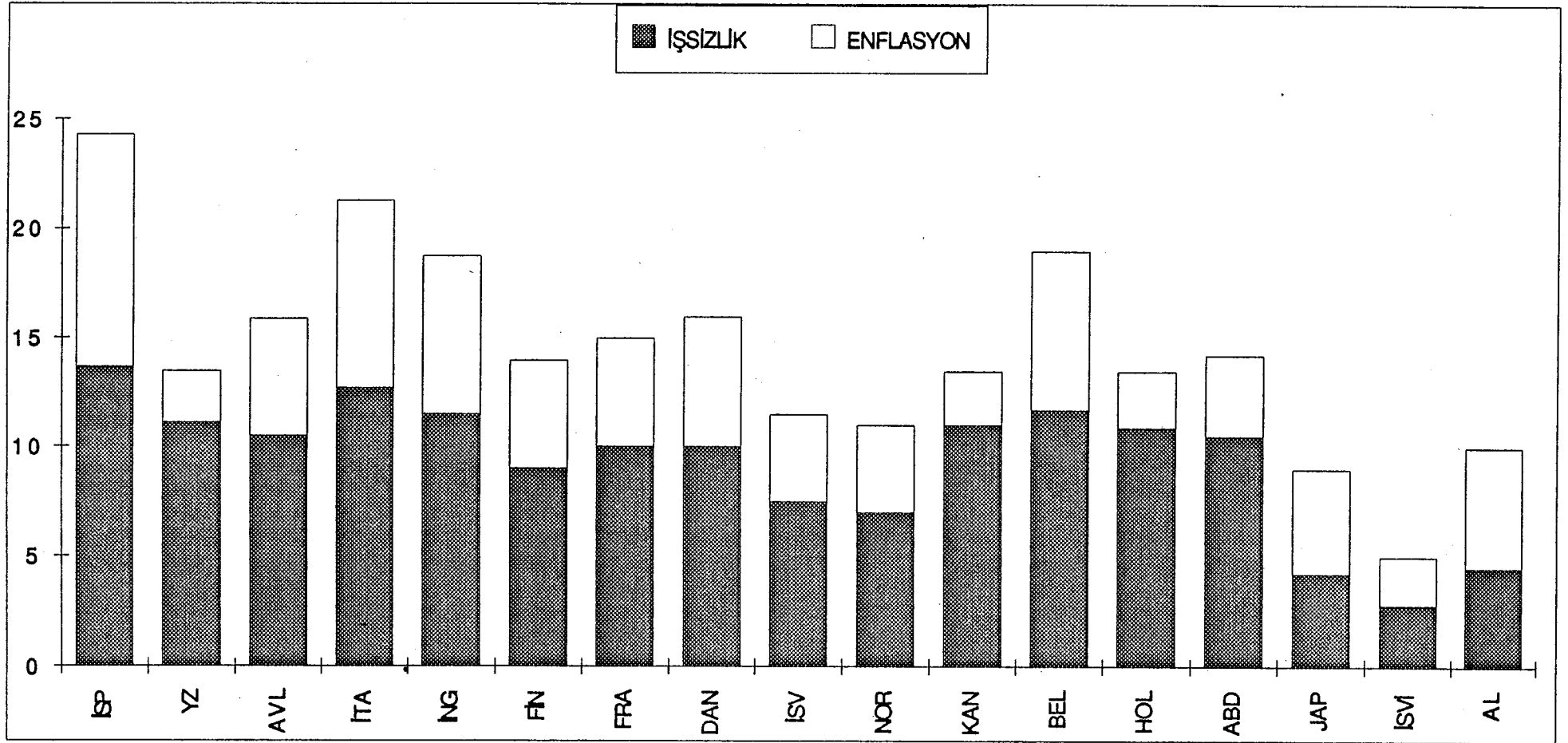
²³Servet EYÜPGİLLER, Banka ve Mali Kuruluşlar, Yargı Yayınları, 1988, s.61.

²⁴ZARAKOLU, Bankacılar İçin Para..., s.61.

²⁵KAYNAK: A.ALESINA, "Politics and Business Cycles in Industrial democracies", ECONOMIC POLICY, Nisan 1989, s.22.

ŞEKİL I

MERKEZ BANKASI BAĞIMSIZLIĞI VE EKONOMİK PERFORMANS



En az
Bağımsızlık



En fazla
Bağımsızlık

1973-1986 ortalaması

Bankası'nın, büyüme, istihdam ve benzeri alanlardaki orta vadeli etkilerinin değişik yorumlanması nedeniyle parasal konularda izleyecekleri yaklaşımların farklılık göstermesinden kaynaklanmaktadır²⁶.

T.C. Merkez Bankasının yönetim ve fonksiyonlarını yerine getirmesi sırasında, kuruluş yasasında hüküm olmayan hallerde politik güçlerin baskısından ayrı tutulmasını sağlamak üzere, özel kuruluşları gibi bağımsız olarak hareket edebilmesine 1211 sayılı kanunun 4. maddesi gereği olanak verilmiştir. Yine aynı yasada bankanın temel görev ve yetkileri sayılırken, para ve kredi politikasının kalkınma planları ve yıllık programlar göz önünde bulundurulmak kaydıyla ve fiat istikrarı sağlayacak biçimde yönetileceği hükmü getirilerek, bağımsızlık sınırlandırılmış bulunmaktadır. Zira, bu noktalar hükümet politikaların yansıtmaktadır²⁷

Bununla beraber, hükümetlerin T.C. Merkez Bankasına sıkça müdahale ettikleri, izledikleri ekonomik politikalar çerçevesinde Merkez Bankası kaynakları üzerinde daima bir baskı unsuru oldukları gözlenmiştir. Merkez Bankası, Maliye Bakanlığının istekleri karşısında daima evet demek zorunda bırakılmıştır.

Bağımsızlık düşüncesi ile birlikte, T.C. Merkez Bankası'nın işlemlerinden ötürü kime hesap vereceği önem kazanmaktadır. Bu parlamento olabilir. Ayrıca, banka işlemlerinde şeffaflık sağlanması ve alınan kararlara ilişkin bilgilerin güncelliğini yitirmeden kamuoyuna açıklanması yükümlülüklerinin yasal niteliğe kavuşturulması gerekmektedir²⁸.

3-Merkez Bankalarının Ülke Ekonomisi Açısından Önemi Ve Görevleri

A) MERKEZ BANKALARININ ÖNEMİ

Hemen her ülkede, para ve kredi işlerinin ekonomik ihkiyaca göre ayarlanması zorunluluğu, devletin ve bankaların kısa vadeli kredi ihtiyacını karşılamak nihai bir kuruma gereksinme duyulması, Merkez Bankası kurulmasına

²⁶Haydar BOYSAL, "Merkez Bankası Bağımsızlığı", DÜNYA (22 Temmuz 1991), s.5.

²⁷Tayyar SADIKLAR, Merkez Bankası Olayı, Ankara, 1978, s.4-5.

²⁸BOYSAL, s.5.

sebepler olmuştur.

Bir emisyon müesseseleri olan Merkez Bankaları dünyada altın esasından vazgeçilmesinden sonra, genel olarak ekonomik hayatta özel olarak da para ve kredi alanında rolü ve önemi biraz daha artmıştır²⁹.

Nasıl bireylerin likidite gereksinmelerini bankalar karşılıyorsa, bankaların likidite gereksinmelerini de Merkez Bankaları karşılar. Bunun içindir ki, Merkez Bankalarına "bankaların bankası" denilmektedir. Gerçekten, Merkez Bankaları, banka sistemi içinde en son kredi veren organ görevini yerine getirmek suretiyle ekonominin likidite hacmini denetleme olanağı bulmaktadır³⁰.

Hemen hemen bütün ekonomilerde ihtiyaç duyulan para miktarında çeşitli değişimler, para talebinde beklenmedik mevsimlik ve konjonktürel dalgalanmalar görülebilir. Özel bankacılık sistemi kar beklentisi içerisinde hareket ettiği için, para talebinde görülen bu dalgalanmalara çözüm getirmekten uzaktır. Sonuç olarak devlete ait bir kuruluş olan Merkez Bankaları, piyasadaki para miktarını kontrol etmekle yükümlü kılınmıştır. Tedavüldeki para hacmini ekonomik konjonktüre göre ayarlamak suretiyle hükümetle müştereken milli paranın değerini korumak, izlenen para politikasında istikrarı muhafaza etmek Merkez Bankalarının en önemli görevleri arasında sayılmıştır³¹.

Tipik bir Merkez Bankası, devletin ve ticaret bankalarının bankerliğini yapan bir kurumdur. Devletin bankeri olarak devletin mevduatlarını muhafaza eder ve devlete ödünç fonlar verir. Ticari bankaların bankeri olarak ise Merkez Bankaları, bankaların mevduatlarını tutar (Merkez Bankası nezdindeki cari hesapları) dolayısıyla da nakit rezervlerini muhafaza ederler. Ayrıca senet reeskontu veya avans açmak suretiyle bankalara fon temin etmiş olurlar. Böylece Merkez Bankaları, bankaların geçici para ihtiyaçlarını (likidite gereksinmeleri) karşılamak sureti ile önemli bir hizmet görürler. Merkez Bankaları, alacağı bir takım tedbirlerle, ani olarak bankalardan nakit çekilmesi suretiyle meydana gelebilecek banka iflaslarında önleyebilir. Böylece para miktarı üzerindeki kontrolü ile ülke milli parasına olan güveni de muhafaza etmiş olurlar. Merkez Bankaları izlemiş oldukları para politikası çerçevesinde, banknot ihracı ile de sorumlu oldukları gibi, dış ticaret ve kambiyo

²⁹İbrahim KURT- Vural GÜNAL-Talat TUĞÇETİN, T.C.Merkez Bankası Kanunu Şerhi ve Yabancı Mevzuat ve Uygulama, Türkiye Bankalar Birliği Ya. No. 79, Ankara, 1977, s.2.

³⁰Hikmet URGANCI, Para ve Banka, Adana, 1982, s.68.

³¹J.R.TIMBERLAKE, s.135.

sahasında da önemli rol oynarlar³².

Bu derece önemli fonksiyonları olan Merkez Bankaları, bugünkü iktisadi yaşamın kendilerinden vazgeçilisi mümkün olmayan kuruluşlarıdır.

B) MERKEZ BANKALARININ GÖREVLERİ

Bugün her ülkede bir Merkez Bankası vardır. Bu bankaların görevleri, buldukları ülkenin şartlarına göre değişiklik göstermekle beraber, hemen hemen her yerde bu bankalara aynı görevler verilmiştir. Bu görevler şunlardır:

a- Banknot İhracı ve Kredi Kontrolü

Merkez Bankalarına aynı zamanda İhraç Bankaları denilmesinin nedeni, banknot ihracının hak ve imtiyaz şeklinde bu bankalara tevdi edilmiş bulunan ilk önemli görev olmasından ileri gelmektedir.

Banknot ihracının imtiyaz şeklinde bir tek bankaya verilmesi, parada yeknesaklığı sağlamak, para ve kredi işlerini devletin ekonomi politikasına uygun bir biçimde ekonomik yaşamın gereklerine göre düzenlemek yönünden zorunlu görmüştür.³³

Para tedavülünün tanzimi görevi ile banknot ihracı ayrıcalığının bir bankaya verilmesinin kredi kontrolüyle sıkı bir ilişkisi vardır. Banknot ihracı imtiyazı, ticaret bankalarınca açılan krediler üzerinde Merkez Bankalarına kontrol olanağı vermektedir.

Kredi hacminin azaltılıp çoğaltılmasının milli ekonomi üzerinide çok önemli etkileri vardır. Nitekim, kredi hacmindeki değişikliklerin hem fiyatlar seviyesi, hem milli gelir ve istihdam hacmi üzerindeki önemli tesirleri söz konusu olduğunda, Merkez Bankaları bu konuya çok önem vermekte, kredi kontrolünü bir takım usüllerle sağlama yoluna gitmektedirler. Söz konusu usülleri şöyle sıralamak mümkündür:

³²FRY AND FARHİ, s.278-279.

³³Macit ARTUKMAÇ, **Merkez Bankacılığı ve Reeskont Muameleleri**, Ankara,1959, s.7.

a) Reeskont oranının ve sonuç itibariyle faiz oranlarını azaltıp çoğaltmak yoluyla kredi hacminin artıp azalmasını teşvik etmek.

b) Açık Piyasa İşlemleri yoluyla kıymetli kağıt alıp satmak suretiyle piyasadaki para miktarını azaltıp çoğaltmak.

c) Kredi kısıtlamalarına gitmek.

d) Merkez Bankasının arzularına uymayan bankalara karşı tedbirler almak veya bankalara ne şekilde hareket edeceklerine dair direktifler vermek.

e) Bankaların koruyucu ihtiyat olarak Devlet Tahvili muhafaza etmesini istemek.

f) Ticaret bankalarının Merkez Bankalarında muhafaza etmek zorunda oldukları asgari ihtiyatların mevduata oranlarının azaltılması suretiyle kredi hacminin azaltılıp çoğaltılmasına imkan vermek.

g) Hisse senedi ve Tahvil finansmanında kullanılan krediler için sınırlamalar getirmek.

h) Benimsetme ile bankaları istenilen şekilde harekete sevk etmek.³⁴

Merkez Bankalarının bu şekilde aldıkları tedbirler, mali politika tedbirleri ile takviye edilir. Merkez Bankalarının kredi kontrolü fonksiyonunu tam anlamıyla yerine getirebilmesi için, yalnız banka kredileri üzerinde bir hakimiyet yeterli değildir; diğer kredi çeşitleri üzerinde de Merkez Bankalarını etkili hale getirmek gerekir. Bankalar dışındaki kredi kurumlarının Merkez Bankaları ile direkt ilişkisi bulunmadığından, ancak bunları ikna etmek ve moral tazyiki yapmak yoluyla istenilen yönde harekete geçirmek mümkün olmaktadır.³⁵

Bir ülkede, Merkez Bankasının kredi hacmi üzerine icra olunabilecek kontrolün olumlu sonuç vermesi:

a) Merkez Bankasının aynı zamanda diğer mali kuruluşların üzerinde sahip olduğu etkiye,

b) Merkez Bankası ile para piyasasının birbirine ne kadar tabi olduklarına ve aralarındaki ilişkinin derecesine,

c) Ticaret bankalarının Merkez Bankasından reeskont ve avans temin etmek için duydukları gereksinimin büyüklüğüne,

³⁴Zeyyat HATİBOĞLU, Para, Kredi ve Bankacılık, Alagöz Ya. No 1, İstanbul, 1967, s.58-59.

³⁵HATİBOĞLU, s.60.

d) Merkez Bankası ile bankalar arasındaki işbirliğinin derecesine bağlıdır.³⁶

b-Devletin Bankerliği ve Mali Danışmanlığı

Merkez Bankalarının banknot çıkarma kadar eski bir görevi de devlete kredi açmak ve Hazine işlemlerini yürütmektir. Nitekim Merkez Bankalarına banknot çıkarma imtiyazı devletin bankerliğini yapmak, gerektiğinde devlete kredi açmak karşılığında verilmiştir.³⁷

Devlet harcamalarının vergi tahsilatını aştığı aylarda farkın kredi ile karşılanması zorunludur. Bu kredi genellikle Merkez Bankasından tedarik edilir; ancak Merkez Bankası devlete belli sınırlar içinde kredi açar, paranın değerini koruması düşüncesi, devlete açılan kredinin sınırlandırılmasını zorunlu kılar.

Merkez Bankaları, mali ve iktisadi konularda devlete danışmanlık görevini de görürler. Merkez Bankaları gerek memleket ve gerekse dünya para piyasası, mali akımları ve iktisadi gidişi hakkında doğru bilgi edinme olanağına sahiptirler. Böylece hükümet, alacağı mali ve ekonomik önlemlerde Merkez Bankasının görüşlerinden yararlanabilecektir.

c-Bankaların Nakit Rezervlerinin Korunması ve Takas Hizmeti

Merkez Bankalarının kağıt para ihraç etmeleri ve devletin bankerliğini yapmaları, bankaların Merkez Bankaları ile devamlı ilişki kurmaya zorlanmış, özellikle ödemelerin nakit para kullanılmadan yapıldığı ülkelerde, bankaların nakit rezervlerini Merkez Bankalarında tutmalarına neden olmuştur. Bankaların Merkez Bankasında cari hesapları vardır. bu hesapların alacak tarafı bankaların nakit rezervlerini oluşturur. Bazı ülkelerde banka mevzuatı, bankaları kabul ettiği mevduatın Merkez Bankasının saptadığı oranda nakit rezerv bulundurmaya mecbur etmiştir.

Nakit rezervlerinin bir merkezde toplanması, ülkelerin bankacılık sistemine

³⁶Nevzat ALPTÜRK, **Merkez Bankacılığı ve Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası**, Ankara,1960, s.42.

³⁷Hikmet URGANCI, **Para ve Banka**, Adana, 1982, s.69.

büyük güç sağlar. Bu nedenle ülkedeki kredi hacmini artırıp daha esnek bir hale getirmek mümkün olur. Rezervler çeşitli kurumlara yayılacak olursa krediyi merkezi bir sisteme göre daha düşük sınırlar içerisinde korumak gerekecektir. Ayrıca mali kriz devrelerini de daha kolay atlattırarak mümkün olacak, muhtaç kurumlarının yardımına daha rahatlıkla koşulabilecektir. Nitekim rezervler merkezleştirilmeyince her banka mevsimlik ihtiyaç ve sıkıntılarını karşılamak amacıyla daha fazla nakit bulundurmaya zorunda kalacaktır.

Bankaların Merkez Bankası nezdinde alacaklı cari hesaba sahip olmaları, bankalar arasında meydana gelecek alacak ve borçların takasını da kolaylaştırır.

d- Ülkenin Altın ve Döviz Rezervlerinin Korunması

19. yy'da banknotun gelişmesi ile genel bir ödeme aracı haline gelmesi, altınların Merkez Bankalarında toplanmalarına neden olmuştur. Kağıt para sisteminin yerleşmesiyle altın karşılık eski önemini kaybetmiş fakat altın uluslararası ödeme aracı olarak önemini korumuştur.

Altın rezervleri günümüzde daha ziyade paranın dış değerini kaybetme tehlikesine karşı bir ihtiyat kabul edilmektedir. Nitekim dış ödemeler bilançosunun açık vermesi ve paranın dış değerini kaybetmesi tehlikesi karşısında mevcut altın rezervlerinin azaltılması yoluyla bu istenmeyen duruma engel olmak mümkündür. Bu nedenle rezerv miktarları dış ülkelere yapılan döviz ödemelerinin bir oranı olarak tesbit edilme eğilimindedir. Merkez Bankalarının döviz rezervlerini artırmaya çalışmalarının nedeni de hiç şüphesiz ulusal paranın dış değerini korumaya yöneliktir. Bir ülkenin döviz rezervlerinin artması dışardan aldığı mal ve hizmetlerle ve dışarıya sattığı mal ve hizmetlerin arasındaki ilişkiye bağlıdır.

Merkez Bankalarının döviz rezervlerini, ülkenin gereksinmelerine en iyi cevap verecek şekilde harcaması ve yararlanması yanında dövizlerin değerlerinde meydana gelebilecek olası değişikliklerin zararlarını önleyecek önlemleri de alması gereklidir.

e-Uluslararası Ödemelerde Kliring Kurumu Olarak Hizmet Görme

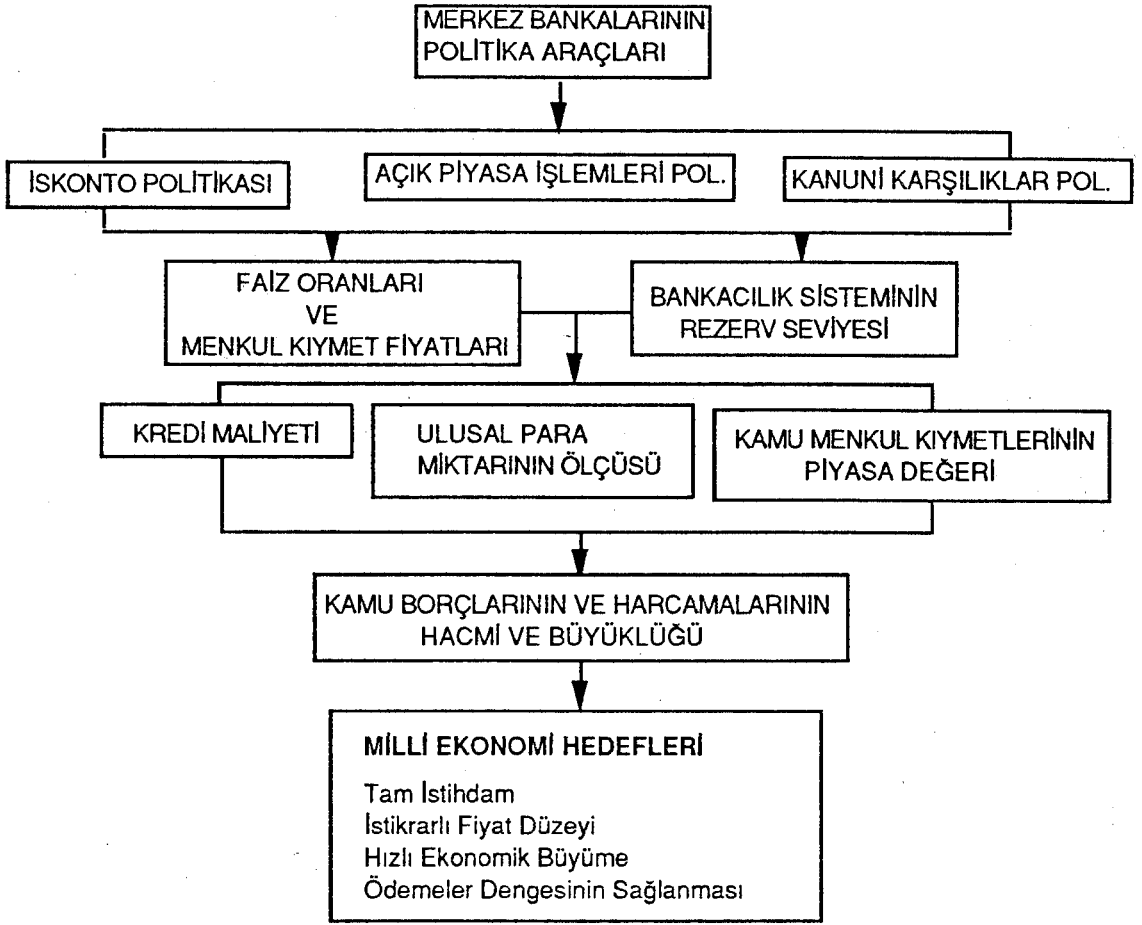
Altın ve döviz rezervlerinin Merkez Bankalarında toplanması, bu bankaların uluslararası ödemelerde aracılık etmesini gerektirmektedir. Özellikle 1929 ekonomik bunalımından sonra bir çok ülkede uygulamaya konulan takas ve kliring sistemleri Merkez Bankalarına yeni görevler yüklemiştir. Kliring sisteminde ödemeler dövizle değil, ulusal ürünle yapılır. Buna göre, devletler arasında yapılan ikili anlaşmalarla ülkelerin kliring kurumlarının tuttukları hesaplar üzerinden alacak ve borçların mahsubu yapılır. Ülkemizde olduğu gibi bir çok ülkede kliring kurumların görevlerini, Merkez Bankalarının üzerlerine aldığı görülmektedir.³⁸

4-Merkez Bankalarının Para Politikası Araçları

Merkez Bankaları, para ve kredi işlerini, tam istihdam düzeyinin sağlanması, mümkün olduğu kadar hızlı bir ekonomik büyümenin gerçekleştirilmesi, fiat istikrarının korunması, dış ödemeler dengesinin temin edilmesi olarak ortaya konan milli ekonomi hedeflerine ulaşmayı sağlayacak şekilde ayarlamaya çalışırlar. Merkez Bankalarının politika araçları ile milli ekonomi hedefleri arasındaki ilişki Şekil II' de özetlenmektedir³⁹

³⁸URGANCI, s.72.

³⁹Peter S. ROSE, Money and Capital Markets, Plano, Texas,1983, s.485.



Şekil II

Merkez Bankaları Politika Araçları İle Milli Ekonomi Arasındaki İlişkiler

Merkez Bankalarının, para arzını ve kredi hacmini ayarlamak suretiyle, milli ekonomi hedeflerine ulaşmada önemli rol oynamasına neden olan, para ve kredi politikası araçları şunlardır: i- Reeskont Politikası, ii- Açık Piyasa İşlemleri , iii- Kanuni Karşılıklar Politikası.

A) REESKONT POLİTİKASI

İskonto politikası Merkez Bankasının reeskont oranlarını ve koşullarını değiştirmek suretiyle kredi talebini etkilemeyi amaçlayan bir politikadır. Merkez Bankasının bankalara ödünç para verme işlemlerinde uyguladığı faize Reeskont Oranı denmektedir. Reeskont işlemi Merkez Bankasına piyasa üzerinde üç yönlü etkinlik sağlamaktadır.

-Borç vermeyi kabul veya red edebilir (kredi tavanı koyabilir).

-Krediler üzerine uygulanacak reeskont oranını belirleyebilir (ayrıca, tercihli sektörlerle ait karşılık olarak verilen menkul kıymetler için daha düşük bir oran saptayabilir).

- Reeskonta kabul edilebilir menkul kıymetlerin türünü saptayarak, dolaylı olarak bankaların sektörler arası kredi dağılımını etkileyebilir⁴⁰.

Merkez Bankası para arzını ve kredi hacmini daraltmak istediği zaman, reeskont oranlarını yükseltir, öteki reeskont koşullarını kolaylaştırır. Genel olarak Merkez Bankalarının reeskont oranlarını yükseltmesi ,reeskont koşullarını ağırlaştırması bankaların merkez bankasından reeskont taleplerinin azalmasına, reeskont oranlarını düşürmesi, reeskont koşullarını kolaylaştırması, bankaların Merkez Bankasından reeskont taleplerinin artmasına yol açar⁴¹.

Merkez Bankalarının, reeskont ettikleri senetler için almış oldukları faiz haddi, bankaların ticari senetleri iskonto ederken aldıkları faizden daha düşüktür. Bu iki faiz haddi arasındaki fark bankaların kazancını teşkil etmektedir⁴².

Reeskont politikası şu şekilde yürütülür:

Merkez Bankası, piyasada para darlığı ve deflasyonist bir durum mevcut ise reeskont oranını düşürür. Bu taktirde bankaların iskonto portföyündeki senetleri, Merkez Bankasına kırdırmakla elde ettikleri kazanç artmaktadır.⁴³

Bankalar daha çok iskonto yapabilmek ve faiz haddini düşürmek imkanını kazanırlar. İskonto faizinin düşmesi, tüccarın elindeki senetleri kırdırma meylini artırır, neticede ise para arzı genişler. Faizin ucuzlaması ve paranın bollaşması efektif talebi artırır. Üretim ve ithalatta artma eğilimi ile birlikte yeni yatırımlara gidilebilir.

Merkez Bankası, piyasada enflasyonist bir durum mevcut ise, reeskont hacmini yükseltir. Reeskont faizinin yükselmesi ile birlikte, bankaların kazançlarında bir azalma meydana gelecektir. Bu durumda bankalar reeskont ettikleri senet miktarını daraltabilecekleri gibi iskonto ettikleri faiz haddini de yükseltebilirler. İskonto faizinin yükselmesi piyasada para talebini daraltır. Efektif

⁴⁰Nur KEYDER, Para Teori-Politika, Türkiye Üzerine Bir Uygulama, ODTÜ, II Baskı, Ankara, 1991, s.69.

⁴¹ZARAKOLU, Bankacılar İçin Merkez.....,s.44.

⁴²FRY and FAHRI, s.287.

⁴³KAYLA, s.189.

talebin daralması, spekülasyonların azalması ve stok tutma masraflarının artması enflasyonist baskının şiddetini hafifletmektedir. Fiyat yükselmelerinin olduğu dönemlerde reeskont oranlarının yükseltilmesi ticari bankaların reeskont işlemine yönelmelerini bazen gereksiz kılmaktadır. Gerçeketen ulusal para piyasasında daha yüksek gelir arayan, uluslararası kapitaller gelmektedir. Dolayısıyla bankalar Merkez Bankasında bağımsız yardımlar elde etmektedir. Böylece de bir diğer deyişle Merkez Bankasının kontrolünden kurtulmaktadır. Şüphesiz bu son durum özellikle gelişmiş ülkeler için geçerlidir⁴⁴.

1989 Ekim ayından önce T.C.Merkez Bankasının izlediği reeskont politikası aşağıdaki nedenlerden dolayı amacına ulaşamamıştır:

-Merkez Bankasının kredi politikası, piyasanın ihtiyaç duyduğu likiditeyi ayarlamak ve bankalara gerekli hallerde likidite sağlamakdan çok, öncelikli sektörleri finanse etmek üzerine temellendirilmiştir. Bu çerçevede , T. C. Merkez Bankası bir ticari ve kalkınma bankası olarak göre görev üstlenmiş olmaktadır.

- Sistem ekonomide meydana gelen değişmelere paralel olarak alınması gerekli para politikası önlemlerini kısıtlamakta ve etkinliğini azaltmaktaydı.

- Ayrıca, yatırım finansmanlarının reel kaynaklara ve dolayısıyla banka plasmanlarına yönelmesini olumsuz yönde etkilemekteydi.

- Kredi sisteminin avans şeklinde bir cari hesap gibi işlemesi, Merkez Bankasına bu yolla para giriş ve çıkışlarını bankaların insiyatifine bırakmakta, zaman zaman para giriş ve çıkışları kontrolünü güçleştirmekteydi.

Mevcut sistemin bu sorunlar karşısında Banka Meclisi para ve kredi politikası ile ilgili köklü değişiklikler yapmıştır. Bunlar şu şekilde özetlenebilir:

- Merkez Bankası portföyünün kısa vadeli senetlerden oluşması,
- Tüm bankaların kendi sermaye yapıları ve performansları ile orantılı olarak daha kısa vadeli çalışan İnterbank Piyasasının yanısıra en çok üç aya kadar geçici likidite ihtiyaçlarını karşılamak üzere yeni bir imkana kavuşturulması,
- Banka plasmanlarının üretken sektörlerle yönlendirilmesi,
- Bankacılık sistemini iskonto işlemlerine ağırlık veren bir yapıya dönüşmesi amaçlanmıştır⁴⁵.

⁴⁴ İlker PARASIZ, Par Bankalar ve Finansal Piyasalar, (genişletilmiş üçüncü baskı), Bursa, 1982, s.179.

⁴⁵ KEYDER, s.69'dan T.C. Merkez Bankası, Basın Bildirisi (27 Ekim 1989).

Merkez Bankaları belli nitelikteki tahviller, iskontoya kabul ettikleri senetler ve altın karşılığında avansda verebilir. Merkez Bankasının avans şartlarını değiştirerek bu türlü kredi taleplerini etkilemeyi hedef alan politikaya avans politikası denir. Geniş anlamda düşünüldüğünde iskonto politikası avans politikasını da içine alır.

T.C. Merkez Bankasının kısa vadeli reeskont ve avans işlemleri için uyguladığı oran %48'dir⁴⁶.

B) AÇIK PİYASA İŞLEMLERİ POLİTİKASI

Açık Piyasa İşlemleri, Merkez Bankalarının ekonomideki para arzını, bankaların ödünç verebilecekleri fonların miktarını etkilemesidir. Bu tanımlama işlemi ana hatlarıyla açıklanıyorsa da uygulamada teknik bazı ayrıntıların bulunduğu ve bunların önem taşıdığını unutmamak gerekir⁴⁷

Merkez Bankalarının Açık Piyasa İşlemlerine niçin baş vurduklarını ve bu işlemleri nasıl yürüttüklerini kısaca değinecek olursak; Farzedelim ki, piyasa durgun bir devrededir, para darlığı çekilmektedir, iktisadi hayatın canlanmaya ihtiyacı vardır. Bu şartlar altında Merkez Bankası piyasayı canlandırmak üzere menkul kıymetler satın almaya başlar, satın aldığı menkul kıymetlerin bedelini emisyon yolu ile öder. Merkez Bankasının hazine bonusu ve devlet tahvili gibi menkul kıymetleri satın almak suretiyle yaptığı emisyon, piyasadaki efektif talebin gelişmesine, faiz haddinin düşmesine, bankaların ödünç verebilecekleri fon miktarının artmasına neden olur. Aynı mekanizma tersine işletildiğinde ise Merkez Bankası elindeki kıymetleri satmak suretiyle piyasadan para çekecek ve buna paralel olarak kredi hacminde sebebiyet verdiği sıkışma, efektif talebi frenleyici, mevduatı azaltıcı ve faiz haddini yükseltici tepkilere yol açacaktır. Satılan kıymetlerin miktarı piyasa likiditesini etkileyebilecek düzeyde ise enflasyonist baskının hafiflemesi belirli ölçüler içinde temin edilebilecektir.

Açık Piyasa İşlemleri, en çok A.B.D.'de gelişmiş ve uygulanmıştır. Bu itibarla açık piyasa işlemlerinin A.B.D.'de ne şekilde yapıldığına kısaca değinmek

⁴⁶"1991 Yılı Parasal Göstergeleri", HÜRRİYET, (26 Aralık 1991).

⁴⁷Selahattin TUNCER, "Açık Piyasa İşlemleri", PARA VE SERMAYE, (Aralık 1986), s.29.

yerinde olacaktır. A.B.D.'deki uygulamada Açık Piyasa İşlemleri , Açık Piyasa Komitesi denilen 12 üyeli bir kurul tarafından yürütülmektedir. Bu kurul Federal Reserv Sisteminin bir organı olarak Açık Piyasa İşlemleri ile ilgili politikayı tespit etmektedir. A.B.D.'deki uygulamanın ilginç yanlarını şöyle sıralamak mümkündür:

- Açık Piyasa İşlemleri, Açık Piyasa Komitesinin aldığı kararlara bağlı kalarak büyük bir gizlilik içerisinde yürütülür. Açık Piyasada yapılan işlemlerde alıcı menkul değerlerin kimden alındığı bilinmediği gibi, satıcıda bunları kime sattığını bilmemektedir. Önemli olan alım ve satımdır.

- Açık Piyasa İşlemleri için geliştirilmiş bir para ve sermaye piyasasının mevcudiyeti şarttır. Bu piyasada devlet tahvili ve hazine bonusu gibi kamu kesimine ait menkul kıymetlerin serbestçe alınıp satılması gerekir. Piyasada esneklik ve serbesti mevcut değilse, Açık Piyasa İşlemleri yapılamayacaktır.

- Açık Piyasa İşlemlerinin konusu sadece kamu kesimine ait menkul değerler yani, devlet tahvili ve hazine bonusu olacaktır. Kamu kesimine ait olmayan menkul değerler, A.B.D. uygulamasında açık piyasa işlemlerine konu olmamaktadır.

A.B.D.'de durum böyle iken, ülkemizde Açık Piyasa İşlemlerine konu olabilecek menkul değer ve kıymetli evrak kısa vadeli olmak kaydıyla çok geniş tutulmuştur. Şöyleki

1211 sayılı T.C. Merkez Bankası Kanunu'nun 52'ci maddesine Açık Piyasa İşlemlerine konu olabilecek menkul değer ve kıymetli evrak beş grup altında toplanarak belirlenmiştir. Bunlar sırasıyla şöyledir:

- Kanunun 45'inci maddesinin (a) bendi gereğince en çok 4 ay vadeli ve üç imzalı olarak bankalarca reeskonta tevdi edilecek ticari senet ve vesikalar ile aynı maddenin (b) bendi gereğince sanayi ve maden işleriyle uğraşan firmaların bir banka tarafından ibraz edileticari senetleri,

- Her türlü devlet iç borçlanma senetleri ile kamu idare ve müesseselerin tahvilleri,

- Ödenmiş sermayesi 500 milyon TL olan Anonim şirketlerin borsada

kayıtlı tahvilleri,

- Banka mevduat sertifikaları,

- Vadelerine en çok 120 gün kalmış gelir ortaklığı senetleri ile kar-zarar ortaklığı belgeleri⁴⁸.

T.C. Merkez Bankası bu tür kamu ve özel sektör kuruluşlarına ait menkul değer ve kıymetli evrakı kendi namına alıp satabilecektir. Görüldüğü gibi Açık Piyasa İşlemine konu olacak menkul değer ve kıymetli evrak kısa vadeli olmak kaydıyla çok geniş tutulmuştur. T.C. Merkez Bankası ayrıca vadeleri dikkate almaksızın yukarıda beş bend halinde gösterilen senetleri geri satma anlaşması imzalayarak satın alabilir (repo) veya geri alma anlaşması imzalayarak satabilir (Reserve Repo).

C) KANUNİ KARŞILIKLAR POLİTİKASI

Kanuni Karşılıklar Politikası Merkez Bankasının, bankaların kabul ettikleri mevduata karşılık bulundurmaları yükümlü oldukları Kanuni Karşılıklar Oranını (Kasa Likiditesi ve Munzam Karşılık Oranını) değiştirmek suretiyle bankaların ödünç verebilecekleri fonların miktarını etkilemeye yönelik bir politikadır. Merkez Bankasının Kanuni Karşılık Oranının yükseltilmesi, bankaların kredi verme olanaklarını azaltır. Bu oranın düşürülmesi ise bankaların kredi verme olanaklarının yükselmesine neden olmaktadır. Hükümetler bu aracı yalnızca para arzını ayarlamak için değil aynı zamanda kamu sektörüne fon sağlamak ve sektörel kredi dağılımını etkilemek için de kullanmışlardır.

Ticari bankaların topladıkları mevduata karşı Merkez Bankasınca belirlenecek oranlarda genel disponibiliteler ve ayrıca da Merkez Bankası nezdinde nakten munzam karşılık bulundurmaları zorundadır.

Munzam karşılık oranlarının ayarlanmasında vadesiz mevduatta ve dolayısıyla para arzında yapılmak istenen değişiklikler için çok etkin bir araç olup munzam karşılık oranlarındaki değişiklikler sadece belirlenmiş bankalar için değil diğer tüm ticari bankaların etkilenmesine neden olduğundan, para arzında değişiklikler oluşturmak için çok genel bir araç olarak görülürler⁴⁹.

⁴⁸TUNCER, S.30-31.

⁴⁹Cem ALPAR, İktisat, (Gözden geçirilmiş beşinci baskı), İstanbul, 1988, s.137

Kanuni Karşılıklar Politikası bir yandan bankaların likidite durumlarını ve çok önemli olarak değiştirirken, bir yandan ticari bankaların para yaratma güçlerini etkiler. Bu politikanın doğrudan bir fiyat etkisi mevcut değildir. Karşılık oranı değişimleri ile küçük çapta para ayarlamaları yapılamaz. Çünkü karşılık oranında çok küçük bir değişme, çok büyük bir para artışı yada azalışına neden olacaktır. Karşılık oranlarının değiştirilmesi, fazla veya artık rezervleri olmayan bankaları, ellerindeki menkul kıymetleri satma durumunda bırakabilir⁵⁰.

Ülkemizde T.C. Merkez Bankası, bankaların taahhütlerine karşı bulunduracakları, umumi dispoñibilitenin (kasa likiditesi) en düşük oranı ile kabul ettikleri mevduata karşılık ayıracakları munzam karşılık oranını tespit etme yetkisine sahiptir.

T.C. Merkez Bankasının uygulamakta olduğu mevduat munzam karşılık oranları şöyledir:

Vadesiz ve 1 ay vadeli mevduata	%20
3 Aydan 1 yıla kadar vadeli mevduata (3 ay ve 1 yıl dahil)	%10
2 Yıl vadeli değişken faizli mevduata	%8
3 Yıl vadeli değişken faizli mevduata	%6
4 Yıl vadeli değişken faizli mevduata	%4
5Yıl vadeli değişken faizli mevduata	%2 dir.

Bankalar, T.C. Merkez Bankasınca tespit edilecek esaslara göre her hafta cuma günü itibarıyla düzenleyecekleri mevduat ve munzam karşılık cetvellerini, iki hafta sonraki cuma günü iş saati sonuna kadar T.C. Merkez Bankasına tevdi ederek, bu cetvellerde görülen mevduat tutarına tekabül eden karşılıkları tesis ederler. Gerekli mevduat munzam karşılığını ödemeyen bankalar %54 cezai faiz öderler⁵¹.

1211 Sayılı T.C. Merkez Bankası Kanununun 40-ii-a maddesine istinaden, mevduat kabul eden bankaların taahhütlerine karşı dispoñibl değerler (likiditesi yüksek değerler) bulundurmak zorundadır.

Dispoñibilite Oranının saptanmasında kullanılan formül şöyledir:

⁵⁰PARASIZ, s.183.

⁵¹T.C. Merkez Bankası, Üç Aylık Bülten 1989, s.67.

Disponibl Değerler

Taahhütler

Disponibl Değerler:

- Kasada Türk Lirası Mevcudu,
- Kasada Yabancı Para (Efektif ve Seyahat Çekleri) Mevcudu,
- T.C. Merkez Bankası nezdinde vadesiz serbest tevdiat,
- Menkul Değerler Cüzdanında Bulunan Hazine Bonaları,
- Menkul değerler cüzdanında bulunan, nama veya hamiline yazılı olup, vadesinde veya paraya çevrilmesinde en çok bir yıl kalan devlet iç borçlanma tahvillerinden ciro edilmemiş olanlar.

Formülün paydasında yer alan taahhütler ise yurtiçi bankalardaki bankalar arası mevduat hariç Türk Lirası mevduat hacminden oluşmaktadır⁵².

Halen uygulanmakta olan dispoñibilite oranı %35'tir. Bu oran içinde kasa mevcudu ve Merkez Bankası serbest tevdiatından oluşan "birinci kategori dispoñibl değerler" in toplam taahhütlere oranının %5, kullanılabilir reeskont imkanları + Devlet iç borçlanma senetlerinden oluşan "İkinci kategori dispoñibl değerler" in toplam taahhütlere oranının %30 olması gerekmektedir. Bankalar en geç yedi gün içerisinde zorunlu dispoñibiliteyi sağlamak zorundadır. Zamanında gerçekleşmeyen bankalarca gerçekleştirmedikleri kısım için, avans işlemleri faiz oranının 2 katsayı çarpımı ile bulunacak oranda cezai müeyyide uygulanıyor⁵³.

x

II. GENEL OLARAK SERMAYE PİYASALARI

Sermaye piyasası uzun vadeli fonların arz ve talebinin karşılaştığı bir piyasadır. Birikim sahiplerinin piyasaya arz ettikleri fonlar, bu piyasada sermaye talep edenlere, borsada cereyan eden işlemler sonucu intikal ederler. Sermaye piyasasına ilişkin bir diğer tanım ise şöyledir:

Sermaye piyasası, işletmelerin uzun vadeli veya devamlı fon ihtiyaçlarının

⁵².KEYDER, s.52.

⁵³Hikmet ULUĞBAY, "Disponibilite Vergisi Yükseltildi", DÜNYA, (21 Mart 1991), s.4.

giderilmesi amaçlarını oluşturan menkul kıymetlerin el değiştirdiği bir piyasadır.⁵⁴

Etkin işleyen bir sermaye piyasası, menkul kıymet ihraç ederek sermaye sağlamak isteyen kurumun, bu kaynağın kullanımını karşılığında ödediği bedel ile fon tahsis eden birikim sahibinin elde etmiş olduğu getiri arasındaki farkı, başka bir ifadeyle kaynak aktarma maliyetini en aza indirebilmiş sermaye piyasasıdır.⁵⁵

Sermaye piyasaları mali piyasaların uzun vadeli fon kanadını oluşturur. Orta ve kısa vadeli kanadını da para piyasası denilmektedir. Para ve sermaye piyasası arasındaki farklar şöyle özetlenebilir:

- Para piyasasına geçici ve mevsimlik nakit sıkıntısının giderilmesi için, sermaye piyasasına ise, genellikle sabit yatırımlar ve devamlı işletme sermayesinin finansmanı için başvurulur.

- Para piyasasında kaynaklar, vadeli ve vadesiz mevduatlar, sermaye piyasasında ise devamlılık arz eden birikimlerdir.

,- Para piyasası araçları ticari senetler, sermaye piyasası araçları ise hisse senedi ve tahvil gibi menkul kıymetlerdir.

- Para piyasasında vade kısa olduğundan risk ve dolayısıyla faiz oranı düşüktür. Sermaye piyasasında ise vade uzun olduğundan risk ve faiz oranı yüksektir.

Çeşitli farklı yönlerine rağmen bu iki piyasa birbirleriyle ilişki halindedir. Fon arz edenler ve talep edenler yatırım amaçlarına göre bu iki piyasadan birine ya da her ikisine başvurabilirler.

Sermaye piyasalarını alıcılar ve menkul kıymetleri çıkaran kurumlar açısından iki kısma ayırmak mümkündür: birincil piyasa ve ikincil piyasa. Şimdi bu sınıflama üzerinde durulacaktır.

Birincil Piyasa: Birincil piyasalar işletmelerin gereksinim duydukları fonların doğrudan doğruya ihraç eden kuruluşlardan veya bunlara ihraçta aracılık eden kurumlardan karşılamak amacıyla oluşturulan piyasalardır.

Birincil piyasada önemli olan, menkul kıymetleri ihraçtan almaktır. Arada bir banka veya aracı kurumun bulunması bu alımın birincil piyasadan olmasına engel değildir.

⁵⁴Semih BÜKER, Finansal Yönetim, Eskişehir, 1986, s.304.

⁵⁵Ihsan EYİBİLİR-İsa COŞKUN ve Diğerleri, Hesap Uzmanları Kurulu Konferansları, Maliye ve Gümrük Bakanlığı APK Kurulu Ya. No.1990/311, Ankara, 1990, s.172.

İkincil Piyasa: İkincil sermaye piyasası, daha önce fon kullanıcılarının piyasaya sürmüş oldukları menkul kıymetlerin alım satımına yönelik işlemlerin yapılması olmakla birlikte işletmelerin menkul kıymetlerinin aracı kurumlar kanalıyla da satın alınarak tekrar piyasaya sürülmesi olarak da tanımlanabilir. İkincil piyasa menkul kıymetlerin paraya çevrilmesini sağlayan piyasadır ve menkul kıymetlerin likiditesini artırarak birincil piyasaya talep yaratır.

İkincil sermaye piyasasının kurulup gelişmesinde en önemli örgütlenmiş piyasa, menkul kıymetler piyasasıdır. İkincil piyasa faaliyetlerinin bir menkul kıymetler piyasası etrafında örgütlenmesinin önemi büyüktür. İhraç edilen menkul kıymetler ikincil piyasada emilmedikçe mekanizma tıkanır, yeni ihraçların yapılması ve böylece yeni girişimlerin kaynak bulmaları güçleşir.

1-Sermaye Piyasasının Önemi, Ekonomideki Yeri ve Ülkemizdeki Durumu

Sermaye piyasasının ekonomideki yeri ve önemi, tek başına ülke ekonomisine yararlı olmayan küçük tasarrufların büyük yatırımları dönüştürülmesiyle olur.

Sermaye piyasası, az gelişmiş ülkelerdeki yurt içi tasarruf açığının kapanmasına yardımcı olabilir. Fertler açısından ise sermaye piyasası, tek başına gelir getiren yerlere yatırılamayacak kadar küçük fonların verimli yerlere yatırılmasına ve sahiplerine bir ek gelir getirmesine imkan sağlamaktadır.

Ekonomide sermaye piyasası mevcut birikimlerin verimli yatırımlara yönltilmesi açısından önemlidir. Sermaye piyasasının gelişmişliği ile ekonomik kalkınma arasında sıkı bir ilişki vardır. Gelişmiş bir sermaye piyasası, tasarruf hacmi ve yatırımların yani reel sektörün gelişmesine neden olur. Nitekim, Tayvan ve Kore gibi ülkelerde önce sermaye piyasası gelişmiş, ekonomik kalkınma da bunu izlemiştir.⁵⁶

Sermaye piyasası aracılığıyla bir yandan uzun süreli ve büyük yatırım projeleri, ekonominin diğer sektörlerinden oluşturulan birikimler ile gerçekleşme olanağı bulurken, diğer yandan fonların sahipleri menkul kıymetlere yatırım yaparak daha yüksek gelir elde etme olanağına kavuşurlar. Menkul kıymetler için devamlı bir piyasanın varlığı ve yatırım alanlarının uzmanlaşmış kurumlara bırakılması ile

⁵⁶Kadir Celil İÇYÜZ, "Sermaye Piyasasının Önemi ve Ülkemizdeki Durumu", DÜNYA(16 Nisan 1991), s.3.

fonların daha verimli bir şekilde değerlendirilmesi sağlanır.⁵⁷

Bir ekonomide sermaye piyasasının gelişmesi her şeyden önce o ekonomideki tasarruf miktarına, atıl tutulan fonlara ve yatırımcıların fon talebine bağlıdır. Özellikle kurumsal yatırımcıların fon talebi, sermaye piyasasının gelişmesinde önemli bir unsurdur. Ülkemiz sermaye piyasasının en önemli sorunlarından bir tanesi bu noktadır. Zira, kurumsal yatırımcıların fon talebi, borsanın potansiyeli yanında çok küçük kalmaktadır. Tablo I'den de görülebileceği gibi 1986-1990 döneminde kurumsal yatırımcıların başında gelen sigorta şirketlerinin prim gelirleri önemli ölçüde artmakla birlikte henüz GSYH'nin % 1'ine bile ulaşamamıştır. Bunun yanısıra sigorta şirketlerinin prim gelirleri 1986 yılında özel kesimce çıkarılan menkul kıymet hacminin % 70'i iken 1990 yılında % 58 düzeyine gerilemiştir.

Kurumsal yatırımların menkul kıymet piyasasındaki payının bu denli küçük olduğu bir durumda, ülkemiz sermaye piyasasındaki gelişmelerin geniş ölçüde spekülatif amaçlı alım ve satımda bulunanların davranışlarına göre şekillenmesi kaçınılmaz olacaktır.⁵⁸

⁵⁷Semih BÜKER-Rıza AŞIKOĞLU, Sermaye Piyasaları, Eskişehir, Kasım, 1991, s.20.

⁵⁸Hikmet ULUĞBAY, "Kurumsallaşmış Tasarruflar ve Borsa", DÜNYA(10 Temmuz 1991), s.4.

TABLO I

**ÖZEL KESİM MENKUL KIYMET ARZI VE
SİGORTA ŞİRKETLERİNİN TALEBİ**

	1986	1987	1988	1989	1990
ÖZEL KESİM MENKUL KIY.(ÖKMK)	274.3	682.5	1137.6	2298.2	3973
SİGORTA ŞİRKETLERİ PRIM GELİRLERİ(SŞPG)	192	312	572	1054	2334
GAYRİ SAFİ YURT İÇİ HASILA(GSYH)	36628	52928	91741	151488	251732
ÖKMK/GSYH (%)	0.77	1.29	1.24	1.52	1.58
SŞPG/GSYH (%)	0.54	0.59	0.62	0.7	0.93
SŞPG/ÖKMK (%)	70	45.7	50.3	45.9	58.7

KAYNAK: HDTM, Başlıca Ekonomik Göstergeler, Mayıs 1991, DPT Temel Ekonomik Göstergeler, Nisan 1991.

Ülkemiz bankacılık sisteminin yapısı da sermaye piyasasının gelişimini etkilemiştir. Banka ve firmaların aynı holding içinde bulunmaları, firmaların büyük çoğunluğunun aile şirketi niteliğini taşıması, yönetime katılma olgusunun verdiği rahatsızlık dolayısıyla halka açılmaktan çekinmektedirler.

Ülkemizde sermaye piyasasının gelişiminin olumsuz yönde etkileyen önemli bir unsur da ekonomik istikrarın olamamasıdır. Enflasyon, menkul kıymetlere yatırım yapanları sermaye kaybına uğratarken, yatırımcıların gelirleri bazen enflasyon oranının altında kalabilmektedir. Ayrıca enflasyon işletmelerin sermaye ihtiyacının artırmakta, bu durum, kâr dağıtımını olumsuz yönde etkilemektedir.

Ülkemizde menkul kıymetlerini piyasaya arz eden ve etmeyi düşünen anonim ortaklık sayısı azdır. Ayrıca menkul kıymet türü ve sayısının yetersizliği de

piyasanın gelişimini olumsuz etkilemektedir.

Sermaye piyasasının gelişiminde ülkemizin sosyo-kültürel yapısının da etkisi vardır. Kültür düzeyinin düşük olması, nüfusun büyük kısmının kırsal alanda yaşaması, halkın faiz hakkındaki düşünceleri de bu konuda etkilidir.

Sermaye piyasasının mevcut bünyesinden kaynaklanan ve gelişimini olumsuz yönde etkileyen diğer bazı nedenler de, piyasanın güven, açıklık ve kararlılık içerisinde çalışmasının yeterince denetlenmemesi; kamuyu aydınlatma, şeffaflık gibi olguların yerleşmemiş olması ve içerden öğrenenlerin ticaretinin önlenememesidir.

2- Menkul Kıymet Borsaları

Serbest piyasa ekonomilerinde, ikincil piyasa faaliyetlerinin merkezini oluşturan ve aynı zamanda bu faaliyetlerin belirli bir düzen içerisinde açıklıkla cereyan etmesini sağlayan menkul kıymet borsaları, çeşitli faktörlerin etkisi altında hukuki şekilleri, organları, aracılık düzenleri, özerklik dereceleri, faaliyet düzeyleri ve etkinlikleri itibariyle ülkeden ülkeye hayli değişiklikler göstermektedirler. Fakat aralarındaki farklar ne olursa olsun her borsanın organizasyonunda şu temel koşulların yerine getirilmesi gerekli görülmektedir:

-Alım satım işlemleri mümkün olduğu kadar kolay ve süratli cereyan etmeli,

-Alım satımın tam bir dürüstlük içerisinde yapılmasına özen gösterilmeli,

-Fiyatların, bütün ilgilileri ve birikim sahiplerini aydınlatma amacını güden yayın olanağı sağlanmalıdır.

Bir borsa faaliyeti, ekonomiye ancak bu temel koşulların gerçekleşmesi oranında yararlı olur.⁵⁹

A) BORSALARIN EKONOMİK FONKSİYONLARI

Ekonomide borsaya atfedilen başlıca işlevler şöylece özetlenebilir.

⁵⁹Türkiye'de Sermaye Piyasası(Araçlar ve Kuruluşlar),Seminerler, Tebliğler, Tartışmalar, Paneller, SPK ve İktisadi Araştırmalar Vakfı Yayınları,İstanbul,1984, s.295.

-Borsanın, Menkul Kıymet Yatırımlarına Likidite Sağlama İşlevi:

Menkul Kıymet Borsalarının en klasik ve en önemli işlevi, menkul kıymet arz ve talebi arasındaki karşılaşmayı örgütleyerek bu kıymetlerin yoğun bir şekilde alınıp satılmasına elverişli bir ortam hazırlamasıdır. Bu suretle borsa, tasarruflarını uzun vade ile anonim şirketlerce çıkarılan hisse senedi ve tahvillere bağlamış olan yatırımcılara, yeni ihtiyaç ve tercihleri için ellerindeki menkul kıymetleri her an paraya çevirebilme, yani likidite sağlayarak, teşebbüslerle tasarruf sahiplerinin birbirine zıt düşen amaçlarını bağdaştırmada adeta sihirli bir rol oynar. Borsanın bu, hareketlilik (mobilité) ve likidite sağlama rolü olmasaydı, Menkul Kıymet Yatırımları tasarruf sahipleri için bir tuzak halini alır, teşebbüsler de hisse senedi ve tahvil ihracı suretiyle sermaye toplamaya devam etme imkanı bulamazlardı.

- Borsanın, Menkul Kıymetleri ve Sermaye Mülkiyetini Yaygınlaştırma İşlevi:

Etkin bir borsa faaliyetinin yarattığı çekici, özendirici ortam içinde, menkul kıymetlerin ve özellikle hisse senetlerinin gittikçe daha geniş bir tasarrufçu kitlesine yayılması, hisse senetleri borsada kayıtlı anonim şirketlerin yeniden senet ihracı yolunu genişletir⁶⁰.

Gerçekten iyi işleyen bir borsa sisteminde hisselerin kolayca el değiştirdiğini gören şirket yöneticileri, yatırımlarının finansmanı için yeni ihraçlar yoluyla kolayca kaynak sağlayabileceklerdir.

- Borsanın, Ekonomide Barometre Vazifesi Görme İşlevi:

Borsa'da her gün yapılan alım satımlarla ilgili fiyatların ve işlem hacmine ait bilgilerin yayınlanmasıyla, bu hisse senetleri ve tahvillere çıkarmış olan teşebbüsler, devamlı bir sınava, bir değerlendirmeye tabii tutulmuş olurlar. Arz ve talebin etkisi altında durmadan değişen ve yeniden oluşan oluşan hisse senedi fiyatları, hamillerine, yani ortaklara, ilgili işletmelere konumlanış ve bazarı durumu,

⁶⁰Türkiye'de Sermaye Piyasası(Araçlar ve Kuruluşlar),Bunlar, Tebliğler, Tartışmalar, Paneller, s.301.

kendilerine kazanç sağlamak kaabiliyeti hakkında devamlı olarak fikir verir ve onların teşebbüse olan güvenlerini şekillendirir. Bu güven duygusu doğruca, menkul kıymetlerin fiyatlarına yansır. Başka hiçbir yol borsaya kote işletmelerin durumlarını bunun kadar iyi aksettiremez Böylece borsada, göstergeler oluşturarak tasarruf sahiplerine, işletme yöneticilerine, planlama uzmanlarına, ekonomik politikayı yönetenlere, ekonominin gidişini ve yakın geleceğini önceden gösteren bir barometre vazifesi görmektedir⁶¹.

- Sermayeye Hareketlilik Sağlama (Mobilité):

Ekonomide bir sektör içinde bazı işletmeler diğerlerine göre daha hızlı bir gelişme sağladığından sermaye o tarafa akacaktır. Diğer menkul kıymet sahipleri de ellerindeki kıymetleri satarak bu sektöre yatırmak istediklerinde bir sermaye hareketliliği sağlamış olacaktır ve bu işlemlerde borsada gerçekleşecektir. Düzenli işleyen borsa olmaksızın sermayeye hareketlilik sağlamak mümkün değildir.

- Güvence Sağlama İşlevi:

Borsalara her şirketin menkul kıymeti kabul edilmez. Bir menkul kıymetin Borsaya kote edilmesi ona güvence verildiği anlamına gelmekle birlikte yinede bir incelemeye tabii tutulduğunu ve sürekli bir denetim altında bulunduğunu görebiliriz⁶².

- Piyasada Tek Fiyat Oluşturma İşlevi:

Borsası bulunmayan piyasalarda tam rekabet şartları mevcutsa tek fiyat oluşacaktır. Ancak, tek fiyatın oluşmasını, bütün alıcıları ve satıcıları bir araya toplamakla en iyi şekilde borsalar sağlar. Borsa bülytenlerinin yayınlanmasıyla da, borsada teşekkül eden fiyatlar bir ülkenin, hatta dünyanın her köşesinde uygulanır. Böylece, küçük tasarruf ve küçük sermaye sahibi halkın fiat konusunda aldatılması önlenmiş olur⁶³.

⁶¹ Muharrem KARSLI, Borsa, İstanbul, 1989, s.81.

⁶² BÜKER-AŞIKOĞLU, s.28.

⁶³ KARSLI, s.154.

B)BORSA İŞLEMLERİNDE KULLANILAN TEMEL GÖSTERGELER

Borsalarda menkul kıymetlere ilişkin dönemlik göstergeler yayınlanmaktadır. Bu göstergelerde Menkul Kıymetin dönem içindeki işlem adedi, en düşük ve en yüksek işlem fiyatı gibi bilgiler yer almaktadır. Borsa göstergelerinin iki önemli fonksiyonu vardır.

- Borsadaki bir anlık durum hakkında bilgi vermek
- Yatırımcıların geleceğe yönelik alacakları kararlarda etkin rol oynamak

Asıl önemli olan ikinci işlevidir. Yatırımcıların göstergelere dayanarak alacakları kararların tutarlı olması sermaye piyasasının da tutarlı olması demektir.

Borsalarda çeşitli göstergeler kullanılabilir. Bunlar miktar ve fiyat endeksleri olabileceği gibi, menkul kıymet fiyatlarını zaman içinde karşılaştırmaya olanak verecek bilgilerde olabilir.

Ülkemiz menkul kıymet borsasının bir göstergesi olan endeks, borsa birinci pazarında işlem gören 50 şirketi kapsamına almıştır. Endeks ağırlıksız olarak düzenlenmiştir. Şirketlerin cari piyasa değerleri, ba dönemi piyasa değerlerine bölünmekte ve elde edilen rakamların aritmetik ortalaması alınmaktadır. Şirketler bedelli sermaye artırımına gittiği takdirde baz dönemi piyasa değerleri ($P_{io} \cdot Q_{io}$) düzeltilmektedir. 1986 Ocak ayı ağırlıklı ortalama fiyatları baz dönemi fiyatı olarak kabul edilmiştir.

$$IMKB = \frac{1}{45} \sum_{i=1}^{45} \frac{P_{ie} \cdot Q_{ie}}{P_{io} \cdot Q_{io}} \times 100$$

P_{ie} = 1'inci hisse senedinin baz dönemi fiyatı,

P_{io} = 1'inci hisse senedinin t dönemindeki fiyatı,

Q_{ie} = 1'inci hisse senedinin baz dönemindeki hisse sayısı,

Q_{io} = 1'inci hisse senedinin t dönemindeki hisse sayısı

Teknik olarak ayrıca, menkul kıymetler içinde en çok hareketliliğe sahip hisse senetleri fiyatlarındaki değişimleri açıklayabilmek ve ileriye yönelik tahmin

yapabilmek için Teknik Analiz Modelleri kullanılmaktadır⁶⁴.

İMKB Endeksi birinci pazarda işlem gören hisse senetlerinin toplam piyasa değerlerinin, baz dönemi piyasa değerine bölünmesiyle elde edilmesinden dolayı, işlem hacmi küçük de olsa, fiyat dalgalanmaları büyük olan senetler endeksi abartılı bir şekilde etkileyebilmektedir. Borsa endeksinin dalgalanmaları daha gerçekçi bir şekilde yansıtılması için, örneğin son altı ayda en fazla işlem gören hisse senedi üzerinden hesaplanmasında yarar görülmektedir⁶⁵.

⁶⁴BÜKER-AŞIKOĞLU, s.33-34.

⁶⁵KEYDER, s.88.

İkinci Bölüm

MERKEZ BANKALARININ SERMAYE PİYASALARINI ETKİLEME YOLLARI VE TÜRKİYE'DEKİ DURUM

Merkez Bankaları, ülkelerin ekonomik açıdan önemli üst karar organlarından biridir. Merkez Bankasınca alınan kararların ve yürütülen faaliyetlerin ekonomi ile ilgili hemen her kesimi etkileyeceği açıktır. Doğal olarak para ve sermaye piyasaları da bu etki alanının içindedir.

Tez çalışmasının bu bölümünde, genel anlamda Merkez Bankalarının sermaye piyasalarına nasıl, hangi yollarla ve hangi boyutlarda etkilediği incelenecek ve kendine özgü koşulları ile birlikte Türkiye örneği irdelenecektir. İncelemede para piyasası unsurlarının yer almasının nedeni, aynı unsurların sermaye piyasasını da çeşitli biçimlerde etkilemiş olmasıdır.

Ülkeden ülkeye farklılık göstermekle birlikte Merkez Bankalarının temel iki faaliyetinin sermaye piyasasını doğrudan etkilediği söylenebilir. Bu iki faaliyet;

Açık Piyasa İşlemleri ve

Bankaların menkul kıymetlere ayırmaları gereken fon oranlarının değiştirilmesi ve telkin yoludur. Şimdi bu iki faaliyet üzerinde durulacaktır.

I-AÇIK PİYASA İŞLEMLERİ :

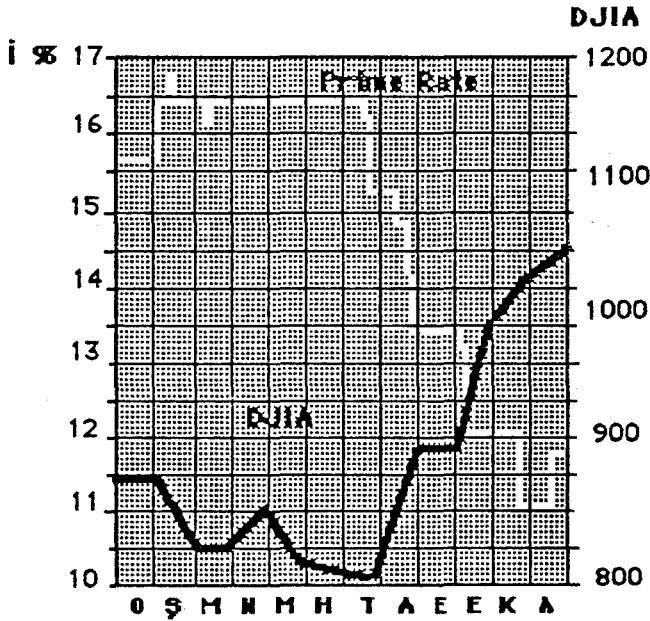
Açık Piyasa İşlemlerinin sermaye piyasasına etkisi, tahvil fiyatlarındaki değişim sonucu ortaya çıkmaktadır. Merkez Bankasının piyasadın tahvil alımında bulunması, tahvillerin piyasa fiyatının yükselmesine neden olabilecektir. Tahvil fiyatındaki bu yükseliş, tahvil faizinin reel anlamda azalmasını da birlikte

getirecektir.

Merkez Bankası tarafından açık piyasadan tahvil alımında bulunulması, piyasadaki para miktarında artışa neden olacak, para hacmindeki bu artış, para talebinde bir değişme söz konusu değilse piyasa faiz oranını düşürecektir. Piyasa faiz oranı düştüğünde belirli bir gelirin kapitalize edilmesiyle bulunan değer yüksek çıkar. Bunun sonucunda tahviller gibi sabit gelirli menkul kıymetler değer kazanırlar. Aynı şekilde Merkez Bankasının tahvil satması, para hacminde düşüşe neden olacak, bu durumda da piyasa faiz oranı yükselecektir. Buna bağlı olarak yatırım yapılmış tahvilin değeri düşecektir. Tahvilin piyasadaki verimi ile piyasa fiyatı ters yönde değişecektir.

Piyasa faiz oranları ile önceden çıkarılmış tahvillerin fiyatları arasındaki ters yönlü ilişki ancak, tahvillerin rahatça alınıp satılabildiği etkin bir ikincil tahvil piyasasının varolduğu ülkelerde görülmektedir.

Şekil III ABD örneğinde 1982 aylık verileri kullanılarak bu ilişki gösterilmiştir. Şekilde, kredi faiz oranı temsili faiz oranı olarak kullanılmıştır. Dow Jones endüstri ortalaması (DJIA) ise, seçilmiş menkul kıymetlerin ortalama piyasa fiyatını yansıtan bir endekstir.⁶⁶



Şekil III

Piyasa Faiz Oranları ve Tahvil Fiyatları İlişkisi

⁶⁶KAYNAK: The Wall Street Journal(3 Ocak 1983),s.7.

Görüldüğü gibi Merkez Bankalarının, para politikası araçları ile para hacminde meydana getirdikleri değişikliklerden piyasa faiz oranları ve dolayısıyla ikincil piyasadaki tahvil fiyatları etkilenecektir. Özellikle para politikası araçlarından Açık Piyasa işlemlerinin bu etkinin oluşumunda önemli bir rolü vardır.

Açık Piyasa İşlemlerinin, reeskont politikası ile doğrudan erişilemeyen uzun vadeli kredi piyasasına hemen etki yapması en önemli özelliklerinden birisidir. Açık Piyasa İşlemleri sonucu tahvil faizlerinin reel anlamda azalması, uzun vadeli başka kredilere de yansımaktır. Çünkü piyasada değişik yatırım araçlarının faiz oranları birbirine bağlı olarak azalıp çoğalabilmektedir.

Gelişmiş tahvil piyasasına sahip ülkelerde Açık Piyasa İşlemleri politikası, reeskont politikasından daha etkili bir para politikası aracıdır. Gerçekten reeskont politikasında reeskont koşulları saptanır, likidite talebi bankaların inisiyatifine bırakılır. Oysa Açık Piyasa İşlemlerinde bankaların kasa mevcutlarını etkileme inisiyatifi Merkez Bankaların elindedir. Açık Piyasa İşlemleri politikasında Merkez Bankalarının, bankaların likiditelerini artırma ya da azaltma olanağı açık piyasada alınıp satılan tahvil miktarına ve Merkez Bankalarının tahvil portföylerine bağlıdır. Eğer Merkez Bankası yeterli miktarda tahvil portföyüne sahip değilse, para arzını istediği gibi daraltamaz. Eğer piyasada yeterli miktarda tahvil yoksa, gerektiği kadar tahvil satın alamayacağından para arzını gerektiği gibi genişletemez.

Bu nedenle bir ülkede tahvil piyasasının kurulmasında Açık Piyasa İşlemlerinin zorlayıcı etkisi söz konusudur. Çünkü, Açık Piyasa İşlemleri ancak tahvil piyasası bulunan ülkelerde tam olarak amacına ulaşabilir.

Tahvil piyasası gelişmiş ülkelerde, Açık Piyasa İşlemleri bu piyasada kamu menkul kıymetleri alınıp satılmak suretiyle gerçekleştirilmektedir. Nitekim, İngiliz Merkez Bankası, Açık Piyasa İşlemleri vasıtasıyla ikincil piyasada bir çeşit piyasa düzenleyici görevini üstlenmiş durumdadır. Banka hazinenin çıkardığı tahvilleri piyasaya takviye için satın alır. Böylece Bankanın menkul değer satın alması, tahvil fiyatlarını yukarı çekerken faizlerini aşağı düşürür. Tahvil satışı ise aksi bir etki yapar⁶⁷.

İngiliz Hükümeti, Merkez Bankasının Açık Piyasa İşlemlerine başvurmasını sağlayarak, piyasada bulunan tahvillerin değerlerinin yükseltilmesini sağlar. Böylece faizlerin daha düşük bir düzeye inmesine neden olmakta ve daha

⁶⁷The European Bond Commission, *The European Bond Markets*, Probus Publishing Company, Chicago Illinois, 1989, s.559.

sonra başabaş fiyatla çıkardığı tahvillere daha düşük bir faiz oranı uygulama olanağı elde edebilmektedir⁶⁸.

T.C. Merkez Bankası, 4 Şubat 1987 tarihinden itibaren Açık Piyasa İşlemlerini uygulamaya başlamıştır. Açık Piyasa İşlemleri mekanizması para politikası aracı olmakla beraber bu işlemler çerçevesinde Devlet İç Borçlanma Senetlerinin alım satımına konu edilmesi aynı zamanda Devlet Tahvilleri için ikincil bir pazar oluşturulmasına ve iç borçlanma politikasını günün koşullarına uygun yürütülmesine de katkıda bulunmaktadır. Açık Piyasa İşlemleri, ekonominin likidite durumunu gözönünde bulundurarak ya Devlet İç Borçlanma Senetlerinin doğrudan alımı ve geri satım vaadi ile alımı yapılarak likidite düzeyini artırmak, ya da bu senetlerin doğrudan satışı ve geri alım vaadi ile satışı suretiyle likidite düzeyinin azaltılması yönünde gerçekleştirilir⁶⁹.

Açık Piyasa İşlemleri, piyasadaki kamu menkul kıymetleri üzerinde genişletici bir etki yapmakta ve bu menkul kıymetler üzerinde işlem yoğunluğuna neden olabilmektedir.⁷⁰

İhraç edilen menkul kıymetlerin el değiştirdiği ikincil piyasaların toplam iş hacmi Tablo II 'den izlenebilir. Kamu Menkul Kıymetlerindeki işlem yoğunluğunun bu araçların niteliklerinin yanısıra ağırlıklı olarak T.C. Merkez Bankasının bünyesinde gerçekleştirilen Açık Piyasa İşlemlerinin genişletici etkisinden kaynaklandığı söylenebilir.

⁶⁸Anthony VIVIAN, Banks And Markets, Heinemann Educational Books, London, 1971, s.11.

⁶⁹T.C. Merkez Bankası, 1987 Yılı Yıllık Rapor, s. 46.

⁷⁰Mehmet Şükrü TEKBAŞ, "Sermaye Piyasalarının 1988 Yılı Performansı", PARA VE SERMAYE, S. 118, S.17.

TABLO II
İKİNCİL PİYASALARDA İŞLEM HACMI
(Milyar TL)

	1988	%	1989	%	1990	%	1991*	%
Hisse Senedi	149.00	1.25	1735.90	4.76	15951.20	13.72	24800.7	9.67
Özel Sektör Tahvili	1032.20	8.68	1463.30	4.01	3006.00	2.59	9810.7	3.83
Devlet Tahvili	2630.90	22.13	10828.00	29.67	61724.90	53.08	117483	45.83
Hazine Bonosu	7320.80	61.59	18762.80	51.42	32023.30	27.54	100219	39.09
Banka Bonosu	170.40	1.43	188.30	0.52	196.70	0.17	90.5	0.04
Gel Ort. Senedi	394.60	3.32	1098.10	3.01	1078.30	0.93	1234.1	0.48
Finansman Bonosu	175.70	1.48	856.90	2.35	670.80	0.58	386.6	0.15
Dovize End. Tah.	13.70	0.12	1558.40	4.27	1631.90	1.40	2335.8	0.91
TOPLAM	11887.30	100	36491.70	100	116283.10	100	256360.4	100

*1991'in ilk on ayı

KAYNAK: İktisadi Rapor, 1991,TOBB,s.69.

Tablo II'den de görüleceği üzere yıllar itibariyle ikincil piyasalarda gerçekleştirilen işlem hacminin büyük bir kısmı Açık Piyasa İşlemlerine konu olan Kamu Menkul Kıymetleri üzerinde gerçekleşmiştir. Bununla beraber Özel Kesim Menkul Kıymetlerinin işlem hacmi toplam işlem hacimlerinin oldukça küçük bir kısmını oluşturmaktadır. Yıllar itibariyle İkincil Piyasalar da gerçekleştirilen hisse senedi ve özel sektör tahvilleri işlem hacmi toplam işlem hacminin sırasıyla 1988 yılında % 9'u, 1989'da % 8.7'si, 1990 yılında % 16 ve 1991 yılının ilk on ayında % 13'ünü oluştururken, Devlet Tahvili ve Hazine Bonosu üzerine gerçekleştirilen işlem hacmi toplam işlem hacimlerinin sırasıyla 1988 yılında % 83'ünü, 1989'da % 81'ini 1990 yılında % 80'ini ve 1991 yılının ilk on ayında % 84'ünü oluşturduğu gözlenmektedir.

II-BANKALARIN MENKUL KIYMET ALIMLARINDA KULLANDIRACAKLARI FON ORANLARI VE TELKİN :

Bazı ülkelerde Merkez Bankaları, amacı menkul kıymet alımı olan krediler için bankaların belirlenmiş bir oranda fon ayırması kuralını getirmişlerdir. Bu oran menkul kıymetleri alacak olanların asgari ödeme miktarını belirler. Eğer asgari ödeme oranı % 20 ise 3000 TL'lik hisse senedi almak isteyen bir kimse ancak 2400 TL'lik kredi alabilir⁷¹.

Bu orandaki değişikliklerin menkul kıymetler borsasına yönelen kredi miktarını ve dolaylı olarak menkul kıymet piyasa fiyatlarını etkilemesi söz konusudur. Genişletici para politikası paralelinden oranın düşürülmesi, daraltıcı para politikası için ise yükseltilmesi düşünülmelidir. Merkez Bankası asgari ödeme oranını düşürürse, menkul kıymet piyasalarına yönelik spekülasyon fon akımını artırabilir, yükseltirse spekülasyon fon akımını azaltabilir. Asgari ödeme oranı, para politikası aracı olarak henüz ülkemizde tam olarak uygulanmamakla birlikte; Türk sermaye piyasasının gelişmesi ve bankaların artan oranda borsa kredisi vermeleri durumunda, asgari ödeme oranının para politikası araçları arasında yer alması kaçınılmaz olacaktır.⁷² Çalışmanın yapıldığı esnada bazı bankalar tarafından borsa kredisi verilmeye başlanmıştır.

⁷¹ALPAR, s.143.

⁷²KEYDER,s.81.

Bununla beraber, Merkez Bankaları, kredilerin menkul kıymet borsalarına akmasını önleyebilmek veya teşvik etmek amacıyla telkin yöntemini uygulayabilir. Bunu yapabilmek için ise bankalara mektup gönderebilir, kampanyalar başlatabilir, ya da bazı bankaların yöneticileri ile özel görüşmeler yaparak onların sermaye piyasasına yönelik kararlarını etkilemeye çalışırlar⁷³.

Merkez Bankalarının anlatılan faaliyetlerinin dışında ait oldukları ülkelerin koşullarıyla yakından ilgili olarak çok çeşitli spesifik faaliyetleri mevcuttur. Bu faaliyet konularına burada yer vermek mümkün değildir. Burada yapılacak olan ekonomik gelişmişliğine bağlı olarak, Türkiye'de Merkez Bankasının yerine getirmiş olduğu faaliyetlerin sermaye piyasasına nasıl, hangi boyutta etkilediğini araştırmaktır. T.C. Merkez Bankasının Açık Piyasa İşlemlerinden başka sermaye piyasasıyla ilişkili görülen faaliyetleri;

- Devlet İç Borçlanma Senetlerinin ihale ile satışını gerçekleştirme
- Bankaların Kanuni Karşılık Oranlarını değiştirme ve
- Döviz piyasasına müdahale,

-Menkul Kıymet Tanzim Fonunun ve Aracı Kurum Tedrici Tasfiye Fonunun işlemlerini yürütmek.

şeklinde özetlenebilir. Şimdi bu faaliyetlerine sırasıyla yer verilecektir.

III-DEVLET İÇ BORÇLANMA SENETLERİ İHALESİ :

T.C. Merkez Bankası, 1985 yılından itibaren Hazineye aracılık etme görevi çerçevesinde kamunun finansman açıklarının kapatılmasında kullandığı Devlet İç Borçlanma Senetlerinin ihale ile satışını gerçekleştirmektedir.⁷⁴ Devlet İç Borçlanma Senetleri, vadesi bir yıla kadar olan Hazine Bonoları ve bir yıldan uzun vadeli Devlet Tahvillerinden oluşmaktadır. Devlet İç Borçlanma Senetlerinin geri ödememe riski yoktur. Piyasa mekanizması içinde belirlenen faiz oranları genellikle mevduatın sağladığı net getirinin üzerinde seyretmektedir. Ayrıca bir çok alanda teminat olarak kullanılması, vergi avantajları ve Açık Piyasa İşlemlerine konu olması, Devlet İç Borçlanma Senetlerine sürekli bir talep yaratmaktadır. Bununla beraber bankaların belirli oranda dispoabl değer olarak Devlet İç Borçlanma Senedi bulundurma zorunluluğu da bu senetlere olan talebi artırmıştır.

⁷³ALPAR, s.144.

⁷⁴ Merkez Bankası 1988 Yıllık Raporu, s.61

Devlet Tahvili ve Hazine Bonosu ihalesinde faiz oranı, ihaleye katılan ve çoğunluğunu bankaların oluşturduğu katılımcıların sundukları tekliflere göre oluşmaktadır. İhalede belirlenen faiz oranı, piyasa faiz oranları üzerinde baskı yapmakta ve mevduat faiz oranları üzerinde etkili olabilmektedir. Şöyle ki, ihalede oluşan faiz belirli bir yükselme eğilimine girdiğinde mevduat faiz oranlarında da yükselme görülmektedir⁷⁵. Tablo III'den bu durumu görmek mümkündür.

⁷⁵"Para Piyasasında Faiz Devri Kapanıyor", MİLLİYET (9 Aralık 1991), s.5.

TABLO III

DEVLET İÇ BORÇLANMA SENETLERİ İHALE FAİZİ VE MEVDUAT FAİZLERİ İLİŞKİSİ

TARİH	ÜÇ AY VADE(%)		ALTI AY VADE(%)		BİR YIL VADE(%)	
	Devlet	Bankalar	Devlet	Bankalar	Devlet	Bankalar
1991						
Ocak	54.36	51.92	60.26	53.26	60.08	59.84
Şubat	59.6	56	67.86	56.71	65.44	62.6
Mart	64.56	59.31	68.48	59.22	69.71	64.37
Nisan	67.84	60.81	71.64	60.46	72.89	64.46
Mayıs	69.58	61.96	66.46	61.56	75.05	66.04
Haziran	67.8	61.4	66.6	60.34	66.99	61.91
Temmuz	67.6	62.45	65.99	60.75	61	62.62
Ağustos	66.84	63.79	63.38	61.03	70.56	64.2
Eylül	68.4	68.5	66.67	64.08	73.41	71.09
Ekim	72.36	69.65	73.32	64.75	76.39	72.5
Kasım	75.04	69.79	77	64.84	76.99	72.84
Aralık	68.44	69.6	71.82	64.82	72.99	72.7
1992						
Ocak	67.72	69.03	70.73	64.52	71.94	72.37

KAYNAK: DÜNYA, 29 Nisan 1992 ,s.2.

TABLO IV-A

İHALE TARİHİ 1991	VADE (AY) TÜR	MİKTAR (Milyar TL)	İHALE ORT. (%)	İMKB ENDEKSİ
24 Nisan			73.56	
1 Mayıs	3 Bono	700	71.44	3554 'den 3789 'a
8 Mayıs	12 Tahvil	1000	75.05	3727 'den 3695 'e
15 Mayıs	9 Bono	900	76.37	3571 'den 3515 'e
22 Mayıs	6 Bono	369	66.46	3645 'den 4043 'e
29 Mayıs	3 Bono	872	67.83	3643 'den 3679 'a
5 Haziran	12 Tahvil	98	60.99	3586 'den 3590 'a
12 Haziran	9 Bono	286	62.99	3650 'den 3640 'a
19 Haziran	6 Bono	673	66.6	3617 'den 3479 'a
26 Haziran	3 Bono	1473	67.8	3550 'den 3518 'e
3 Temmuz	12 Tahvil	344	61	3577 'den 3596 'ya
10 Temmuz	9 Bono	8.1	60.85	3632 'den 3638 'e
17 Temmuz	6 Bono	402	63.32	3638 'den 3650 'ye
24 Temmuz	3 Bono	1266	67.6	3137 'den 3081 'e
31 Temmuz	12 Tahvil	iptal	0	2892 'den 3041 'e
7 Ağustos	9 Bono	iptal	0	3222 'den 3248 'e
14 Ağustos	6 Bono	2000	63.88	3611 'den 3709 'a
21 Ağustos	3 Bono	266	66.84	3306 'dan 3253 'e
28 Ağustos	12 Tahvil	636	70.56	3464 'den 3349 'a
4 Eylül	9 Bono	275	66.62	3152 'den 3080 'e
11 Eylül	6 Bono	660	66	2970 'den 3136 'ya
18 Eylül	3 Bono	2277	68.24	2849 'den 2838 'ye
25 Eylül	12 Tahvil	749	73.41	2884 'den 2880 'e
2 Ekim	9 Bono	432	72.29	2785 'den 2792 'ye
9 Ekim	6 Bono	868	73.32	2721 'den 2578 'e
16 Ekim	3 Bono	1571	72.36	2581 'den 2586 'ya
23 Ekim	12 Tahvil	1068	76.3	2809 'dan 2770 'e
30 Ekim	9 Bono	754	76.64	2790 'dan 2746 'ya
6 Kasım	6 Bono	1083	77	2720 'den 2674 'e
13 Kasım	3 Bono	118	75.04	2870 'den 2805 'e
20 Kasım	12 Tahvil	2476	76.99	3311 'den 3445 'e
27 Kasım	9 Bono	2090	73.73	4176 'dan 4458 'e
4 Aralık	6 Bono	1414	71.82	4360 'dan 4337 'ye
11 Aralık	3 Bono	2311	68.44	4114 'den 4205 'e
18 Aralık	12 Tahvil	2090	72.99	4108 'den 3814 'e
25 Aralık	9 Bono	1176	71.4	4267 'den 4345 'e

TABLO IV-B

Sıra	İHALE FAİZ FARKI (Artış-Azalış)	İMKB END. FARKI			X*Y
			X	Y	
1	-2.12	235	4.49	55225	-498.2
2	3.61	-32	13.03	1024	-115.52
3	1.32	-56	1.74	3136	-73.92
4	-9.91	398	98.21	158404	-3944.18
5	1.37	36	1.88	1296	49.32
6	-6.84	4	46.79	16	-27.36
7	2	-10	4.00	100	-20
8	3.61	-138	13.03	19044	-498.18
9	1.2	-32	1.44	1024	-38.4
10	-6.8	19	46.24	361	-129.2
11	-0.15	6	0.02	36	-0.9
12	2.47	12	6.10	144	29.64
13	4.28	-56	18.32	3136	-239.68
14	-67.6	149	4569.76	22201	-10072.4
15	0	26	0.00	676	0
16	63.88	98	4080.65	9604	6260.24
17	2.96	-53	8.76	2809	-156.88
18	3.72	-115	13.84	13225	-427.8
19	-3.94	-72	15.52	5184	283.68
20	-0.62	166	0.38	27556	-102.92
21	2.24	-11	5.02	121	-24.64
22	5.17	-4	26.73	16	-20.68
23	-1.12	7	1.25	49	-7.84
24	1.03	-143	1.06	20449	-147.29
25	-0.96	5	0.92	25	-4.8
26	3.94	-39	15.52	1521	-153.66
27	0.34	-44	0.12	1936	-14.96
28	0.36	-46	0.13	2116	-16.56
29	-1.96	-65	3.84	4225	127.4
30	1.95	134	3.80	17956	261.3
31	-3.26	282	10.63	79524	-919.32
32	-1.91	-23	3.65	529	43.93
33	-3.38	91	11.42	8281	-307.58
34	4.55	-294	20.70	86436	-1337.7
35	-1.59	78	2.53	6084	-124.02
			9,051.54	553469	-12369

$$r = \frac{\Sigma XY}{n \sqrt{\frac{\Sigma X^2}{n} \cdot \frac{\Sigma Y^2}{n}}}$$

r= Korelasyon katsayısı

$$\Sigma xy = -12369$$

$$\Sigma x^2 = 9051,5$$

$$\Sigma y^2 = 553469$$

$$n = 35$$

$$r = \frac{-12369}{35 \sqrt{\frac{9051,5}{35} \cdot \frac{553469}{35}}}$$

$$r = \frac{-12369}{35 \sqrt{258,6 \cdot 15813,4}}$$

$$r = \frac{-12369}{35 \sqrt{4089345}}$$

$$r = \frac{-12369}{35 \cdot 2002,2}$$

$$r = \frac{-12369}{70077} = -0,18$$

$$r = -0,18$$

Yapılan hesaplamalar sonucu korelasyon katsayısı, $r=-0,18$ olarak bulunmuştur. Bu değer bize değişkenler arasında ters fakat zayıf bir ilişki olduğunu göstermektedir.

Buradan hareketle, T.C. Merkez Bankası tarafından gerçekleştirilen Devlet İç Borçlanma Senetleri ihalesinde oluşan faiz oranı ile İMKB bileşik endeksi arasında ters ve zayıf bir ilişki olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Yani ihale faiz oranı yükseldikçe, endeks genellikle düşmüştür; buna karşılık ihale faiz oranı düştüğünde endeks genellikle yükselmiştir. Fakat endeksteeki düşüş ve yükselişleri yalnızca ihale faiz oranlarındaki değişikliklere bağlamak mümkün değildir. Kuşkusuz İMKB'yi etkileyen pek çok neden vardır. İhale faiz oranları da bu nedenlerden yalnızca birisidir.

IV- KANUNİ KARŞILIK ORANLARI

T.C. Merkez Bankası, çeşitli zamanlarda çıkardığı tebliğlerle kanuni karşılık oranlarını (Mevduat Munzam Karşılık Oranı, Disponibilite Oranı) değiştirmektedir. Özellikle disponibilite oranında meydana getirilen yükselmeler, Kamu kesiminin iç borçlanma yoluyla finansmanına yönelik bir girişim olarak nitelendirilmektedir. Disponibilite oranında ve bu oran içinde yer alan bulundurulması zorunlu ikinci derece disponibl değerlerdeki yükseliş (bankaların menkul değer cüzdanında bulundurulması gerekli iç borçlanma senetleri) Tablo V'den izlenebilir. Toplam disponibilite oranının 5 puanlık nakit kısmı dışındaki bölümü iç borçlanma senetleri olarak tutulmaktadır. Bu da bankaların hazineye ek kredi açması anlamına gelmektedir. Bankalar için zorunlu karşılık oranındaki artışlar, fon maliyetini artıran bir unsur olmaktadır.

TABLO V
DISPONİBİLİTE ORANLARI

Yıllar	Disponibilite Oranı(%)	2. Derece Diponibl Değer(%)
1987(Temmuz)	20	15
1987(Kasım)	23	18
1988(Şubat)	30	22
1991(Mart)	35	30

KAYNAK: T.C. Merkez Bankası Yıllık Raporları.

Disponibilite ve münzam karşılıkların yüksek oluşu, bankaların elindeki fonların Kamunun finansmanına yönlendirilmesine ve de kredi piyasasına kanalize edecekleri fonların hacminin daralmasına yol açmaktadır. Kanuni karşılıkların, bankaların kredi hacmini azaltıcı etkisi Tablo VI'dan izlenebilir.

TABLO VI

BANKALARIN KANUNİ KARŞILIKLARI VE KREDİ HACMİ (Milyon TL)

	1990 Nisan Başı	1990 Aralık Sonu	1991 Nisan Başı
Mevduat Munzam Karşılığına Tabi Mevduat	43,872	57,344	59,657
Mevduat Bankaları Kredileri	34,242	51,385	59,617
Bankaların Ellerindeki Devlet Tahvili ve Hazine Bonoları	12,950	14,315	18,933
Munzam Karşılık	6,212	7,324	7,662
Tahvil+Bono/Mevduat(%)	29.52	24.96	31.74
Munz.Kar./Mevduat (%)	14.16	12.77	12.84

KAYNAK: DÜNYA,7 Mayıs 1992,s.2.

T.C. Merkez Bankası, 1990 Nisan başında bankaların mevduatlarını %43,6'sının bloke edilmesine neden olurken, 1991 Nisan başında bankaların bloke edilen mevduatları %49,5'e yükselmiştir.

T.C. Merkez Bankasınınca, Devlet Tahvili ve Hazine Bonosuna karşı yaratılan talep sonucu, ihraç edilen Devlet İç Borçlanma Senetlerinin en büyük alıcısı bankalar olmuştur. Bu durum Tablo VII'de görülmektedir.

TABLO VII

İHRAÇ EDİLEN DEVLET İÇ BORÇLANMA TAHVİLLERİ VE HAZİNE BONOLARININ ALICILARA GÖRE DAĞILIMI

(MİLYAR TL)

YILLAR	BANKALAR	%	RES. KUR.	%	ÖZ. KUR.	%	TAS. SAH.	%	TOPLAM
1987									
BONO	3015.70	76.26	761.60	19.26	172.70	4.37	4.50	0.11	3954.50
TAHVİL	2534.90	86.37	325.90	11.10	68.90	2.35	5.40	0.18	2935.10
1988									
BONO	4686.10	91.62	286.90	5.61	138.70	2.71	3.20	0.06	5114.90
TAHVİL	3397.60	89.03	307.40	8.06	110.20	2.89	1.00	0.03	3816.20
1989									
BONO	6778.90	88.68	535.30	7.00	329.00	4.30	1.00	0.01	7644.20
TAHVİL	8195.80	90.44	525.50	5.80	339.60	3.75	1.00	0.01	9061.90
1990									
BONO	7606.80	90.09	607.80	7.20	227.90	2.70	1.00	0.01	8443.50
TAHVİL	10950.90	87.90	783.80	6.29	722.50	5.80	1.00	0.01	12458.20
1991*									
BONO	1986.80	94.02	70.20	3.32	56.20	2.66	0.00	0.00	2113.20
TAHVİL	729.40	72.59	266.00	26.47	9.40	0.94	0.00	0.00	1004.80

* OCAK ve ŞUBAT Ayı

KAYNAK: İktisadi Rapor,1991, TOBB,s.72.

Tablo VIII'den de görüleceği üzere bankalar diğer kesimlere göre Menkul Kıymet satışlarında en büyük paya sahiptir. Gerçekleştirilen Menkul Kıymet satışlarının 1988 yılında % 93.15'i, 1989 yılında % 92.57'si, 1990 yılında % 91.21 ve 1991 yılı ilk on ayında % 90. 25'i bankalar tarafından gerçekleştirilmiştir.

T.C. Merkez Bankasının Kanuni Karşılık Oranlarını değiştirmesi ve bir takım zorunluluklar getirmesi yoluyla bankaların Devlet İç Borçlanma Senetleri üzerinde oluşturdukları talep, onların Sermaye Piyasasına aktaracakları fonların büyük bir kısmının Devlet Tahvili ve Hazine Bonosuna kaymasına neden olmaktadır. Nitekim tablo IX'dan da görüleceği gibi, bankaların Menkul Kıymet satışları içinde kamu menkul kıymetlerinin payı, özel sektör menkul kıymet satışlarına kıyasla oldukça yüksek düzeylerde seyretmektedir.

TABLO VIII

KESİMLERE GÖRE MENKUL KIYMET SATIŞLARI (Milyar TL)

ARACI KURULUŞ	1988	%	1989	%	1990	%	1991*	%
Hisse Senedi	149		1754.3		16148		24800.7	
Aracı Kurumlar	50.4	33.83	539.5	30.75	5556.6	34.41	17481.1	70.49
Bankalar	45.2	30.34	696.8	39.72	7190.5	44.53	6795.1	27.40
Borsa Kom.	53.4	35.84	518	29.53	3400.9	21.06	524.5	2.11
Özel Sekt. Tah.	1032.2		1463.3		3006.1		9810.7	
Aracı Kurumlar	93	9.01	112.4	7.68	92.4	3.07	163.2	1.66
Bankalar	939.2	90.99	1350.9	92.32	2913.7	96.93	9647.5	98.34
Finans. Bonosu	175.7		857		670.9		386.6	
Aracı Kurumlar	38.8	22.08	119.4	13.93	43.7	6.51	81.8	21.16
Bankalar	136.9	77.92	737.6	86.07	627.2	93.49	304.8	78.84
Banka Bonosu	170.3		188.3		197.8		90.5	
Aracı Kurumlar	49.4	29.01	57.9	30.75	106.2	53.69	80.2	88.62
Bankalar	120.9	70.99	130.4	69.25	91.6	46.31	10.3	11.38
Devlet Tahvili	2630.9		10828.1		61802.9		117384.1	
Aracı Kurumlar	55.1	2.09	26.7	0.25	303.8	0.49	1361.9	1.16
Bankalar	2575.8	97.91	10801.4	99.75	61499.1	99.51	116022.2	98.84
Hazine Bonosu	7320.7		18762.9		32044.7		100213.8	
Aracı Kurumlar	467	6.38	1322.2	7.05	725.1	2.26	5290.8	5.28
Bankalar	6853.7	93.62	17440.7	92.95	31319.6	97.74	94923	94.72
Gel. Ort. Senedi	402.6		1081.9		918.3		1234.1	
Aracı Kurumlar	8.1	2.01	11.3	1.04	7.7	0.84	1.7	0.14
Bankalar	394.5	97.99	1070.6	98.96	910.6	99.16	1232.4	99.86
Döviz End. Sen.	13.7		1558.4		1631.9		2335.8	
Aracı Kurumlar	0	0.00	3.6	0.23	0	0.00	9.6	0.41
Bankalar	13.7	100.00	1554.8	99.77	1631.9	100.00	2326.2	99.59
Genel Toplam	11895.1		36494.2		116421		256256.3	
Aracı Kurumlar	761.8	6.40	2193	6.01	6835.5	5.87	24470.3	9.55
Bankalar	11079.9	93.15	33783.2	92.57	106184	91.21	231261.5	90.25
Borsa Kom.	53.4	0.45	518	1.42	3400.9	2.92	524.5	0.20

*1991'in ilk on ayı

TABLO IX
BANKALARIN MENKUL KIYMET SATIŞLARI

(Milyar TL)

	1988	%	1989	%	1990	%	1991*	%
Hisse Senedi	45.20	0.41	696.80	2.06	7190.50	6.77	6795.1	2.97
Özel Sektör Tahvili	939.20	8.55	1350.90	4.00	2913.70	2.74	6947.5	3.04
Devlet Tahvili	2575.80	23.46	10801.40	31.97	61499.10	57.92	116022	50.76
Hazine Bonosu	6853.70	62.41	17440.70	51.63	31319.60	29.50	94923	41.53
Banka Bonosu	120.90	1.10	130.40	0.39	91.60	0.09	10.3	0.00
Gel Ort. Senedi	394.50	3.59	1070.60	3.17	910.60	0.86	1232.4	0.54
Finansman Bonosu	38.80	0.35	737.60	2.18	627.20	0.59	304.8	0.13
Dovize End. Tah.	13.70	0.12	1554.80	4.60	1631.90	1.54	2326.2	1.02
TOPLAM	10981.80	100	33783.20	100	106184.20	100	228561.3	100

*1991'in ilk on ayı

KAYNAK: SPK Kasım 1991 Bülteni

Görüldüğü gibi T.C. Merkez Bankası, kanuni karşılık oranlarını değiştirerek ve bir takım zorunluluklar getirerek sermaye piyasası üzerinde etkili olabilmektedir. Söz konusu değişiklikler ve getirilen zorunluluklar, bankaların iç borçlanma senetlerine olan talebini artırmakta ve bankaların sermaye piyasasına kanalize edecekleri fonların büyük bir kısmının Hazine Bonosu ve Devlet Tahviline yönelmesine neden olmaktadır. Böylece sermaye piyasası Devlet Tahvili ve Hazine Bonosu ağırlıklı bir yapı sergilemektedir. Bu menkul kıymetlerin kısa vadeli yatırım araçları olmaları, sermaye piyasasının gelişmesine engel olmaktadır. Para piyasası araçlarının, sermaye piyasası üzerindeki kalabalıklaşma etkisi devam ettikçe bu olumsuz durumun süreceği söylenebilir. T.C. Merkez bankasının izlediği kanuni karşılıklar politikası çerçevesinde bankaların Devlet İç Borçlanma Senetlerine yöneltilmesinin, izlenen iç borçlanma politikasının bir sonucu olduğu da açıktır.

T.C. Merkez Bankasının disonibilite oranını yükseltmesi sonucu: bankaların zorunlu olarak Devlet İç Borçlanma Senetlerini sürekli talep etmeleri, onların bu menkul kıymetler aracılığıyla repo işlemlerine yönelmesine neden olmaktadır. Para piyasası araçlarından olan repo son yıllarda ülkemizde sıkça duyulan bir yatırım aracı haline gelmiştir.

Repo, herhangi sabit değerli bir menkul kıymetin (ülkemizde Hazine Bonosu ve Devlet Tahvili) belirli bir süre sonunda, önceden tesbit edilmiş şartlarla geri alma taahhüdü vererek satmak veya geri satmak taahhüdü vererek almaktır.⁷⁷

Repo işlemlerinde uygulanan standart bir faiz oranı bulunmamaktadır. Bankaların repo işlemlerinde uyguladıkları faiz oranı, ilgili banka yönetimince bankanın nakit gereksinimi, vadeli mevduat faiz oranları, İnterbank faiz oranları, Devlet İç Borçlanma Senetleri ihale faiz oranları gibi değişkenler dikkate alınarak saptanır.⁷⁸

Ülkemizde bankaların repo işlemi yapması, likit fon fazlası bulunan gerçek ve tüzel kişilerin borsaya aktaracakları fonların son yıllardaki cazibesi nedeniyle repo işlemlerine yönelmesine neden olmaktadır. Repo işlemlerindeki faiz oranında son yıllardaki yükselişlerde T.C. Merkez Bankasının izlediği kanuni karşılıklar politikasının etkisinin olduğu söylenebilir.

24.9.1992 tarihinde kabul edilen ve 13 Mayıs 1992 tarihli Resmi

⁷⁷Atom DAMALI"Repo Nedir?"KAPİTAL-Broker Eki(Haziran 1991), s.12.

⁷⁸"Para Piyasası Araçları: Repo", EKONOMİK BÜLTEN-Rehber Eki(5-11 Ağustos 1991), s.11.

Gazete'de yayınlanan 3794 sayılı yasa ile S.P.Kanununun önemli bir bölümünün değiştirilmesine karşın, yapılan en önemli ve etkili değişiklik, repo işlemlerinin yasallaştırılması olmuştur. Anılan yasa değişikliği,

- menkul kıymetlerin geri alım ve satım taahhüdü ile alım satımı Sermaye Piyasası faaliyetleri arasına alınmış,

-sermaye piyasasındaki aracı kurumların kendi mali yükümlülüklerini içeren evrak ihdas edip halka arz edemez ve alım ve satımda bulunamazlar hükmü kaldırılmış,

-Bankalar Kanununun 13. maddesinin ikinci fıkrası ikinci bendinde yer alan "faiz veya her ne ad altında olursa olsun, bir ivaz taahhüt edilip edilmediğine bakılmaksızın menkul kıymetlerin ibrazında veya belli bir vadede geri alınacağı taahhüdü içeren belgeler eşliğinde satılması da mevduat kabulü hükmündedir." düzenlemesi yasadan çıkarılmıştır.

Bu değişikliğin anlamı, yasal olarak repo işlemlerine yol açmak, açıkca repo yapılmasını sağlamaktır. Yatırımcı ve bankalara repo işleminin sağladığı yarar açık olmakla birlikte para politikasının etkisinin azalması, vergi kaybı, faizlerin yükselmesi gibi olumsuz etkisi bulunmaktadır. Repo işlemleriyle toplanan fonlar mevduat sayılmadığından, para politikasının iki önemli aracı, mevduat munzam karşılığı ve dispoñibilite oranı etkisini yitirmektedir. Devlet, tanınan vergi bağışıklığı nedeniyle vergi kaybına uğramaktadır. Repo işlemleri SPK tedbirleriyle aracı kurumları da kapsayacak şekilde yaygınlaştırılırsa yetersiz denetim nedeniyle açığa repo işlemleri hacminin daha da artması beklenebilir.⁷⁹ Bu aşamada T.C. Merkez Bankasına düşen görev, repo işlemleri üzerinde etkili bir denetim sağlayarak, açığa repo yapılmasına engel olmaktır.

V-DÖVİZ PİYASALARINA MÜDAHALE:

T.C. Merkez Bankası esas olarak döviz efektif piyasalarında aracılık görevi yapmakla beraber gerekli gördüğü hallerde Döviz İşlemleri Müdürlüğü vasıtasıyla piyasalarda istikrarı sağlamaya yönelik müdahalelerde bulunur.

Uluslararası döviz borsalarında çapraz kur nedeniyle paritelerin değişmesi sonucu iç piyasaya yansıyan ve yoğunlaşan döviz taleplerinden dolayı, serbest

⁷⁹Öztin AKGÜÇ, "Sermaye Piyasası Kanunu ve Doğurduğu Kaygılar", MİLLİYET(20 Haziran 1992), s.13

piyasada döviz fiyatları yükselir. Bu yükselişi önlemek ve Türk lirasından kaçıışı engel olmak amacıyla T.C. Merkez Bankası zaman, zaman piyasaya döviz sürerek müdahalelerde bulunmaktadır. Banka döviz talebin normal sınırın üstüne çıktığını ve bu nedenle döviz fiyatının beklenenden daha fazla arttığını gördüğünde piyasaya ucuz fiyatla döviz sürecektir böylece döviz talebi aşağıya çekmeye çalışacaktır. Bu sürüm sürekli olmadığı için döviz fiyatlarının yükselmesi istenilen düzeyde engellenememekte ve bu durum daha çok spekülörler yararına olmaktadır.

T.C. Merkez Bankasının piyasaya döviz sürerek yaptığı müdahaleler, döviz rezervlerinde erimeye neden olmaktadır. 27.12.1991 itibariyle döviz mevcudu 5.093 milyon dolar iken, 21.2.1992 tarihinde 4.478 milyon dolara inmiştir.⁸⁰

T.C. Merkez Bankasının döviz piyasasına ucuz döviz sürerek, aşırı fiyat yükselmelerini önlemek amacıyla yaptığı müdahalelerin İMKB üzerinde etkisi de söz konusudur. Merkez Bankası döviz piyasasına yaptığı müdahaleler, birikimlerin, döviz piyasasından, Menkul Kıymet yatırımlarına yönelmesine dolayısı ile de hisse senetlerinin fiyatlarının yükselmesine neden olması beklenir.

Çalışmanın bu bölümünde T.C. Merkez Bankasının, döviz piyasasına yaptığı müdahalelerle İMKB arasında bir ilişkinin var olup olmadığını ortaya koyabilmek amacıyla, müdahalenin büyük ölçüde yapıldığı devredeki ortalama Dolar kuru ile İMKB endeksi arasında korelasyonun olup olmadığını araştırılacaktır.

Hesaplama kullanılan değişkenlerden biri T.C. Merkez Bankasının Döviz piyasasına büyük çapta müdahalelerde bulunduğu dönemlerde dolar kurundaki değişim (X) diğeri ise müdahale tarihindeki İMKB Bileşik Endeks değeri ile müdahaleden sonraki gün endeks değeri (Y) olarak belirlenmiştir.

Tablo X A 29 Nisan 1991 ile 12 Mayıs 1992 tarihleri arasında yapılan müdahaleler sonucu Dolar kurunda meydana gelen değişimleri ve aynı dönemde İMKB Bileşik Endeksdeki değişimleri göstermektedir.

Tablo X B ise korelasyon katsayısının hesaplanmasını sağlayabilmek için değişkenlerin almış olduğu değerleri göstermektedir.

⁸⁰Tevfik GÜNGÖR, "Merkez Bankası İla Nihaye Döviz Fiyatını Dizginleyebilir mi?"DÜNYA(9 Mart 1992),s.2.

TABLO X A

TARİH		DOLAR KURU		İMKB ENDEKSİ	
1991	29 Nisan	4140 'dan	4069 'a	3950 'den	4037 'ye
	8 Mayıs	4078 'den	4060 'a	3695 'den	3717 'ye
	23 Mayıs	4148 'den	4097 'ye	4043 'den	3959 'a
	28 Mayıs	4110 'dan	4095 'e	3946 'dan	3964 'e
	19 Haziran	4300 'den	4280 'ye	3479 'dan	3532 'ye
	20 Temmuz	4465 'den	4450 'ye	3412 'den	3291 'e
	1 Ağustos	4445 'den	4433 'e	3041 'den	3227 'ye
	21 Ağustos	4676 'dan	4647 'e	3305 'den	3253 'e
	25 Eylül	4738 'den	4730 'a	2884 'den	2851 'e
	9 Ekim	4861 'den	4834 'e	2775 'den	2721 'e
	25 Ekim	4957 'den	4943 'e	2770 'den	2828 'e
	21 Kasım	4996 'dan	4971 'e	3311 'den	3445 'e
	4 Aralık	5085 'den	5065 'e	4337 'den	4360 'a
	12 Aralık	5108 'den	5087 'ye	4205 'den	4394 'a
	20 Aralık	5085 'den	5066 'ya	4012 'den	4108 'e
1992	21 Ocak	5485 'den	5460 'a	4817 'den	4859 'a
	24 Ocak	5510 'dan	5440 'a	4873 'den	4885 'e
	27 Şubat	6000 'den	5930 'a	3577 'den	3656 'ya
	3 Mart	5950 'den	5930 'e	3532 'den	3664 'e
	26 Mart	6300 'den	6270 'e	4011 'den	4222 'ye
	7 Nisan	6350 'den	6320 'ye	3882 'den	3900 'e
	19 Nisan	6605 'den	6580 'e	3962 'den	3896 'ya
	23 Nisan	6610 'dan	6590 'a	3858 'den	3813 'e
	7 Mayıs	6795 'den	6780 'e	3576 'dan	3596 'ya
	12 Mayıs	6800 'den	6780 'e	3620 'den	3701 'e

TABLO X B

SIRA	DOLAR KUR. DEĞ. İMKB END. DEĞİŞİM		2		X*Y
	X	Y	X	Y	
1	-71	87	5041	7569	-6177
2	-18	22	324	484	-396
3	-51	-84	2601	7056	4284
4	-15	18	225	324	-270
5	-20	53	400	2809	-1060
6	-15	-121	225	14641	1815
7	-12	186	144	34596	-2232
8	-29	-52	841	2704	1508
9	-8	-33	64	1089	264
10	-27	-54	729	2916	1458
11	-14	58	196	3364	-812
12	-25	134	625	17956	-3350
13	-20	23	400	529	-460
14	-21	189	441	35721	-3969
15	-19	96	361	9216	-1824
16	-25	42	625	1764	-1050
17	-70	12	4900	144	-840
18	-30	79	900	6241	-2370
19	-20	132	400	17424	-2640
20	-30	211	900	44521	-6330
21	-30	18	900	324	-540
22	-25	-66	625	4356	1650
23	-20	-45	400	2025	900
24	-15	20	225	400	-300
25	-20	81	400	6561	-1620
			22892	224734	-24361

$$r = \frac{\sum XY}{n \sqrt{\frac{\sum X^2}{n} \cdot \frac{\sum Y^2}{n}}}$$

r = Korelasyon katsayısı

$$\sum xy = -24361$$

$$\sum x^2 = 22892$$

$$\sum y^2 = 224734$$

$$r = \frac{-24361}{15 \sqrt{\frac{22892}{25} \cdot \frac{224734}{25}}}$$

$$r = \frac{-24361}{25 \sqrt{915,68989,3}}$$

$$r = \frac{-24361}{25 \sqrt{7864363}}$$

$$r = \frac{-24361}{25 \cdot 2804}$$

$$r = \frac{-24361}{70100} = -0,34$$

$r = -0,34$ dür.

Görüldüğü üzere, korelasyon katsayısı, $r = -0,34$ olarak bulunmuştur. Bu değer bize değişkenler arasında ters fakat zayıf bir ilişki olduğunu göstermektedir

Buradan hareketle T.C Merkez Bankasının döviz piyasasına yaptığı müdahaleler ile İMKB bileşik endeksi arasında ters fakat zayıf bir ilişki olduğunu söylemek mümkündür.

T.C Merkez Bankasının döviz piyasasına, ucuz döviz sürerek yaptığı müdahaleler, piyasada artmış olan döviz fiyatlarını aşağı çekebilecektir. Bu nedenle söz konusu müdahalelerin İMKB'ye olan talebi artırabilecek bir neden olduğunu söylemek de olanaklıdır.

VII-MENKUL KIYMET TANZİM FONUNUN İŞLEMLERİNİ YÜRÜTME

Menkul Kıymet Tanzim Fonu'nun işleyişi hakkında yönetmelik,(R.G. 24.9.1982) ile kurulan bu fonun amacı, 45 Sayılı KHK çerçevesinde tahvil arz ve talebi arasındaki dengesizliği gidermek ve tahvil piyasasının istikrarını sağlamak amacı ile kurulmuştur. Fonun yönetimi SPK'na aittir. Fonun işlemleri ise T.C. Merkez Bankası tarafından yürütülür.

Fonun Kaynakları:

- Aracı kurumların ödenmiş sermaye ve ihtiyatları üzerinden yatıracakları teminatlar,
- Aracı kuruluşların borsa dışında gerçekleştirecekleri işlemleri nedeniyle aylık satış tutarının % 0,1 oranında yatıracakları meblağ,
- Fonun tahvil alım satımından doğan gelir fazlası,
- Bankaların 30-6-1982 tarihi itibari ile plasmanları toplamının % 0,5 ine kadar yatıracakları meblağ,
- Fonun mevcudu, amacı karşılamaya yetmediği zaman T.C. Merkez Bankasından alınan avanslar⁸¹.

Fondan yararlanacak olanlar aracı kurumlardır. Fona bankalar dahil

⁸¹Vural GÜNAL,Sermaye Piyasası Hukuku, SPK, Ya. No.5, Ankara, 1987, s.8.

menkul kıymet alım satımı yapan her türlü kuruluşlar prim yatırdığı halde, fondan yalnızca aracı kurumlar yararlanmaktadır.

Fonun amacı taahhütlerinden dolayı nakit sıkıntısına düşen aracı kurumların nakit ihtiyacını karşılamaktır. Bankaların nakit ihtiyacının reeskont yolu ile Merkez Bankasınca karşılanmasına benzer şekilde, Menkul Kıymet Tanzim Fonu da taahhütlü aracılık hizmetleri dolayısıyla bir aracı kurumun satışını taahhüt ettiği menkul kıymetlere süresi içinde halka satamayıp kendi portföyüne almak zorunda kalması nedene ile nakit ihtiyacı duymaları halinde, kurumun portföyündeki tahvilleri bir çeşit reeskonta almaktadır. reeskont hizmeti fonun çalışma sistemi itibari ile,

- İskontoya alma (% 10)
- Teminata alma
- Avans verme,

şeklinde yürütülmektedir. Avansın özelliği acil durumlarda aracı kurumun hıka satışı yapamazsa kendi potföyüne almayı taahhüt ettiği tahvilleri alıp bedelini ödeyerek taahhüdünü yerne getirmesine imkan vermek amacıyla önceden de verilebilmesidir. Bu durumda alımı taahhüt edilen tahviller henüz aracı kurumun kendi portföyüne girmediğinden, söz konusu tahvil dışında diğer teminatlara karşılık avans verilmektedir. Fon, iskonto, teminat ve avansa her tahvili kabul etmemektedir. Konkordato talep eden, iflas eden, tasfiye edilen veya mali bünyesi zayıflamış olan şirketin tahvileri iskonto avansa alınmaz.

Acil ve olağanüstü durumlarda Fon'dan, başka teminat alınmak kaydıyla tahvil alınmaksızında avans verilebilir. Ancak bu şekilde verilen avanlarada en geç üç ay içinde kapatılması veya karşılığında yeterli miktarda tahvil verilmesi şarttır. Fona tahvil iskonto ettiren ya da karşılığında avans alan kurumlar fonda, buldukları sırada vadeleri gelen tahvillerin ana para ve faizlerinden ihraç eden şirketlerle birlikte müteselsilen sorumludurlar⁸².

Menkul Kıymet Tanzim Fonu sermaye piyasasının desteklenmesi amacıyla doğmuş bir kuruluş hüviyetinde olmasına rağmen hisse senetleri üzerine aracılık yüklenimi almış bir aracı kurumun, taahhüdünü yerine getirmek için bu fondan yararlanamayacak olması fonun adının Menkul Kıymetler kavramını kullanmasına rağmen, sadece tahvil piyasası ile ilgili oluşu, sermaye piyasasını destekleme amacından kısmen de olsa uzaklaştırmaktadır.

⁸²KARSLI, s.70.

VIII-ARACI KURUMLAR TEDRİCİ TASFİYE FONUNUN İŞLEMLERİNİN YÜRÜTÜLMESİ

Sermaye Piyasası Kurulunca veya denetleme yapmaya yetkili kamu birimlerince yapılan denetlemeler sonucunda, aracı kurumların kamu ve işletme amaç ve ilkelerine aykırı durum ve işlemlerinin belirlenmesi halinde bu tür aykırı durum ve işlemler dolayısıyla mali pozisyonların ciddi surette zayıflamakta olduğu tesbit olunan aracı kurumlara SPK'ca uygun bir süre verilerek, kanunlara, işletme amaç ve ilkelerine uygunluğunun sağlanması ve mali durumunun güçlendirilmesi istenebilir. Verilen süre içerisinde, aracı kurumun gerekli önlemleri almadığı gözlenirse veya mali durumunun taahhütlerini karşılayamayacak kadar zayıflamış olduğu tesbit olunursa SPK, söz konusu aracı kurumun borsa bankerliği belgesini iptal edebilir. Böyle bir durumda aracı kurum hakkında SPK'nın teklifiyle ilgili bakan tarafından tedricen tasfiyeye karar verilebilir.⁸³

Hakkında tedricen tasfiye kararı verilen aracı kurumların kesin ve sonuçlarında ortaya çıkan açıkların karşılanması amacıyla Sermaye Piyasası Kanunu m.45/c hükmü gereğince T.C. Merkez Bankası nezdinde Aracı Kurum Tedricen Tasfiye Fonu kurulmuştur. Aracı kurumların yıl sonları itibari ile taahhütlü satışları tutarının %0.1 oranında olmak üzere fona yatıracakları paralar, fonun gelirlerini teşkil eder. Geçmiş yıl içinde yapılan taahhütlü aracılık hizmetlerine ait fon ücreti, ertesi yıl Mayıs ayı sonuna kadar fona yatırılır. Aracı kurumların fona ödemekle yükümlü oldukları tutarlar, Kurumlar Vergisi matrahının tesbitinde gider sayılır. Bir aracı kurumun Sermaye Piyasası Kanununda öngörülen sebeplerle tasfiyeye tabi tutulduğunda mal varlığı, borç ve taahhütlerini yerine getirmeye yetmediği takdirde, kesin ve nihai açığı bu fon tarafından karşılanacaktır.⁸⁴

⁸³GÜNAL, s.135.

⁸⁴KARSLI, s.69.

SONUÇ

Yerine getirmiş olduğu faaliyetler nedeniyle ekonominin hemen her kesimiyle ilişki içerisinde bulunan Merkez Bankaları, doğal olarak sermaye piyasaları ile de ilişki içerisinde bulunmakta ve bu piyasayı çeşitli yollarla etkilemektedir.

Merkez Bankalarının sermaye piyasaları üzerindeki etkileri ve etkileme yolları, ülkeden ülkeye farklılık göstermekle birlikte, genelde Açık Piyasa İşlemleri üzerinde yoğunlaşmaktadır. Açık Piyasa İşlemleri bir para politikası aracı olmakla beraber, kamu menkul kıymetlerinin alım satımına konu olması ve de para hacmini ayarlamadaki etkisi nedeniyle sıkça başvurulan bir araçtır. İkincil tahvil piyasasının gelişmiş olduğu ülkelerde Merkez Bankaları bu aracı kullanarak tahvil fiyatları üzerinde etkili olabilmektedirler. Ülkemizde gelişmiş bir tahvil piyasası mevcut olmaması nedeniyle, Açık Piyasa İşlemelerinin tahvil fiyatları üzerinde fazla etkili olamayacağı söylenbilir. Bununla beraber Açık Piyasa İşlemleri, kamu menkul kıymetleri üzerinde genişletici bir etki yaratmakta ve bu menkul kıymetler üzerinde işlem yoğunluğuna neden olmaktadır.

Bazı lkelerde Merkez Bankalarının kullanmış olduğu bir para politikası aracı olan Asgari deme Oranı da, sermaye piyasalarını etkileme yollarından biridir. Menkul kıymet almak isteyenlere bankalar tarafından verilecek kredi oranını ifade eden bu araç, menkul kıymet borsalarına yönelecek olan kredi miktarını ve dolaylı olarak da menkul kıymetlerin fiyatlarını etkileyebilmektedir. Ülkemizde de bu

aracın, T.C. Merkez Bankası tarafından kullanılması, sermaye piyasası açısından yararlı olabilir.

Bu çalışmada ulaşılan sonuçlardan biri de, hükümetlerin, kamu finansman açıklarının kapatılmasına yönelik olarak izlediği iç borçlanma politikasının yürütülmesinde, T.C. Merkez Bankasının aktif rol oynadığıdır.

Kamunun finansman gereksinimi, T.C. Merkez Bankası tarafından banka kaynakları kullanılarak karşılanma yoluna gidilmiştir. İzlenen iç borçlanma politikası çerçevesinde, disonibilite oranlarının çeşitli defalar yükseltilmesiyle bankaların kamu menkul kıymetlerine olan talepleri zorunlu olarak artmıştır. Bu talep artışı nedeniyle, yine T.C. Merkez Bankası tarafından gerçekleştirilen Devlet İç Borçlanma Senetleri ihalesinde faiz oranları yükselmiştir. İhalede oluşan faiz oranlarının yüksekliği, sermaye piyasasını dolayısıyla da İMKB'yi etkilemiştir. Nitekim, ihale faiz oranları ve İMKB bileşik endeks değerleri arasında kurulan korelasyon sonucu iki değişken arasında ters ve zayıf bir ilişkinin varlığı ortaya konmuş, ihale faiz oranının İMKB'yi etkileyen bir faktör olduğu sonucuna varılmıştır.

Ayrıca, sermaye piyasasının en büyük fon sunucusu olan bankaların, kamu menkul kıymetlerinin en büyük alıcısı durumuna gelmesi nedeniyle, sermaye piyasasına sunacakları fonların Devlet Tahvili ve Hazine Bonosuna kaymasına neden olunmuştur. Bunun sonucu olarak da sermaye piyasasında, kısa vadeli menkul kıymetlerin kalabalıklaştırıcı etkisi gözlenmiş, piyasa kamu menkul kıymetleri ağırlıklı bir yapıya kavuşmuştur.

Bankaların, kamu menkul kıymetlerine karşı giderek artırdıkları talep, onların diğer bir para piyasası aracı olan repo işlemlerine yönelmesine yol açmış, bu durum, birikim sahiplerinin menkul kıymetler borsasından kaçışına neden olmuştur. Özetle, sermaye piyasasında para piyasasının hakimiyeti gözlenmektedir diyebiliriz.

Sermaye piyasasındaki para piyasası araçlarının hakimiyetinde, T.C. Merkez Bankasının özerk olmayışının bu durumu destekleyici bir etkisi olduğu söylenebilir. Bu etki ortadan kaldırılmadığı sürece, sermaye piyasasının istenilen düzeye gelemeyeceği de açıktır.

Çalışmada ulaşılan bir diğer sonuç ise, T.C. Merkez Bankasının döviz piyasasına yaptığı müdahalelerin İMKB üzerinde olumlu etki yaratmasıdır.

T.C. Merkez Bankasının yabancı paraların TL karşısında aşırı değer

kazanmasını önlemek amacıyla rezervleri dahilinde döviz piyasasına müdahalelerde bulunması, döviz fiyatlarında düşüşe neden olurken, sermaye piyasasının en önemli aracı olan hisse senetlerine talebi artırmıştır. Bununla beraber sözkonusu müdahalelerin döviz rezervleriyle doğrudan ilişkili olması nedeniyle, piyasaya döviz sürülmesi döviz rezervlerinde erime ile sonuçlanabilir. Bu durum ülke ekonomisi açısından olumsuz sonuçlar doğuracaktır.

YARARLANILAN KAYNAKLAR

- AKGÜÇ Öztin : "Sermaye Piyasası Kanunu ve Doğurduğu Kaygılar" Milliyet(20 Haziran 1992)
- ALESİNA. A : "Politics and Business Cycles in industrial democracies", ECONOMIC POLICY, Nisan,1989.
- ALLEN George-UNWIN : Eight European Central Banks, Londra, 1963.
- ALPAR Cem : İktisat,(Gözden Geçirilmiş Beşinci baskı), İstanbul, 1988.
- ALPTÜRK Nevzat : Merkez Bankacılığı, Türkiye Bankalar Birliği Ya. No.49, Ankara,1972.
- ALPTÜRK Nevzat : Merkez Bankacılığı ve T.C. Merkez Bankası, Ankara, 1960.
- ARTUKMAÇ Macit : Merkez Bankacılığı ve Reeskont Muameleleri, Ankara, 1959.

- BÜKER Semih : **Finansal Yönetim**, Eskişehir, 1986.
- BÜKER Semih-
AŞIKOĞLU Rıza : **Sermaye Piyasaları**, Eskişehir, 1991.
- BOYSAL Haydar : **"Merkez Bankası Bağımsızlığı"**,
DÜNYA (22 Temmuz 1991)
- ÇÖMLEKÇİ Necla : **İstatistik**, Bilim Teknik Yayınevi,
Eskişehir, 1984.
- DAMALI Atom : **"Repo Nedir ?"**, KAPİTAL-Broker
Eki (Haziran 1991)
- EYİBİLİR İhsan-COŞKUN İsa
ve Diğerleri : **Hesap Uzmanları Kurulu**
Konferansları, Maliye Bakanlığı
APK Kurulu Ya
No.1990/311, Ankara, 1990.
- EYÜBGİLLER Servet : **Banka ve Mali Kuruluşlar**, Yargı
Yayınları, 1988.
- FRY J. Maxwell and
FARHİ Rodrik Miriam : **Money and Banking in**
Turkey, Boğaziçi Universty
Publucations, İstanbul, 1979.
- GÜNAL Vural : **Sermaye Piyasası**
Hukuku, SPK. Ya.No.5, Ankara, 1987.
- GÜNGÖR Tevfik : **"Merkez Bankası İla Nihaye**
Döviz Fiyatını
dizginleyebilir mi?", DÜNYA(9 Mart1992).

- HATİBOĞLU Zeyyat : **Para, Kredi ve Bankacılık**,Alagöz Ya. No.1 İstanbul,1967
- İÇYÜZ Kadir Celil : **"Sermaye Piyasasının Önemi ve Ülkemiz'deki Durumu"**,DÜNYA (16 Nisan 1991).
- KARSLI Muharrem : **Borsa**,İstanbul,1989.
- KAYLA Ziya : **Merkez Bankası İşlemleri**,Ankara İktisadi ve Ticari İlimler Akedemisi Ya. No.149,Ankara,1981.
- KEYDER Nur : **Para-Teori, Politika, Türkiye Üzerine Bir Uygulama II Baskı**, ODTÜ,Ankara, 1991.
- KURT İbrahim-GÜNAL Vural-
TUĞÇETİN Talat : **T.C. Merkez Bankası Kanunu Şerhi ve Yabancı Mevzuat ve Uygulama**,Türkiye Bankalar Birliği Ya.No.79,Ankara,1977.
- PARASIZ İlker : **Para, Banka ve Finansal Piyasalar (Genişletilmiş 3. Baskı)**, Bursa,1982.
- ROSE S.Peter : **Money and Capital Markets**,Plano, Teksas,1983.
- SADIKLAR Tayyar : **Merkez Bankası Olayı**,Ankara, 1978.
- TEKBAŞ Mehmet Şükrü : **"Sermaye Piyasalarının 1988 Yılı Performansı"**, PARA VE SERMAYE,S.118

- TIMBERLAKE H Richard : **Money Banking and Central Banking**, Harper and Row Publishers, New York, 1965.
- TUNCER Selahattin : **"Açık Piyasa İşlemleri"**, PARA VE SERMAYE (Aralık 1986).
- ULUĞBAY Hikmet : **"Disponibilite Vergisi Yükseltildi"**, DÜNYA (21 Mart 1991).
- ULUĞBAY Hikmet : **"Kurumsallaşmış Tasarruflar ve Borsa"**, DÜNYA (10 Temmuz 1991).
- URGANCI Hikmet : **Para ve Banka**, Adana, 1982.
- VIVAN Anthony : **Banks and Markets**, Heinemann Educational Books, London, 1971.
- ZARAKOLU Avni : **Bankacılar İçin Merkez Bankacılığı Bilgisi**, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, Ya.No. 209. Ankara, 1988.
- ZARAKOLU Avni : **Bankacılar İçin Para ve Kredi Bilgisi**, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü Ya.No.207. Ankara, 1987.
- _____ : **"Bankaların Hazine Bonosu Sevgisi"**, HÜRRIYET (18 Aralık 1991).
- _____ : **İktisadi Rapor 1991 TOBB**
- _____ : **"Para Piyasası Araçları: Repo"**, EKONOMİK BÜLTEN - Rehber Eki, (5-11 Ağustos 1991).

-
- : "Para Piyasalarında Faiz Devri
Kapanıyor",MİLLİYET (9 Aralık 1991),
-
- : SPK Kasım 1991 Bülteni
-
- : T.C.Merkez Bankası 1987 Yılı Yıllık Rapor
-
- : T.C.Merkez Bankası 1988 Yılı Yıllık Rapor
-
- : T.C. Merkez Bankası Üç aylık Rapor 1989
-
- : T.C.Merkez Bankası 1989 Yılı Yıllık Rapor
-
- : The European Commission,The
European Bond Markets,Probus
Publishing Company, Chicago Illinois,1989.
-
- : The Wall Street Journal (3 Ocak 1983).
-
- : Türkiye'de Sermaye Piyasası,(Araçlar
ve Kuruluşlar) Seminerler, Tebliğler,
Tartışmalar, Paneller,SPK ve İktisadi
Araştırmalar Vakfı Ya., İstanbul, 1989.
-
- : "1991 Yılı'nın Parasal Göstergeleri",
HÜRRİYET (26 Aralık 1991)