

T.C. ANADOLU ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

TÜRKİYE'DE PARA ARZININ BELİRLENMESİ VE
PARA ARZI İLE FİYATLAR GENEL DÜZEYİ
ARASINDAKİ İLİŞKİLER

DOKTORA TEZİ

Öğr. Gr. Hüseyin AKGÖNÜL

ESKİŞEHİR, 1987

İÇİNDEKİLER

	<u>Sayfa No</u>
TABLolar	VII
ŞEKİLLER	XI
KISALTMALAR	XII
GİRİŞ	1

BİRİNCİ BÖLÜM

PARA ARZI, PARA ARZININ BELİRLENMESİ VE FİYATLAR GENEL DÜZEYİ

I. <u>PARA ARZI VE EKONOMİDEKİ ÖNEMİ</u>	5
A. <u>PARA ARZININ TANIMI</u>	5
1. Dar Anlamda Para Arzı Tanımı	10
2. Geniş Anlamda Para Arzı Tanımı	14
3. Diğer Ülkelerde ve Türkiye'de Benimse-	
nen Para Arzı Tanımları	16
a. Diğer Ülkelerde	16
b. Türkiye'de	20

B. PARA ARZININ EKONOMİDEKİ ÖNEMİ	29
1. Klâsik Görüşe Göre	30
2. Keynes 'yeni Görüşe Göre	32
3. Monetarist Görüşe Göre	34
C. PARA ARZIYLA İLGİLİ TEORİLER	36
1. Klâsik Yaklaşım	37
2. Chicago Yaklaşımı	37
3. Gurley ve Shaw Yaklaşımı	38
4. Merkez Bankası Yaklaşımı	39
II. <u>BAZ PARA BAZ PARA ÇARPANI VE PARA ARZININ</u> <u>BELİRLENMESİ</u>	40
A. BAZ PARANIN BELİRLENMESİ	40
1. Baz Paranın Tanımı ve Önemi	40
a. Baz Paranın Tanımı	40
b. Baz Paranın Önemi	42
2. Baz Parayı Hesaplama Yöntemleri	44
3. Baz Parayı Belirleyen Faktörler	50
a. Baz Para Arzı	52
b. Baz Para Talebi	54
ba. Bankaların Talebi	55
bb. Toplumun Talebi	56
bc. Kamu Sektörünün Talebi	57
bd. Toplam Talep	58

B. PAZ PARA ÇARPANI VE PARA ARZININ BELİRLENMESİ	59
1. Baz Para Çarpanının Tanımı ve Önemi ..	59
a. Baz Para Çarpanının Tanımı ve Para Arzının Belirlenmesi	59
b. Baz Para Çarpanının Önemi	62
2. Baz Para Çarpanını Belirleyen Faktörler	64
a. Nakit / Vadesiz Mevduat Oranı	68
b. Karşılık Oranları	71
ba. Zorunlu Karşılık Oranları	71
bb. Atıl Karşılık Oranları	72
III. <u>PARA ARZI İLE FİYATLAR GENEL DÜZEYİ ARASINDAKİ İLİŞKİLER</u>	75
A. KLÂSİK GÖRÜŞE GÖRE	75
B. KEYNES'YEN GÖRÜŞE GÖRE	79
C. MONETARİST GÖRÜŞE GÖRE	80

İKİNCİ BÖLÜM

TÜRKİYE'DE PARA ARZI İLE FİYATLAR GENEL DÜZEYİ ARASINDAKİ İLİŞKİLER

I. <u>TÜRKİYE'DE PAZ PARANIN BELİRLENMESİ</u>	83
A. PAZ PARA ARZI	84

1. Merkez Bankasının Kamu Sektörüne Açtığı Krediler	84
a. Hazineye Açılan Krediler	88
b. Kamu İktisadi Teşebbüslerine Açılan Krediler	91
2. Merkez Bankasının Özel Sektöre Açtığı Krediler	102
a. Tarımsal Krediler	103
b. Ticaret, İhracat ve Diğer Tarımsal Faaliyetleri Finanse Etmek İçin Açılan Krediler.....	106
c. Küçük Esnaf ve Sanatkârlara Açılan Krediler	106
d. Orta Vadeli Sanayi Kredileri	
e. Diğer Sanayi Kredileri	107
3. Net Diğer İşlemler	107
4. Net Dış Varlıklar	107
a. Dış Varlıklar	109
b. Dış Yükümlülükler	114
B. BAZ PARA TALEBİ	127
1. Dolaşımdaki Para	128
2. Banka Karşılıkları	130
II. <u>TÜRKİYE'DE BAZ PARA ÇARPANI VE PARA ARZININ BELİRLENMESİ</u>	134
A. TÜRKİYE'DE BAZ PARA ÇARPANININ BELİRLENMESİ	134
B. TÜRKİYE'DE PARA ARZININ BELİRLENMESİ	138

C. TÜRKİYE'DE BAZ PARA ÇARPANINI VE PARA ARZINI BELİRLEYEN FAKTÖRLER	153
1. Nakit / Vadesiz Mevduat Oranı	153
2. Vadeli / Vadesiz Mevduat Oranı	156
3. Resmi / Vadesiz Mevduat Oranı	159
4. Karşılık Oranları	160
a. Zorunlu Karşılık Oranı	160
b. Atıl Karşılık Oranı	163
5. Baz Para	166
III. <u>TÜRKİYE'DE PARA ARZI İLE FİYATLAR GENEL DÜZEYİ ARASINDAKİ İLİŞKİLER</u>	168
A. AMAÇ VE ANALİZ YÖNTEMİ	168
1. Amaç	168
2. Analiz Yöntemi	169
a. Analiz Amacıyla Kullanılacak Değişkenler	169
b. Varsayımlar	170
c. Modeller	171
B. VERİLERİN ANALİZİ	172
1. Veriler ve Verilerin Düzenlenmesi	172
2. Verilerin Analizi	175
3. Analiz Sonuçları	177
4. Sonuçların Değerlendirilmesi	178
SONUÇ	180
EKLER	185
YARARLANILAN KAYNAKLAR	i

T A B L O L A R

<u>No</u>	<u>TABLONUN ADI</u>	<u>Sayfa No</u>
1	1975-1985 Yıllarında Türkiye 'de Nakit Para-Banka Mevduatı ve Para Arzındaki Gelişmeler (milyonTL)	11
2	Çeşitli Para Arzı Tanımları	15
3	83/7507 sayılı Kararname Dönemi Mev- duat Faiz Oranları ve Vergi Sonrası Yıllık Getiri Oranları	22
4	Mevduatlar (Cari fiyatlarla-milyon TL).	23
5	Para Arzı (Cari Fiyatlarla-milyon TL).	26
6	Para Arzı ve Fiyatlar Genel Düzeyi (milyar TL).	32
7	Baz Para Kaynakları ve Kullanımı (1985 yılı Dönem Sonu Değerleri- Milyar TL).	48
8	Merkez Bankası Kredileri (milyar TL).	86
9	Merkez Bankası Kredileri Yüzde Dağılımı	87
10	1975-1985 Dönemi Bütçe Açıkları ve GSMH (Konsolide Bütçe Milyar TL).	90

<u>No</u>	<u>TARHONUN ADI.</u>	<u>Sayfa No</u>
11	Merkez Bankası Kredileri ve Avansları	94
12	1975-1985 Döneminde KİT'lere Açılan Merkez Bankası Kredileri (milyon TL).	95
13	1975-1985 Dönemi Özel Sektöre Açılan Merkez Bankası Kredileri (milyar TL).	101
14	1975-1985 Döneminde Net Diğer İşlemlerin Seyri (Milyon TL).	108
15	1975-1985 Döneminde Net Dış Varlıkların Seyri (milyon TL).	111
16	1975-1985 Döneminde Baz Parayı Belirleyen Faktörlerin ve Baz Paranın Değişimi (Milyon TL).	118
17	1975-1985 Döneminde Baz Parayı Belirleyen Faktörlerde ve Baz Paradaki Yıllık Mutlak Değişmeler (Milyon TL).	119
18	1975-1985 Döneminde Baz Parayı Belirleyen Faktörlerin, Baz Paraya Olan Nisbi Katkıları (%)	120
19	1975-1985 Döneminde Baz Parayı Belirleyen Faktörlerin, Baz Paranın Yıllık Yüzde % Değişimine Nisbi Katkıları. (%)	121

<u>No</u>	<u>TABLONUN ADI</u>	<u>Sayfa No</u>
20	1975-1985 Döneminde Kullanım Yönünden Baz Para ve Bileşenlerdeki Gelişmeler (Milyon TL)	129
21	Dar ve Geniş Anlamdaki Para Çarpanları ve Bileşenleri	139
22	Para Arzı (M1 ve M2), Baz Para, Para Çarpanı (m1 ve m2) ve Bileşenlerinde- ki İlk Farklar	145
23	M1'deki Yüzde Değişim ve Ortalama Katkıları (%).	147
24	M1'deki Değişime Nisbi Katkıları (%).	148
25	M2'deki Yüzde Değişim ve Ortalama Katkılar (%).	149
26	M2'deki değişime Nisbi Katkılar (%).	150
27	Yasal Zorunlu Karşılık Oranları (%).	162
28	1975-1985 Dönemin Türkiye'de Para Arzı ve Fiyatlar Genel Düzeyi	173
29	Para Arzı (M1, M2) Ve Toptan Eşya Fiyatları (T.E.F.) İndeks Değerleri	174

<u>No</u>	<u>TABLONUN ADI</u>	<u>Sayfa No</u>
30	$M1_{t+1}$ İ, $M2_{t+1}$ İ Ve P_t İ Değerleri Arasındaki İlişkiler	174
31	P_t İ, $M1_{t-1}$ İ ve $M2_{t-1}$ İ Değerleri Arasındaki İlişkiler	174
32	Para Arzı ve Fiyatlar Genel Düzeyi İlişkisi	177

Ş E K İ L L E R

<u>No</u>	<u>ŞEKLİN ADI</u>	<u>Sayfa No.</u>
1	1975-1985 Döneminde Baz Parayı Belirleyen Faktörlerin Baz Paraya Olan Nisbi Katkıları	122
2	1975-1985 Döneminde Baz Parayı Belirleyen Faktörlerin Baz Paranın Yıllık Yüzde (%) Değişimine Nisbi Katkıları	123
3	1975-1985 Döneminde Kullanım Yönünden Baz Para ve Bileşenlerindeki Gelişmeler	133
4	Dar ve Geniş Anlamdaki Para Çarpanları ve Bileşenleri	140
5	M_1 'deki Değişime Nisbi Katkıları (%)	151
6	M_2 'deki Değişime Nisbi Katkıları (%)	152

K I S A L T M A L I A R

A.g.e.	: Adı geçen eser.
A.g.m.	: Adı geçen makale.
Çev.	: Çeviren.
Ed.	: Editör.
B.	: Baskı.
S.	: Sayı.
s.	: Sayfa.
Mad.	: Madde.
Bkz.	: Bakınız.
Vol.	: Volume-cilt.
SDR.	: Special Drawing Rights- Özel Çekme Hakları.
DÇM.	: Dövizle Çevrilebilir Mevduat.
A.B.D.	: Amerika Birleşik Devletleri.
GSMH	: Gayri Safi Milli Hasıla.
Yay. ve Yar. Vak.	: Yayın ve Yardım Vakfı.
R.G.	: Resmi Gazete.
R.G.T.	: Resmi Gazete Tarih.
İTOM.	: İstanbul Ticaret Odası Mecmuası.
MD.	: Maliye Dergisi.
PKD.	: Para Kredi Dergisi
HDTD.	: Hazine ve Dış Ticaret Dergisi
HDTM.	: Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığı

YIDD.	: Yeni İş Dünyası Dergisi.
A.Ü.İ.İ.B.F.	: Anadolu Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi.
A.İ.İ.İ.A.	: Ankara İktisadi ve Ticari İlimler Akademisi.
B.İ.T.İ.A.	: Bursa İktisadi ve Ticari İlimler Akademisi.
H.Ü.İ.İ.B.F.	: Hacettepe Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi.
E.İ.T.İ.A.	: Eskişehir İktisadi ve Ticari İlimler Akademisi.
İ.Ü.İ.F.	: İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi.
O.D.T.Ü .	: Ortadoğu Teknik Üniversitesi.
D.İ.E.	: Devlet İstatistik Enstitüsü.
D.Y.B.	: Devlet Yatırım Bankası.
D.P.T.	: Devlet Planlama Teşkilatı.
KİT	: Kamu İktisadi Teşebbüsleri.
IMF	: International Monetary Fund- Uluslararası Para Fonu.
FRB	: Federal Reserve Bank.
NBER	: National Bureau of Economic Research. Milli Ekonomik Araştırma Bürosu.
T.C.M.B.	: Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası.
M.B.T.K.	: Maliye Bakanlığı Tetkik Kurulu.
T.S.K.B.	: Türkiye Sınai Kalkınma Bankası.

GİRİŞ

Çağımızda para kavramı, ekonomik organizasyonun temel bir unsuru durumundadır. Hatta iktisatçılar, günümüzde para tanımı ve fonksiyonları kapsamının genişliğine bakarak toplumları gelişmişlik düzeyleri açısından bir sınıflamaya tabi tutmaktadırlar. Bu açıdan çağdaş ekonomilerin en belirgin özelliği iş bölümü ve ihtisaslaşmadır. İş bölümü ve ihtisaslaşma ise, para ve fonksiyonlarının tam olarak yerine getirilmesiyle mümkün olabilmektedir.

Bu nedenle optimum bir şekilde gerçekleştirilmiş para arzı büyüklüğünün sermaye birikimi ve büyüme hızı gibi gerçek değerleri, dolayısıyla ekonominin uzun dönem kalkınma hızını etkilemesi yanında, ülkelerin gelişmişlik düzeyine bağlı olarak para politikasının da bir aracı şeklinde kullanılıp kullanılmaması da ayrı bir önem arz etmektedir.

Para ekonomik etkinliğin en önemli bir unsudurudur. Çünkü para, hem en küçük değerlerdeki değişimlere imkan vermekte, hem de her türlü iktisadi hesaplarımızda ve düşüncelerimizde ölçü işlevi görmektedir. Kısaca günümüz ekonomilerinde para, en çok sözü edilen bir müessese dumdumdadır. Ancak bugüne kadar iktisatçılar arasında para ve para arzı kapsamı konusunda henüz bir görüş birliğine varılamadığı da bir gerçektir. Gerek para tanımı ve gerekse para arzının kapsamı ülkeden ülkeye büyük değişiklikler göstermektedir.

Paranın, yukarıda açıkladığımız önemi yanında, değerinin kararlılığı da önemlidir. Çünkü para değerindeki değişimler ekonomik yaşamı tümüyle etkilemekte, üretici ve tüketicilerin kararlarına doğrudan yansımaktadır. Bilindiği gibi para değerindeki değişimler de tamamen malların fiyatlarıyla ilgilidir. Fiyat ise, iktisadi mal ve hizmetlerin değişim değerlerinin para ile ifadesidir. Buna göre ekonomik yaşamda her şeyin değeri fiyatıyla ölçülmektedir.

Bugün Türkiye ekonomisinin olduğu kadar günümüz ekonomilerinin de en önemli sorunları arasında yer alan enflasyon, deflasyon, devalüasyon ve revalüasyon gibi iktisadi olayların nedenleri de yine fiyatlardır. Görüldüğü gibi iktisat ilminin en önemli konularından birisi de fiyatlardır. Çünkü fiyatlar arz ve talebe göre oluşmakta; arz ve talep ise iktisat ilminin temel unsurlarını oluşturmaktadır.

Para ve fiyat kavramlarının iktisat ilmindeki bu denli önemi nedeniyle çalışma konumuz "Türkiye'de Para Arzının Belirlenmesi ve Fiyatlar Genel Düzeyi Arasındaki İlişkiler" olarak belirlenmiştir.

Türkiye'de para arzının ne şekilde ve hangi yollarla belirlendiğinin yanında, para arzı ile fiyatlar genel düzeyi arasındaki ilişkilerin ne yönde ve nasıl geliştiğinin araştırılması amacıyla yapmış olduğumuz çalışma iki ana bölümden oluşmaktadır.

Birinci Bölümde para arzı, paranın gelir (GSMH) ve fiyatlar genel düzeyi ile ilişkisi nedeniyle önemi, para arzı konusundaki temel yaklaşımlar ve bu yaklaşımlar doğrultusunda Türkiye için geçerli para arzı tanımı, para arzını belirleyen temel faktörler olan baz para, baz para çarpanı ve para arzının belirlenmesi teorik olarak ele alınmakta ve bu büyüklüklerin hesaplanma yöntemleri üzerinde durulmaktadır.

Para arzının öneminin vurgulanması amacıyla başlangıçta para arzı ile gelir ve fiyatlar genel düzeyi arasındaki ilişkiler genel olarak ele alınacak, daha sonra, sadece para arzıyla fiyatlar genel düzeyi arasındaki ilişkiler teorik olarak ayrıntılı bir şekilde incelenecektir.

Türkiye'de para arzının ne şekilde belirlendiği ve fiyatlar genel düzeyi ile ilişkilerin ne yönde ve nasıl geliştiğinin incelenmesi konusuna ayırdığımız İkinci Bölümde ise; önce Türkiye'de baz para arzı kaynaklar ve kullanım kalemleri gözönüne alınarak analiz edilecek ve sonra, Türkiye'de baz para çarpanının ve dolayısıyla para arzının belirlenme mekanizması ortaya konulmaya çalışılacaktır. Ayrıca bu ilişkilerde yer alan faktörlerin (para arzını belirleyen) parasal genişlemeye olan nispi ve ortalama katkıları 1975-1985 dönemi göz önünde bulundurularak analiz edilecektir. Bu dönemin ele alınmasındaki amaç, Tür-

kiye'de "1980 İstikrar Önlemleri" öncesi ve sonrası dönemde bir başka deyişle "geçiş dönemi" olarak adlandırılan bu dönemde, parasal büyüklüklerdeki gelişmelerin, T.C. Merkez Bankası verilerine dayanılarak analiz edilmesidir. Daha sonra ise, aynı dönemde (1975-1985) Türkiye'de para arzı ile fiyatlar genel düzeyi arasındaki ilişkilerin derecesi ve yönü regresyon analizi yöntemiyle ele alınarak incelenecektir.

Sonuç kısmında ise, Türkiye'de ele aldığımız 1975-1985 dönemine ilişkin parasal büyüklüklerdeki bulgular değerlendirilecektir.

BİRİNCİ BÖLÜM

PARA ARZI, PARA ARZININ BELİRLENMESİ VE FİYATLAR GENEL DÜZEYİ

I. PARA ARZI VE EKONOMİDEKİ ÖNEMİ

A. PARA ARZININ TANIMI

İktisat biliminin en önemli ve yüzyıllardır üzerinde en çok tartışılan konularından birisi olan para teorisi iki ayrı analizden oluşmaktadır. Bunlar, para arzı teorisi ve para talebi teorisidir(1). Bu nedenle ekonomide para arzından ve talebinden söz ederken önce nelerin veya hangi şeylerin "para" olarak tanımlanabileceğini belirlememiz gerekir. Ancak, iktisatçılar arasında nelerin veya hangi şeylerin para olarak tanımlanacağı konusunda bugüne kadar bir görüş birliğine varılamamıştır(2). Çünkü, gerek ödeme-

(1) Robert E. WEINTRAUB, Introduction to Monetary Economics, The Ronald Press Company, New York, 1970, s.77.

(2) Bugün olduğu gibi, A.P.ANDREW'in 1899 yılında yazdığı bir makalede de aynı sorun dile getirilmiştir. Bkz. Carl M. GAMBS, "Değişen Dünyada Değişen Bir Kavram", Çev.Hamit BOZKURT, M.D., S.31 Ankara, 1978, s.126-129 A.P. ANDREW, "What Ought to be Called Money", Quarterly Journal of Economics, Vol. 13, January 1899, s.219. Xine günümüzde aynı soruna değinen bir başka inceleme için bkz. Milton FRIEDMAN and Anna J.SCHWARTZ, Monetary Statistics of The United States, NBER, New York, 1970, s.93-189.

ler sisteminde (madeni para, kağıt para, ticari banka çek hesapları vb.) zamanla meydana gelen değişmeler nedeniyle ve gerekse para ile diğer likit aktifler arasında kesin ve belirgin bir sınır bulunmamaktadır. Bu nedenlerle para tanımı konusundaki görüşler, başlıca üç yaklaşıma göre ele alınmaktadır.

Paranın fonksiyonlarının gözönüne alındığı geleneksel yaklaşıma göre para; mal ve hizmetlerin değişimi, hesap birimi, servet stoku ve borç ödeme fonksiyonlarını yerine getiren toplumca kabul edilmiş ekonomik bir araçtır(3). Geniş bir açıdan bakılacak olursa bu şaklaşım, paranın sayılan işlevlerinin tümünü veya birini yürüten her şeyin para tanım ve kapsamı içine alınmasını önermektedir.

Milton Friedman tarafından ileri sürülen ikinci yaklaşımda para; herhangi bir şahsın veya firmanın harcamalarından artan ve elinde bulundurduğu satınalma gücünü geçici bir süre koruyan varlıklardır(4).

İstikrar politikasının düzenlenmesinde büyük önem taşıdığı öne sürülen üçüncü yaklaşım ise parayı, gayrisafi milli hasıla (GSMH) veya ekonomik faaliyetin(5) diğer

(3) Halil DİRİMTEKİN, Makro İktisat, Eskişehir 1981, s.16; İlken PARASIZ, Makro Ekonomi, Akademi Kitabevi Yay. No.9, Bursa 1984, s.107; Ayrıca paranın tanımı, klasik ve modern işlevleri konusunda bkz. PARASIZ, Para ve Banka, (Kuram, Politika, Kurumlar), 2.B. Akademi Kitabevi Yay.No.5, Bursa 1983, s.4-10; WEINTRAUB, a.g.e., s.77-90

(4) M. FRIEDMAN and A.J. SCHWARTZ, a.g.e., s.129.

(5) Ekonomik faaliyet: Mal ve hizmet üretimine yönelik her türlü çabalardır. Bkz. Beyhan ATAÇ, Kuramda ve Türkiye'de İstikrar Politikası Açısından Parasal ve Mali İşlemler, E.I.T.I.A. Yay.No.131/153, s.10.

ölçüleriyle yakın ilgisi olan toplam büyüklük veya büyüklükler olarak tanımlamakta (6) ve hatta H.G.Johnson'a göre, ekonomik faaliyetin temel bir unsurudur(7).

Görüldüğü gibi para tanımı konusunda bir birlik bulunmamaktadır. Ancak yukarıda açıklanan yaklaşımlardan çıkarılan sonuca göre, yapılacak tanımın kapsamı büyük ölçüde izlenen amaca bağlıdır.

Günümüzde kağıt para (bizde T.C. Merkez Bankası banknotları) ve ufaklık para "asli para, kanuni para, efektif para, birincil para veya nakit para (currency)(C)"; çeke tabi olan ve kayden hareket gören bankalardaki vadesiz mevduata da (resmi vadesiz mevduat ve bankalararası vadesiz mevduat hariç) para fonksiyonunu gördüğü için "kaydi para" (deposit money)(D) denilmekte ve asli para ile aralarında tam bir ikâme olanağı bulunmaktadır(8). Bunların yanında vadeli mevduat (resmi vadeli mevduat ve bankalararası vadeli mevduat hariç), hazine bonoları ve devlet tahvilleri de (bankalar ve resmi kurumların çüzdanlarındaki bono ve tahviller hariç) para fonksiyonunu, asli ve kaydi para kadar yerine getirememekle beraber yine de paraya yakın bir nitelik gösterdikleri için "para benzeri likiditeler (near-money veya quasi-money) olarak adlandırılmaktadırlar(9). Para benzeri likiditeler, asli

(6) ANDREW, a.g.m., s.220.

(7) Harry G.JOHNSON, Macroeconomics and Monetary Theory, Gray-Mills Publishing Ltd. London, 1971, s.55.

(8) Mükerrerem HİÇ, Para Teorisi, İstanbul 1982, s.4; Necat BERBEROĞLU, Makro Ekonomik Analiz, Eskişehir 1986, s.101.

(9) Adlandırılmada ölçü olarak kullanmaya hazır satınalma gücü (likitide derecesi) alınmaktadır. Bu konuda ayrıntılı bilgi için bkz.HİÇ, a.g.e., s.4-10; Tezer ÖCAL, Para Teorisi (Doktriner Gelişim, Teori, Analiz), A.İ.T.İ.A.Yay.No.121, Ankara 1978, s.336; BERBEROĞLU, a.g.e., s.101; Hikmet URGANCI, Para ve Banka, Adana 1982, s.128-129.

ve kaydi para miktarı yanında para talebinin bir kısmına karşılıkları için, ekonomide para arzındaki değişmeler değerlendirilirken bunların miktarlarındaki değişmeler de göz önüne alınmaktadır.

Ekonomideki ödeme araçlarının neler olduğu belirtildikten sonra, genel olarak "para arzı"(10) ise; dolaşımdaki ödeme araçlarının nominal satınalma gücü toplamı (11) veya bir ülkede belirli bir zamanda tüm şahıslar ve kuruluşlarca likit olarak tutulan mevcut para stoku(12) bir başka şekilde merkez bankası banknotları, hazine tarafından çıkarılan ufaklık paralar ve vadesiz mevduatlar toplamı olarak tanımlanmakta ve (M) simgesiyle gösterilmektedir(13). Ancak, para tanımı konusunda bir birliğin bulunmaması, paranın devlet kontrolünde bulunması ve para

(10) Çalışmamızda para arzı terimi, para stoku veya tedavül hacmi yerine kullanılmaktadır. Sadun AREN, İstihdam, Para ve İktisadi Politika (Ankara 1972, s.105) isimli eserinde teknik olarak para arzı terimini kullanmanın doğru olmadığını, arzın fiyata göre değişebilen bir miktarı ifade ettiğini, halbuki para miktarının bu şekilde bir değişiklik göstermesinin söz konusu olmadığını belirtmektedir. Ancak ekonomi literatüründe para arzı terimine sıkça rastlandığı ve bir akım değişkeni olarak değil bir stok değişkeni olarak ele alındığı için biz de bu terimi kullanacağız. Bu konuda ayrıca bkz. Özhan ULUATAM, Makro Ekonomi, Ankara 1980, s.187.

(11) Feridun ERGİN, Para ve Faiz Teorileri, İstanbul 1983, s.73.

(12) J.H.ADAM, Longman Dictionary of Business English, Longman Group Ltd, York Press, Glasgow, 1982, s.309.

(13) Halil DİRİMTEKİN, Para-Kredi-Banka, (Ders Notları), E.İ.T.İ.A., Yay. Eskişehir 1974, s.50-51.

otoritelerinin(14) koyduğu kuralların her ülkede farklılık göstermesi nedeniyle para arzı tanımları da zamana ve ülkelere göre değişiklik arz etmektedir. Nitekim Monetaristler(15), para arzı tanımını amprik bir sorun olarak görmekte, ve para arzı ile para talebinin ekonomik değişkenler(16) üzerindeki etkilerini açıklayıcı tanımların yapılması gerektiğini söylemektedirler(17).

Şu halde kısaca, para teorisi para arzının (M) gelişimini, kamu ve ticari bankaların davranışlarını ve para otoritelerinin kararlarını birleştiren bir teoridir(18).

- (14) Türkiye'de T.C.Merkez Bankası, Hazine, Maliye ve Gümrük Bakanlığı, Devlet Planlama Teşkilatı (Hükümete danışmanlık yaparak) Kamu İktisadi Kuruluşları" para otoritelerini" oluşturmaktadırlar. Ayrıntılı bilgi için bkz. Haluk F.GÜRSEL, Türkiye İçin Para Bazı Analizi ve Parasal Denetim Model Denemesi, MBTK Yay. No.181, Ankara 1977, s.19-21; ERGİN, a.g.e., s.102.
- (15) Ekonomide Modern Miktar Teorisi Yaklaşımını temel alan ve Keynesyen Ekonomistlere karşı bir grup oluşturan ekonomistler Milton Friedman, Anna Schwartz, Karl Brunner, Allan Meltzer, Thomas Mayer, Phillip Cagan, David Laidler, Michael Parkin, "Monetaristler" veya Chicago ekolü temsilcileri olarak bilinmektedirler.
- (16) Bilindiği gibi ekonomik değişkenler (makro değişkenler) reel değişkenler ve parasal değişkenler olarak ikiye ayrılmaktadır. Üretim, istihdam, reel gelir, reel ücret ve reel faiz haddi, nispi fiyatlar reel değişkenler olarak; fiyatlar genel seviyesi, parasal ücretler, cari faiz haddi ve kredi miktarı da parasal değişkenler olarak sayılabilir. Bkz. Vural F.SAVAŞ, İktisat Politikasına Giriş, İ.İ.T.İ.A. Nihad Sayar Yay. ve Yar. Vak. Yay.No.301/528, s.245.
- (17) Howard R.VANE, and John L.THOMSON, Monetarism: Theory, Evidence and Policy, John Willey and Sons, New York, 1979, s.49.
- (18) WEINTRAUB, a.g.e., s.77.

Günümüzde gerek teorik ve gerekse uygulamalı analizlerde para arzı tanımı konusundaki yaklaşımlar, dar ve geniş kapsamlı olmak üzere iki ayrı türde ele alınmaktadır(19).

1. Dar Anlamda Para Arzı Tanımı

Dar anlamda para arzı tanımı kapsamında birincil para veya başka bir deyimle nakit para yer almaktadır. (C) simgesiyle gösterilen nakit para, madeni (ufaklık) paralar ve banknotlardan oluşmaktadır(20). Madeni paralar değişimlerde küçük ödemeleri kolaylaştırmak amacıyla hükümet tarafından Hazine adına piyasaya sürülmektedir. Madeni paralar, değişimde kullanılabilecek azami miktarları, birim değeri ve kağıt para miktarı arasındaki oranın özel yasalarla sınırlandırılması nedeniyle de ülkenin toplam para arzı kapsamında (Tablo 1'den de görüleceği gibi) çok küçük bir büyüklüğe sahiptirler.

(19) Bununla birlikte bazı ekonomistler para arzını ticari banka parası ve Merkez Bankası parası olarak bir başka ikili sınıflamada (bkz. Alvin H. HANSEN, Monetary Theory and Fiscal Policy New-York, Mc. Gram Hill, 1949, s.28), modern toplumlarda madeni paralar, kağıt paralar ve çeke tabi mevduatlar şeklinde üçlü bir sınıflamada (bkz. Wallace C. PETERSON, Gelir, İstihdam ve Ekonomik Büyüme, Çev. Servet MUTLU, E.İ.T.İ.A. Yay. Eskişehir 1976 s.292), Phillip CAGAN ise; dolaşımdaki para artı ticaret bankalarında bulunan Hazine, Federal Reserve bankaları ve diğer ticaret bankaları mevduatı dışındaki tüm ekonomik sektörlerin kullandığı vadeli ve vadesiz mevduatların toplamı olarak incelemiştir. Bkz. Phillip CAGAN, Determinants and Effect of Changes in The Stock of Money, 1875-1960, Columbia University Press, New-York and London 1965, s.3.

(20) Suat ÖKSÜZ, Makro Analiz (Ders Notları), Eskişehir 1982, s.75-77; PARASIZ, Makro..., s.110.

Tablo - 1
1975 - 1985 YILLARINDA TÜRKİYE'DE NAKİT PARA - BANKA MEVDUATI
ve
PARA ARZINDAKİ GELİŞMELER
(MİLYON TL)

Yıllar	Dolaşımdaki Para Ufaklık Pa. Banknot (Tic. Tas. + Diğer)	Mevduat Bankasındaki Vadesiz Mevduat (Tic. Tas. + Diğer)	Merkez Bank. daki Mevduat (Kamu Grp. Diğ. Kes. Bir. Bülmi)	Para Arzı M3	Dar Anlamda Mevd. Bank. daki Vadeli Mevduat (Tic. Tas. + Diğer)	Geniş Anlam Para Arzı M3	Mevdu. Bankadaki Vadesiz ve Vadeli Resm. Mevduat	Merkez Bankadaki Diğer Mevduat M3		
1975	509	32400	34326	404	117639	29002	146641	17100	2392	166133
1976	685	41786	107640	271	150382	30776	181158	20032	5407	206597
1977	794	62167	145352	806	209119	34403	243522	26043	5831	275401
1978	867	92962	189301	455	293595	44414	328009	35343	20050	383402
1979	967	142809	298161	2651	444488	83306	527796	50917	30736	609449
1980	825	216682	483451	3052	704010	177439	881949	84093	105893	1071935
1981	1080	279561	686939	4463	972043	665148	1637191	157773	345597	2140161
1982	953	410918	926705	3335	1341911	1212229	2554140	218491	401456	3174087
1983	1681	545860	1373957	19484	1940982	1347465	3288447	361737	328488	3978672
1984	2602	732921	1485364	31781	2252660	2926329	5178997	569108	185067	5933172
1985	6642	1004741	2177426	19891	3208700	4936784	8145484	894702	154887	9185073

Kaynak : T.C. Merkez Bankası Bülteni, Ankara 1985-IV, s.32.

1) Rakamlar yılların son aylarına ait değerlerdir göstermektedir.

Banknotlar ise, bugün hemen her ülkede Merkez Bankaları tarafından belirli sınırlar içinde (ülkenin altın ve döviz rezervlerindeki artışlar, özel sektörün bankalara getirdiği iskontoya tabi borç senetleri, Hazinesinin Merkez Bankasına olan borçlarındaki artışlar v.s.) piyasaya sürülmektedir. Bu sınırlamanın nedeni ise, ülkenin para arzındaki aşırı dalgalanmaların önlenmesidir. Ticari bankalarda nakit veya birincil paraya dayanarak, (D) simgesiyle gösterilen ve çek sisteminin yaygınlaştığı ülkelerde çek mevduatından (vadesiz ticari ve vadesiz tasarruf mevduatından) oluşan "kaydi para" ya da "ikincil para"yı üretirler. Üretilen kaydi para miktarı, piyasadaki kredi talebine, kredilerin vadelerine, geri dönüş oranlarına ve karşılık oranlarına bağlıdır (21). Kredi talebi ekonomik istikrara, geri dönüş oranı kişilerin nakit veya mevduattan birisine olan tercihine, vade ve karşılık oranları ise yasalarca belirlenmektedir.

Bu şekilde tanımlanan para arzı, bilinen en dar anlamdaki para arzı tanımını olup;

$$M_0 = C = \text{Nakit para veya birincil para}$$

$$M_0 = C \quad (1.1)$$

şeklinde formüle edilmektedir.

Yukarıda açıklanan en dar anlamdaki para arzı, nakit para kadar etkili olan ve (D) simgesiyle gösterilen ticari banka parasını veya kaydi parayı kapsamadığı için yetersiz bir tanımdır. Bu nedenle nakit para tanımına ek olarak vadesiz ticari ve vadesiz tasarruf mevduatından oluşan kaydi para veya ikincil para alınarak yeni bir

(21) BERBEROĞLU, a.g.e., s.102.

tanım geliştirilmiştir. Irving Fisher tarafından geliştirilen bu tanım ekonomik analizlerde (M_1) simgesiyle gösterilmektedir(22). Bu şekilde tanımlanan para arzı (M_1), ekonomi teorisinde ve uygulamada en çok benimsenen (23) dar anlamalı bir tanım olup;

M_1 = Dar anlamda para arzı
tanımı

$M_0 = C$ = Nakit veya birincil para

D = Kaydi para

$$M_1 = M_0 + D$$

veya (1.2)

$$M_1 = C + D$$

şeklinde formüle edilmektedir. Nakit para ile vadesiz mevduat'da denilen ikincil para, para arzının ana unsurlarını oluşturmaktadır. Vadesiz ticari ve vadesiz tasarruf mevduatı çeke tabi olduğu ve en kısa sürede birincil paraya dönüştürülebildiği için para arzı kapsamına alınmaktadır.

Görüldüğü gibi bir ülkenin para arzı, Merkez Bankası, ticari bankalar ve toplumun ortaklaşa davranışları sonucu belirlenmektedir. Burada para arzı kapsamında yer alan nakit para Merkez Bankasıncaya, kaydi para ticari bankalarca üretilmekte, toplum ise, para üretim sürecine nakit ve/veya

(22) A.Bâki PİRİMOĞLU, Para Teorisi (Ders Notları), A.Ü. İ.İ.B.F., Eskişehir 1985 s.103; PARASIZ, Makro..., s.77.

(23) David E.W.LAIDLER, Para Talebi: Kuramlar ve Kanıtları, Çev.Haluk F.GÜRSEL, Türkiye İş Bankası Yayınları, Ankara, s.103.

mevduata olan tercihi şeklinde katılmaktadır. Bu nedenle para arzı kısmen ekzojen, kısmen de endojen bir değişken niteliğe sahiptir(24).

2- Geniş Anlamda Para Arzı Tanımı

Günümüzde ekonomik faaliyet hacminin gelişmesine paralel olarak, para arzı kapsamında giderek genişletilmesi gerekmektedir. Nitekim Monetaristler "ekonomik faaliyet düzeyinin belirlenmesinde en önemli etken para arzındaki değişmelerdir" demişlerdir. Bu nedenle her ülke ekonomik gelişmesine uygun olarak farklı para arzı tanımları benimsemiştir. Ancak bugün hemen hemen her ülkenin genel olarak benimsediği geniş anlamda ve M_2 simgesiyle gösterilen para arzı tanımı kapsamında; nakit para, vadekiz mevduat ve vadeli mevduatlar (T) yer almaktadır. Vadeli mevduatların para arzı kapsamına alınmasının nedeni nakde çevrilebilme kolaylığıdır. Kaldı ki, Milton Friedman vadeli mevduatları para olarak almanın büyük bir hata olmayacağını savunmakta ve ayrıca ticari piyasada senedin bir ödeme aracı olarak kullanılması nedeniyle de M_2 kapsamına senetle yapılan alışverişleri de katmaktadır(25).

(24) Fred R. GLAHE, Macroeconomics: Theory and Policy, Harcourt Brace Jovanovich, Inc., New-York 1977 s.155.

(25) FRIEDMAN, The Quantity Theory of Money - A Restatement, Studies In the Quantity Theory of Money, 3ed., Chicago 1963, s.19.

Yapılan analizlerde geniş anlamda para arzı;

$$M_2 = \text{Geniş anlamlı para arzı tanımı}$$

$$T = \text{Vadeli Mevduat}$$

$$M_2 = M_1 + T$$

veya (1.3)

$$M_2 = C + D + T$$

formülüyle gösterilmektedir.

Bazı gelişmiş ülkelerin (bu ülkeler aşağıda ayrıntıları ile incelenecektir) para otoriteleri, M_2 tanımına banka dışı mali araçlardaki (tasarruf bankaları, tasarruf ve ikraz birlikleri v.b.) mevduatları da para benzeri likidite olarak katarak M_3 simgesiyle gösterilen daha geniş para arzını, bazıları ise mevduat sertifikalarını M_2 kapsamına alarak M_4 simgesiyle gösterilen yeni bir tanımı ve yine bazı ülkelerin para otoriteleri de M_3 tanımına mevduat sertifikalarını alarak en geniş anlamıyla M_5 simgesiyle gösterilen para arzı tanımını elde etmişlerdir.

Kısaca, Tablo-2'den de görüldüğü gibi çeşitli para arzı tanımları yapılmaktadır.

Tablo - 2
PARA ARZI TANIMLARI

$$M_0 = \text{Nakit Para}$$

$$M_1 = M_0 + \text{Vadesiz Mevduat}$$

$$M_2 = M_1 + \text{Vadeli Mevduat}$$

$$M_3 = M_2 + \text{Banka Dışı Mali Araçlardaki Mevduatlar}$$

$$M_4 = M_2 + \text{Mevduat Sertifikaları}$$

$$M_5 = M_3 + \text{Mevduat Sertifikaları}$$

3- Diğer Ülkelerde ve Türkiye'de Benimsenen Para Arzı Tanımları

a- Diğer Ülkelerde

Ekonomik yönden gelişmiş bazı ülkelere benimsenen (1979 yılındaki) para arzı tanımları aşağıda incelenmektedir(26).

Japonya'da para otoritelerinin benimsedikleri M_1 para arzı tanımında aşağıdaki hesaplar yer almaktadır:

- Banknotlar ve yardımcı paralar (mali kurumların kasa aktifinde olanlar hariç),
- Çekli cari hesaplar,
- Adi mevduat hesapları,
- Tüm bankalardan talep üzerine çek kullanmadan çekilecek mevduat hesapları.

ABD'de Federal Reserve Bülteninde kabul edilen yeni para arzı (M_{1A} ve M_{1B}) tanımında:

- Ufaklık para ve banknot (hazine, Federal Reserve Bankaları ve Ticaret Bankaları aktifindeki unsurlar),
- Ticaret bankalarının vadesiz mevduatı (bankalararası mevduat ve resmi mevduat hariç),
- Yabancıların 12 Federal Reserve bankasında buldukları vadesiz mevduat,
- Halkın tasarrufunu bulduran ve ticaret bankası statüsünde olmayan mali kurumlardaki bazı mevduat hesapları yer almaktadır.

İngiltere'de ise M_1 ;

- Dolayımdaki Banknotlar ve ufaklık paralar,
- Özel sektörün bankalarda bulundurduğu vadesiz mevduat,
- Merchant Bankers ve Discount Houses tarafından tasdikli çek ve ticaret senetlerinden oluşmaktadır.

Ancak İngiltere'de "Geleneksel Para"; toplumun elindeki nakit ile bankalarda bulunan vadeli ve vadesiz mevduatların toplamı olarak tanımlanmaktadır(27).

Batı Almanya'da M_1 ;

- Ufaklık ve Banknotlar (bankaların kasa aktifindekiler hariç)
- Ülkede bulunan mali kurumların vadesiz mevduatları.

Kanada'da dar anlamda para arzı M_1 ve M_{1B} şeklindedir. M_1 tanımı içerisinde;

- Dolayımdaki para (banknot ve ufaklık paralar),
- Yerli özel sektörün mali kurumlardaki vadesiz mevduatları,

M_{1B} kapsamında ise;

- M_1 'e ek olarak, ticaret bankalarındaki her türlü çekli hesaplar yer almaktadır.

Bazı ülkelerde benimsenen geniş anlamda para arzı (M_2) tanımları ise;

(27) Nicholas KALDOR, "Yeni Monetarizm" (Çev.Suat ÖKSÜZ), Para Teorisinde Devrim ve Karsidevrim, içinde, Eskişehir 1982, s.65.

ABD'de M_2 :

- M_1 + Para benzeri likiditeler (özel vadeli mevduatlar ve diğer ihbarlı mevduatlar) ve,

- Diğer unsurlar: Para piyasasındaki ortak fon bakiyeleri, mevduat hesapları, faizsiz ikincil piyasadaki menkul kıymetler ve Amerikada satılan Avrupa dolarlarını kapsar(28).

Fransa'da M_2 :

- Hükümetin tasarruf bonoları,

- Halkın tasarruf sandıklarında, özel statülü organlarında (tarım kredi kurumları) ve Ulusal Kredi Konseyi listesinde adları yazılı olmayan bankalardaki tasarruf hesapları M_2 kapsamındadır.

İngiltere'de M_2 :

1972 yılından sonra M_2 tanımı kullanılmamaktadır.

Batı Almanya'da M_2 :

- M_1 'e ek olarak mali aracılarda (mevduat bankaları dışındaki) toplanan vadesi dört yıla kadar olan mevduat yer almaktadır.

Kanada'da M_2 :

- Döviz Mevduatı ve postaçeki hesapları dışındaki sabit vadeli mevduat yer almaktadır.

(28) IMF, World Economic Outlook, A Survey by the International Monetary Fund, Washington, D.C. April 1985, s. 218.

Japonya'da M_2 :

- M_1 + para benzeri likiditeler özel vadeli mevduatlar ve diğer ihbarlı mevduatlar).

Bazı ülkelerdeki daha da genişletilmiş para arzı M_3 , M_4 ve M_5 tanımları ise:

İngiltere'de daha da genişletilmiş para arzı tanımları Sterling M_3 ve M_4 'tür. Sterling M_3 kapsamında;

- Dolaşımdaki nakit para,
- Yerli özel kesimin Sterling mevduatı,
- Yerli halkın döviz mevduatı,
- Kamu kesimi mevduatı,
- Mevduat sertifikaları.

Anthony Harris'in M_4 para arzı tanımı ise;

$M_4 = \text{Sterling } M_3 + \text{tastikli ticaret senetleri} + \text{banka portföyleri dışındaki hazine bonoları şeklindedir.}$

ABD'de M_3 kapsamında:

- M_2 ,
- Mevduat sahiplerinin kazancına da ortak oldukları kredi kurumları (Mutual Savings Banks) mevduatı,
- Küçük tasarruf sahiplerinin kurdukları yardım sandıkları (Savings and Loans Associations) mevduatı,
- Aynı çevrede yaşayan kişilerin kurdukları yardımlaşma birlikleri (Credit Unions) mevduatı.

T.S. Courchere'in Federal Reserve bültenlerinden aldığı M_4 ve M_5 tanımları ise:

$$M_4 = M_2 + \text{Mevduat sertifikaları}$$

$$M_5 = M_3 + \text{Mevduat sertifikaları şeklindedir.}$$

Japonya'da M_3 , $M_2 + CD$ 'dir.

- $M_2 + CD$, dolaşımdaki nakit + toplam özel ve kamu sektörü mevduatları ile Sogo Bank'ın avanslarını kapsamaktadır.

Batı Almanya için M_3 :

- $M_1 +$ Özel vadeli mevduat ile dört yıldan daha az süreli mevduatları ve resmi vadeli tasarruf mevduatlarını kapsamaktadır.

b- Türkiye'de

Para stokunun kapsamı konusunda genel olarak ekonomi literatüründe olduğu gibi, Türkiye'de de tam bir uzlaşma bulunmamakta ve hangi tür mevduatın tanım kapsamına alınacağı konusu üzerinde tartışmalar sürüp gitmektedir. Bu tartışmaların odak noktasını, vadeli mevduat ve resmi mevduatın para arzı tanımı kapsamına alınıp alınmaması konusu oluşturmaktadır.

1967 ve 1982 yıllarında vadeli mevduatın Türkiye'de para arzı kapsamına alınıp alınmaması amacıyla yapılan çalışmaların sonucu olarak vadeli mevduatın para arzı kap-

samına alınması gerektiği savunulmaktadır(29). Ancak 1977 yılında yapılan diğer bir çalışmada(30) ise vadeli mevduatın tanım kapsamına alınıp alınmamasına karar verebilmek için vadesiz/vadeli mevduat arasındaki ikame derecesi araştırılmış ve bu amaçla ikame esnekliği katsayısı(31) hesaplanmıştır. 1962-1973 dönemi için hesaplanan ikame esnekliği katsayısı - 0,0828 gibi çok düşük bir değer olarak bulunmuştur. Bu katsayı mevduat faiz oranlarında vadeli mevduat lehine % 1 oranındaki bir değişme vadesiz/vadeli mevduat oranında % 0.8 lik bir düşme meydana getirdiğini ve ayrıca bulunan katsayının çok zayıf oluşu halkın her iki tür mevduatı farklı amaçlarla tuttuğunu göstermektedir. Bu nedenle yapılan çalışmada, vadeli mevduat para arzı tanımını kapsamına alınmamıştır. Fakat görüşümüze göre adı geçen çalışmada 1962-1973 dönemi için ikame esnekliği katsayısı çok düşük çıkmış olabilir. Ancak 1 Temmuz 1980 yılın-

(29) Oktay YENAL, "Development of the Financial System", Readings in Financial Development, M.Fry ad. içinde, London 1967, s.231-262; Betty S.YAŞER Türk Mali Sistemi Üzerinde Bir İnceleme, DIE Yayını, Ankara 1967, s.77-81; Yılmaz AKYÜZ, Türkiye'de Para Stokunun Belirlenme Mekanizması, TSKB (Yayınlanmamış Rapor), Ankara 1982, s.48.

(30) Nur KEYDER, Para Arzı ve Talebi, ODTÜ Yay, Ankara 1977, s.11.

(31) İkame Esnekliği Katsayısı: vadesiz/vadeli mevduat oranındaki bir nisbi değişimin vadeli/vadesiz mevduat nisbi faiz oranındaki yüzde değişmeye bölünmesi yoluyla hesaplanmaktadır. Bu katsayı, nisbi faiz oranındaki % 1'lik bir değişikliğin vadesiz/vadeli mevduat oranındaki % kaç bir değişikliği neden olabileceğini göstermektedir. Formülü ise:

$$E_s = \frac{\Delta (D_s/D_t) \div (D_s/D_t)}{\Delta (r_t/r_s) \div (r_t/r_s)}$$

şeklinde olup E_s , ikame esnekliği katsayısını, D_s vadesiz tasarruf, D_t vadeli tasarruf mevduatını ve r_s vadesiz tasarruf mevduatı faiz oranını, r_t ise vadeli tasarruf mevduatı faiz oranını göstermektedir.

TABLO-3
83/7507 SAYILI KARARNAME DÖNEMİ İÇİNDEN FAİZ ORANLARI

T.C.M.B. Tebliğ Sıra No:	1	2	3	4	5-9	10	11-13	14	15
Yürürlük Tarihi:	19.12.83	01.03.83	01.04.83	14.05.84	11.03.84	01.07.85	01.08.85	01.03.86	01.05.86
Vadesiz	5	5	5	5	5	5	5	5	11.67
Vadeli									
1 Ay	---	43	43	35	35	35	35	35	35
3 Ay	49	49	49	52	53	43	45	44	42
6 Ay	47	47	47	48	52	52	50	48	45
3 Ayda bir faiz ödemeli	42	42	42	43	47	47	46	46	44
1 Yıl	45	45	45	45	45	56	55	55	52
3 Ayda bir faiz ödemeli	33	33	33	38	38	47	46	45	42

VERGİ SORPASI YILLIK GERİRİ

Vadeli	1 Ay	3 Ay	6 Ay	1 Yıl
	46.4	46.4	46.4	46.4
1 Ay	---	51.9	51.9	51.9
3 Ay	51.9	46.8	46.8	46.8
6 Ay	46.8	40.5	40.5	40.5
1 Yıl	40.5	46.4	46.4	46.4
	36.5	36.5	36.5	36.5
	55.7	55.7	55.7	55.7
	47.9	47.9	47.9	47.9
	40.5	40.5	40.5	40.5
	36.5	36.5	36.5	36.5
	47.1	47.1	47.1	47.1
	50.1	50.1	50.1	50.1
	49.5	49.5	49.5	49.5
	36.5	36.5	36.5	36.5
	45.9	45.9	45.9	45.9
	47.9	47.9	47.9	47.9
	49.5	49.5	49.5	49.5
	35.0	35.0	35.0	35.0
	43.5	43.5	43.5	43.5
	44.6	44.6	44.6	44.6
	46.8	46.8	46.8	46.8

NOT: Bankalararası mevduat faiz oranları piyasada belirlenmektedir. Temmuz 1985 öncesindeki ihbarlı vadesiz mevduat faiz oranları burada 1 ve 3 ay satırlarında gösterilmiştir.

Kaynak: T.C. Merkez Bankası Araştırma Planlama ve Eğitim Genel Müdürlüğü İstatistik ve Değerlendirme Bülteni, Nisan-Mayıs 1986, s.24.

da alınan faiz oranlarının serbest bırakılması kararının sonucunda 1980-1986 dönemi için vadeli mevduat faiz oranı Tablo-3'den de görüleceği gibi yıllık yüzde 55'e kadar yükselmiş ve vadesiz mevduata verilen faiz oranı da aksine yüzde 5'lere kadar düşürülmüştür. Vadeli mevduat faiz oranlarının pozitif bir değer alması yanında diğer alternatif plasman olanaklarının (köprü-baraj- senedi vb.) getiri farklarının kapanması sonucunda vadeli mevduatta aşırı artışlar ortaya çıkmıştır. (Bkz. Tablo-4).

Tablo - 4

MEVDUATLAR

(Cari Fiyatlarla)

Milyon TL.

Yıllar	Vadeli Mev.	Vadesiz Mev.	Merk.Bank.Mev.	Toplam
1975	32589	97839	2796	133224
1976	35056	123392	5678	164126
1977	39286	166517	6637	212440
1978	50067	218991	20515	289573
1979	88887	343499	33387	465773
1980	186612	558871	108945	854428
1981	688943	820517	350060	1859520
1982	1273191	1084234	404791	2762216
1983	1404606	1678553	347972	3431131
1984	3075198	1905603	216848	5197649
1985	5242719	2756193	174778	8173690

Kaynak: T.C. Merkez Bankası, Üç Aylık Bülten, 1986

(I - IV), s.26, 32'den yararlanılarak hesaplanmıştır.

Nitekim 1982 yılında yapılan ve 1978-1982 dönemi- ni kapsayan çalışmada (32) hesaplanan ikame esnekliği kat- sayısı vadesiz/vadeli mevduatın nisbi faiz oranlarındaki değişmeden kaynaklanabilecek vadesiz / vadeli mevduat oranı değişiminden çok daha yüksek olarak bulunması ne- deniyle vadeli mevduatın para arzı tanımı kapsamına alın- ması önerilmektedir. Ayrıca teknolojik yeniliklerin Mali Sisteme ve bankacılık sistemine uygulanmasının bir sonucu olarak da, vadesiz ve vadeli tasarruf mevduatı arasında likidite aracı olma yönünden bir farklılık doğmamaktadır. Kaldı ki vadeli mevduatın istendiğinde vadesiz mevduat gibi hemen paraya çevrilmesinde hiçbir yasal sınırlama bulunmamaktadır. Talep üzerine paraya çevrilecek vadeli mevduata verilecek faiz, mevduatın bankada kaldığı süre dikkate alınarak hesaplanmaktadır(33).

Bugün Türkiye 'de bir ay, üç ay, altı ay ve bir yıl gibi değişik vade sürelerinin bulunması da hesaplama- yı kolaylaştıran unsurlar arasındadır.

Sonuç olarak kısaca özetlenecek olursa, Türkiye 'de vadesiz mevduat ve vadeli mevduat nakit para gibi para arzına dahil edilmelidir.

Para arzının kapsamını belirlemede üzerinde durul- ması gereken ikinci sorun ise, resmi mevduatın kapsama alınıp alınmamasıdır.

(32) AKYÜZ, Türkiye 'de..., s.48.

(33) 7219 Sayılı Bankalar Kanunu 30. maddesi ve yerine da- ha sonra 1.7.1983 tarihinde yürürlüğe giren 70 sayı- lı Bankalar Hakkında Kanun Hükmünde Kararnamenin 36. maddesi ve daha sonra çıkarılan 3182 sayılı Bankalar Kanununun 35. maddesi gereğince.

Türkiye için O.Yenal 1967 yılında yaptığı çalışma sonucunda resmi mevduatı para arzı kapsamına önyargılı düşüncelerle katmamıştır. Çünkü resmi mevduatın dahil olduğu para arzı ile elde ettiği korelasyon katsayısı resmi mevduatın katılmadığı para arzı ile elde edilen korelasyon katsayısıyla yaklaşık olarak aynıdır.

1974 yılında yapılan bir çalışmada(34) hükümetlerin kasa mevcutlarını para politikası aracı gibi kullanmaları yanında harcamalarını gelirlerine ve kasa mevcutlarına göre ayarlamak durumunda olmadıkları ve resmi mevduat uzun süre bankalarda kalabileceği için, resmi mevduat para arzı kapsamına alınmamıştır.

1977 yılında N.Keyder yaptığı çalışmada, resmi mevduatın büyük ölçüde vergi, bono, tahvil satış bedelleri ve benzeri yollarla halktan hükümete geçen paralardan oluştuğu ve bu nedenle para arzını azaltıcı bir rol oynadığı için resmi mevduatı para arzı kapsamına almamıştır.

1982 yılında Y.Akyüz'ün çalışmasında resmi mevduatın para arzı kapsamına alındığı görülmektedir. Çünkü ona göre; kamu idareleri nakit sıkıntılarını ek ödenek ve çeşitli yollarla gidererek Merkez Bankası kaynaklarını kullanmaktadırlar.

Düşüncemize göre 1970-1980 dönemi için resmi mevduat para arzı kapsamına alınmalıdır. Çünkü bu dönemde kamu kesimi (özellikle KİT'ler nedeniyle) önemli nakit sıkıntısı içine düşmüş ve bu kesimin finansman gereksinimi Merkez Bankasından kullanılan avanslarla karşılanmıştır. Dolayısıyla para arzının belirlenmesinde en büyük

(34) İlhan BAŞBUĞOĞLU, "Para Arzı Kavramının Günümlük Ekonomisindeki Yeri", TCMB (Yayınlanmamış Rapor), Ankara 1974, s.4.

rolü kamunun finansman gereksinimi oynamıştır. Ancak 1980 sonrası geçiş döneminde çıkarılan yasalarla kamu kesimi, özellikle KİT'lerin maliyet artı kâr esasına göre çalışması esası kabul edilerek kamunun, Hazine ve Merkez Bankası üzerindeki yükü ve baskısının ortadan kaldırılması amaçlanmaktadır. Bu nedenlerle 1980 sonrası dönemde resmi mevduatın para arzı kapsamına alınmasını savunmak güçtür. Kaldı ki T.C. Merkez Bankası da resmi mevduatı para arzı kapsamına almamaktadır. Sonuç olarak çalışmamızın amacı Türkiye'de geçiş dönemindeki parasal gelişmelerin belirgin özelliklerini ortaya koymak olduğu için resmi mevduat para arzı kapsamına alınmamıştır.

Türkiye'de Merkez Bankasının 1979 yılından sonra yayınladığı "Üç Aylık Bülten"lerde, üç ayrı para arzı tanımına yer verilmekte ve bu tanımlar kısaca M_1 , M_2 ve M_3 şeklinde gösterilmektedir.

Türkiye'de M_1 , M_2 ve M_3 'ün 1975-1985 döneminde almış olduğu değerler özet olarak Tablo-5'de gösterilmektedir.

Tablo - 5

PARA ARZI

(Cari Fiyatlarla)

Milyon TL.

Yıllar	M_1	M_2	M_3
1975	117639	146641	166133
1976	150382	181158	206597
1977	209119	243522	275401
1978	283595	328009	383402
1979	444488	527796	609449
1980	704010	881949	1071935
1981	972043	1637191	2140161
1982	1341911	2554140	3174087
1983	1940982	3288447	3978672
1984	2252668	5178997	5933172
1985	3208700	8145484	9185073

Kaynak: Tablo-1, s.11.

Dar anlamda tanımlanan ve diğer ülkelerde olduğu gibi (M_1) simgesiyle gösterilen para arzı kapsamında; fiilen dolaşımda bulunan nakit para (banknot ve ufaklık paralar) yanında, ticaret bankalarında bulunan bankalararası mevduat ve resmi mevduat dışındaki tüm vadesiz ticari ve vadesiz tasarruf mevduatı, Merkez Bankasındaki Kamu İktisadi Teşebbüslerine ait olan vadesiz serbest mevduat yer almaktadır(35).

Yukarıdaki tanımda yer alan, dolaşımı ve kontrolü Merkez Bankasınca sağlanan nakit para, Merkez Bankası banknotları ile Hazine tarafından çıkarılan madeni (ufaklık) paralardan oluşur. Nakit para yasal dolaşım zorunluluğu olan bir para türü olup, bir kısmı halkın elinde, bir kısmı ise Hazine, Merkez Bankası ve Ticari Banka kasalarında bulunmaktadır.

Bugün Türkiye'de benimsenen geniş anlamda para arzı ise M_2 ve M_3 'tür.

M_2 simgesiyle tanımlanan para arzı kapsamında; M_1 'e ek olarak mevduat bankalarındaki vadeli ticari ve vadeli tasarruf mevduatı toplamı yer almaktadır.

M_3 para arzı tanımı kapsamında ise; M_2 ve mevduat bankalarındaki vadesiz ve vadeli mevduat ile Merkez Bankasındaki diğer mevduat yer almaktadır.

(35) T.C. Maliye ve Gümrük Bakanlığı, Yıllık Ekonomik Rapor, Ankara 1984, s.48.

(36) IMF'nin Türkiye'ye ait parasal çalışmalarında M_{2A} şeklinde bir tanımla karşılaşılmakta olup, bu tanım Mevduat Sertifikalarının yer almadığı geniş anlamda para arzı tanımı olmaktadır.

Merkez Bankasınca yapılan para arzı tanımlarını, aşağıda olduğu gibi kısaca formüller yardımıyla da gösterebiliriz.

D_c = Vadesiz Ticari Mevduat

D_s = Vadesiz Tasarruf Mevduatı

D_{cb} = Merkez Bankasındaki vadesiz Serbest Mevduat

$$M_1 = C + D_c + D_s + D_{cb} \quad (1.4)$$

T_c = Vadeli Ticari Mevduat

T_s = Vadeli Tasarruf Mevduatı

$$M_2 = M_1 + T_c + T_s \quad (1.5)$$

veya

D_p = Resmi Mevduat

D_{ocb} = Merkez Bankasındaki Diğer Mevduat

$$M_2 = C + D + T \quad (1.3)$$

$$M_3 = M_2 + D_p + D_{ocb} \quad (1.6)$$

Çalışmamızın sonraki bölümlerinde M_2 şeklindeki para arzı tanımı esas alınarak, para arzı ile baz para arasında parasal çarpan (çoğaltan) aracılığıyla oluşan ilişki ve bu ilişkideki çeşitli faktörlerin Türkiye'deki parasal genişlemeye nisbi katkıları incelenecektir.

B- PARA ARZININ EKONOMİDEKİ ÖNEMİ

Gelişmiş ülkeler, işbölümü ve bunun sonucu olan ihtisaslaşma yanında istikrarlı bir ekonomik yapıya da sahiptirler. İşbölümü ve ihtisaslaşma, para adını verdiğimiz ekonomik aracın fonksiyonlarını tam olarak yerine getirmesiyle, istikrar ise ancak ekonomik değişkenlerin kontrol altında tutulmasıyla mümkündür. Kaldı ki ekonomik değişkenlerin arzu edilen bir büyüklüğe ulaşması, mali işlemler yanında büyük ölçüde parasal işlemlerle, yani para arzını etkilemek yoluyla gerçekleştirilmektedir. Para arzını etkileme politikaları ise para politikası olarak isimlendirilmekte ve "makro amaçlara ulaşmak için Merkez Bankasının para arzı üzerindeki kontrolünü bir araç olarak kullanan yöntemler demeti olarak tanımlanmaktadır"(37). Ekonomide istikrarın sağlanmasında, parasal işlemlerin başarısı, bu işlemlerin ekonomik değişkenler veya geniş anlamda mal veya hizmet üretimi olarak tanımlanan ekonomik faaliyet üzerindeki etkilerinin ve parasal işlemlerde ele alınacak değişkenlerin bilinmesiyle mümkündür.

Günümüzde, parasal işlemlerin ekonomik faaliyet üzerindeki etkilerinin ölçülmesinde, ele alınan değişkenlerin başında para arzı, para bazı (çalışmamızın ikinci bölümünde ayrıntılı olarak incelenecektir) toplam banka kredileri ve banka rezervleri gelmektedir. Fakat bugüne kadar, ge-

(37) ----- "The Discount Mechanism and Monetary Policy",
(Ed. Harold A. WOLF - R. Conrad DOENGES) Readings in
Money and Banking Meredith Co., New York 1968, s.
124.

rek Klasik (Geleneksel), gerek Keynesyen ve gerekse Monetarist ekone mensup ekonomistler arasında, hangi parasal ölçünün daha etkin olduğu ve para politikasının belirlenmesinde hangisinin değişken olarak ele alınmasının daha doğru olacağı konusu kesinlik kazanmamıştır. Ayrıca para ve para arzı tanımında da görüş birliği bulunmaması bu belirsizliği daha da kuvvetlendirmektedir.

Sonuç olarak kısaca belirtecek olursak; tüm ekoller paranın ekonomik faaliyeti etkilediği konusunda görüş birliği içindedirler. Görüş ayrılığı sadece bu etkinin derecesi konusunda ortaya çıkmaktadır. Aşağıda Klasik, Keynesyen ve Monetaristlerin para ve para arzının önemi konularındaki görüşleri genel olarak incelenecektir. Ancak bu konunun "Para Arzı ve Fiyatlar Genel Düzeyi Arasındaki İlişkiler" bölümü çalışma konumuzu özellikle ilgilendirmesi nedeniyle daha ayrıntılı olarak ayrıca ele alınacaktır.

1. Klâsik (Geleneksel) Görüşe Göre

Bilindiği gibi Klâsik (Geleneksel) görüş paranın Miktar Teorisinde yansımaktadır. Bu görüşe göre; para yansızdır, nötrdür ve para arzındaki değişmeler reel değişkenleri etkilemeyip sadece parasal değişkenleri etkilemektedir. Bu nedenle paranın değeri ve fiyatlar genel düzeyi para arzı tarafından belirlenmektedir. Katı Miktar Teorisyenlerine göre para arzındaki her değişme fiyatlar genel düzeyini aynı yönde ve aynı oranda etkilemektedir. Bu nedenle para arzı artışları fiyatlar genel düzeyini artırıp, reel ücretleri düşüreceğinden ekonomide tam istihdam düzeyi, parasal işlemlerle sağlanacaktır(38).

(38) PARASIZ, Para ve ..., s.148; Cafer UNAY, Makro Ekonomi, Bursa Akademi Kitabevi Yay.Bursa 1983, s.171; ATAÇ, a.g.e., s.41.

Miktar teorisinin geçerli olup olmadığı konusundaki tartışmalar günümüzde de devam etmekte ve birçok ekonomist tarafından şiddetle savunulmaktadır. Kaldı ki günümüz gelişmekte olan ülke ekonomilerine bu teorinin uygulanabileceği yetkili çevrelerce (IMF v.s.) onaylanmaktadır. Çünkü gelişmekte olan ülkelerin yapıları gereği, enflasyona karşı duyarlı olmaları ve sermaye kısıtı nedeniyle, genellikle tam istihdam sınırında bulduklarından (atıl kapasite olsa bile) Miktar Teorisi geçerli bir teori durumundadır.

Nitekim bu amaçla, Türkiye'de 1950-1967 yıllarını kapsayan bir çalışmada⁽³⁹⁾ para arzının fiyatlar genel düzeyi üzerindeki etkileri incelenmiş ve miktar teorisinin geçerli olduğu, ancak, para arzı ile fiyatlar genel düzeyi arasında istikrarlı bir ilişki bulunmadığı sonucu elde edilmiştir. 1970-1983 yıllarını kapsayan aynı amaçlı başka bir çalışmada da (40), Türkiye'de bu teorinin geçerli olduğu kanıtlanmıştır.

Aşağıdaki tablodan da (Tablo - 6) bu durumu görmek mümkündür.

-
- (39) Nuri KARACAN, "Az Gelişmiş Ülkelerde Para Arzı, Enflasyon ve Büyüme: Teorik-Ampirik Bir Araştırma", Refii Şükri Suvla'ya Armağan, İ.Ü.İ.F. Yay.No.295, İstanbul 1971, s.243-270.
- (40) Süleyman YAŞAR, "Türkiye Ekonomisinin Parasal Analizi (1970-1983)", HDTD, Ankara 1984. S.1., s.5-16. Ayrıca, Asım YÜCEL; 1923-1972 yıllarını kapsayan "Türkiye'de Para Politikası ve Fiyatlar" (Türkiye Ekonomisinin 50 Yıllı semineri, B.İ.T.İ.A. Yay. No.4 İstanbul 1973, s.537-538) isimli çalışmasında da Miktar Teorisinin büyük ölçüde geçerli olduğunu savunmaktadır.

TABLO - 6
PARA ARZI VE FİYATLAR GENEL DÜZEYİ

Yıllar	M 2	M 2 de % Artış	GSMH Cari Fiyatlarla	GSMH 1968 Fiyatlarla	GSMH Reel Artış	Toptan Eşya F.E.% Artış
1970	47.9	-	147.7	125.4	5.6	-
1971	62.4	30.2	192.6	138.2	10.2	15.9
1972	78.5	25.8	240.8	148.5	7.4	17.8
1973	100.6	28.1	309.8	156.5	5.3	20.7
1974	124.6	23.8	427.0	168.0	7.3	29.9
1975	162.6	30.4	535.7	181.4	7.9	10.0
1976	200.9	23.5	674.9	195.3	7.6	15.6
1977	268.1	33.4	872.8	203.0	3.9	24.1
1978	362.8	35.3	1290.7	209.2	3	52.6
1979	567.0	58.7	2199.5	208.3	-0.4	63.9
1980	961.5	66.9	4435.1	206.1	-1	107,2
1981	1792,5	86.4	6553.9	214.7	4.1	36.8
1982	2770.6	54.5	8721.8	224.4	4.5	25.3
1983	3705.4	33.7	11506.6	231.9	3.3	30.6

Not: M 2, GSMH Milyar TL. olarak

Kaynak: Hazine ve Dış Ticaret Dergisi, Ankara, 1984
S.1, s.15.

2- Keynes'yen Görüşe Göre

1930'lu yılların ekonomik bunalımı, J.M.Keynes tarafından geliştirilen bir doktrinin benimsenmesini ve hızla yayılmasını sağlamıştır. Sonraları daha da geliştirilen bu doktrin, toplam talebe (piyasanın toplam alım gücüne) büyük önem verdiği için talep yönetimi olarak da

anılmaktadır. Keynesci doktrin, talep yönetiminde ağırlığı para politikasından çok, maliye politikası önlemlerine vermiştir. Bu nedenle Keynesci doktrin, "fiscalist ekol" olarak da adlandırılmaktadır(41). Günümüzde de Keynesci görüşe sahip ekonomistler, parasal işlemlerin toplam talep üzerindeki daraltıcı etkisini kabul etmekle beraber, maliye politikası önlemlerinin ekonomik büyüklükler üzerindeki etkisinin çok fazla ve ölçülebilir bir nitelikte olduğunu ve özellikle depresyonun kuvvetli olduğu dönemlerde para arzındaki artışların istenen sonucu veremeyeceğini savunmaktadır. Keynesci para teorisinde para arzı ve talebi, fiyat düzeyinden çok faiz oranlarını belirlemekte ve faiz oranları para arzı tarafından doğrudan, sürekli olarak etkilenmektedir. Bu konuda J.M.Keynes, para arzı artışlarının, likidite tercihi aracılığıyla faiz oranlarını düşürüp (42) yatırımları artırdığını, yatırımlardaki artışın da, çarpan aracılığıyla milli gelir düzeyini yükselttiği görüşündedir. Kısaca para arzı ile gelir düzeyi arasında bir ilişki bulunmaktadır. Ancak bu ilişkinin büyüklüğü, yatırım talebinin faiz oranına karşı esnek olup olmamasına göre değişmektedir. Yatırım talebinin faiz oranına karşı esnekliği yüksek ise, faiz oranındaki düşüş yatırımları artıracak, esneklik düşük ise, faiz oranındaki düşüş yatırımları fazla etkilemeyecektir(43).

(41) Merih PAYA, "Türk İstikrar Politikası Monetarist mi?, PKD, İstanbul 1981, S.4., s.33.

(42) Ancak (Keynes'e göre) faiz oranları % 2 den daha aşağıya düşmeyecek ve bu noktadan sonra yatırımlar artmayıp ekonomi likidite tuzakına düşecektir. Ayrıca, bu sisteme göre parasal işlemlerin başarısızlığı konusunda bkz. ATAÇ, a.g.e., s.43.

(43) İzzet AYDIN, "Para Politikasının Temel Esasları" İTOM, İstanbul, 1961, S.4-6, s.40-42.

Bir kısım Keynesçiler ise; para arzı artışının ancak faiz oranlarını yani sermaye maliyetini düşürdüğü ve yatırım harcamalarını harekete geçirdiği ölçüde etkin olacağını savunmaktadırlar. Ayrıca paranın dolaşım hızı ile para arzının değişimi arasında, ters yönlü bir ilişki olduğunu ve bu nedenle para arzının toplam harcamaları etkilemeyeceği, kaldı ki, girişimcilerin gelecekte endişeli olduğu ortamda yapılacak olan yatırımların marjinal verimliliği çok düşük olacağından, para arzı artışları, faiz oranlarını ne kadar düşürürse düşürsün, ekonomik faaliyet hacmini olumlu yönde etkilemeyeceği görüşündedirler.

Kısaca Keynes 'yen Görüş; klâsik-liberalist görüşten farklı olarak, müdahaleci bir ekonomi politikasını savunur. Ancak, Keynesçiler müdahalenin ne ölçüde olacağı konusunda aynı görüşe sahip değildirler. Bu görüşte devlet gelir ve harcamaları yani mali işlemler parasal işlemlere tercih edilmekte ve para arzındaki artışların reel varlıklara (mal piyasasına) etkisi gözönüne alınmamaktadır. Ayrıca klâsiklerin savunduğu gibi para arzını dolayısıyla fiyatları artırarak, milli geliri artırmak ve tam istihdama ulaşmak olanaksızdır.

3. Monetarist Görüşe Göre

Ekonomide para arzının önemi Milton Friedman'la, 1950'lerde, yeniden gündeme gelmiştir. Klâsik miktar teorisinin modern yorumu olarak bilinen ve ünlü ekonomist Karl Brunner tarafından literatüre kazandırılan monetarizm kavramı, bugün de Friedmanın görüşleriyle özdeş olarak kulla-

nılmaktadır(44).

Monetarist (paracı) görüşe göre; piyasa ekonomileri, monopollerin bulunmadığı, gelir ve servet dağılımında aşırı dengesizliklerin olmaması şartıyla, kendiliğinden dengeye gelecek bir yapıya sahiptirler. Eğer ekonomide bir bunalım söz konusu ise; bunun nedeni, uygulanan para ve maliye politikalarında aranmalıdır. Ayrıca ekonomik yaşama devletin müdahalesinin istikrarsızlık yarattığını, uygulanan maliye politikası önlemlerinin makro değişkenler üzerinde etkisi olmadığı, para politikası önlemlerinin en etkili (bazı monetaristlere göre tek etkili) bir araç olduğu savunulmaktadır. Para arzı ise, ekonomik büyüme hızıyla aynı oranda artırılmalıdır. Çünkü ekonomideki dalgalanmaların nedeni, para arzındaki düzensiz dalgalanmalardır. Bir başka deyişle, para arzındaki artış enflasyon, daralış ise deflasyon ve işsizlik nedenidir. Nitekim Friedman'ın Anna J.Schwartz ile birlikte yazdıkları "A.Monetary History of the United States, 1867-1960" isimli eserde, düzensiz para arzı artışlarının ekonomik büyümede her zaman sıkıntılara yol açacağı ve 1929-30 ekonomik bunalımının nedeninin de uygulanan yanlış para politikası olduğu belirtilmektedir. Yine bu eserde, ABD ekonomisi tarihindeki enflasyon ve deflasyon olaylarının para arzıyla olan ilgisi istatistikî verilerden yararlanılarak ortaya konulmuştur.

(44) Miktar kuramının yeniden yorumu konusunda bkz.Milton Friedman, "Paranın Miktar Teorisi", (Çev.Suat ÖKSÜZ), Para (Teori-Politika). Eskişehir 1983.

Monetaristler, para arzı ile parasal gelir arasında da yüksek bir korelasyon bulunduğunu, para arzının parasal gelirin önemli bir belirleyicisi olduğunu, toplam harcamaların belirlenmesinde ve ekonomik faaliyetlerin yönlendirilmesinde para arzının istenen miktarda değiştirilebileceğini savunmaktadırlar. Çünkü onlar, paranın dolaşım hızının klâsik ekonomistlerin savunduğu gibi sabit olmasa bile, oldukça istikrarlı bir yapı gösterdiğini ileri sürmektedirler.

Kısaca merkezi plânlamanın bulunmadığı ülkelerdeki ekonomik faaliyetin düzenlenmesinde model olarak, Keynesyen ve Monetarist olarak bilinen iki temel görüşten yararlanılmaktadır. Ancak her iki görüşte, birbirine zıt görüşler olarak bilinmesine karşın, zaman zaman ortak düşünce yapısına sahip oldukları söylenmektedir. Nitekim M.Friedman "şimdi hepimiz Keynesciyiz" derken, Keynesci ekolün ünlü savunucularından Franco Modigliani "hepimiz Monetaristiz" demektedir(45). Bununla birlikte, bu konularla ilgili tartışmalar bugün de devam etmektedir.

C- PARA ARZIYLA İLGİLİ TEORİLER

Ekonomide dolaşımda bulunan değişim araçlarından hangilerinin para, hangilerinin para dışında sayılacağına kesin olarak belirlenmemesi ve her ülkenin ekonomik gelişmesinin farklı olması nedeniyle para arzının kapsamı ve tanımı konusunda görüş birliği yoktur. Nitekim Harry G.Johnson ve Edgar L.Feige para arzı (M) kap-

(45) PAYA, a.g.m., s.33.

samı konusundaki görüşleri: Klâsik yaklaşım, Chicago yaklaşımı, Gurley- Shaw yaklaşımı ve Merkez Bankası yaklaşımı veya Krediye İçeren Geniş Görüş olmak üzere dört grupta toplamışlardır(46).

1. Klâsik Yaklaşım

Klasik yaklaşım para arzının genel kabul görmüş en eski tanımını vermekte ve paranın değişim aracı olma fonksiyonuna dayanmaktadır.

Bu yaklaşıma göre para arzı, dolaşımdaki ödeme araçlarının nominal değerleri toplamı olarak tanımlanmakta ve (M) ile gösterilmektedir. Dolaşımdaki ödeme araçları ufaklık paralar, kağıt paralar(banknotlar) ve bankacılık sisteminin gelişmiş olduğu ülkelerde çeke tabi vadesiz ticari ve vadesiz tasarruf mevduatları toplamından oluşmaktadır. Tanım kısaca, nakit para + vadesiz mevduat (banka parası) şeklinde de ifade edilmekte ve ekonomi literatürüne dar anlamda para arzı tanımı olarak geçmektedir. Ancak bankacılık sisteminin gelişmemiş olduğu ülkelerde ise sadece nakit para yani ufaklık paralar + banknotlar tedavül etmektedir.

2. Chicago Yaklaşımı

Öncülüğünü M.Friedman, D.Meiselman ve Chicago Üniversitesi profesörlerinin yaptığı bu yaklaşımda para

(46) Bu bölüm Dwayne WRIGHTSMAN, An Introduction to Monetary Theory and Policy, Free Press, New York 1971, s.17'den yararlanılarak hazırlanmıştır.

arzi geniş kapsamlı olarak tanımlanmıştır. Bu tanımda para arzı; nakit para, vadesiz mevduatlar ve vadeli mevduatlar toplamı şeklinde ele alınmaktadır. Bu yaklaşımda para arzı iki nedenle geniş kapsamlı olarak tanımlanmıştır.

a- Bu görüşün savunucuları, para arzı ile milli gelir arasında yüksek bir korelasyon bulunduğunu ve gelirdeki artışların para arzındaki artışlarla açıklanabileceğini savunurlar. Kanıtı olarak, geniş anlamda para arzı tanımı ile milli gelir arasındaki korelasyonun, dar anlamda para arzı ile milli gelir arasındaki korelasyondan daha yüksek olduğunu gösterirler. Nitekim M.Friedman istatistiki verilerden yararlanarak A.B.D.'de para arzı ile milli gelir arasındaki bu tür ilişkinin varlığını ortaya koymuştur.

b- Dolaşımdaki nakit para, vadesiz mevduat ve vadeli mevduat arasında büyük ölçüde bir ikame olanağı vardır. Bilindiği gibi vadeli mevduat zaman kaybetmeksizin ve masrafsız bir şekilde kalayca nakde veya vadesiz mevduata dönüştürülebilmektedir.

3. Gurley ve Shaw Yaklaşımı

1950'lerde John G.Gurley ve Edward S.Shaw'ın eserlerinden alınan bu yaklaşım para arzı kapsamına, para ve para yerine geçen tüm likit varlıklar yani nakit, vadesiz mevduat, vadeli mevduat ve menkul değerleri almaktadır. Bu yaklaşımda da adı geçen varlıkların ikame dereceleri ölçülmektedir. Ölçüleme yaparken para ve çek mev-

duatına (vadesiz ticari ve vadesiz tasarruf mevduatı) "1", ikame gücü zayıf olanlara "0", diğerlerine ise bu iki değer arasında bir değer verilmek suretiyle para arzı (M) bu değerlerin ağırlıklı toplamı olarak hesaplanmaktadır.

Görüldüğü gibi bu yaklaşımda da paraya ikame edilebilecek aktiflerin ikame dereceleri ölçülmektedir. Chicago yaklaşımında sadece nakit, vadeli ve vadesiz mevduat arasındaki ikame dereceleri ölçülürken, bu yaklaşımda nakit yanında her türlü finansal aracılardan mevduatları ikame derecelerine göre para arzı kapsamına alınmıştır.

4- Merkez Bankası Yaklaşımı (Krediyi İçeren Geniş Görüş)

Bu yaklaşımda para arzı, Merkez Bankası otoritelerince krediyi de kapsayan en geniş bir biçimde tanımlanmıştır. Kredinin kapsamına sadece ticari bankaların açmış olduğu krediler değil, aynı zamanda tüm mali kuruluşların açtığı kredilerde girmektedir.

Çünkü, bilanço özdeşliği nedeniyle banknot ve mevduatın karşılığı, Merkez Bankası ve mevduat bankalarının kredileridir. Sonuç olarak bu yaklaşım krediyle para arzını eş anlamlı olarak ele almakta ve kredi politikasını para politikasının en önemli bir aracı olarak görmektedir. Yine bu görüşe göre: Dışa açık ekonomi politikası izleyen ülkeler kontrol değişkeni olarak, para arzı yerine, kredi hacmini kullanmalıdırlar.

Bu yaklaşımlar çerçevesinde para arzının nasıl belirleneceği konusu aşağıda incelenecektir.

II. BAZ PARA, BAZ PARA ÇARPANI VE PARA ARZININ BELİRLENMESİ

A. BAZ PARANIN BELİRLENMESİ

1. Baz Paranın Tanımı ve Önemi

a. Baz Paranın Tanımı

Merkez Bankası (ve Hazine) tarafından arz edilen, dolaşımı ve kontrolü yine Merkez Bankasınca sağlanan parasal taban, rezerv para, kaynak bazı, yüksek-güçlü para, nakit veya birincil para, genişletilmiş taban, baz para adlarıyla nitelendirilen ve M_0 sembolüyle gösterilen (47) baz para kavramı iki şekilde tanımlanmaktadır. Bu tanımlardan ilki baz para kaynaklarına göre yapılan tanımdır. Bizim de çalışmamızda esas aldığımız bu tanıma göre baz para, Merkez Bankasının kamu sektörüne ve özel sektöre açtığı krediler, hazine ufaklık parası, Merkez Bankasının net altın ve döviz mevcutları (altın ve döviz varlığı eksi altın ve döviz borcu), resmi mevduat hariç olmak üzere diğer net varlıkların toplamından oluşmaktadır. Baz paranın kullanımı yönünden yapılan ikinci tanım baz parayı; toplumun elindeki nakit para (banknot ufaklık paralar), bankaların Merkez Bankasındaki karşılık (zorunlu rezerv) ve mevduatları, bankalardaki nakit para

(47) Baz parayı, Brunner-Meltzer (monetary base), Andersen-Jordan parasal taban, rezerv para (rezerv money), kaynak bazı (source base), Friedman-Schwartz-Cagan yüksek-güçlü para (high-powered money), diğer ekonomistler ise birincil para (primary money), genişletilmiş taban (extended base) olarak adlandırmaktadırlar. Bkz. GÜRSEL, a.g.e., s.12; ÖKSÜZ, a.g.e., s.77; Talât TUĞÇETİN-Muzaffer HİÇYILMAZ, Parasal Taban (Reserve Money), Ankara 1977, s.3. Çalışmamızın bundan sonraki bölümlerinde biz de "baz para" kavramını kullanacağız.

anekesleri (fazla rezerv) toplamı olarak tanımlanmaktadır(48). Baz paranın kaynaklarına göre yapılan tanım, Merkez Bankası bilançosunun aktif kalemlerini, baz paranın kullanımına göre yapılan tanım ise, Merkez Bankası bilançosunun pasif kalemlerini içermektedir. Bir başka deyişle, Merkez Bankası bilançosunun aktifi Merkez Bankası varlıklarını, yani baz paranın kaynaklarını, pasifi ise baz para talebini veya baz para kullanımını göstermektedir. Sonuç olarak baz para arzı (kaynaklar), baz para talebine (kullanıma) eşittir.

Baz parayı hangi faktörlerin belirlediği, para arzının belirlenmesi ve kontrolü konusunun incelenmesinde, ilk ve çok önemli bir aşamayı oluşturmaktadır. Baz para analizi, ise, baz para miktarının değişimine etki eden unsurları, bu unsurlardaki değişimleri (dolayısıyla para arzındaki) ve Merkez Bankasının bu konuda izleyeceği politikanın belirlenmesi konularını kapsamaktadır. Ancak bu konuda Merkez Bankasıyla Hazineyi birlikte düşünmekte yarar vardır. Çünkü günümüzde Hazinenin rolü her ne kadar azalmış olsada, yine de çıkardığı ufaklık paralar, Hazine Mevduatı ve Hazinenin Uluslararası Para Fonu (IMF) ile Fon'un Genel Hesap ve Özel Çekme Hesabı (SDR) üzerinden yaptığı işlemler baz parayı etkilemektedir(49).

(48) Leonall C.ANDERSEN-Jerry L.JORDAN, "The Monetary Base Explanation and Analytical Use", FRB of St. Louis Review, August 1968; Research Department Reprint Series No.31) Çev.Suat ÖKSÜZ, Para(Teori-Politika), Eskişehir 1983, s.3-4. Ayrıca bkz.ÖKSÜZ, Makro..., s.80; Maxwell FRY ise baz parayı, nakit para artı banka karşılıkları olarak tanımlamaktadır(bkz.PARASIZ, Para ve..., s.146). Ancak baz paranın kaynakları ve kullanımını göz önüne alınarak yapılan tanım genel kabul görmüş bir tanımdır.

(49) TUĞÇETİN-HİÇYILMAZ, a.g.e., s.3.

b. Baz Paranın Önemi

Ekonomide istikrarı sağlayıcı politika araçlarının başında parasal ve mali işlemler gelmektedir. Ancak özellikle günümüzde parasal işlemlerin ekonomik faaliyet hacmi üzerindeki rolü ve etkisinin daha büyük olduğu savunulmaktadır. Çünkü, daha önce de görüldüğü gibi parasal işlemler üretim, istihdam ve fiyatlar genel düzeyi üzerinde doğrudan ve kısa sürede etkili olmaktadır. Buna karşın etkinin derecesi konusundaki tartışmalar halâ sürüp gitmektedir. İşte bu nedenle, parasal işlemlerin ekonomik faaliyet hacmi üzerinde etkili olup olmadığının bilinebilmesi için, bu etkinin ölçülmesi gerekmektedir. Bu konuda, dar anlamlı para arzı (M_1), geniş anlamlı para arzı (M_2), M_1 ve M_2 'nin uzantısı olan ve M_n ile gösterilen diğer büyüklükler, yani kısaca para arzı diyebileceğimiz büyüklük yanında bankalardaki mevduat, toplam ticari banka kredileri, likit varlıklar ve toplam krediler ölçü olarak kullanılmaktadır. Sıkça kullanılan moneter (parasal) nitelikteki diğer önlem ve karar ölçüleri ise; piyasa faiz oranları, Merkez Bankası kredileri, marjinal rezerv önlemleri yani banka atıl (fazla) rezervleri ve serbest rezervlerdir(50).

Yukarıda adı geçen ölçüler arasında genellikle ikisi daha sıkça kullanılmaktadır. Bu ölçülerden birisi para arzı, diğeri ise baz para veya para bazıdır(51). Ancak

(50) ANDERSON-JORDAN, a.g.m., s.6.

(51) ATAÇ, a.g.e.: s.35.

bugün bu ölçülerden hangisinin daha etken olduğu konusunda ekonomi literatüründe bir birlik bulunmamaktadır. Bize göre ise, bu bölümde ayrıntılı olarak incelenecek olan baz para, para arzının temel belirleyicisi olduğu için hem ölçü olarak, hem de para politikasının belirlenmesinde temel değişken olarak alınmalıdır. Bununla beraber baz parayı, parasal etmenlerin bir ölçüsü olarak gören ekonomistler ise, bu görüşlerini iki gerekçeyle açıklamaktadırlar. Bunlardan birincisi; baz para, Merkez Bankası (Federal Reserve) işlemleriyle bu işlemlerin gelir, üretim ve fiyatlar genel düzeyi üzerindeki nihai etkileri arasında bir bağlantı unsurudur. İkincisi ise; para otoritelerinin baz para üzerindeki kontrolü, yukarıda sözü edilen diğer karar ölçülerinden çok daha güçlü ve tamdır(52). Çünkü, baz paranın ihraç koşulları ve dolaşımdaki miktarı hükümetler tarafından saptanmaktadır(53). Ayrıca ileride görüleceği üzere, baz para ile para arzı arasında, para çarpanı aracılığıyla kurulan güçlü, istikrarlı bir ilişki bulunmakta ve para arzınında bu ilişki nedeniyle sıkı bir şekilde kontrolü sağlanmaktadır. Kısaca baz para Merkez Bankasının para arzı üzerindeki net etkisinin bir ölçüsü durumunda olan ve genel olarak para otoritelerinin kararlarını en iyi bir şekilde yansıtan büyüklüktür. Phillip

(52) ANDERSEN-JORDAN, a.g.m., s.7; ATAÇ, a.g.e., s.39; TUĞÇETİN-HİÇYILMAZ, a.g.e., s.4; GÜRSEL, a.g.e., s.11-12; Allan H.MELTZER, "Controlling Money", FRB of st.Louis Review, Volume 51, May. 1969, s.18; Dudley W.JOHNSON, Macroeconomics: Money, Prices and Income, John Wiley and Sons, Inc., New-York, 1976, s.93.

(53) CAGAN, a.g.e., s.45.

Cagan'ın Amerika Birleşik Devletlerinde yaptığı uzun dönemli (1875-1955) bir araştırmadan da görüleceği gibi, baz parada yetkili otoritelerce yapılan değişmeler, hemen hemen aynı oranda (yaklaşık onda dokuzu) para arzını etkilemektedir(54).

2. Baz Parayı Hesaplama Yöntemleri

Baz para kavramının ne şekilde hesaplanacağı konusunda başlıca üç kavram bize yol göstermektedir(55). Bu kavramlardan ilki "kaynak baz" (source base) veya "baz paranın kaynakları", ikincisi "rezerv (karşılık) ayarlamaları" (Reserve Adjustment) ve üçüncüsü ise, bu ikisinin toplamı olan "baz para" kavramlarıdır. Ancak, konumuz açısından özelliği olması nedeniyle "kaynak baz" konusu üzerinde durulacaktır.

Aşağıda baz paranın ne şekilde hesaplandığı kısaca anlatılmaktadır.

Merkez Bankası (ABD'de Federal Reserve), baz parayı arzeden, miktarını ve dolaşımını düzenleyen ve sonuçta kontrolünü sağlayan bir kurumdur. İşte Merkez Bankasıyla üretilen bu paranın nereden kaynaklandığı ve onun hangi sektörlerce kullanıldığı (talep edildiği), Merkez Bankası ve Hazine bilançolarının konsolidasyonundan öğrenilmektedir. Konsolidasyon işleminde başlıca iki yol izlenmektedir. Bunlardan birincisi, Merkez Bankası ve Hazinesinin topluma ve bankalara olan parasal yükümlülüğünden, yani kısaca adı geçen kurumların varlıklarından yararlanmaktadır.

(54) A.g.e., s.19.

(55) ANDERSON-JORDAN, a.g.e., s.3; Ayrıca bkz. Albert E. BURGER, The Money Supply Process, Wadsworth Publishing Company. Inc. Belmont, California.

Bilindiği gibi, yöntem olarak bilançonun aktif kısmı Merkez Bankası varlıklarını veya baz paranın kaynaklarını, pasif kısmı ise baz paranın kullanımını vermektedir. Varlıklar, "Yurtiçi Varlıklar" (DA) (Domestic Assets) ve Yurtdışı Varlıklar" (FA) (Foreign Assets) olmak üzere ikiye ayrılmaktadır.

Baz paranın "Yurtiçi Varlıklar (DA) bölümünde Merkez Bankası kredileri, yani Merkez Bankasının kamuya açtığı krediler (PuCr), özel kesime açmış olduğu krediler (PrCr) ve diğer Net Varlıklar (NOI) yer almaktadır. Şu halde Net İç Varlıklar (NDA):

$$NDA = Pu Cr + Pr Cr + NOI \text{ şeklindedir. } (1.7)$$

Baz paranın "Yurtdışı Varlıklar" bölümünü ise, uluslararası ödemelerde kullanılacak olan rezervler toplamı oluşturmaktadır. Yani bunlar bir anlamda dış alem üzerindeki net alacak toplamını veya Merkez Bankasının net altın ve döviz (konvertibl olan) durumunu göstermektedir. Bunların yanısıra Ögel Çekme Hakkı (SDR) adı verilen Uluslararası Para Fonundan (IMF) kullanım olanakları da yurtdışı varlıklar (FA) bölümünde yer almaktadır. Merkez Bankasının " dış yükümlülüğünü" (FL) veya borçlarını ise: IMF pozisyonu veya fona borçlanması, döviz borçları ve Türkiye'de ise, ayrıca dövize çevrilebilir mevduat (DÇM) hesapları oluşturmaktadır. Kısaca "dış yükümlülükler" (FL), Merkez Bankasının dış varlıklara ait olan borcunu göstermektedir. Burada, dışalem üzerindeki net varlıklar (alacak), "dış varlıklar" ile "dış yükümlülükler" arasındaki farktır. Şu halde kısaca net dış varlıkları (NFA) formül yardımıyla gösterirsek:

$$NFA = FA - FL \quad (1.8)$$

şeklindedir.

Yukarıda adı geçen her iki aktif (varlık) türünü topladığımızda, kaynaklar veya arz yönünden baz para (B)'yi bulmuş oluruz. Bu ise kısaca adı geçen bankaların toplam aktiflerinden başka birşey değildir. Şu halde baz para;

$$B = NDA + NFA \text{ şeklinde} \quad (1.9)$$

veya baz para kaynağını yukarıda verilen eşitlikler cinsinden daha ayrıntılı olarak yazmak istersek;

$$B = (Pu Cr + Pr Cr + NOI) + (FA - FL) \quad (1.10)$$

şeklinde formüle edebiliriz.

Son olarak kısaca baz paranın kaynağı konusunda şunları söyleyebiliriz; Yurtiçi varlıklarda yani kamu ve özel kesime açılan kredilerde ve/veya dış varlıklarda meydana gelecek artışlar baz parayı veya emisyonu artırıcı, bunun aksine, dış yükümlülüklerde meydana gelecek artışlar ise, baz parayı veya emisyonu daraltıcı bir etki yaratmaktadır. Dış varlık ve yükümlülüklerdeki değişmeler, ödemeler bilançosundan kaynaklanmaktadır. Böylece net dış varlıklarda meydana gelecek değişmeler (ΔNFA), ülkenin o dönemdeki ödemeler bilançosundaki değişikliklerin bir sonucudur. Dışarıdan ülkeye giren her döviz baz parayı artırıcı, her döviz çıkışı ise baz parayı daraltıcı bir etki doğurmaktadır. Bu tür etkiler karşısında baz paradaki değişikliği (ΔB), kaynaklardaki değişikliklerin bir toplamı olarak aşağıdaki şekilde yazabiliriz:

$$\Delta B = \Delta NDA + \Delta NFA \quad (1.11)$$

veya daha ayrıntılı olarak,

$$\Delta B = (\Delta PuCr + \Delta PrCr + \Delta NOI) + (\Delta FA - \Delta FL) \quad (1.12)$$

Baz paranın hesaplanmasında kullanılan yöntemlerden ikincisi ise; Merkez Bankası bilançosunun pasifinde yani Merkez Bankası (Federal Reserve) ile Hazine'nin (Treasury) topluma ve Bankalara olan parasal yükümlülüklerinin kullanımından yararlanmaktadır. Üstelik baz paranın bu yolla hesaplanması, kaynağa göre hesaplama yönteminden daha kolay olduğu için uygulamada da genellikle bu yöntem izlenmektedir. Çünkü baz para kaynağı, baz para kullanımına eşittir(56). Merkez Bankası bilançosunun sağ tarafı (pasif) kullanım yönünden baz para talebini göstermekte ve bu bölümde, toplumun elinde veya dolaşımında bulunan nakit para (C) yanında, bankaların Merkez Bankasındaki zorunlu karşılıkları (R_1) ile bankalardaki nakit para ankesleri (kullanılabilir karşılıklar) veya fazla rezervler (R_2) toplamı yer almaktadır. Şu halde, kullanım yönünden baz para talebi;

$$B = C + R_1 + R_2 \quad (1.13)$$

$$R = R_1 + R_2 \quad (1.14)$$

ve

$$B = C + R \quad (1.15)$$

şeklindedir.

Yapılan açıklamaları kapsayan bir bilançoya dayanarak Türkiye'de baz para kaynakları ve kullanımınaşığadaki tablodan da (Tablo-7) görebiliriz. Tabloda 1985 Yılı dönem sonu verileri gösterilmektedir.

(56) A.g.e., s.4.

T A B L O : 7

BAZ PARA KAYNAKLARI VE KULLANIMI

KAYNAKLAR (Baz Para Arzı) (1985 Yıllı Döner Sonu Değerleri) KULLANIMI: (Baz Para Talebi)
(Milyar TL)

1- Net Dış Varlıklar (NET)	= 3.263.770.-	1- Dolandındaki Para	(C) 1.011.383.-
2- Net İç Varlıklar (NİA)	7.581.912.-	2- Zorunlu Karşılıklar	(R ₁) 1.338.420.-
Kamu Kredileri (PUCR)	7.175.977.-	3- Kullanılabilir Karşılıklar	(R ₂) 1.929.908.-
Özel Krediler (PÖCR)	405.935.-		
Diğerleri (MÖD)	- 38.431.-		
3- <u>BAZ PARA</u> (B)	<u>4.279.711.-</u>	4- <u>BAZ PARA</u> (B)	<u>4.279.711.-</u>

Kaynak: T.C. Merkez Bankası "Üç Aylık Bülten", Ankara, 1985-IV, s.8

Bilindiği gibi ticari bankalar, kredi ve kaydi para yaratan finansal aracı kuruluşlardır. İşte ticari bankaların kredi ve aynı zamanda mevduat yaratma hacmini belirleyen unsur, yasalarca belirlenen "munzam karşılık" (R_1) veya "zorunlu karşılık" dır. Bu ise, bankanın yaratacağı mevduata karşılık, Merkez Bankasında bulundurulması gereken Merkez Bankası parası oranı olup, bankanın her an taahhüt ve borçlarını yerine getirmesini sağlamaktadır. (R_2) ise kullanılabilir karşılıklar veya "Fazla Rezerv"i göstermektedir. Fazla Rezerv, ticari bankanın mevduat giriş ve çıkışını karşıladığı gibi, bankalararası ödemeleri de kolaylaştırmaktadır. Miktarı ise, ilgililerin (yöneticilerin) deney ve tecrübelerine göre belirlenmektedir.

Yukarıdaki açıklama ve formüllerden de görülebileceği gibi baz para, toplum ve bankalar tarafından talep edilmektedir. Ancak gerek toplumun ve gerekse bankaların baz para talebi, birbirinden ayrı karar ve tercihlere göre belirlenmektedir. Burada toplumun talebini belirleyen unsurlar arasında ekonomik faaliyet hacminde meydana gelen değişmeler (artışlar para talebinin artması yönünde; aksi durumda ise talebin azalması yönünde etki etmektedir), banka faiz oranları geleceğe ilişkin birtakım beklentiler v.b. sayılmaktadır. Bankaların baz para talebi ise; yine ekonomik faaliyet hacmine, mevduat ve kredi faiz oranlarına, reeskont oranlarına (çünkü reeskont oranı, bir anlamda baz paranın bankaya olan maliyetini göstermektedir), açık piyasa işlemleri ve munzam karşılık oranlarına göre

şekillenmektedir. Anlaşılacağı gibi bunlar aynı zamanda para politikası araçlarıdır(57).

3. Baz Parayı Belirleyen Faktörler

Bu bölümde baz para arzına ve baz para talebine etki eden unsurlar ayrıntılı olarak ele alınacaktır. Ancak bu incelemeye geçmeden önce "baz para arzı" veya "baz para kaynakları", diğer taraftan "baz para talebi" veya "baz para kullanımı" kavramlarına açıklık getirmemiz gerekmektedir.

Burada, baz para arzı ve talebini belirleyen en büyük etken ekonomik faaliyet hacmidir. Çünkü gerek şahıs ve gerekse firmaların gerçek varlıklara (altın, döviz, gayrimenkul, mal ve hizmetler v.s.) olan talebi, para arzı ve talebini belirlemektedir. Ekonomik konjonktürde meydana gelen genişlemeler, paraya olan talebi artırmakta; aksi durumda ise azaltmaktadır. Bu durum karşısında ülkelerin Merkez Bankaları, konjonktürün genişlemesine paralel olarak piyasaya para arzlemektedirler. Yani Merkez Bankaları kamu ve özel sektörün talebine uygun oranda para arzlemektedirler. Yani Merkez Bankaları kamu ve özel sektörün talebine uygun oranda para arzlemektedirler. Bu arz ise gerek kamu ve özel sektöre ve gerekse dış dünya ile ilişkilerinden dolayı (ödemeler dengesindeki giriş-çıkışlar) kredi verme şeklinde gerçekleşmektedir. Şu halde Merkez Bankasınınca yaratılan para "baz para arzı" olmakta ve "baz para kaynakları" kavramı, açılan kredileri kapsayan bir büyüklük olarak karşımıza çıkmaktadır. Ancak, Merkez Bankası ekonomik

(57) Bu konuda ayrıntılı bilgi için bkz; PARASIZ, Para ve..., s.121-126.

birimlerin tüm parasal taleplerini de karşılamak zorunda değildir. Yani arzı talep oranında artırmayabilir. Özellikle enflasyon dönemlerinde bu yola sıkça başvurulmaktadır. Hatta bazı ülkeler, para arzının hangi oranda artırılacağını yıllık programlarında belirtmişler ve açılan kredileride bazı araçları kullanarak kontrol altına almışlardır(58). Mali piyasaların gelişmiş olduğu ülkelerde bu kontrol daha etkin, gelişmekte olan ülkelerde veya kamunun finansmanının sağlanmasına yönelik para politikası izleyen ülkelerde ise kontrol son derece sınırlıdır.

Baz para talebi veya kullanımı ise; Merkez Bankasınca arz edilen paranın şahıslar ve/veya firmaların kararları doğrultusunda nakit veya bankalarda mevduat olarak tutmaları yani kullanmalarıdır. Bu kullanma nakit veya mevduatın dışında mal ve hizmet satınalımı yanında, mali yatırım adını verdiğimiz hisse senedi, tahvil v.s. gibi mali varlıklara dönüştürülmesi şeklinde de kullanılmaktadır. İşte baz paranın nakit veya diğer şekillerde tutulma isteği "baz para talebini" veya "baz para kullanımını" vermektedir.

Yukarıda belirttiğimiz kavram açıklamasından sonra, kısaca baz para arz ve talebini belirleyen unsurlar: Ekonominin genel durumu, mevcut altın ve döviz durumu (az da olsa), para otoritelerinin kararları, kamu ve özel sektörün finansman gereksinimi ve ödemeler dengesi hesaplarıdır.

(58) Bkz. "Para Arzının Kontrolü", a.g.e., s.121-126.

a. Baz Para Arzı (Kaynaklar)

Yukarıda "kaynak baz" konusunda da belirttiğimiz gibi, baz paranın en önemli bölümü, baz paranın kaynağıdır. Baz paranın kaynağını Merkez Bankasının kamu ve özel sektöre açtığı krediler altın ve döviz stoku, dış ödemeler dengesindeki hareketler (ülkeye her döviz girişi baz parayı artırıcı, her döviz çıkışı baz parayı azaltıcı) ve net diğer kalemler oluşturmaktadır. Hazinesinin etkisi ise IMF ilişkileri nedeniyle olmaktadır.

Gelişmekte olan ülkelerde Merkez Bankasının kamuya açmış olduğu krediler, devlet bütçesinin açık verdiği dönemlerde hükümetlerin Merkez Bankasından almış oldukları borçlanmalar baz paranın kaynaklarından birini oluşturmaktadır. Eğer borç toplumdun sağlanmışsa, bu takdirde Merkez Bankası açık piyasa işlemlerine başvurarak (kamu borcunu Merkez Bankasının alacağına dönüştürmek suretiyle) baz para miktarına etki etmektedir(59). Gerçekte kamu kredilerinin büyüklüğü, özel sektöre açılacak olan kredilerde kısıtlamaya yol açmaktadır. Bu nedenle özel sektör zaman zaman nakit sıkıntısı içerisine düşmekte ve ekonomide ciddi sorunların ortaya çıkmasına neden olmaktadır. Kaldı ki bu ülkelerde özel sektöre verilecek olan kredilerde selektif kredi politikası uygulaması da sorunu artıran nedenlerden birisidir.

Baz paranın yurtiçi aktifleri arasında yer alan bir diğer kalem de "Net Diğer Aktifler"dir (NOI). Merkez Bankası ile Hazine bilançolarının konsolidasyon işlemi, aktif ve pasif kalemler arasındaki dengenin sağlanmasında, ana kalemler içinde görülmeyen sektörlerin küçük hesapları

(59) PİRİMOĞLU, a.g.e., s.105.

netleştirilerek bu aktif kalem içerisinde gösterilmektedir(60). Ancak ülkelerin mali yapılarındaki farklılığa göre bu kalemin kapsamı değişmekte ve bilanço hesaplarını denkleştirici bir kalem olarak kullanılmaktadır.

Baz paranın diğer bir kaynağı olan "net dış aktiflerdeki" (NFA) değişimler bize, para arzı-ödemeler bilançosu ilişkisini vermektedir. Cari işlemler (ithalat-ihracat değerleri) ve sermaye hareketleri, ödemeler bilançosu kalemleri arasında yer alan önemli kalemler arasındadır(61). Bu kalemlerdeki değişimler doğrudan net dış aktiflerde değişmeye neden olmaktadır. Bu değişim kısa dönemde hükümetlerin politikaları ile ilgilidir. Dolayısıyla net dış varlıklardaki değişim (ΔNFA), cari işlemler kalemlerindeki değişim $\Delta(X-M)$ ve bunun yanında sermaye hareketleri, işçi dövizleri ve diğer döviz kalemlerindeki değişimin (ΔK) bir toplamıdır. Kısaca net dış varlıklardaki değişim:

$$\Delta NFA = \Delta(X-M) + \Delta K \quad (1.16)$$

şeklindedir.

Ayrıca, yukarıda net dış aktifleri (NFA), dış aktifler (FA) ve dış yükümlülükler (FL) farkı olarak

$$NFA = FA - FL \quad (1.8)$$

şeklinde belirtmiştik. Burada dış aktifler (FA) ve dış yükümlülükler (FL); faiz oranları (İç faiz oranları, dış faiz oranları, uluslararası para piyasalarındaki faiz oranları),

(60) İsmail ARSLAN, Parasal Analiz-Rezerv Para ve Para Arzının Belirlenme Mekanizması (Uzmanlık Tezi), Ankara 1983, s.18.

(61) S.Rıdvan KARLUK, Uluslararası Ekonomi, İstanbul 1984, s.355.

kur ve kur bekleyişleri, spekülâtif döviz hareketleri gibi değişkenler tarafından belirlenmektedir(62).

Sonuç olarak kısaca belirtmek gerekirse, yurtiçi varlıklarda olduğu gibi, dış varlıklarda ortaya çıkan bir artış baz parayı artırıcı, tersine dış yükümlülüklerdeki bir artış baz parayı azaltıcı bir etki yapmaktadır. Dış varlık ve yükümlülüklerdeki değişmeler, dış ödemeler dengesinden kaynaklanmaktadır. Şu halde herhangi bir yıldaki ödemeler bilançosu değişikliği (olumlu veya olumsuz) net dış varlıklarda bir değişikliğe neden olmaktadır. Dolayısıyla, belirli bir dönemde baz para kaynaklarında meydana gelen değişmeler, o dönemdeki baz para miktarında bir değişmeye (ΔB) yol açmaktadırlar. Bu durumu (1.11) numaralı formülden'de görebiliriz.

$$\Delta B = \Delta NDA + \Delta NFA \quad (1.11)$$

Yine yukarıdaki formülden de görüleceği gibi baz para miktarının aynı kalması, yurtiçi ve yurtdışı kalemler arasında dengenin sağlanmasına bağlıdır.

b. Baz Para Talebi (Kullanım)

Baz paranın hesaplanması konusundan da anlaşılacağı gibi, bilançonun sağ tarafı, baz paranın ne şekilde ve kimler tarafından talep edildiğini yani kullanıldığını göstermektedir. Merkez bankasınca arz edilen baz para, toplum ve ticari bankalar tarafından talep edilmektedir. Bu nedenle bazı ekonomistler baz parayı, toplumun ve

(62) ARSLAN, a.g.e., s.19.

ticari bankaların birbirleriyle yarışırmasına kaynak sağladıkları bir havuz olarak görmektedir(63). Dolayısıyla baz para talebi, toplumun nakit para talebi ile ticari bankaların zorunlu ve atıl (fazla) rezerv talepleri toplamından oluşmaktadır. Ticari bankaların zorunlu rezerv talebi çeşitli mevduatlara (vadesiz özel ve vadesiz kamu mevduatlarına, net bankalararası mevduatlara ve vadeli mevduatlara) olan talebi yansıtan türev bir taleptir.

Sonuç olarak baz para talebi, toplum, ticari bankalar ve kamu (devlet) tarafından alınan ekonomik kararları yansıtmaktadır. Bu nedenle adı geçen birimlerin aldığı kararlara etki eden faktörler doğrudan baz para talebini belirlemektedir (64).

Aşağıda söz konusu birimlerin davranışlarına etki eden faktörler ayrıntılı olarak incelenmektedir.

ba. Bankaların Talebi

Daha önce de belirttiğimiz gibi ticari bankaların baz para talebi (R); onların zorunlu (R_1) ve fazla rezerv (R_2) taleplerinden oluşmaktadır.

$$R = R_1 + R_2 \quad (1.14)$$

Ticari bankaların zorunlu rezerv talebi, özel vadeli mevduatlara, kamu vadesiz mevduatlarına, bankalararası net mevduatı ve vadeli mevduatlara olan talebi yansıtan dolaylı bir taleptir. Aynı zamanda bu talep, diğer kesimlerin taleplerinden de etkilendiği için banka dışı

(63) A.James MEIGS, Money Matters: Economics, Markets, Politics, Harper and Row, Publishers, New York 1972, s.161.

(64) ANDERSON-JORDAN, a.g.e., s.9.

talep olarakda isimlendirilmektedir. Örneğin, toplumun nakit ve mevduat arasındaki tercihi zorunlu rezerv talebini etkileyen unsurlar arasındadır. Kısaca banka mevduatlarının yapısı ve para otoritelerinin kararları zorunlu rezerv talebini belirlemektedir.

Fazla veya atıl rezervler (R_2) için yapılan talep, ticari bankaların baz paraya olan doğrudan taleplerini yansıtmaktadır. Atıl rezervler ise, ticari bankaların kasalarında buldukları nakit (VC) ile Merkez Bankasındaki serbest mevduatlarından (FD) oluşmaktadır.

$$R_2 = VC + FD \quad (1.17)$$

Ticari bankaların fazla rezerv talepleri, pozitif olarak, mevduatlarının yapısına, para otoritelerinin kararlarına, kısa vadeli ödünç fon almanın faiz oranına, Merkez Bankası reeskont oranı ve limitine, ekonomik faaliyetin canlılık hızına, negatif olarakta kısa vadeli varlıkların getiri oranlarına (kredi faiz oranları ve Hazine bonoları faiz oranları) bağlı bulunmaktadır(65).

bb- Toplumun Talebi

Toplumun baz para talebi, doğrudan doğruya nakit paraya olan talepten oluşmaktadır. Ayrıca toplumun, vadeli ve vadesiz mevduat talebi de, baz para için dolaylı bir taleptir.

(65) a.g.e., s.9.

Tüketicilerin, işletmelerin ve mali kuruluşların doğrudan ve dolaylı nakit para talepleri, ekonomik faaliyet hacmi, servet ve sahip olunan varlıkların fiyatı ile pozitif yönlü, vadeli ve vadesiz mevduata ödenen faiz oranlarıyla da negatif yönlü olarak ilişkilidir. Ayrıca ülkenin ekonomik ve siyasi istikrarı yanında, bankacılığın ve çek kullanma alışkanlığının gelişmesi de toplumun baz para talebini (azaltıcı yönde) etkileyen unsurlar arasında sayılmaktadır(66). CAGAN'a göre ise (67), elde nakit tutmanın maliyeti, kişi başına seyahat harcamaları ve beklenen kişi başına reel gelir, şehirleşme oranı baz para talebini etkileyen unsurlardandır.

Nakit tercihini etkileyen unsurlar, para çarpanını belirleyen faktörler konusunda ayrıntılı olarak incelenecektir.

bc- Kamu Sektörünün Talebi

Kamu sektörünün baz para talebi dolaylı bir taleptir. Çünkü, kamunun ticari bankalarda tuttuğu mevduata zorunlu karşılık ayrılmaktadır. Bu nedenle baz para talebi, kamunun fonları konusunda alacağı kararlara göre şekillenmektedir. Gelişmiş ekonomilerde devlet fonlarını mevduat bankalarında bulundurmakta ve bu fonları para politikası-

(66) Orhan MORGİL, Parasal Büyüme Modelleri ve Para Politikaları, H.Ü.İ.İ.B.F.Yay.No.1, Ankara 1983, s.75.

(67) Phillip CAGAN, "The Demand For Currency Relative to Total Money Supply", NBER, New-York 1958.

nın bir aracı olarak kullanılmaktadır. Ancak gelişmekte olan ülkeler, likidite ihtiyacının fazla olması nedeniyle, böyle bir olanaktan yoksundur. Bununla beraber kamunun nakit ve vadesiz mevduat talepleri, ekonomik faaliyette ve gelişmişlik düzeyiyle pozitif yönde; vadeli mevduat ve kısa vadeli faiz oranlarıyla da negatif yönde ilişkilidir.

bd- Toplam Talep

Baz paraya olan toplam talep yukarıda adı geçen sektörlerin talepleri toplamına eşit ve her bir sektörü etkileyen faktörler tarafından ortaklaşa belirlenmektedir. Sonuç olarak, toplam baz para talebi ekonomik faaliyetlere olumlu, kısa vadeli faiz oranlarına olumsuz yönde bağlıdır.

Bunun sonucunda baz paranın talep yoluyla hesaplanmasında, kısaca aşağıdaki formülden (1.18) yararlanabiliriz.

$$B = C + R_1 + R_2 \quad \text{ve} \quad (1.13)$$

$$R_2 = VC + FD \quad (1.17)$$

'den yararlanarak:

$$B = C + R_1 + VC + FD \quad (1.18)$$

formülünü bulabiliriz.

Buraya kadar yapılan açıklamalarla baz para, makro büyüklükler yönünden ele alınıp, teorik ve analitik açıklamalarla ortaya konmaya çalışılmıştır.

B. BAZ PARA ÇARPANI VE PARA ARZININ BELİRLENMESİ

1. Baz Para Çarpanının Tanımı ve Önemi

a. Baz Para Çarpanı (çoğaltanı)'nın Tanımı ve Para Arzının Belirlenmesi

Para arzının belirlenmesinde baz paradan sonra diğer önemli bir değişkende "baz para çarpanı" veya "çoğaltanı" dır. Baz para çarpanı, para arzının baz para-ya oranı sonucu bulunan sayıya verilen addır(68). Kısaca formül yardımıyla gösterecek olursak;

$$m = \frac{M}{B} \quad \text{veya} \quad M = m.B \quad \text{'dir.}$$

Bu kısa tanımlamadan sonra konu aşağıda ayrıntılı olarak incelenecektir.

Daha önce belirttiğimiz gibi, baz para veya güçlü para (B), toplumun elindeki nakit para (C) ile banka karşılıklarından (R) oluşmakta ve hem kaynakları yönünden hem de kullanımı yönünden tanımlanmıştır.

Ticari bankaların para arzı üzerindeki etkileride, bu bankaların kendileri için en uygun olan karşılık (rezerv)/mevduat oranlarını belirlemelerinde ortaya çıkmaktadır. Çünkü, bir taraftan kredi ve diğer aktiflerin miktarını, diğer taraftan tutacakları rezervleri belirlerken para arzı üzerinde önemli etkiler yaratmaktadırlar.

(68) Ahmet ERTUĞRUL, Kamu Açıkları, Para Stoku ve Enflasyon, Ankara, 1982, s.57; Ayrıca bkz. WEINTRAUB, a.g.e., s.136.

Toplum ise, parasal servetini nakit, mevduat ve diğer finansal aktifler arasında kendilerine en fazla kazanç sağlayacak bir şekilde dağıtmakla para arzı üzerinde etkili olmaktadır.

Sonuç olarak para arzı, Merkez Bankası, ticari bankalar ve toplum tarafından ortaklaşa belirlenen kısmen ekzojen, kısmende endojen bir değişken niteliğindedir.

Yukarıda yaptığımız açıklamaları formüller yardımıyla da gösterebiliriz.

Konuyu önce para arzının (M) dar anlamdaki tanımından yararlanarak basit bir biçimde inceleyelim.

$$M_1 = C + D \quad (1.2)$$

$$B = C + R \quad (1.15)$$

Toplum portföyünün bir kısmını nakit (C), bir kısmını da banka mevduatı (D) şeklinde tutacak olursa, toplumun nakit/mevduat oranı (c):

$$c = \frac{C}{D} \quad \text{veya} \quad C = c \cdot D \quad (1.19)$$

şeklinde olacaktır.

Ticari bankaların mevduatları ile karşılıkları arasındaki tercihlerin yansıtan karşılık/ mevduat oranı:

$$r = \frac{R}{D} \quad \text{veya} \quad R = r \cdot D \quad (1.20)$$

şeklindedir.

(1.19) ve (1.20) No'lu eşitlikleri (1.2) ve (1.15) No'lu denklemdaki yerlerine koyarsak;

$$B = c.D + r.D \quad , \quad B = D(c+r) \quad \text{veya}$$

$$D = \frac{B}{(c+r)} \quad \text{elde edilmektedir. Bu son denklem,}$$

$$M_1 = c.D + D \quad \text{denklemindeki yerine konursa;}$$

$$M_1 = c \left(\frac{B}{c+r} \right) + \frac{B}{(c+r)} \quad \text{veya denklem (B) pa-}$$

rantezine alınmakla:

$$M_1 = \left(\frac{1+c}{c+r} \right) \cdot B \quad (1.21)$$

şeklindeki para arzını belirleyen yeni bir denklem elde edilmektedir. Bu son denklemde toplumun ve bankaların tercihini yansıtan parantezi (m) ile gösterecek olursak (2.15) no'lu denklem daha da kısılacak ve

$$M = m \cdot B \quad (1.22)$$

şeklinde yeni bir denklem elde edilecektir. Burada (m), para çarpanı veya baz para çarpanı (çoğaltanı) adıyla tanımlanmaktadır. İşte bu nedenle, para bazı bir katsayıyla çarpılarak arttığı için "güçlü para" adını almaktadır.

Görülüyor ki, nakit para ile vadesiz mevduat toplamından oluşan para arzı, baz para çarpanı ile baz para-
daki değişmelerin etkisi altındadır. Kısaca para arzı bu iki temel değişken tarafından belirlenmektedir. Diğer taraftan baz para çarpanı (parantezin içerisinde de görüleceği gibi) nakit / mevduat oranı (c) ve/veya mevduat

karşılık oranınca (r) belirlenmektedir. Ayrıca, baz paranın değeri sabit iken, halkın nakit ve bankaların karşılık tercihleri arttıkça, para arzı o ölçüde daralacak, aksine bir durumda ise para arzı genişleyecektir. Baz paradaki değişmeler de para arzıyla aynı yönde olacaktır.

Para arzı, (1.22) no.lu denklemden görüldüğü gibi, baz paranın Merkez Bankasınca belirlenmesi nedeniyle bir taraftan endojen, diğer taraftan baz para çarpanının dış etkenlerce belirlenmesi nedeniyle de ekzojen bir nitelik taşımaktadır. Dolayısıyla para arzının kontrolünde Merkez Bankası tek başına yetkili ve yeterli bir kurum olmamaktadır.

Baz para çarpanını belirleyen dış etkenler (nakit tercih oranı ve karşılık oranları) ayrıntılı olarak aşağıda incelenecektir.

b. Baz Para Çarpanının Önemi

Baz para çarpanının önemi, para arzının kontrolünde ortaya çıkmaktadır(69). Bilindiği gibi günümüz ekonomilerinin en önemli sorunlarından birisi, fiyatların sürekli ve önemli ölçülerde artması demek olan "enflasyon" olgusudur. Bugüne kadar yapılan sayısız araştırmaların sonucu elde edilen bilgilere göre enflasyonun ana kaynağı, para arzında meydana gelen düzensiz veya aşırı artışlardır. Dolayısıyla ekonomide dengenin sağlanması amacıyla izlenecek para politikasının başarısı, para arzı adını verdiğimiz makro değişkenin kontrol altına alınmasıyla

(69) PIRİMOĞLU, a.g.e., s.117.

mümkündür. Ancak, yukarıda da belirtildiği gibi toplam para arzının büyük bir bölümünü baz para oluşturmakta ve bu iki büyüklük arasında para çarpanı aracılığıyla kurulan güçlü bir ilişki bulunmaktadır(70).

Ekonomi politikası amaçlarına uygun,yani makro değişkenlerle uyumlu bir para arzının belirlenmesi yanında baz para çarpanı istikrarlı bir yapı göstermekteyse, para otoriteleri sadece baz para miktarını belirleyecek ve bu şekilde para arzını tam kontrol altına alacaklardır. Eğer para çarpanı istikrarsız bir durum gösteriyorsa bu takdirde para arzı tam kontrol altına alınamayacaktır.

James Tobin tarafından ileri sürülen bir görüşe göre (71); para çarpanının değeri istikrarlı olmadığı için, para otoritesi para arzı üzerinde etkin bir güce sahip değildir. Çünkü bu görüşe göre toplumun ve ticari bankaların davranışlarının para arzı üzerindeki etkisi, Merkez Bankasının etkisinden daha fazladır.

Monetaristler, para çarpanının kısa dönemde sabit olduğunu, sadece Merkez Bankasının kendi pasiflerini kontrol etmekle para arzı üzerinde etkili olabileceğini belirtmektedirler(72). Ayrıca günümüzde yapılan çalışmalar da, para çarpanının kısa dönemde istikrarlı bir yapı gösterdiğini ortaya koymaktadırlar(73).

(70) ERTUĞRUL, a.g.e., s.57.

(71) PİRİMOĞLU, a.g.e., s.118.

(72) A.g.e., s.118.

(73) WRIGHTSMAN, a.g.e., s.57.

Para politikası araçlarının etkin bir şekilde uygulandığı gelişmiş ekonomilerde para çarpanı istikrarlı bir yapı gösterdiği için para arzı tam olarak kontrol altına alınabilmektedir(74).

Bu görüşlerin yanı sıra, gelişmekte olan ülkelere tam bir kontrol mekanizması kurulamamaktadır. Çünkü bu ülkelerde bir taraftan, baz paranın kaynağını oluşturan varlıklardan kamu kredileri kamu bütçesine, özel krediler selektif kredi politikasına, dış rezervler ödemeler dengesine göre belirlenmektedir. Diğer taraftan (baz paranın kullanımı yönünden) ise zorunlu karşılıklar dışında, dolaşımdaki para ve atıl karşılıklar para otoritelerinin doğrudan kontrolü dışındadır. Kısaca bu ülkelerde para arzı, sadece para otoritelerinin kararlarına göre değil, mali ve reel sektörlerle kamu sektörünün finansman gereksinimine göre belirlenmektedir(75). Bunun yanında, kurumsal faktörler de para arzı denetimini kısıtlayıcı bir unsurdur. Çünkü bu ülkelerde yeterli bir kredi piyasasının oluşmaması nedeniyle açık piyasa işlemleriyle dolaşımdaki paranın kontrolü tam olarak yapılamamaktadır. Yani kısaca gelişmekte olan ülkelere M = m.B şeklinde özetlediğimiz para arzını kontrol mekanizması tam olarak uygulanamamaktadır.

2. Baz Para Çarpanını Belirleyen Faktörler

Yukarıda baz para çarpanının belirlenebilmesi için basit bir eşitlikten yararlanmıştık. Ancak günümüzde yapılan çalışmalarda, en uygun baz para çarpanı formülünün nasıl olması gerektiği konusunda araştırmalar sürmektedir. Bu araştırmalarda; resmi mevduatlar, vadeli ve vadesiz mevduat karşılık oranlarının ayrı veya aynı olması yanında, ayrıca para arzı tanımının dar veya geniş anlam-

(74) ERTUĞRUL, a.g.e., s.58.

(75) A.g.e., s.58.

da olması da para çarpanının, dolayısıyla para arzının belirlenmesi ve kontrolünde önem taşımaktadır. Bu nedenle, konuyu daha ayrıntılı olarak inceleyebilmemiz için, yukarıda elde ettiğimiz (1.22) numaralı eşitliği ayrıştırarak açıklamamız gerekmektedir.

$$M = m \cdot B \quad (1.22)$$

Para arzını (M), daha önce de belirttiğimiz dar (M_1) ve geniş (M_2) anlamlı tanımlarından yararlanarak yeniden yazalım. Burada (C) nakit veya dolaşımdaki parayı, (D) vadesiz ticari ve vadesiz tasarruf mevduatını, (T) vadeli ticari ve vadeli tasarruf mevduatı, (R) toplam rezervleri ve ayrıca (R_1), zorunlu rezervleri, (R_2) atıl (fazla) rezervleri gösterdiğine göre;

$$M_1 = C + D \quad (1.2)$$

$$M_2 = C + D + T \quad (1.3)$$

$$B = C + R \quad (1.15)$$

$$R = R_1 + R_2 \quad (1.14)$$

$$R_1 = R_d + R_t + R_g \quad (1.23)$$

$$R_2 = VC + FD \quad (1.17)$$

Zorunlu rezervler (R_1); vadesiz mevduatlar için ayrılan karşılıklar (rezervler) R_d , vadeli mevduatlar için ayrılan karşılıklar R_t ve resmi mevduatlar için ayrılan karşılıklar R_g toplamından oluşmaktadır.

Ayrıca, para arzı ile baz para arasındaki aşağıdaki oranlar sözkonusu olduğuna göre;

$$c = \frac{C}{D} \quad , \text{ nakit/vadesiz mevduat oranı}$$

$$r = \frac{R_2}{D} \quad , \text{ atıl rezerv / vadesiz mevduat oranı}$$

$$g = \frac{D_g}{D} \quad , \text{ resmi / vadesiz mevduat oranı}$$

$$d = \frac{T}{D} \quad , \text{ vadeli / vadesiz mevduat oranı}$$

$$k = \frac{R_1}{D+T+D_g} \quad , \text{ zorunlu rezerv / toplam mevduat oranı}$$

$R = R_1 + R_2$ idi. O halde yukarıdaki oranlara göre toplam rezervler:

$$R = k(D + T + D_g) + r \cdot D \quad (1.24)$$

(1.15) ve (1.24) numaralı denklemlerden D ve C için aşağıdaki eşitlikleri bulmamız mümkündür.

$$D = \frac{B}{k(1+d+g) + r+c} \quad (1.25)$$

$$C = \frac{c \cdot B}{k(1+d+g) + r+c} \quad (1.26)$$

D ve C değerlerini dar tanımlı para arzı formülünde (1.2) yerine koyarsak, M_1 için aşağıdaki eşitliği bulabiliriz.

$$M_1 = \frac{1+c}{k(1+d+g)+r+c} \cdot B \quad (1.27)$$

(1.27) numaralı eşitlikten görüleceği gibi M_1 için para çarpanı :

$$m_1 = \frac{1+c}{k(1+d+g)+r+c} \text{ şeklindedir.} \quad (1.28)$$

Buna göre kısaca dar anlamlı para arzı M_1 :

$$M_1 = m_1 \cdot B \quad (1.29)$$

şeklinde olacaktır.

Para arzı tanımına vadeli mevduatları da kattığımızda, yani (1.3) numaralı formül kullanılıp değerlerini yerine koyar ve düzenlersek, geniş anlamlı para arzı (M_2) için aşağıdaki eşitliği elde ederiz.

$$M_2 = \frac{1+c+d}{k(1+d+g)+r+c} \cdot B \quad (1.30)$$

(1.30) numaralı denklemin çarpanı ise;

$$m_2 = \frac{(1+c+d)}{k(1+d+g)+r+c} \quad (1.31)$$

şeklindedir.

Buna göre kısaca geniş anlamda para arzı (M_2) ise;

$$M_2 = m_2 \cdot B \quad (1.32)$$

şeklinde olacaktır.

(1.27) veya (1.29) ile (1.30) veya (1.32) numaralı denklemler bize para arzı ile baz para arasındaki eşitliği göstermektedirler. Bu formüllerden de görüleceği gibi para çarpanını belirten unsurlar nakit, vadeli mevduat, resmi mevduat ve atıl rezerv/vadesiz mevduat oranları ile zorunlu karşılık oranlarıdır. Söz konusu denklemlerden yararlanarak, bu oranların para arzına olan katkısını hesaplamak mümkündür.

Rezerv oranları toplamı (r) ile gösterirsek, çarpanı kısaca aşağıdaki gibi yazabiliriz. (Bu ise daha önce bulduğumuz (1.12) numaralı formülümüzün çarpanıdır.).

$$m_1 = \frac{1+c}{c+r}$$

Burada nakit/ vadesiz mevduat oranı veya bir başka deyimle nakit tercih oranı (r 1) olduğundan (m_1 1) dir. Bu ise para arzının, baz paradan büyük olduğunu göstermektedir. Yani M_1 B'dir. Ayrıca buradan, çarpanı belirleyen nakit mevduat oranı ve karşılık oranı ile para arzı arasında ters yönlü ilişki olduğu da açıkça görülebilmektedir. Çünkü oranlar azaldıkça çarpan mutlak değer olarak artmakta ve dolayısıyla para arzı büyümektedir.

a. Nakit / Vadesiz Mevduat Oranı (C/D)

Nakit /vadesiz mevduat oranı (yukarıda da belirtildiği gibi), halkın likit varlıklardan nakit ve vadesiz mevduattan birisine olan tercihini belirten bir katsayıdır. Bilindiği gibi kişiler ve dolayısıyla toplum, varlıklarının bileşimini, çeşitli sosyal, kültürel, siyasal ve ekonomik faktörlerin etkisini gözönünde bulundurarak,

kendilerine en fazla yarar sağlayacak bir tarzda düzenlenmektedirler. Özellikle geleneksel yapının daha belirgin olduğu gelişmekte olan ülkelerde halkın nakit tercihi arttığı için, bayram, yılbaşı ve turizm sezonlarında bu oranın değeri artmaktadır.

Robert E. Weintraub vadesiz mevduat yerine, nakit tercih etmenin nedenlerini şu şekilde sıralamaktadır(76).

- 1) Alış-verişlerin maliyetini en düşük düzeyde tutma isteği,
- 2) Yapılan alış-verişte gizliliğin sağlanması,
- 3) Emniyet ve likidite arzularının tatmini.

Günlük alışverişlerin yani perakende ticaretin, toplam ticari işlemlere oranı arttığında, nakit /vadesiz mevduat oranınınında değeri artmaktadır. Aksi durumda ise azalmaktadır.

Kentleşme olgusu da bu orana olumsuz yönde etki etmektedir. Çünkü kentlerde yaşamak, kültürel değişimi hızlandırdığı için, çek kullanma alışkanlığı ve ticari bankalarla olan ilişkilerin sıklığı, nakit kullanma alışkanlığını aza indirmekte ve dolayısıyla nakit/vadesiz mevduat oranını düşürmektedir. Öte yandan şehirlerde yaşayanların oturdukları yerlerin, iş yerlerine uzak veya yakın olmaları da bu orana farklı yönlerde etki etmektedir. İşyerinin oturulan yere olan uzaklığı, sıkça nakit kullanmayı gerektirdiğinden nakit talebi artmakta, dolayısıyla oranın değeri yükselmektedir.

Demografik yapı da nakit / vadesiz mevduat oranını etkileyen bir unsurdur. Genç nüfus oranının, toplam nüfusa olan oranı arttıkça veya bir başka deyişle okullu olan kişilerin sayıları arttıkça, nakit / vadesiz mevduat oranı da artacaktır. Çünkü bu grup daha çok düşük fiyatlı mal ve hizmetleri talep edeceği ve ödemeleri hemen nakden yapacakları için nakit tercihleri artmaktadır.

Ayrıca, gelir dağılımının küçük tüketici grupların aleyhine olduğu durumlarda da nakit / vadesiz mevduat oranı küçülecektir.

Nakit / vadesiz mevduat oranına etki eden ikinci ana unsur; Peşin para esasına göre ticaret yapmanın yanı sıra, kişiler ticari faaliyetlerini gizleme isteği duymaktadırlar. Ticari faaliyetleri gizlemenin çeşitli nedenleri vardır. Bunlar elde edilen gelirin miktarının öğrenilmemesi ve dolayısıyla çeşitli vergilerden kaçınma isteğidir. Bu nedenle nakit tutma isteği artmaktadır. Ancak vergi oranları düştüğünde bu istek azalmaktadır. Ayrıca vergi kaçakçılığı, karaborsa ve yasal olmayan faaliyetlerin azaldığı dönemlerde de nakit tercihi küçülmektedir.

Mevduat faiz oranlarındaki artışlar da nakit / vadesiz mevduat oranını azaltan bir başka nedendir.

Nakit para talep etmenin üçüncü ana unsuru ise; Emniyet ve likidite arzularının tatmini veya alışkanlık ve güvenlik için yapılan taleptir. Bu talebin iki önemli nedeni vardır. Bunlardan birincisi, bankada bulunan para, kişinin yanında bulunan paradan daha az likit ve dolayısıyla kimlik gösterme gereği bulunmaktadır. İkincisi ise, az da olsa bankaya duyulan güvensizliktir.

Çünkü yaşanmış olan bazı buhran dönemlerinde bankaların iflas ettiği görülmüştür. Bu nedenle kişiler, yarılarında, hazır nakit bulundurmaya genellikle tercih etmektedirler. Ancak bu konuda devletin sağlayacağı güvence ölçüsünde nakit tercihi azalacaktır. Ayrıca, bankaların başarılı faaliyetleri ve çek verme işlemlerinde kesilen ücretlerin azalması sonuçlarında da nakit tercihi artacaktır.

Sonuç olarak, Nakit/vadesiz mevduat oranı ile, para çarpanı arasında ters yönlü bir ilişki vardır. Nakit/vadesiz mevduat oranındaki artış, para çarpanını azaltmakta ve baz paradaki belirli orandaki değişme, para arzına daha küçük oranda yansımaktadır.

b- Karşılık (Rezerv) Oranları (R)

Bilindiği gibi karşılık oranları; zorunlu ve atıl rezervlerden meydana gelmektedir.

$$R = R_1 + R_2 \quad (1.14)$$

ba. Zorunlu Karşılık (Rezerv) Oranları (R_1)

Ticari banka sisteminin, bazpara çarpanı ve dolayısıyla para arzını etkilemesi karşılık / toplam mevduat oranı aracılığıyla olmaktadır. Toplam mevduat ise; vadeli, vadesiz ve resmi mevduatlardan oluşmaktadır. Karşılık / toplam mevduat oranını belirleyen en önemli etkenlerden birisi olan ve oranı Merkez Bankasınca belirlenen zorunlu karşılık (rezerv) veya munzam karşılıktır.

Zorunlu karşılık oranı (R_1) ile baz para çarpanı arasında ters yönlü bir ilişki vardır. Zorunlu karşılık oranını arttıığında, baz para çarpanı küçülecek, aksi durumda ise artacaktır. (Nakit/vadesiz mevduat oranında olduğu gibi).

Zorunlu karşılıklar, Merkez Bankası tarafından, mevduatın türü ve vadesine göre, doğrudan belirlendiği için, para arzının kontrolünde çok önemli bir etkiye sahiptir(77). Bunun yanısıra mevduatlar arası yer değiştirmeler de karşılık oranlarını etkilemektedir. Günümüzde Merkez Merkez Bankaları bu oranı azaltmak veya artırmakla para arzını arzuladıkları seviyede tutabilmektedirler. Özellikle enflasyon dönemlerinde bu oran yükseltilmektedir. Ayrıca Merkez Bankaları, nezdinde tuttıkları bu orana faiz de tahakkuk ettirmektedirler.

$$m_1 = \frac{l+c}{k(l+d+g)+r+c} \quad (1.28)$$

$$k = \frac{R_1}{D + T + D_g} \quad (1.24)$$

(1.28) ve (1.24) numaralı denklemdaki açıklamalardan da görüleceği gibi zorunlu karşılık oranı (k), zorunlu mevduat karşılıklarının, bu karşılıklara konu olan mevduat türleri toplamına bölünmesiyle bulunmuştur.

bb. Atıl Karşılık (Rezerv) Oranları (R_2)

Karşılık / mevduat oranını belirleyen bir diğer faktör de "atıl karşılık oranı" veya "fazla rezerv"dir.

Atıl karşılıklar, hatırlanacağı gibi, bankaların kasalarında bulunan nakit toplamı (VC) ile, Merkez Bankasında bulundurdıkları serbest tevdiatların (FD) toplamından oluşmaktadır.

(77) Young C.PARK, "The Role of Money in Stabilization Policy in Developing Countries", IMF Staff Papers, 1973, s.398.

$$R_2 = VC + FD \quad (1.17)$$

Ticari bankalar kendilerine yönelik nakit taleplerini karşılamak ve diğer bankalara olan borçlarının ödemesi amacıyla kasalarında fazla rezerv (R_2) tutmak zorundadırlar. Bu bir anlamda, işlem motifiyle kişinin yanında bulundurmamak istediği para gibidir. Eğer banka, gerektiğinde bu parayı sağlayamadığı takdirde, Merkez Bankasından veya diğer bankalardan ödünç talebinde bulunur. Bu nedenle bankaların, mevduat taleplerini zamanında karşılayabilmeleri amacıyla dispoñibilite uygulamasına başvurulmaktadır. Bu bir anlamda mevduat sahiplerine yani mudilere sağlanan bir güvencedir (78). Dispoñibl değerler ise, kasa ve Merkez Bankasında bulundurulan serbest mevduat yanında, Hazine bonoları ve Devlet İç İstikraz tahvillerini de kapsadığından atıl rezervlere göre daha geniş kapsamlıdır.

Yukarıda da belirttiğimiz gibi, uygulamalardan edinilen bilgilere göre, bir banka kâr motifiyle en az miktarda kasasında fazla rezerv bulundurur. Çünkü, kasada atıl duran rezerv bir gelir getirmemekte, dolayısıyla kasada bulunan rezervin bir maliyeti bulunmaktadır. Uygulamada, ticari bankalar bu rezervlerini faiz geliri getiren aktif değerlere yatırmakta ve bu yolla bir kâr sağlamaktadırlar.

Bir bankanın kasasında bulundurmamak istediği atıl rezerv miktarına etki eden diğer unsurlar ise; tecrübeler, mevduat akımı yani günlük kasa giriş-çıkışlarının yoğunluğu veya belirsizliği, diğer kaynaklardan borçlanma

(78) ERTUĞRUL, a.g.e., s.76.

maliyetinin oranı (bu kaynak Merkez Bankası ise reeskont oranı), rezerv bulundurmakla kaybedilecek olan piyasa faiz oranıdır. Reeskont oranları bankanın Merkez Bankasından sağladığı ödünç paranın maliyeti olduğundan reeskont oranlarının yükselmesi; faiz geliri sağlayan aktiflerin faiz oranlarının yükselmesi nedenleriyle banka, en az oranda rezerv bulunduracaktır.

Yukarıdaki (1.28) ve (1.31) numaralı denklemlerden görüleceği gibi, atıl rezerv oranı ($r = R_2/D$) ile çarpan arasında ters yönlü bir ilişki vardır. Atıl rezerv oranı arttıkça çarpan ve dolayısıyla para arzı küçülmekte, buna karşılık baz para artmaktadır.

Ayrıca nakit /vadesiz mevduat oranı ile fazla rezervler arasında da bir ilgi bulunmaktadır. İstikrarsız veya bunalımlı dönemlerde nakit /vadesiz mevduat oranı artmakta, bunun yanında bankalarda atıl rezervlerini yükseltmektedirler(79). Çünkü nakit tercihi arttıkça, bankalara olan mevduat çekme talebi artacak ve bankalar da bu talepleri karşılamak amacıyla fazla rezervlerini takviye edeceklerdir.

Son olarak, bankaların devletin güvencesiyle daha güvenli bir ortamda çalışmalarına ve ekonomik faaliyet hacminde gözlenen gelişmelere bağlı olarak bankalar, kâr amacıyla, artan kredi taleplerini karşılamakta ve bu nedenle kasalarında en az atıl rezerv bulundurmaktadırlar. Ekonomik faaliyet hacminin daralması dönemlerinde ise, tutulan rezerv fazlaları artmaktadır.

(79) FRIEDMAN-SCHWARTZ, a.g.e., s.685.

III. PARA ARZI İLE FİYATLAR GENEL DÜZEYİ ARASINDAKİ İLİŞKİLER

A. KLASİK GÖRÜŞE GÖRE

İktisat teorisinde, para arzı ile fiyatlar genel düzeyi arasındaki ilişki "Paranın Miktar Teorisi" adı altında ele alınarak incelenmiştir. Miktar Teorisinin kökleri XVI ncı yüzyıla kadar uzanmakta, örneğin Jean Bodin (1530-1569) Avrupa kıtasındaki fiyat artışlarına işaret etmiştir(80). Miktar Teorisinin en ilkel şekliyle fiyatlar genel düzeyi (P), para arzına göre gecikmesizin aynı yönde ve aynı oranda değişecektir. Eğer bir önceki döneme göre para arzı iki katına çıkmışsa fiyatlar genel düzeyi de iki kat artar; şayet para arzı yarıya indirilirse fiyatlar genel düzeyi de yarıya iner. Gerçekte para arzında gözlenen artışların, fiyatlar genel düzeyinde gözlenen artışların başlıca nedeniolarak kabul edilmesi doğaldır. Zira, örneğin ücretlilere yapılan maaş zamları, yatırım artışlarının önemli bir kısmı, destekleme alımları, bütçe açıkları, ihracat artışları, işçi dövizleri gibi talep genişletici faktörlerin arkasında para arzında görülen artışlar yatar. Ne var ki, örnek olması açısından sıralanan yukarıdaki faktörlerin aynı zamanda ekonomideki mal arzını da etkileyeceğini gözardı etmemek gerekir. Öte yandan fiyatlar genel düzeyinde meydana gelen artışların ya-

(80) Talât GÜLLÜP, Enflasyon Olayı, Ata.Ü.,Yay.No.532, İşl.Fak.Yay.No.69, Ders Kitapları Serisi No.17, Erzurum 1979, s.7.

ratacağı ek işlem motifi baskısı da para arzı artışlarına neden olabilecektir. Aslında bütün bu düşüncelerin temeli Miktar Teorisidir. Kısaca para arzı artışlarının sadece fiyatlar genel düzeyini etkilemesi Klâsik Teori içinde Miktar Teorisi çerçevesinde incelenebilir. Miktar Teorisine Fisher Yaklaşımına göre Mübadele Denklemi,

$$M.V = P.T$$

şeklinde yazılmaktadır(81). Yukarıdaki eşitlikte:

M = Para Arzını,

V = Paranın Dolaşım Hızını,

P = Fiyatlar Genel Düzeyini,

T = Reel Muamele Hacmini

ifade etmektedir. $M.V = P.T$ eşitliğinde, paranın dolaşım hızı birtakım kurumsal faktörlere (harcamalarla ilgili gelenek ve görenekler, üretim ve değişimdeki teknik ve organizasyon, toplumdaki ödeme sistemi gibi) bağlı olduğundan değişmez olarak kabul edilebilir. Bunun yanında ekonomideki mevcut üretim hacmi, üretim faktörleri, mevcut teknoloji ve doğal kaynakların elverdiği ölçülerde maksimum düzeydedir. Üretim hacminde ulaşılan bu maksimum düzeye bağlı olarak muamele hacmi (T) de belirli bir dönem için veri olarak kabul edilebilecektir. Bu kısa açıklamaların ışığında:

$$M.V = P.T$$

(1.33)

(81) HIÇ, a.g.e., s.168.

eşitliğine göre para miktarında (M) meydana gelen değişme paranın dolaşım hızını ve muamele hacmini etkilemeyeceğine göre ancak sadece fiyatlar genel düzeyini değiştirecektir. Para arzı arttığı zaman fiyatlar genel düzeyi de aynı oranda artacaktır.

Para arzı ve fiyatlar genel düzeyi arasındaki ilişki bir başka yoldan, Cambridge Denklemi olarak adlandırılan

$$M = kPT \quad (1.34)$$

eşitliğinden hareket edilerek de açıklanabilir. Bu eşitlikte:

PT = Nominal Muamele Hacmini (ya da daha genel bir ifadeyle nominal milli geliri),

k = Nominal milli gelirden nakit olarak tutulan oranı

ifade etmektedir. Bu noktadan hareketle (1.34) nolu eşitliğin sağ tarafı, yani (kPT), nominal para talebini göstermektedir ve para piyasası dengede iken para talebi (kPT) para arzına (M) eşittir. Miktar Teorisine Cambridge yaklaşımı ile Fisher yaklaşımı karşılaştırıldığında:

$$V = \frac{1}{k}$$

veya

$$k = \frac{1}{V}$$

olduğu görülecektir. Fisher yaklaşımında sözü edilen kurumsal faktörlere bağlı olarak paranın dolaşım hızı (V) sabit olduğuna göre, Cambridge yaklaşımında sözü edilen nakit tutum oranı (k) da aynı nedenlerle sabit olacaktır. Bu durumda nominal gelir düzeyi (PT) ne olursa olsun

bu büyüklükten para olarak elde tutulmak istenen oran (k) değişmeyecek, dolaşım hızının sabit kalması gibi o da sabit kalacaktır.

Kurumsal nedenlerle nakit tutum oranının ve ekonominin sahip olduğu reel koşulların sınırlamasıyla reel muamele hacminin belirli bir dönem için sabit kalması nedeniyle para arzındaki değişmeler aynı yönde ve aynı oranda fiyatlar genel düzeyine yansımış olacaktır. Bu ilişki-den hareket edilerek Cambridge denklemi reel para talebini açıklamada kullanılabilecektir. Yani sözü edilen ilişkiye göre Cambridge denklemini,

$$\frac{M}{P} = k \cdot T \quad (1.35)$$

olarak yazmamız mümkündür. (1.35) nolu eşitliğin sol tarafı reel para balanslarını, sağ tarafı ise reel para talebini göstermektedir. Para arzında meydana gelecek değişme aynı yönde ve aynı oranda fiyatlar genel düzeyine yansıtacağından (1.35) nolu eşitliğin sol tarafında ifade edilen reel para balanslarını değiştirmeyecektir. Bu da eşitliğin sağ tarafında yer alan reel para talebinin, para arzındaki değişmelerden etkilenmeyerek sabit kaldığını ifade etmektedir.

Miktar Teorisinin yukarıda ele alınan her iki yaklaşımında da paranın dolaşım hızının ve nakit tutum oranının sabit kalması, yani para arzındaki değişmelerden etkilenmeyeceğinin kabul edilmesi, paranın sadece işlem ve ihtiyat motifiyle elde tutulmak isteneceği yolundaki varsayımın sonucu olarak da görülebilir. Bu anlamda para

sadece muamelelere aracılık eden, onları kolaylaştıran bir araçtır. Elde bulundurulmuş para gelir getirmeyeceğinden, rasyonel davranan kişiler ellerinde atıl olarak para bulundurmayaacaklardır. Para arzı ne kadar artarsa artsın toplumun mübadelelerde kullanmak amacıyla elde tutmak isteyeceği nakit oranı değişmeyecektir. Para arzı artışları veri olan üretim hacmini (T) de etkilemeyeceğine göre;

$$M = kPT$$

eşitliği gereğince sadece fiyatlar genel düzeyini yükselterek arz-talep dengesinin daha yüksek fiyatlarda yeniden kurulmasına neden olacaktır.

B. KEYNESYEN GÖRÜŞE GÖRE

Keynes'in klâsik iktisatçıların görüşlerine karşı yönelttiği temel eleştirilerden birisi paranın ekonomi içinde oynadığı rolle ilgilidir. Yukarıda kısaca belirtilmiş gibi klâsik iktisatçılar para arzının sadece fiyatları etkilediğini kabul etmişlerdir. Oysa Keynes'in modelinde fiyatlar genel düzeyi marjinal maliyete giren üretim faktörlerinin fiyatı ve istihdam hacmine göre değişecektir. İstihdam düzeyi ise toplam harcamalar ve efektif talebin düzeyine bağlıdır. Toplam harcamalar psikolojik eğilimlere göre değişebilirken; fertler, firmalar ve hükümet harcamaları nakdi talebin üç yönünü oluşturmaktadır. Efectif talep gelir seviyesine ve tüketim eğilimine bağlıdır(82). Böylece fiyatlar genel düzeyindeki değişiklikler, para arzı değişiklikleri ile izah edilecek yerde, halkın,

(82) İ.Hakkı DÜĞER, "Bugünkü Enflasyon Karşısında Teorik Yaklaşımlar", A.Ü., İ.İ.B.F.D., C.II,S.1, Eskişehir (Ocak) 1984, s.35.

iş çevrelerinin ve hükümetin harcamalarındaki değişikliklere bağlanmakta ve böylece para ve fiyat ilişkileri "Gelir-Harcama" analizi içine oturtulmaktadır(83).

Keynes'in klâsik iktisat teorisine karşı oluşturduğu modelde para yalnız işlem ve ihtiyat motifleriyle değil aynı zamanda spekülasyon motifi ile de talep edilmektedir. Bu yüzden Keynes'e göre para talebi, klâsiklerde olduğu gibi sabit olmayıp, faiz oranlarının ve genel bekleyişlerin bir fonksiyonudur. Para arzı fiyatlar genel düzeyini değil para talebi ile birlikte faiz oranına belirler. Para arzı arttırıldığında faiz oranları düşer ve bu durum yatırımların arttırılmasına, efektif talebin yükselmesine ve dolayısıyla üretim hacmi ve istihdamın genişlemesine imkan tanır.

Görüldüğü gibi Keynes'in modelinde para arzı reel gelirin artmasına aracılık edebilecek bir araç niteliğindedir. Ne var ki, Keynes para arzı artışı ile faiz oranının düşürülmesinin sınırlarına işaret etmiş ve bu durumu "likidite tuzağı" ile açıklamıştır.

C. MONETARİST GÖRÜŞE GÖRE

Monetarist görüşe Klâsik görüşün uzantısı olarak bakmak mümkündür. Çünkü, klâsikler gibi, bu görüşü savunanlar da uzun dönemde paranın ekonominin reel kesimini etkilemeyip sadece fiyatlar üzerinde etkili olacağını öne sürmektedirler. Bu yüzden görüşlerinin temel çizgileri Miktar Teorisine dayanan bu iktisatçılara "Modern

(83) Sabri F. ÜLGENER, "Az Gelişmişlik Gerçeği Karşısında Miktar Teorisi ve Yapısal Enflasyon Temayülü", Türkiye'de Enflasyon (Ed.Sabri F.ÜLGENER), İ.Ü.,Yay.No.1303, İk.Fak.Yay.No.215, İktisadi Gelişme Enstitüsü Yay.No.6, İstanbul 1968, s.2.

Miktar Kuramcıları" da denilmektedir(34). Paranın Miktar Teorisine ilişkin daha önce yapılan açıklamalarda da açıklandığı gibi, bu teori para arzı ve fiyatlar genel düzeyi arasındaki ilişkiyle ilgilenmekte ve para arzını fiyatlar genel düzeyinin temel belirleyicisi olarak görmektedir.

Monetaristler her ne kadar Miktar Teorisinin bir uzantısı olarak kabul edilseler de, Miktar Teorisine tamamen dönüş yapmamışlardır. Zira Miktar Teorisi içinde yer alan paranın dolaşım hızının sabit oluşu ve ekonominin daima tam istihdam düzeyinde bulunuşu görüşleri Monetaristler tarafından değiştirilmektedir. Buna göre monetaristlerin Modern Miktar Kuramı yorumlarında paranın dolaşım hızı (veya reel para talebi) sabit olarak ele alınmamakta, bazı değişkenlerin (fiyatların, faizin, servetin etkisinin) istikrarlı bir fonksiyonu olarak kabul edilmektedir. Friedman'ın Miktar Teorisi yorumunda paranın dolaşım hızı sürekli gelir düzeyinin, yani uzun dönem gelirin istikrarlı bir fonksiyonudur. Öte yandan ekonomi sürekli bir tam istihdam düzeyinde değil, belirli bir doğal işsizlik oranıyla karşılaşabilecek şekilde dengede bulunabilecektir.

Bu farklılıklara karşılık fiyatlar genel düzeyindeki değişikliklerin tek kaynağı yine para arzı değişiklikleridir. Zira monetaristler para talebinin gelir esnekliğini birden büyük olarak saptamışlardır. Bu yüzden gelir arttıkça paranın dolaşım hızı azalmaktadır. Bu du-

(34) PARASIZ, Para ve ..., s.338.

rumda fiyat istikrarının korunabilmesi için gelirdeki artışı ve dolaşım hızındaki azalmayı dengeleyebilecek şekilde para arzının yeteri kadar arttırılması gerekmektedir. Ancak para arzı artışları gerekenin üstünde arttırıldığında, para talebi istikrarlı bir yapı gösterdiği için, mal ve hizmetlere olan talep artacak ve piyasada meydana gelen talep fazlası fiyatları arttıracaktır. Buna göre fiyat istikrarının bozulmamasını sağlamak için para arzının kontrolü gerekmektedir.

İKİNCİ BÖLÜM

TÜRKİYE'DE PARA ARZI İLE FİYATLAR GENEL DÜZEYİ ARASINDAKİ İLİŞKİLER

I. TÜRKİYE'DE BAZ PARANIN BELİRLENMESİ

Türkiye'de baz paranın hesaplanması konusu; birinci bölümde belirtilen hesaplama yollarından, yani Merkez Bankası ve Hazine bilançoları kalemlerinden yararlanılarak açıklanacaktır. Bilindiği gibi bu açıklama, konsolide bilançonun kaynakları veya kullanımı yönünden yapılmıştır. Kaynaklar, yani arz yönünden yapacağımız açıklama daha önce elde ettiğimiz (1.10) numaralı formüle; kullanım veya talep yönünden yapacağımız açıklama ise, (1.18) numaralı formüle dayandırılmaktadır.

Türkiye'de baz paranın kaynağı Merkez Bankası bilançosunun aktif kalemleridir. Hazinenin rolü ise tedavüle sunduğu ufaklık (madeni) paralar, Hazine Mevduatı ve Uluslararası Para Fonu (IMF) ile olan bağlantısına dayanmaktadır(85). Bu nedenle, bu iki kurum Türkiye'de "para otoritesi" olarak anılmaktadır.

(85) TUĞÇETİN-HİÇYILMAZ, a.g.e., s.3.

Aşağıda, baz paranın kaynakları ve kullanımı (1.10) ve (1.18) numaralı formüller analiz edilerek açıklanmaktadır.

$$B = PuCr + PrCr + NOI + FA - FL \quad (1.10)$$

$$B = C + R_1 + VC + FD \quad (1.18)$$

A. BAZ PARA ARZI (KAYNAKLAR)

1. Merkez Bankasının Kamu Sektörüne Açtığı Krediler (Credit to the Public Sektor-PuCr)

Baz para kaynaklarının hesaplanmasında en önemli kalemlerden birisi, "Merkez Bankasının Kamu Sektörüne Açtığı Krediler"dir. (1.7) numaralı formülde de görülebileceği gibi, bu kalem aynı zamanda Merkez Bankasının Yurtiçi Aktifleri

$$NDA + PuCr + PrCr + NOI \quad (1.7)$$

(Net Domestic Assets) (NDA) alt bölümü içerisinde yer almaktadır.

Merkez Bankası Kuruluş yasası(86) gereği olarak, iktisadi nitelikte faaliyet gösteren kurumların (KIT'lerin) ve ayrıca genel ve katma bütçeli idarelerin, yani kısaca kamu sektörünün finansmanının (destekleme alımlarının) sağlanması amacıyla kredi vermektedir. Ancak bu kredi, kamunun yatırım ihtiyaçlarının finansmanı amacıyla verilmemektedir.

(86) Bkz. 1970 Tarih ve 1211 sayılı T.C.Merkez Bankası Kuruluş Yasası (Mad.51).

Gelişmekte olan diğer ülkelerde olduğu gibi, Türkiye'de de kamu sektörünün ekonomi içerisinde rolü ve önemi büyüktür. Çünkü bu sektör bir taraftan eğitim, sağlık, güvenlik, adalet vb. hizmetleri, diğer taraftan, kısa dönemde gelir dağılımı, istihdam ve kaynak dağılımı, uzun dönemde ise büyüme ve yapısal değişimi gerçekleştirmek yönünde birtakım ekonomik ve politik sorumlulukları üstlenmiştir(87). Kamu sektörü bu sorumluluklarını yerine getirmek amacıyla harcamalarını artırmak zorundadır. Ancak kamu sektörünün vergi ve faktör gelirleri bu harcamaları karşılayacak durumda olmadığı için sık sık Merkez Bankası kaynaklarına başvurmaktadır. Kaldı ki Türkiye'de yeterli ölçüde gelişmiş bir sermaye piyasasının olmaması ve faiz oranlarındaki artış ve iç borçlanma maliyetinin yüksekliği de bu sektörün Merkez Bankası kaynaklarına başvurmasını zorunlu hale getirmektedir. Bu nedenle Merkez Bankası kamu açıklarının finansmanını sağlayan temel kaynak durumundadır. Dolayısıyla kamu açıklarının emisyon yoluyla Merkez Bankası kaynaklarından sağlanması, Türkiye'deki enflasyonun temel nedenidir. Bu gerçeği ortaya koymak amacıyla yapılan çalışmalarda sorun, kantitatif olarak dile getirilmektedir(88). Ayrıca Merkez Bankası tarafından, kamu açıklarının finansmanına verilen öncelik, bir taraftan özel sektör kredilerinin kısıtlanmasına, diğer taraftan ödemeler dengesindeki hareketlerin para arzı üzerindeki etkilerinin giderilmesine neden olmaktadır. Bu nedenlerle gelişmekte olan diğer ülkelerde olduğu gibi, Türkiye'de de kamunun finansmanından bağımsız bir para politikası izlenmesi olanak dışıdır(89).

(87) Fahrettin YAĞCI, Türk Ekonomisi İçin Ekonometrik Bir Model Çalışması:TEM-2, T.S.K.B., İstanbul 1983, s.10-11.

(88) Bkz. MORGİL, a.g.e., s.78; ERTUĞRUL, a.g.e., s.89; YAĞCI, a.g.e., s.11.

(89) YAĞCI, a.g.e., s.11.

TABLO-8

MERKEZ BANKASI KREDİLERİ

(Milyar TL)

	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985
KAMU KREDİLERİ	39.5	69.7	126.7	163.6	259.6	412.6	540.8	578.0	645.1	565.2	931.0
Hazine'ye	16.8	21.7	45.2	56.6	91.7	188.7	261.9	266.2	338.6	528.3	794.5
KİT'lere(1)	22.7	48.0	81.5	107.0	167.9	223.9	278.9	311.8	306.5	36.9	136.5
ÖZEL KREDİLER	26.7	40.9	63.0	78.3	122.5	242.6	384.7	332.5	588.9	314.8	368.6
TOPLAM	66.2	110.6	189.7	241.9	382.1	655.2	925.5	910.5	1.234	880.0	1.299.6

Kaynak: TCMB Üç Aylık Bülten, 1985-IV, s.20; TCMB Yıllık Raporlar 1981-1984, s.120;

1985-1986 Yıllık Ekonomik Raporlar, s.100-102

1) Dolaysız ve Devlet Yatırım Bankası (DYB) Aracılığıyla kullanılan krediler

TABLO-9

MERKEZ BANKASI KREDİLERİNİN DAĞILIMI
(Yüzde Dağılım)

	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985
KAMU SEKTÖRÜ	59.7	63.0	66.8	67.6	67.9	63.0	58.4	58.3	51.1	64.2	71.6
Hazine	25.4	19.6	23.8	23.4	24.0	28.8	28.3	27.4	27.4	60.0	61.1
KİT(1)	34.3	43.4	43.0	44.2	43.9	34.2	30.1	30.9	23.7	4.2	10.5
ÖZEL SEKTÖR	40.3	37.0	33.2	32.4	32.1	37.0	41.6	41.7	48.9	35.8	28.4
TOPLAM	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

Kaynak: TCMB Üç Aylık Bülten, 1985-IV, s.20; TCMB Yıllık Raporları 1981-1984, s.48 ve 1986 Yıllık Ekonomik Rapor.

1) Dolaysız ve Devlet Yatırım Bankası Aracılığıyla Kullanılan Krediler

Tablo-8 ve 9'dan da görüleceği gibi, incelenen dönemde (1975-1985), kamu sektörü açıkları Merkez Bankasıncı finansı edilmektedir. 1980 yılına kadar kamu sektörüne verilin öncelik (toplam kredilerin yüzde 70'e yaklaşan bölümü), 1980 yılı sonrası dönemde, izlenen istikrar politikaları (vergi reformları, KİT fiyat politikaları, gelir dağılımını düzenleme, cari harcamaların ve yatırım harcamalarının kısılması v.b.) nedeniyle kamu açıkları kapatılmaya çalışılmakta ve önceliğin özel sektöre verildiği görülmektedir. Ayrıca bu durum diğır sektörlerle de yansımaktadır.

Ancak, Tablo-9'a dikkat edilecek olursa 1984 yılından sonra yeniden önceki duruma dönüldüğü ve kamu sektörüne açılan kredilerin yüzde 70'i aştığı, buna karşılık özel sektöre verilen kredilerde ise büyük oranda düşüşlerle, giderek yüzde 30'un altına indiği görülmektedir.

a. Hazineye Açılan Krediler (Hazineye Kısa Vadeli Avans)

1211 Sayılı Merkez Bankası Yasasının 50. Maddesi gereğince, banka Hazineye kısa vadeli avans biçiminde ve cari yıl bütçe ödeneğinin yüzde 15'ini geçmemek üzere kredi vermektedir. Ancak bu borcun, ne şekilde ve ne zamanda ödeneceği konusunda yasada bir hüküm bulunmamaktadır. Bu nedenle açılan krediler her ne kadar Hazine'nin mevsimlik ihtiyaçlarını karşılamak amacıyla verilse de, uygulamada, bütçe gelirlerinin yetersizliği nedeniyle kolay kolay geri dönmemektedir. Bu açıdan kısa vadeli avans deyimi pek geçerli olmamaktadır. Kısaca günümüzde krediler bütçe açığını kapatan bir kaynak niteliğine dönüşmüştür. Kaldı ki yüzde 15'lik limit, yıl içinde çık-

rılan ek ödenek ilâve yetkisinin kullanılmasıyla aşılacaktır. Çünkü bütçe gelirleri, bütçe harcamalarını karşılamaktan uzaktır.

Kamuya açılan krediler konusunda da belirttiğimiz gibi, kamu açıklarının Merkez Bankası kaynaklarından finanse edilmesi baz paranın, dolayısıyla para arzının genişlemesine neden olmaktadır. Diğer taraftan, para arzı ile fiyatlar genel düzeyi arasındaki ilişkininde tek yönlü olmadığı savunulmaktadır(90). Çünkü fiyatlardaki bir değişiklik nominal kamu açıkları aracılığıyla para arzını etkilemektedir. Sabit oranlı vergilerin varlığı, vergi borcunun tahakkuku ile tahsili arasındaki gecikme nedeniyle, kamu gelirlerinin enflasyona uyumu, kamu harcamaları kadar hızlı olamadığı için kamu açıkları giderek büyümekte ve tekrar Merkez Bankası kaynaklarına başvurularak para arzı genişletilmektedir. Bu nedenle kamu açıkları, bir taraftan enflasyonun nedeni, diğer taraftan da sonucu durumundadır. Ayrıca burada, anlaşılacağı gibi para arzından fiyatlara, fiyatlardan da para arzına ulaşan kısır bir döngü oluşmaktadır. İşte ekonomi literatüründe bu şekilde oluşan enflasyona "kendini besleyen enflasyon" (self-generating inflation) adı verilmektedir(91).

Gerek gelişmiş ve gerekse gelişmekte olan tüm ülkelerin sorunlarından birisi olan bütçe nakit açığı, bütçe gelir ve giderleri arasındaki fark olarak tanımlanmaktadır. Genellikle uygulamada bu açığın, yukarıda da belirt-

(90) YAĞCI, a.g.e., s.11.

(91) A.g.e., s.11-12. Ayrıca bu modelin Türkiye'ye uygulanması hakkında Bkz. Aynur ULUATAM, The Monetary Multipliers and a Self Generating Inflation Model; The Turkish Case, DFT Yay. Ankara 1973.

tiğimiz gibi Merkez Bankası kaynaklarından kapatıldığı görülmektedir.

Aşağıdaki tablodan da (Tablo-10) görülebileceği gibi, 1975-1985 dönemi bütçe gelir-gider farkının (nakit açığı) GSMH'ya oranının izlenmesiyle, Merkez Bankasının Hazine'ye kullandığı kredilerin seyri görülmektedir.

TABLO-10
1975-1985 DÖNEMİ
BÜTÇE AÇIKLARI VE GSMH
(KONSOLİDE BÜTÇE)
(Milyar TL.)

Yıllar	Konsolide Bütçe Açıkları	Konsolide Bütçe Gelirleri	Konsolide Bütçe Açıkları	GSMH(1)	Açıkların GSMH'ye Oranı
1975	116,3	115,1	-1,2	535,8	0,2
1976	157,7	153,8	-3,9	675,0	0,6
1977	240,6	200,3	-40,3	872,9	4,6
1978	350,6	326,6	-24,0	1.290,7	1,9
1979	616,8	556,6	-60,2	2.199,5	2,7
1980	1.115,5	955,8	-159,7	4.435,1	3,6
1981	1.564,7	1.468,3	-96,4	6.553,6	1,5
1982	1.689,6	1.546,5	-143,1	8.735,0	1,6
1983	2.792,3	2.571,8	-220,5	11.551,9	1,9
1984	4.078,0	3.603,8	-474,2	18.374,8 ⁽²⁾	2,6
1985	5.987,4	5.480,5	-506,9	27.715,2 ⁽²⁾	1,8
1984 ⁽³⁾	3.784,3	2.797,2	-987,1	18.374,8 ⁽²⁾	5,4
1985 ⁽³⁾	5.395,4	4.643,0	-752,4	27.715,2 ⁽²⁾	2,7

Kaynak: T.C.Maliye ve Gümrük Bakanlığı, Yıllık Ekonomik Rapor, 1985, s.79 ve 1986, s.83.

1) Cari Üreticifiyatlarıyla

2) DİE 8 Ağustos 1986 Tarihli I. Geçici Tahmin

3) 1984 ve 1985 Yılları Konsolide Bütçe rakamları yeni bütçe yapısına göre düzenlenmiştir.

Yukarıdaki tabloda incelenen on yıllık dönemde, bütçe açıklarının GSMH'ya oranı en düşük yüzde 0,6 ile 1975'de ve en yüksek yüzde 4,6 ile 1977 yılındadır. 1976-1980 döneminde bütçe açıklarının GSMH'ya oranlarının ortalaması yüzde 2,5 olduğu halde, 1981-1985 döneminde yüzde 1,8'e düşmüştür. Ancak 1981-1984 yıllarındaki bütçe açıkları, yüzde 1,5'den yüzde 2,6 ya kadar yükselmiştir.

Tablo'nun alt tarafında görülen 1984-1985 yılları bütçe açıklarının GSMH'ya oranları yeni bütçe sistemine göre düzenlenmiştir. Buna göre ise 1984 yılında yüzde 5,4 olan açık, 1985 yılında yarı yarıya azalarak yüzde 2,7'ye düşmüştür.

b. Kamu İktisadi Teşebbüslerine Açılan Krediler

1211 Sayılı T.C. Merkez Bankası Yasasınının 51. maddesi gereğince banka, iktisadi alanda faaliyet gösteren Kamu İktisadi Teşebbüsleri ve Katma bütçeli idarelerin hamme ve mahsül alımlarıyla ilgili, mevsimlik ihtiyaçlarını karşılamak amacıyla düzenleyecekleri en çok dokuz ay vadeli bono veya Hazine kealetini haiz bonolarını iskonto ederek karşılığında avans çeklinde, kredi vermektedir.

Tablo-9'da da görülebileceği gibi Merkez Bankasının KİT'lere açtığı kredi, 1978 yılında toplam kredilerin yüzde 44 ünün üzerinde bir seyir izlediği halde, takibeden yıllara ve özellikle 1980'den sonra (ekonomik istikrar önlemleri doğrultusunda) büyük düşüşler gösterecek, 1984 yılında toplam kredilerin yüzde 4.2'sine kadar düşmüş bulunmaktadır. Ancak bu durum, 1985 ve 1986 yıllarında yeniden yükselme eğilimine girmiş bulunmaktadır.

KİT'lerin Merkez Bankasından kullanacakları kredilerin miktarlarının belirlenmesinde en önemli faktörler; bu kuruluşların destekleme alım, yatırım, istihdam ve fiyat politikalarıdır. Bu nedenle KİT'ler, bu tür politikaların belirlenmesinde hükümetlerin politikalarına ve kendilerine finansman sağlama yönünden de, genel bütçe ve Merkez Bankası kaynaklarına bağlıdırlar.

1980 yılına kadar KİT'lerin ürettikleri mal ve hizmetler Bakanlar Kurulu kararıyla "temel mal ve hizmetler olarak nitelendirildiği için" maliyetlerinin altında belirlenen fiyatları nedeniyle ortaya çıkan açıklar bütçeden sağlanan kaynaklardan sübvansé edilmiştir. Hükümetlerin toplumun fiyat artışlarına olan tepkisini en aza indirmek amacıyla, KİT'lerin ürettikleri mal ve hizmet fiyatlarını gecikmeli ve düşük olarak tesbit etmeleri, bir taraftan kamu vergi gelirlerinin enflasyon nedeniyle düşmesine, diğer taraftan da sübvansiyonlar nedeniyle kamu harcamaları ve dolayısıyla kamu açıklarının daha fazla büyümesine neden olmaktadır.

1980 yılında alınan "Ekonomik İstikrar Önlemleri" çerçevesinde, KİT'lerin gerek fiyatlandırma ve gerekse üretim politikaları reorganizasyona tabi tutulmakta ve onların piyasa ekonomisi kurallarına göre serbest rekabete dayalı olarak faaliyet göstermeleri yanında, maliyet artı kâr esasına göre fiyat politikası izlemeleri öngörülmektedir. Bu nedenle, KİT'lerin Merkez Bankası kaynaklarına daha az başvurması ve kamu açıklarının en aza indirilmesi amaçlanmaktadır. Bu önlemlerin yanısıra bugün kâr eden KİT'lerin özel sektöre devri dahi gündeme gelmiş bulunmaktadır.

Ayrıntılı olarak Tablo-11'den görülebileceği gibi KİT'lere bugüne kadar (1975-1985) Merkez Bankası kaynaklarından açılan kredilerin miktarı ve toplam krediler içindeki payı hiç de küçümsenecek bir oranda değildir. Kaldı ki 1985 yılında Merkez Bankasından genel ve katma bütçeli dairelere açılan krediler bir önceki yıla göre 266,2 milyar lira ve kamu işletmelerine açılan krediler ise 99,5 milyar lira artmıştır. Bu artış kamu sektörüne açılan kredilerdeki genişlemeden kaynaklanmaktadır. KİT'lere açılan krediler ise 1975-1983 döneminde 20,5 milyar liradan 257,3 milyar liraya artmış, ancak bu artış 1984 yılında, dönemin (1975-1985) en düşük miktarı olup, 36,9 milyar liraya düşmüştür. Fakat 1985 yılında tekrar 100 milyar lira artarak 136,4 milyar liraya ulaşmıştır.

Genel ve katma bütçeli kuruluşların ve kamu iktisadi Teşebbüslerinin hangi kuruluşlar olduğu ve bu kuruluşlara Merkez Bankasınca açılan kredilerin türü ve miktarları aşağıda daha ayrıntılı olarak incelenmektedir.

Tablo-12'den görüleceği gibi Merkez Bankası, doğrudan (dolaysız) ve/veya Devlet Yatırım Bankası (DYB) aracılığıyla dolaylı olarak, kamu ve özel sektöre kredi kullanılmaktadır. Doğrudan kullanılan krediler, genelde bu kuruluşları desteklemek amacıyla verilmektedir.

ba. Genel Bütçeli Kuruluşlara (Kamu İdarelerine) verilen krediler: Bu kuruluşların başında Hazine gelmektedir. Hazineye kısa vadeli avans şeklinde verilen krediler ise yukarıda ayrıntılı olarak incelenmiştir.

	KAMU SEKTÖRÜ				ÖZEL SEKTÖR					
	Genel ve Katma Bütçeler	Kamu İktisadi Teşebbüsleri	Tutarı	Yıllık Artış %	Genel toplama oranı %	Yıllık artış %	Genel toplama oranı %	Yıllık artış %		
1975	18.941	20.554	39.495	34.1	59.7	26.703	53.1	40.3	66.198	25.0
1976	28.739	41.002	69.741	76.6	63.0	40.880	15.4	37.0	110.621	67.0
1977	60.328	67.044	127.372	82.6	67.1	62.327	52.5	32.9	189.699	71.0
1978	77.989	85.748	163.737	29.6	67.7	78.149	25.4	32.3	241.886	27.3
1979	119.796	140.037	259.833	58.7	58.0	122.305	56.5	32.0	382.138	58.0
1980	224.438	190.054	414.492	59.5	63.3	240.691	96.8	36.7	655.183	71.5
1981	320.697	227.270	548.237	32.3	59.2	377.243	56.7	40.8	925.480	41.3
1982	320.211	257.816	578.027	5.4	63.5	332.486	-11.9	36.5	910.513	-2.0
1983	387.682	257.398	645.080	11.6	52.3	588.999	77.2	47.7	1.234.079	35.5
1984	528.350	36.925	565.275	-12.4	64.2	314.668	-46.6	35.8	879.943	-28.7
1985	794.545	136.432	930.977	64.7	71.6	368.664	17.2	28.4	1.299.641	47.7

KAYNAK: İktisadi Rapor, 1986, s.177.

2015-12
 1975-1985 3000000000
 1975-1985 3000000000
 1975-1985 3000000000 (1)

Year	Month	Day	Hour	Min	Sec	Milli	Micro	Nano	Pico	Femto	Atto	Zepto	Yocto	Other	Total
1975	12	18	12	18	12	18	12	18	12	18	12	18	12	18	1218
1976	7	06	12	06	12	06	12	06	12	06	12	06	12	06	1206
1977	1	15	12	15	12	15	12	15	12	15	12	15	12	15	1215
1978	2	30	12	30	12	30	12	30	12	30	12	30	12	30	1230
1979	8	08	12	08	12	08	12	08	12	08	12	08	12	08	1208
1980	3	04	12	04	12	04	12	04	12	04	12	04	12	04	1204
1981	5	02	12	02	12	02	12	02	12	02	12	02	12	02	1202
1982	3	07	12	07	12	07	12	07	12	07	12	07	12	07	1207
1983	4	07	12	07	12	07	12	07	12	07	12	07	12	07	1207
1984	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1200
1985	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1200

1975-12
 1975-1985 3000000000
 1975-1985 3000000000
 1975-1985 3000000000 (1)

1975-12
 1975-1985 3000000000
 1975-1985 3000000000
 1975-1985 3000000000 (1)

1975-12
 1975-1985 3000000000
 1975-1985 3000000000
 1975-1985 3000000000 (1)

bb. Katma Bütçeli Kuruluşlara (Kamu Girişimlerine) Açılan Krediler: Tütün alım fiyatlarının belirli bir düzeyde tutulmasını sağlamak amacıyla, Tekel İdaresine kullanılan kredilerdir. Ancak bu kredi, Tablo-12'den görüldüğü gibi 1984 yılı Aralık ayından sonra kullanılmamaktadır.

bc. Diğer Kamu İktisadi Teşebbüslerine Açılan Krediler:

1) 1) Toprak Mahsülleri Ofisine (TMO) Açılan Krediler: Her yıl çıkarılan kararnamelerle, tahıl üreticisini desteklemek ve ülkenin yıllık tahıl stokunu oluşturmak amacıyla bu kuruluşa açılan kredilerdir. 1975'de 6 Milyar lira düzeyinde olan kredi 1982 yılında 89 Milyar liraya yükselmiş, 1984 yılında ise 53 Milyar lira azalarak 36 Milyar liraya düşmüş, ancak son yıllarda yine yükselerek 1985 yılı sonunda 122 Milyar lira düzeyine çıkmıştır(bkz. Tablo -12).

2) Şeker Fabrikaları A.Ş.'ne Açılan Krediler: Şeker Üretimini teşvik ve pancar üreticilerini desteklemek amacıyla açılan kredilerdir. Ancak bu krediler de 1984 yılı aralık ayından sonra kullanılmamaktadır.

3) Çay Kurumuna Açılan Krediler: Çay üreticilerini desteklemek amacıyla, 1976-1984 yılları arasında açılan kredidir. Daha sonra bu krediler kesildiği gibi, çay üretiminde tekelin kaldırılarak, özel sektörün de bu alanda faaliyet göstermesine izin verilmiştir.

4) Et ve Balık Kurumuna Açılan Krediler: Canlı hayvan üretimini teşvik ve üreticiyi korumak amacıyla 1976-1984 döneminde açılan destekleme kredisidir. Ancak özellik-

le bu kredinin kesilmesinin ekonomi üzerindeki olumsuz etkisi giderek büyümektedir.

5) Sünerbank'a Açılan Krediler: 1977-1984 yılları arasında, pamuk üretimini teşvik ve pamuk fiyatlarını belirli bir seviyede tutmak amacıyla açılan kredidir. 1984 yılı Aralık ayından sonra kullanılmamaktadır.

6) Süt Endüstrisi Kurumu'na Açılan Krediler: Süt ve süt ürünleri fiyatlarını belirli bir seviyede tutmak amacıyla süt Endüstri Kurumu'na 1976-1984 döneminde kullanılan destekleme kredisidir.

7) Zirai Donatım Kurumu'na Açılan Krediler: 1978-1984 döneminde, zirai ürünlerin verimini artırmak (ilaç, gübre, tohum vs. alımı) amacıyla doğrudan kullanılan kredilerdir.

8) Etibank'a Açılan Krediler: Madencilik ve Metalurji üretiminin finansmanını sağlamak amacıyla, 1979-1984 döneminde doğrudan kullanılan kredilerdir.

9) Kömür İşletmelerine Açılan Krediler: Kömür üretiminin finansmanını ve kömür fiyatlarının belirli bir düzeyde kalmasını sağlamak amacıyla 1978-1984 döneminde kuruma doğrudan kullanılan kredilerdir.

10) Demir-Çelik İşletmelerine Açılan Krediler: Demir-Çelik üretimini teşvik etmek amacıyla, bu kuruluşlara, 1978-1984 döneminde doğrudan açılan kredilerdir.

11) Elektrik Kurumuna Açılan Krediler: Elektrik fiyatlarını belirli bir düzeyde tutmak amacıyla bu kuruma doğrudan açılan krediler olup, 1978-1984 döneminde kullanılmıştır.

12) Petrol Ofisine Açılan Krediler: Petrol ürünleri fiyatlarının aşırı artışını önlemek amacıyla 1979-1984 döneminde Petrol Ofisine doğrudan kullandırılan kredilerdir.

13) Azot Sanayii'ne Açılan Krediler: Gübre fiyatlarının düşük düzeyde kalmasını sağlamak amacıyla 1979-1984 döneminde, doğrudan açılan kredilerdir.

14) SEKA'ya Açılan Krediler: Kağıt fiyatlarındaki aşırı artışları önlemek amacıyla SEKA'ya 1979-1984 döneminde doğrudan açılan kredilerdir.

15) Çimento Sanayii: Temel inşaat malzemesi olan çimento fiyatlarının istikrarını sağlamak amacıyla 1979-1984 döneminde çimento sanayiine doğrudan açılan kredilerdir.

Yukarıda yapılan açıklamalardan da görüleceği gibi, finansmanlarının büyük bölümü Merkez Bankası kaynaklarından sübvansiyon edilen KİT ürünleri, istikrar önlemleri doğrultusunda alınan kararlara uygun olarak 1984 yılı Aralık ayından sonra, artık desteklenmeyecek, yani bu kuruluşlar birer özel sektör gibi kendi fiyatlarını kendileri belirleyecek ve serbest piyasa ekonomisi kurallarına uygun olarak çalışacaklardır. Hatta kârlı kuruluşların bir bölümü özel sektöre devredilerek, bu kuruluşların devlet üzerindeki baskısı ortadan kaldırılacaktır. Ancak bu kuruluşların devri ve zarar nedenlerinin neler olduğu, güncel sorunlarımız arasında bulunmakta ve tartışmaya açık bir konu olarak beklemektedir.

bd) Devlet Yatırım Bankasına Sağlanan Dolaylı Finansman:

1974 yılı Geçici Bütçe Kanununun 11. maddesine göre Maliye Bakanı, 1211 sayılı Merkez Bankası Kanununun 40. maddesi gereğince biriken kanuni karşılıkların(munzam karşılık) % 50'sine kadar olan miktarını, KİT'lerin yatı-

rımlarını ve işletme finansmanı gereksinimlerini karşılamak amacıyla, Devlet Yatırım Bankası (DYB) nezdinde açılan Özel Fon'a aktarmaya yetkili kılınmıştır. Bu amaçla da Devlet Yatırım Bankası, Hazine kefaletini haiz bonolar ve tahvil üzerine avans karşılığında Merkez Bankasından kredi almakta ve bunları kamu iktisadi Teşebbüslerine (KİT) aktarmaktadır. Söz konusu krediler karşılığı alınan bono ve tahviller ise, Merkez Bankasının "Devlet bono ve tahvilleri Cüzdanı"nı oluşturmaktadır.

Ayrıca, Devlet Yatırım Bankası aracılığıyla kullandırılan krediler, Uluslararası Para Fonu'nun (IMF), Merkez Bankası kamu sektörü kredi limitlerinin hesaplanmasında gözönüne alınmaktadır(92).

Tablo-12'den de görülebileceği gibi KİT'lere, Devlet Yatırım Bankası aracılığıyla, hazine kefaletini haiz bonolar ve tahvil üzerine avans karşılığında, 1975-1985 döneminde (Aralık ayı sonu itibariyle) toplam olarak 268.111 Milyon lira ödenmiştir.

Ancak bu uygulama Anayasa Mahkemesince, Anayasaya aykırı bulunarak, 22.5.1974 tarih ve 1974/22 sayılı ve yine ayrıca 21.11.1974 tarih ve 1974/48 sayılı kararları uyarınca iki kez iptal edilmiştir. Hükümetlerin bu konudaki ısrarlı tutumları karşısında, daha sonra yani 5.12.1984 tarihinde çıkarılan 3098 sayılı T.C. Merkez Bankası Kanununun değişik 40. maddesinin II. numaralı paragrafının (a) bendi gereğince "kanuni karşılıkların hiç bir amaç ve konunun finansmanı için kullanılamayacağı" hükmü getirilmiştir.

(92) İSO, Araştırma Dairesi, 1985 Yılı Başında Türkiye Ekonomisi, Yay.No.1985/1, s.67.

be. Özel Finansman:

Bu finansman türü de, yukarıda belirtilen Devlet yatırım Bankasınınca sağlanan dolaylı finansmanda olduğu gibi, bütçe kanunlarına konulan özel yasalarla, Kamu İktisadi Kuruluşlarının finansmanı için Maliye Bakanlığınca çıkarılacak olan Hazine kefaletine haiz bonolarla, Hazine tahvilleri karşılığında Merkez Bankasından kredi sağlanacaktır.

Tablo-12'de bu amaçla Merkez Bankasından sağlanan kredi tutarları görülmektedir. Özellikle son yıllarda yani 1984 ve 1985 yıllarında kullanılan tutarlar yok denecek büyüklüktedir.

bf) Konsolide Krediler:

Bu tür krediler mevsimlik ve destekleme amacıyla verilen krediler olup, kampanya dönemi sonunda tasfiyeleri gerekmektedir. Ancak bazı kuruluşlar, borçlarını dönem sonunda ödeyemedikleri için, bu tür krediler birikerek donmuş krediler şekline dönüşmektedir.

Donmuş kredileri tasfiye etmek amacıyla zaman zaman çıkarılan özel yasalarla, vadeleri 100 yıl gibi uzun süreli Hazine kefaletini haiz bonolar çıkarılarak, bu tür kredilerin zamanla tasfiye edilmeleri sağlanmaktadır. Böylece bu tür kredileri kullanan kuruluşlar borçtan kurtulmakta ve yerine Hazine borçlandırılmaktadır. 1960, 1970, 1975 ve en son olarak da 31.1.1984 tarihinde çıkarılan 2974 sayılı yasayla belirtilen bazı kamu kurum ve Kuruluşlarının borçları, ilgili yasa uyarınca yeniden tahkim olunmaktadır.

TABLO - 13
1975-1985 DÖNEMİNDE ÖZEL SEKTÖRE AÇILAN
MERKEZ BANKASI KREDİLERİ
(Milyon TL)

YILLAR	TARIM KOOPERATİFLERİ		TİCARİYAT	İ	M	R	A	C	A	S	TOPLAM	Belgelendirilmiş İhracat	TOPLAM	DİĞER TARİHSEL KREDİLER	TOPLAM	KREDİLERİ (Gr. Vad.)	KREDİLERİ (Gr. Vad.)	DİĞER TİCARİYAT SEKT. KREDİLERİ	TOPLAM	TOPLAM	GENEL
	Kooperatörler	Diğer Kooperatörler																			
1975	724	11971	6	12701	1289	-	1240	35	898	29	373	60	4000	137	4197	441	2278	2691	168	2959	26787
1976	2299	13220	50	15669	2621	-	2073	56	1196	55	328	182	6400	187	6769	1202	4124	5392	105	5497	41760
1977	3262	21225	147	24634	4498	-	2649	71	730	86	898	4005	6400	92	6954	2351	5491	10727	19	10746	63073
1978	5782	16777	883	23442	6207	-	6289	92	1456	124	1270	6369	9991	136	10608	3584	7972	10894	-	10894	78307
1979	14932	11152	610	46694	10550	-	4882	-	3191	315	2231	13735	14491	165	15703	5334	8493	11403	-	11403	122491
1980	44451	48946	1280	92677	16346	5604	5613	-	4978	363	5730	29822	22967	89	24969	7181	10762	42290	-	42290	242535
1981	19161	78439	2396	119996	13326	46479	48	-	8848	482	17871	39434	30439	39	31178	12516	30005	62501	-	62501	384704
1982	17106	25507	-	42613	39277	23686	-	-	3006	468	614	72831	2000	5	4811	11832	84253	60495	-	60495	343896
1983	40593	21650	0	61713	116956	29022	-	-	5397	994	400	149758	2000	1	7327	20311	136606	78669	-	78669	603173
1984	27364	8118	0	35682	17593	1180	-	-	276	-	-	3257	-	0	5045	24671	174929	17649	5490	23139	314668
1985	41202	859	0	42061	24368	-	-	-	13	-	-	6986	-	0	4916	27117	241833	15289	20088	15377	382671

Kaynak: TCMB, Üç Aylık Bülten, Ankara 1985-IV, s.20-22'den yararlanılarak hesaplanmıştır.

1) Orta Vadeli Sınai Kredilerinin, Sınai Bank'a açılan sınai kredileri dahil edilmiştir.

Tablo-16'da, 1975-1985 döneminde, gerek kamu ve gerekse özel sektöre ait konsolide kredi tutarları toplamı, bu sektörlerin hesapları içerisinde yer almaktadır.

2. Merkez Bankasının Özel Sektöre Açtığı Krediler (Credit to the Private Sector - PrCr)

Türkiye'de baz para kaynaklarının hesaplanmasında kullanacağımız ikinci önemli kalem ve yine (1.7) numaralı formülde de yer alan "Merkez Bankasının Özel Sektöre Açtığı Krediler"dir. Bu kredilerin açılmasında amaç; tarımın finansmanının desteklenmesi, ekonomide öncelikli sektörlerin (ticari, zirai, ihracat ve tarım) faaliyetlerinin finanse edilmesi ve ayrıca küçük esnaf ve sanatkârların likidite gereksinimlerinin karşılanmasıdır.

Özel sektöre reeskont yoluyla açılan bu krediler, aşağıda ayrıntılı olarak incelenecektir. Ancak incelemeye geçmeden önce, özel sektörce kullanılan kredilerin, para politikası uygulamasındaki öneminden söz etmekte yarar görülmektedir.

1980 istikrar önlemlerine kadar, reeskont oranları politikasının etkinliğini yitirmesi nedeniyle, özel sektöre kullanılan kredilerin miktarlarının, dolayısıyla baz paranın kontrolü sınırlanmaktadır. Ancak, 1980 sonrası dönemde alınan önlemler doğrultusunda, özel sektöre açılan kredilerin miktarı istenen düzeyde tutularak, baz para üzerindeki kontrol etkin bir biçimde sağlanmaya çalışılmaktadır. Çünkü kamu sektörünün yapısı gereği, kamuya açılan kredilerde kısıtlamaya gidilememesi nedeniyle baz para üzerindeki kontrol, yoğun bir biçimde özel sektör kredileri üzerinde toplanmaktadır.

a- Tarımsal Krediler

Tarımsal faaliyetlerin finansmanının sağlanması, Hükümetlerce açılan kararnameler uyarınca, Tarım Kredi Kooperatifleri ve Tarım Satış Kooperatifleri ve Birlikleri aracılığıyla gerçekleştirilmektedir. Gerçekte bu tür kuruluşların gördüğü hizmetlerin kamusal nitelikte olması ve görevleri kararnamelerle belirlenmesi nedeniyle, kooperatiflere verilen kredilerin, "kamuya açılan krediler" bölümünde izlenmesi gerektiği kanısına varılabilmektedir. Ancak bu tür kurumların kuruluş biçimleri ve yapısal özellikleri, resmi bir nitelik arzetmediği için, kendilerine verilen krediler "Özel Sektör Kredileri" içinde yer almaktadır.

aa. Tarım Kredi Kooperatiflerine Açılan Krediler:

Tarımsal faaliyetlerin finansmanının büyük bir bölümü Tarım Kredi Kooperatifleri aracılığıyla gerçekleştirilmektedir. Kooperatifin mali kaynak gereksinimi T.C. Ziraat Bankasınca karşılanmakta, bu kaynak yeterli olmadığında ise Merkez Bankası kaynaklarına başvurulmaktadır. Kredi, Kooperatif aracılığıyla çiftçinin işletme gereksinimlerini karşılamak amacıyla, vadelerine en çok dokuz ay kalmış ve en az iki imzalı senetler karşılığında verilmektedir. Senetlere uygulanan faiz oranı ise yıllık yüzde 28'dir(93).

(93) TCMB'nın 2/3/1985 Tarih ve 18682 Sayılı Resmi Gazete-
de Yayınlanan Tebliği

Tablo - 13'de, Tarım Kredi Kooperatiflerine 1975-1985 döneminde açılan krediler (yıl sonu itibariyle) gösterilmektedir. 1975-1980 dönemi incelendiğinde, en düşük kredi kullanımı 1975 yılında 924 milyon lira ve en yüksek 44.451 milyon lira ile 1980 yılında gerçekleşmiştir. 1980-1985 döneminde ise, açılan kredi tutarı 1983 yılına kadar azalma, daha sonra tekrar artış göstererek 41.202 milyon liraya yükselmiştir.

ab. Tarım Satış Kooperatif ve Birliklerine
Açılan Krediler:

Tarım Satış Kooperatifleri ve Birliklerine, ortaklarının, üreticinin güçlendirilmesi ve Hükümetçe kendilerine verilen görevle, mevsimlik destekleme alımlarının finansmanı amacıyla kredi verilmektedir. Bu krediler alışlarla eşit olarak kullandırılmakta ve satış gelirleriyle tasfiye edilmektedir. Günümüzde bu krediler, pamuk, üzüm, incir, zeytin, zeytinyağı, fındık, fıstık, ayçiçeği, koza, tiftik, gülçiçeği birliklerine kullandırılmaktadır. Açılan bu kredilerin hacmi ise, Hükümetlerin destekleme alım ve fiyat politikalarınınca belirlenmektedir

Tablo-13'de bu kredilerin tutarları ayrıntılı bir şekilde gösterilmektedir. Üreticiyi güçlendirme amacıyla açılan krediler 1982 yılında sona erdirilmiş, bunun yanı sıra destekleme alımlarının finansmanında kullandırılan kredilerin kapsamı (bu amaçla KİT'lere açılan kredilerde olduğu gibi) daraltılmakta ve hattâ Ziraat Bankasına başka kaynaklardan fon sağlama yoluna dahi gidilmekte, dolayısıyla açılan kredilerin kontrol olanakları artırılmaktadır.

Ayrıca, T.C. Ziraat Bankasınınca kullandırılan Tarım Satış Kooperatifleri ve Birliklerine açılan kredilerde uygulanan faiz oranı, 1.1.1985'de yüzde 40 iken 1.3.1985'de yüzde 46.50'ye çıkarılmış (94) ve daha sonra (95) yüzde 45.00'e düşürülmüştür.

- (94) TCMB'nın 31/12/1984 Tarih ve 18622 Sayılı ve 2/3/1985 Tarih ve 18682 Sayılı Resmi Gazetelerde Yayınlanan Tebliği.
- (95) TCMB'nın 20/11/1986 Tarih ve 19287 Sayılı Resmi Gazetede yayınlanan tebliği

b. Ticaret, İhracat ve Diğer Tarımsal Faaliyetleri
Finanse Etmek İçin Açılan Krediler

Ticari Krediler, özel sektöre ticari senetler (enaz üç, en çok 120 gün vadeli) ve tahvil üzerine avans karşılığında açılmaktadır(96).

Özel sektörün ihracatla ilgili faaliyetlerini finanse etmek için açılan krediler; belgesiz ihracat, kesin satış finansmanı, ihracata hazırlık, tütün ihracat finansmanı, vesikalı senetler, ihracatı teşvik ve belgeli ihracat adlarıyla açılmaktadır.(Ancak ihracata hazırlık kredisi 1978 yılından sonra kesilmiş olduğundan, diğer ihracat kredileri gider vergisi istisnasından yararlanmaktadırlar. Ayrıca, kesin satış kredisi 1982'de, vesikalı senet ve ihracatı teşvik kredileri de 1984 yılında kesilmiştir).

Tarımsal amaçlı diğer krediler ise; destekleme amacı dışında, tarım senetleri, tarımsal finansman ve orta vadeli tarım kredileri şeklinde açılmaktadır. Ancak, tarımsal finans ve orta vadeli tarım kredileri 1984 yılında sona erdirilmiştir.

Tablo- 13'de, bu tür faaliyetlerin finansmanı amacıyla açılan kredilerin dökümü görülmektedir.

c- Küçük Esnaf ve Sanatkârlara Açılan Krediler

Bu tür mesleki krediler, küçük esnaf ve sanatkârların işletme finansmanı gereksinimlerini karşılamak amacıyla altı ay vadeli-kısa vadeli kredi - ve bir yıl vadeli- işletme kredisi-senetler karşılığında açılmakta-

(96) Ziya KAYLA, Merkez Bankası Bültenlerinden Ekonomik Durumun İzlenmesi, A.İ.T.İ.A. Yay.No.116, Ankara 1978, s.13.

dır. Kredi, esnaf teşekküllerince belgelenmiş ve Esnaf Ke-
falet Kooperatifleri ve Birliklerince onanmış senetler kar-
şılığında kullanılmaktadır. Senetlere uygulanan yıllık
faiz oranı ise yüzde 27'dir(97).

Tablo-13'de, 1975-1985 döneminde açılan mesleki kre-
dilerin seyri görülmektedir.

d. Orta Vadeli Sanayi Kredileri

Özel sektöre, finansal kurumlar aracılığıyla ve
sanayinin güçlendirilmesi amacıyla açılan kredi türü olup,
1975 ve 1985 dönemindeki tutarları tablo-13'de gösterilmek-
tedir. Bu tür kredilere ait senetlerin vadesi en çok beş yıl-
dır. Kredilerin kaynağı, sadece Merkez Bankası olmayıp, tica-
ri bankalar ve ayrıca diğer kaynaklara da (Dövizle Çevrilebi-
lir Mevduat Hesaplarından v.s.) başvurumaktadırlar(98).

e. Diğer Sanayi Kredileri

Sanayi sektörünün getirmiş olduğu ticari senetler
karşılığında açılan krediler ve Bankalar Tasfiye Fonu İkazla-
rı, Tablo-13'de "Diğer Ticari Senetler" başlığı altında ince-
lenmektedir. Ancak "Bankalar Tasfiye Fonu" 1977 yılından 1984
yılına kadar kapatılmış, daha sonra 1984 yılında yeniden ih-
das edilmiştir.

3. Net Diğer İşlemler (Net Other Items-NOI)

Baz para analizinin esas amacı, Merkez Bankası
faaliyetlerinin parasal açıdan incelenmesi ve varılan sonuç-
ların değerlendirilmesidir. Bu amaçla yapılan çalışmalarda,

(97) TCMB'nin 2/3/1985 Tarih ve 18682 Sayılı Resmi Gazete'de
Yayınlanan Tebliği.

(98) KAYLA, a.g.e., s.13.

küçük ve bir isim altında birleştirilemeyen hesaplar bilanço dengesini sağlamak amacıyla "Net Diğer İşlemler" başlığı altında incelenmektedir. Bu hesapta yeralan bilançonun aktifindeki değerler, emisyonu artırıcı yönde etkilediklerinden arttı, pasifteki değerler ise azaltıcı yönde etkiledikleri için eksi olarak dikkate alınmaktadır(99). Ancak Merkez Bankasının yükümlülüğünü gösteren pasif hesaplar ağırlıkta olduğu için işlemin sonucu eksi çıkmaktadır.

Net Diğer İşlemler kaleminin en önemli kısmını ithalatla ilgili olarak Merkez Bankasına yatırılan teminatlar (akreditif taahhütleri) oluşturmaktadır. Bir taahhüt niteliğinde olan bu hesap, Merkez Bankası bilançosunun pasifinde yer almakta ve eksi bir değer taşımaktadır (Bkz.Tablo-14).

TABLO-14
1975-1985 DÖNEMİNDE
NET DİĞER İŞLEMLERİN SEYRİ
(Milyon TL.)

Yıllar	İthalat ve Teminat ve Bedelleri	Diğer İşlemler	Toplam Net Diğer İşlemler NOI
1975	- 1923	- 4624	- 6547
1976	- 11499	- 9526	- 21025
1977	- 46533	- 8719	- 55252
1978	- 70775	- 13213	- 83988
1979	- 99511	- 35311	- 134822
1980	- 99936	- 83900	- 183836
1981	- 77510	- 132583	- 210093
1982	- 52013	- 137671	- 189684
1983	- 55470	- 147572	- 203042
1984	- 83989	- 356186	- 440175
1985	- 59222	20791	- 38431

Kaynak: TCMB, Üç Aylık Bülten, Ankara 1985-IV, s.8.

(99) TUĞÇETİN-HİÇYILMAZ, a.g.e., s.23.

Tablo-14'den görüldüğü gibi "Net Diğer İşlemler", izlenen dönem (1975-1985) boyunca sürekli negatif bir değer almıştır. Özellikle 1979 ve 1984 yıllarında süratli bir biçimde gerçekleşen artış, 1982 ve 1985 yıllarında gerileme eğilimine girmiştir. Bilindiği gibi bu artış ve azalışların ağırlığı doğrudan baz para üzerine olmaktadır. Yani baz paranın artma ve azalmasında bu değerlerin rolü büyük olmaktadır.

4. Net Dış Varlıklar (Net Foreign Assets) (NFA)

Merkez Bankası bilançosu veya baz para kaynaklarının en önemli kalemlerinden birisi de, ödemeler bilançosundaki gelişmeleri yansıtan ve "Dış Varlıklarla" (FA), Dış Yükümlülükler" (FL) arasındaki farkı ifade eden "Net Dış Varlıklar" (NFA)' dir.

$$NFA = FA - FL \quad (1.8)$$

a- Dış Varlıklar (Foreign Assets) (FA)

Bir ülkenin dış varlıkları, Merkez Bankasında bulunan altın stoku (Uluslararası Para Fonu -IMF-Standartlarına uygun), konvertibl dövizler, diğer döviz varlıkla-

rı, Uluslararası Para Fonu Pozisyonu alacakları, Özel Çekme Hakları (SDRs) (100) ve Altın Tranşı (101) toplamıdır(102).

-
- (100) SDR (Special Drawing Right), 1970 yılında oluşturulan ve IMF'ye üye ülkelere tahsis edilen, IMF'ye özgü bir para birimi olup yaklaşık bir dolardır.
- (101) Altın Tranşı (Altın dilimi): IMF'ye üye ülkeler, Fon'daki sermaye paylarının (kotalarının) yüzde 25'ini altın olarak ödemek zorundadırlar. Bu nedenle IMF, üye ülkelere kotalarını dilimlere ayırarak kredi ödemektedir. Bu kredi SDR cinsinden parayla ödenmektedir. Türkiye'nin Fondaki kotası, toplam 151 milyon SDR'dir. Bu kota dört dilime ayrılmakta ve her bir dilim "Tranş" (Tranche) olarak isimlendirilmekte ve ülkenin döviz varlıkları içinde gösterilmektedir. Türkiye kotasının 1/4 olan 37.75 milyon SDR'yi altın, geri kalan 113.25 milyon SDR'yi de Türk Lirası olarak ödemiştir.
- (102) Ayrıntılı bilgi için bkz. TUĞÇETİN-HIÇYILMAZ, a.g.e., s.12-13.

NET DİŞ VARLIKLARIN SEYRİ
(MİLYON L.)

YILLAR	DİŞ VARLIKLAR(FA)		DİŞ YÜKÜMLÜLÜKLER(FL)				NET DİŞ VARLIKLAR(NFA) (FA-FL)	
	Altın	Döviz	Toplam	Döviz	Akreditif Provizyon- ları	Konvertibl ve Diğ krediler		Toplam
1975	2110	15376	17486	2338	16498	14987	33823	-16337
1976	2110	21123	23233	15313	26273	29380	70980	-47733
1977	2148	14103	16251	26566	16780	38089	81435	-65184
1978	3871	38426	42297	38916	20007	71506	130429	-86132
1979	5564	53491	59055	75024	28393	29546	195963	-136908
1980	14198	256079	270277	200906	115804	322032	638742	-368465
1981	21047	474761	495808	177629	157823	487656	823108	-327300
1982	29427	778208	807635	327499	130900	670952	1129351	-321716
1983	44634	1348952	1393586	735898	227527	1039909	2003334	-609743
1984	365234	1282979	1648213	1619304	221405	1468176	3308885	-1660672
1985	615542	1604652	2220194	2938810	251409	2293745	5483964	-3263770

Kaynak : T.C.M.B.Üç Aylık Bülten, Ankara 1985-IV, s.5-6.

Tablo -15'den de görülebileceği gibi "Dış Varlıklar" hesabı içerisinde en önemli iki kalem, altın ve döviz varlıklarıdır. Daha önce de belirttiğimiz gibi, altın ve döviz varlıklarındaki artış baz parayı, dolayısıyla para arzını artırıcı yönde etkilemektedir. Çünkü, döviz artışları karşısında Merkez Bankası emisyonda bulunmaktadır. Döviz artışları ise, J.J.Polak'ın (103) parasal analiz yönteminde kullandığı aşağıdaki (1.16) numaralı formülden de görülebileceği gibi,

$$\Delta NFA = \Delta (X-M) + \Delta K \quad (1.16)$$

ihracat (X) - ithalat (M) işlemleri arasındaki olumlu fark ve uluslararası sermaye hareketleri (K); işçi dövizleri ve diğer döviz girişlerindeki artışlar sonucu ortaya çıkmaktadır.

Buradan da anlaşılacağı gibi, dış varlıklardaki değişme bize, hem ödemeler bilançosundaki hareketleri, hem de baz para, dolayısıyla para arzı ödemeler bilançosu ilişkilerini yansıtmaktadır.

Net dış aktiflerde meydana gelen değişmeler, özellikle sabit döviz kuru sistemi uygulayan ülkelerin para politikalarında önemli değişmelere neden olmaktadır. Bu nedenle de net dış varlıklardaki değişme, Merkez Bankalarının kontrolü dışında olduğu tezini güçlendirmektedir.

(103) J.J.POLAK- "Monetary Analysis of Income Formation and Payments Problems", IMF Staff Papers, Vol.VI, s.30-32.

Ancak, baz paranın diğ er kaynaklarının kontrol altına alınmasıyla, bu olumsuz etkinin bir derece azalacağı belirtilmektedir(104).

Yapılan araştırmalar Türkiye'de, para arzıyla döviz rezervleri ve ödemeler bilançosu arasında sıkı bir ilişkinin varlığını ortaya koymaktadır. Özellikle döviz girişlerinin hızlandığı dönemlerde Merkez Bankasınca gerekli denkleştirici politikaların uygulanmaması ve aksine ithalatın finansmanının iç kredilerin genişlemesiyle karşılanması, para arzının genişlemesine neden olmuştur(105). Ancak 1980 yılından sonra istikrar önlemleri doğrultusunda, iç krediler kontrol altına alınmaya başlanmıştır. Diğ er taraftan ihracatı teşvik politikaları sonucu, özel sektör kendi finansman gereksinimini kendisi sağlamaya başlamıştır. Bu nedenle ülkenin döviz rezervlerindeki artış hızı da giderek artmaktadır.

Görüldüğü gibi, ihracat-ithalat farkına etki eden unsurlar; ihracatı teşvik politikaları, iç ve dış fiyatlar, izlenen döviz kuru politikaları, iç ve dış talep hacmidir. Diğ er döviz girişlerine etki eden unsurlar ise; izlenen döviz kuru politikalarına bağılı olarak değış en işçi dövizleri ve uluslararası kuruluşlardan sağlanan kredi ve yardımlardır. İzlenen döviz kuru politikaları, sonucu, resmi kurla serbest piyasa kuru arasındaki farkın serbest piyasa kuru lehine artması, işçi döviz girdilerini azaltmaktadır. Kısaca ihracat-ithalat farkı, dışsal değış kenlere bağılı olarak değışmektedir.

(104) Osman, Z. ORHAN, "Para Arzını Belirleyen Faktörler ve Para Bazı Çarpanı", Y.İ.D.D. Ocak 1985, S.63.

(105) Maxwell J. FRY, "The Money Supply Mechanism in Turkey", ODTÜ Geliş me Dergisi, Ankara 1978, s.50-58.

Diğer gelişmekte olan ülkelerde olduğu gibi, Türkiye'de de işçi döviz girişleri, geniş ölçüde dışsal değişkenlere bağlı olduğundan, içsel bir rezerv tanımı oldukça güçleşmektedir(106). İşte bu nedenle, Net Dış Varlıklar (1.16) numaralı formül yardımıyla bulunması gerekirken, "Dış Varlıklar" eksi "Dış Yükümlülükler" yoluyla hesaplanmaktadır.

Tablo 15'de, 1975-1985 döneminde Dış Varlıklardaki gelişmeler gösterilmektedir. Bu tablodan da görüldüğü gibi, 1975 yılına kadar pozitif olan Net Dış Varlıklar, bu tarihten sonra sürekli olarak negatif bir değer almakta ve emisyonu azaltıcı bir etki yapmaktadır. 1980 yılına kadar negatif olarak artan Net Dış Varlıklar, 1983 yılına kadar gerileme ve sonra tekrar 1983, 1984 ve 1985 yıllarında süratli bir biçimde, negatif yönde, artmaya devam etmektedir.

b- Dış Yükümlülükler (Foreign Liabilities) (FL)

Dış yükümlülükler, Merkez Bankası ve Hazine'nin birlikte (dış varlıklarda olduğu gibi) gerçekleştirdikleri döviz ödemelerini ve döviz taahhütlerini göstermektedir. Yapılan döviz ödemeleri, döviz varlıklarını; döviz borçlanmaları ve döviz taahhütleri ise, bu kurumların döviz yükümlülüklerini artırmaktadır. Döviz yükümlülüklerindeki artış, karşılığının Türk lirası olarak ödenmesi nedeniyle, piyasadan Türk Lirası çekilmesine yani baz paranın dolayısıyla para arzının azalmasına neden olmaktadır.

(106) ERTUĞRUL, a.g.e., s.105-106.

Döviz yükümlülükleri olarak; vadesi gelmiş veya kısa vadeli konvertibl dövizler ve diğer döviz borçları, petrol kolaylıkları (Oil Facility)(107), ihracat dalgalanmalarını telafi edici yardımlar (Compensatory Financing For Export Fluctiations) (108), IMF'den sağlanan diğer kolaylıklar (109) (imkanlar) ve Döviz Çevrilebilir Mevduat (DCM) hesapları (Convertible Tira Accounts) sayılmaktadır(110).

IMF'den sağlanan kolaylıklar, Türkiye'nin IMF'deki kotasından, altın tranşı dışında, yararlanmasını yani bir başka deyişle kendi kotasından, kendi parası karşılığında borçlandığında (kendi parasını kredi olarak satın aldığında), bu, Türkiye'nin yükümlülüğü olmaktadır. Türkiye (Hazine), ödemeler dengesi açıkları nedeniyle zaman zaman IMF'den aldığı SDR karşılığı Türk Liralarını, IMF'nin Merkez Bankası nezdindeki hesabına nakit olarak yatırmaktadır. Bu şekilde Hazine, Türk Lirası karşılığında döviz satın almakla, satın alınan miktar kadar para dolaşımdan

- (107) 1973 yılında, petrol fiyatlarındaki aşırı artışlar nedeniyle, ödemeler dengesi açık veren ülkelere Fon tarafından sağlanan belirli bir miktar kaynak. Türkiye artık işlemeyen bu kaynaktan 1974 ve 1975 yıllarında yaklaşık olarak toplam 400 milyon SDR kullanmıştır.
- (108) Üye ülkelerin ihracatlarında meydana gelen darboğazları bertaraf etmek amacıyla Fondan kullandıkları kredi, Türkiye ilk kez, 1974 ve 1975 yıllarında elinde biriken, satılamayan ihraç ürünleri (pamuk vs.) nedeniyle, Fon genel kaynaklarından 37,5 milyon SDR kullanmıştır.
- (109) Ek Finansman Kolaylığı (Supplementary Financing Facility): Fon'a üye ülkelerin, Fon'un normal kaynakları dışında ve Stand-by düzenlemeleri (Stand-by Arrangements) çerçevesinde öngörülen vadelerden daha uzun süreli olarak Fon'dan sağladıkları kolaylık. Türkiye'nin 1980 Haziranında yapılan 3 yıllık stand-by anlaşmasıyla, Fon'un normal kaynaklarından 36.8 milyon SDR, ek finansman kolaylığından da 1211,4 milyon SDR kullanması öngörülmüştür.
- (110) TUĞÇETİN-HIÇYILMAZ, a.g.e., s.13-17.

çekilmektedir. Yani bu işlemlerin para arzı üzerindeki etkisi nötr olmaktadır. Ancak uygulamada durum böyle olmakta, ödemeler dengesi açıkları nedeniyle dövizler iç piyasada satıldığından, para arzı üzerindeki etki azaltıcı yönde olmaktadır. Bir başka uygulama şekli ise; IMF'den alınan dövizler karşılığında, nakit yerine Hazine Bonosu verilmekte ve bu şekilde de baz para ve para arzının artmasına neden olunmaktadır. Anlaşılacağı gibi bu noktada, baz parayla para arzı, para arzıyla da ödemeler bilançosu ilişkisi bir kez daha ortaya çıkmaktadır.

Dış yükümlülükler içinde yer alan ve özellik arzeden bir başka hesap ise, "Konvertibl TL" hesabıdır. DÇM hesaplarının net bakiyesini gösteren bu hesap, döviz girişi olması nedeniyle, Merkez Bankası bilançosu aktifinde "Konvertibl Döviz Mevcutları" kaleminde; döviz yükümlülüğü olması nedeniyle de pasif'te "Diğer Döviz Hesapları" içinde, "DÇM Taahhütleri" olarak yer almaktadır(111). Çalışmamızda DÇM hesaplarının net bakiyesi "Dış Yükümlülükler" bölümüne alınmıştır.

Sonuç olarak, Net Döviz Varlıkları, Merkez Bankası ve Hazine'nin parasal işlemleri sonucu ortaya çıkan, dış varlıklarla dış yükümlülükler arasındaki farktır. Burada bir noktayı açıklığa kavuşturmakta yarar vardır. Dövizle ödenecek olan devlet borçlarının bakiyesi Net Döviz Varlığı

(111) A.g.e., s.16; DÇM hesabının işleyişi şöyledir: DÇM yoluyla giren dövizler aracı ticari bankalarca Merkez Bankasına devredilmekle "Yükümlülük" halini alır. Merkez Bankası'nda, bu dövizler karşılığında Türk Liralarını ticari bankalara ödemekle aktifini artırmış olmaktadır. Bu durum bir anlamda özel sektöre açılan kredi niteliğindedir. Ayrıca ticari bankalar vade sonunda, aldıkları Türk Liralarını Merkez Bankasına geri öderler. İşte bu nedenle DÇM çift karakterli bir hesap durumundadır.

olmamaktadır. Çünkü, dövizle ödenecek devlet borçlarının büyük bir bölümü, Hazine hesaplarında değil, bütçe hesaplarında yer almaktadır. Ancak ödemeler dövizle yapıldığından, döviz varlıklarının azalması baz parayı, dolayısıyla para arzını azaltmaktadır.

Tablo-15'de, Dış Yükümlülüklerde yer alan hesaplar ve bu hesaplardaki gelişmeler gösterilmektedir. Bu tablodan da görüleceği gibi, dış yükümlülükler toplamı, özellikle son yıllarda artan bir seyir izlemektedir.

Buraya kadar anlatılanlar, yani baz paranın kaynakları ve bu kaynaklardaki değişimler topluca bir tabloda (Tablo-16) gösterilmektedir. Tablo-16, Baz Para ve bileşenlerini; "Net İç Varlıkları (NDA): Kamu Sektörüne Açılan Kredileri (PuCr) ve Özel Sektöre Açılan Kredileri (PrCr); Net Diğer İşlemleri (NOI) ve ayrıca Net Dış Varlıkları (NFA) ve bu değişkenlerdeki gelişmeleri göstermektedir.

TARLO - 16

1975-1985 DÖNEMİNDE BAZ PARAYI BELİRLEYEN FAKTÖRLERİN VE

FAZ PARANIN SEYRİ

(Milyon TL)

YILLAR	NET İÇ VARLIKLAR (NDA)		NET DİŞ VARLIKLAR +(NFA)	BAZ PARA =(B)
	Kamu Sekt. Kr. (PuCr)	Özel Sekt. Kr. Net Diğer İş. +(PrCr) +(NOI)		
1975	48.380	55.419	- 16.337	80.915
1976	77.702	93.169	- 47.733	102.563
1977	138.577	133.435	- 65.184	151.576
1978	220.777	167.428	- 88.132	216.085
1979	384.157	211.194	- 136.908	323.621
1980	706.269	324.529	- 368.465	478.497
1981	894.502	457.736	- 327.300	814.845
1982	1.277.296	423.255	- 321.716	1.189.151
1983	1.684.218	698.758	- 609.748	1.570.186
1984	4.487.095	332.669	-1.660.672	2.718.917
1985	7.175.977	405.935	-3.263.770	4.279.711

Kaynak: TCMB, Üç Aylık Bülten, Ankara 1985-IV, s.8, Tablo 2t ve (1.9) no.lu formülden yararlanılarak hazırlanmıştır.

TABLO - 17
 PAZ PARAYI BELİRLEYEN FAKTÖRLERDE VE PAZ PARADAKİ YILLIK
 DEĞİŞMELER
 (Milyon TL)

YILLAR	NDA			+ NFA	+ B
	FuCr	+ PrCr	+ NOI		
1975-76	29.322	38.200	- 14.478	- 31.396	21.648
1976-77	60.875	39.816	- 34.227	- 17.451	49.013
1977-78	82.200	33.993	- 28.736	- 22.948	64.509
1978-79	163.380	43.766	- 50.834	- 48.776	107.536
1989-80	322.112	113.335	- 49.014	- 231.557	154.876
1980-81	188.233	133.207	- 26.257	41.165	336.348
1981-82	382.794	- 34.481	20.409	5584	374.306
1982-83	406.922	275.503	- 13.358	- 288.032	381.035
1983-84	2.802.877	- 366.089	- 237.133	-1.050.924	1.148.731
1984-85	2.688.882	73.266	401.744	-1.603.098	1.560.794

Kaynak: Tablo-16'daki verilerden ve (1.11) no.lu formülden yararlanılarak hesaplanmıştır.

TABLO - 18
1975-1985 DÖNEMİNDE FAZ PARAYI BELİRLEYEN FAKTÖRLERİN BAZ
PARAYA OLAN NİSBE KATKILARI

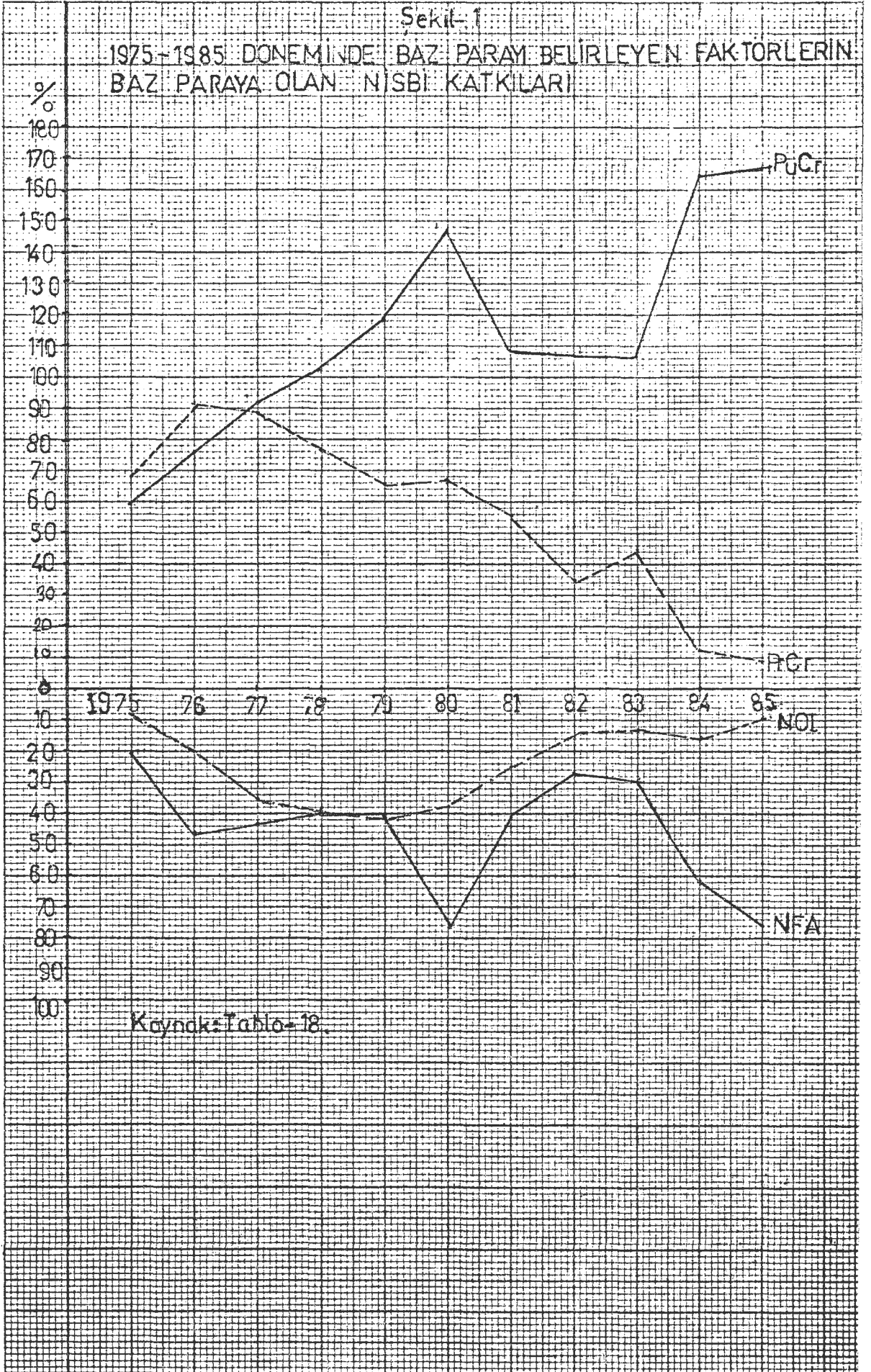
YILLAR	FuCr (%)	PrCr (%)	NOI (%)	NFA (%)	B
1975	59.8	68.5	8.0	- 20.2	100.0
1976	75.7	91.3	20.5	- 46.5	100.0
1977	91.4	88.0	36.5	- 43.0	100.0
1978	102.2	77.5	38.9	- 40.8	100.0
1979	118.7	65.3	41.7	- 42.3	100.0
1980	147.6	67.8	38.4	- 77.0	100.0
1981	109.8	56.2	25.8	- 40.2	100.0
1982	107.4	35.6	16.0	- 27.0	100.0
1983	107.3	44.5	13.0	- 38.9	100.0
1984	165.0	12.2	16.2	- 61.0	100.0
1985	167.7	9.5	0.9	- 76.3	100.0
Ortalama	113.9	56.0	23.3	- 46.7	100.0

Kaynak: Tablo-16'daki verilerden yararlanarak hesaplanmıştır.

TABLO - 19
1975-1985 DÖNEMİNDE FAZ PARAYI PELİRLEYEN FAKTÖRLERİN BAZ
PARANIN YILLIK YÜZDE (%) DEĞİŞİMİNE NİSBE

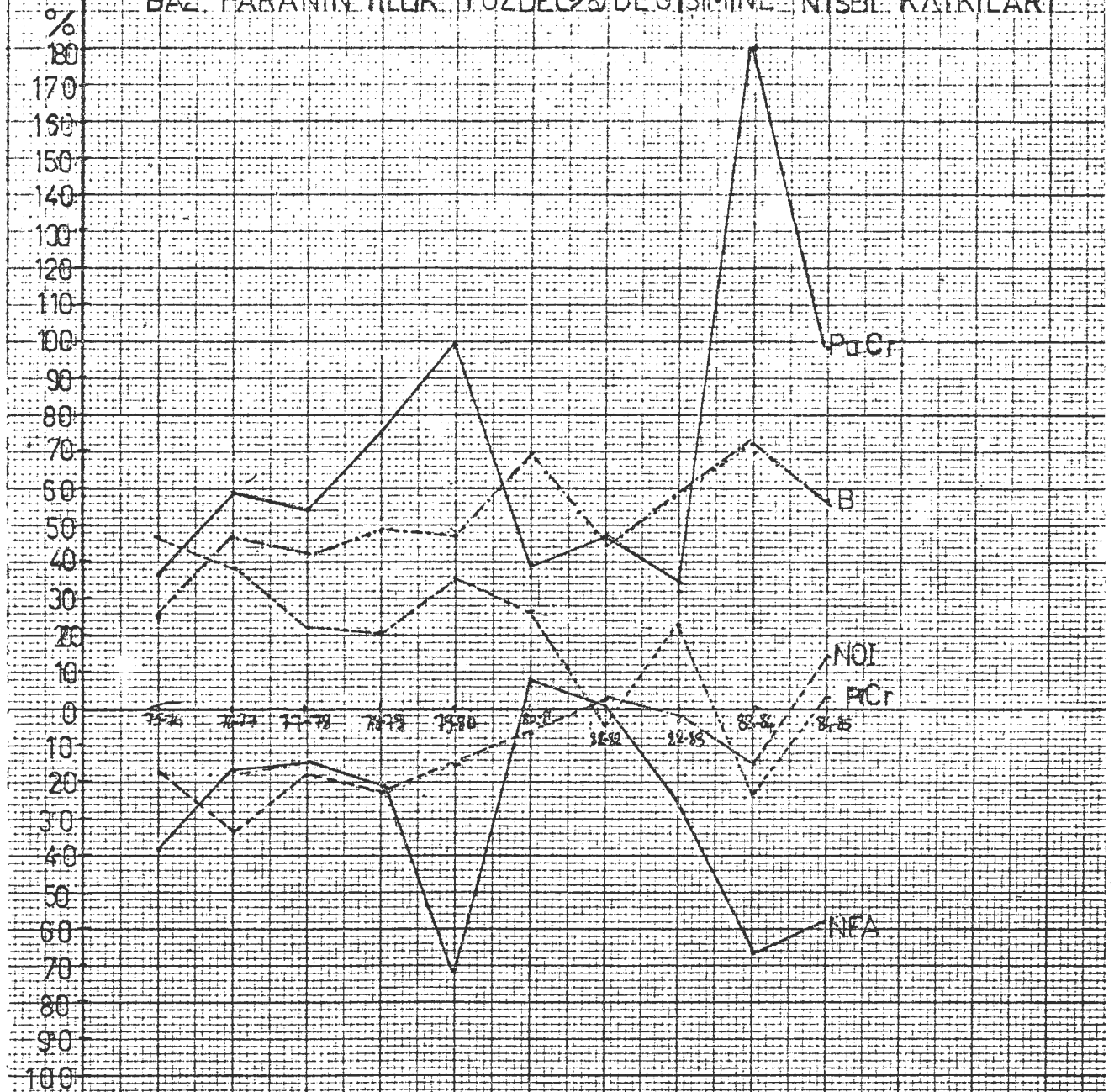
YILLAR	KATKILARI					B (%)
	PuCr	PrCr	NCI	NFA	(Yüzde)	
1975-76	36.2	47.2	- 17.9	- 38.8	26.8	
1976-77	59.4	38.8	- 33.4	- 17.0	47.8	
1977-78	54.2	22.5	- 19.0	- 15.1	42.5	
1978-79	75.6	20.3	- 23.5	- 22.6	49.7	
1979-80	99.6	35.0	-15.2	-71.5	47.9	
1980-81	39.4	27.8	- 5.5	8.6	70.3	
1981-82	47.0	- 4.2	2.5	0.7	45.9	
1982-83	34.2	23.2	- 1.1	-24.2	32.0	
1983-84	178.5	-23.3	-15.1	-66.9	73.2	
1984-85	98.9	2.7	14.8	-59.0	57.4	

Kaynak: Tablo-16,17 ve (2.1) no.lu formülden yararlanarak hesaplanmıştır.



Şekil-2

1975-1985 DÖNEMİNDE BAZ PARAYI BELİRLEYEN FAHÖRLERİN
BAZ PARANIN YILLIK YUZDEDEĞİŞİMİNE NİSBL KATKILAR



Kaynak: Tablo-19.

1975-1985 döneminde baz para ve bileşenlerindeki yıllık mutlak değişmeler; (1.11) numaralı formül yardımıyla hesaplanmış ve Tablo-17'de ayrıntılı olarak gösterilmiştir.

$$\Delta B = \Delta NDA + \Delta NFA \quad (1.11)$$

Tablo-18'de; ele alınan dönemde, baz parayı oluşturan unsurların, baz paranın değişimine yıllık nisbi katkıları ayrıntılı bir şekilde gösterilmektedir.

Tablo-19'da ise; baz parayı oluşturan unsurların, baz paranın yıllık yüzde değişimine olan nisbi katkıları, Tablo-16,17 ve aşağıdaki formülden yararlanarak hesaplanmıştır(112).

Ayrıca, tablo-18'de yer alan verilerin şeklini, Şekil-1'den; tablo-19'da yer alan verilerin şeklini ise, Şekil-2'den izlemek mümkündür.

$$\begin{aligned} (\Delta B/B_{t-1}) &= (\Delta PuCr/B_{t-1}) + (\Delta PrCr/B_{t-1}) + \\ &(\Delta NOI/B_{t-1}) + (\Delta NFA/B_{t-1}) \quad (2.1) \end{aligned}$$

Buna göre:

- Baz parayı oluşturan kalemlerin nisbi ağırlıkları her yıl değişmekle beraber, ortalama birer ağırlıkla gösterecek olursak; baz paranın değişimi içindeki en önem-

(112) Nur KEYDER, "The Money Stock Determination in Turkey 1970-1984", ODTÜ Gelişme Dergisi, Ankara 1986, s.3.

li payın ortalama yüzde 113.9 ile Kamu Sektörüne açılan krediler olduğu tablo-18'den görülmektedir. İkinci derecede önemli bir kalem de, ortalama yüzde 56.0 ile Özel Sektöre açılan kredilerdir. Net Diğer İşlemlerle, Net Dış Varlıkların baz para üzerindeki etkisi, incelenen dönem boyunca negatif olmuştur. Yani her iki kalem de baz paranın azalması yönünde etkili olmuşlardır. Net Dış Varlıkların payı ortalama yüzde (- 46,7), Net Diğer İşlemlerin payı ise ortalama yüzde (-23.3) 'dür.

- Kamu Sektörüne açılan kredilerin baz para içindeki payı, incelenen dönem boyunca genel olarak artmakta, ancak bu artışlar, özellikle 1980, 1984 ve 1985 yıllarında çok daha belirgin bir hal almaktadır(Ekz.Tablo-16,18). Bu kredilerdeki artışlar adı geçen yıllarda sırasıyla yüzde 147.6, 165.0 ve 167.7'ye kadar yükselmektedir.

- Özel sektöre açılan kredilerin baz para içindeki oranı, daha öncede belirtildiği gibi, giderek azalmakta ve 1976 yılında yüzde 91.3 olan oran 1985 yılında yüzde 9.5'e kadar düşmüştür.

- Net Diğer İşlemlerin baz parayı azaltıcı etkisi dönem boyunca devam etmiş, bu olumsuz etki özellikle 1979 yılında maksimum bir seviyeye çıkmış (-41,7), ancak daha sonra bu etki giderek azalmış ve 1985 yılında (-0,9) değerine kadar düşmüştür(Ekz.Tablo-18).

- Net Dış Varlıkların baz para üzerindeki etkisi de incelenen dönemde sürekli negatif değerler almıştır. 1975, 1982 ve 1983 yılları istisna kabul edilirse, bu olumsuz

etki genel olarak yüzde (-40)'ların üzerinde seyretmiş ve hatta 1984 yılında yüzde (-61.0) 1985 yılında ise yüzde (-76.3) oranında önemli ölçüde bir azalma yaratmıştır. Tablo-18'e dikkat edilecek olursa 1979'da yüzde (-42.3) olan Net Dış Varlıkların oranı, 1980 yılında yüzde (-77)'ye ulaşmış ve 1981 yılında tekrar yüzde (-40.2)'ye gerilemiştir. İşte 1981 yılındaki bu gerileme, baz paranın aynı yılda olağanüstü artışına neden olmuştur (Bkz. Tablo-16 ve 19). 1983-84 döneminde de Net Dış Varlıklardaki önemli ölçüde azalma, baz paranın aynı dönemde tekrar aşırı derecede artmasına neden olmuştur (Bkz. Tablo - 17 ve 19).

- Baz Paranın yıllık artış oranı ise (Bkz. Tablo-19); 1975-1976 döneminde yüzde 26,8 iken, 1976-80 döneminde ortalama yüzde 47 oranında seyretmiş, ancak 1981 yılında (özellikle net dış varlıklardaki gerileme nedeniyle) yüzde 70,3'e çıkmış, daha sonra azalarak sırasıyla 1981-82 döneminde yüzde 45,9'a, 1982-1983 döneminde yüzde 32.0'a, 1983-84 döneminde tekrar yükselerek yüzde 73,2'ye çıkmış ve 1984-85 döneminde de düşüş göstererek yüzde 57,4'e gerilemiştir.

1981-1982 döneminde baz parayı artıran en önemli faktör, kamuya açılan kredilerin tutarının yüzde 100 oranında artmasıdır. Bu oran içerisindeki en büyük pay ise, hazineye kısa vadeli avans biçiminde açılan kredilerdir.

1982-83 döneminde daraltıcı etkilerin, yani dış yükümlülükler ve ithalat depozitolarının etkilerinin hafiflemesi yanında, özel sektöre açılan kredilerdeki genişleme baz para içerisinde önemli bir yer tutmaktadır.

1983-84 döneminde, daraltıcı etkilerdeki genişlemeye karşın, kamuya açılan kredilerdeki artış, baz parayı artıran en büyük unsurdur. Bu iki ana unsur arasındaki fark ise, özel sektöre açılan kredilerin aşırı derecede, kamuya kısılmasıyla karşılanmaktadır.

1984-1985 döneminde, kamuya açılan kredilerde kısıtlamaya karşı, özel sektöre açılan kredilerde (mutlak olarak) bir genişleme ve ithalat depozitolarında bir artış yanında, dış varlıkların artırıcı etkisinin hafiflediği gözlenmektedir.

Baz para ve bileşenlerinin seyrini özet olarak, tablo-18 ve 19 yardımıyla çizilen grafiklerden de(şekil-1 ve 2) görmek mümkündür.

B - BAZ PARA TALEBİ (KULLANIM)

Baz para talebi; dolaşımdaki para (currency in circulation) veya toplumun nakit para talebiyle (C), ticari bankaların zorunlu (R_1) ve serbest karşılıklar (R_2) için para talepleri toplamından oluşmaktadır.

Bu nedenle Türkiye'de baz para talebi:

$$B = C + R_1 + R_2 \quad (1.13)$$

veya

$$B = C + R \quad (1.15)$$

şeklindedir. Türkiye'de söz konusu büyüklükler ayrıntılı olarak aşağıda incelenmektedir.

1. Dolaşımdaki Para (C)

Daha önce de belirttiğimiz gibi dolaşımdaki para, Merkez Bankasınınca arz edilen kağıt parayla, Hazine'nin çıkardığı ufaklık paradan oluşmaktadır.

28 Mayıs 1970 tarih ve 1264 sayılı yasaya göre, Maliye Bakanlığı tarafından daphhanede bastırılan ufaklık (madeni) paraların tutarını gösteren hesap, Merkez Bankası bilançosunun aktifinde yer almaktadır. Hazine tarafından ihraç edilen bu paralar, elinde bulunduranın Hazine'den alacağını gösterdiği için hesap, aktif karakterli bir hesaptır.

Merkez Bankası bültenlerinden de görülebileceği gibi, ufaklık paraların miktarı, dolaşımdaki banknotların artışına paralel olarak yükselmektedir(Bkz.Tablo-1). Ancak bu tutarların bir kısmı piyasa gereksinimi için, diğer bir kısmı ise gümüş liralara ve altından yapılmış hatıra paralardan oluşmaktadır,

Enflasyon nedeniyle paranın değerini günden günü kaybetmesi, giderek daha yüksek değerlerde olan kağıt paranın yerini ufaklık paraların almasına neden olmaktadır. Ayrıca, bugün 10,50 ve 100 liralıklarda olduğu gibi, piyasada sınırda bulunan değerlerin yerini hem kağıt, hem de ufaklık paraların aldığı görülmektedir.

Yukarıda belirtilen ufaklık paraların tutarı, bilançonun aktifinde yer almasına karşılık, "dolaşımdaki para" tutarları bilançonun pasifinde yer almaktadır.

TABLO - 20

1975-1985 DÖNEMİNDE KULLANIM YÖNÜNDE BAZ PARA
VE BİLİŞENLERDEKİ GELİŞMELER

YILLAR	Dolaşımdaki Para (C)	Zorunlu Karşılıklar $+(R_1)$	+Kullanılabilir Karşılıklar(R_2)			Toplam Karşılıklar (R)	Baz Karşılıklar Para = (B)	C/B	R/B
			Kasa + (VC)	Serb. Mevduat + (FD)	Tahvil ve bonolar + (BS)				
1975	32.909	29.722	8.557	5.706	4.021	48.006	80.915	40.67	59.33
1976	42.471	36.173	10.295	4.184	9.440	60.092	102.563	41.41	58.59
1977	62.961	52.658	15.740	4.932	15.285	88.615	151.576	41.54	58.46
1978	93.829	69.962	20.724	10.186	21.384	122.256	216.085	43.42	56.58
1979	143.676	99.594	40.115	12.118	28.118	179.945	323.621	44.40	55.60
1980	217.507	138.533	62.042	20.237	40.178	269.990	478.497	45.46	54.54
1981	280.641	237.836	108.124	85.633	102.611	534.204	814.845	34.44	65.56
1982	411.871	402.364	136.212	58.993	179.711	777.280	1.189.151	34.64	65.36
1983	547.541	561.866	190.546	81.204	189.029	1.022.645	1.570.186	34.87	65.13
1984	735.523	997.539	287.030	61.729	637.096	1.983.394	2.718.917	27.05	72.95
1985	1.011.383	1.338.420	453.269	107.005	1.369.634	3.268.328	4.279.711	23.63	76.37

Kaynak: TCMB., Üç Aylık Bülten, Ankara 1985-IV, s.8, Tablo-2'ten yararlanılarak hesaplanmıştır.

Bilindiği gibi, toplumun kağıt ve ufaklık para bulundurma arzusu, işlem motifiyle açıklanmaktadır. Bu nedenle toplumun baz para talebi (daha öncede açıkladığımız gibi), onun gelir ve harcamalarına, elde nakit bulundurmanın alternatif maliyetine, ödeme alışkanlıklarına, ticari bankalara duyulan güvene ve ekonomik istikrara bağlı olarak değişmektedir. Ancak uzun dönemde, gelir artışları yanında bankacılık hizmetlerinin gelişmesi veya bu sektörün modern çalışma koşullarına kavuşması nakit talebini mevduat talebine göre azaltmaktadır.

Türkiye'de 1975-1980 döneminde enflasyon oranlarındaki hızlı artışa paralel olarak, toplam harcamalardaki artış nedeniyle, nakit tercihinde bir artış gözlenmesi normal sayılmaktadır. Çünkü tablo-20'den görüleceği gibi, nakit paranın baz paraya olan oranı (C/B), aynı dönemde giderek artış göstermiş ve 1975 de yüzde 40.67 olan bu oran 1980 yılında yüzde 45.46'ya yükselmiştir.

1980-1985 döneminde nakit paranın baz paraya olan oranı, nakit tercihi oranındaki düşmeye bağlı olarak giderek azalmış ve 1981'de yüzde 34.44 olan oran, dönem sonunda, yani 1985 yılında yüzde 23.63 oranına kadar düşmüştür. Ortalamalardan da bu durumu görmek mümkündür. Çünkü 1975-1980 döneminde nakit paranın baz paraya olan oranı, ortalama yüzde 42.82'den, 1980-1985 döneminde ortalama yüzde 30.93'e düşmüştür.

2. Banka Karşılıkları (R)

Daha önce de belirttiğimiz gibi, Türkiye'de de toplam banka karşılıkları (R); zorunlu (munzam) karşılık-

lar (R_1) ve serbest (atıl) karşılıklardan (R_2) oluşmaktadır. Serbest karşılıklar ise; ticari bankaların kasalarındaki para (Vault Cash-VC) ve Merkez Bankasındaki Serbest Mevduattan (Free Deposits-FD) oluşmaktadır.

Ancak Türkiye'de atıl karşılıklar geniş ölçüde disponibilite uygulamasına tabi olarak belirlendiği için, disponibl değer sayılan, ticari bankaların portföyünde bulunan kamu sektörü bono ve tahvilleri (BS) de, atıl karşılıklar kapsamına alınmıştır.

$$R = R_1 + R_2 \text{ ve} \quad (1.14)$$

$$R_2 = VC + FD + BS \text{ 'dir} \quad (1.17)$$

Bilindiği gibi para otoritesinin para arzını kontrolde kullanabileceği en etkin araçlardan birisi karşılık oranlarıdır. Bu araç yardımıyla, Merkez Bankası, varlıklarına dokunmaksızın, para çarpanı aracılığıyla para arzı üzerinde etkili olacaktır. Çünkü, karşılık oranlarıyla para çarpanı ters yönde etkileşim içerisindedir. Ayrıca, Türkiye'de açık piyasa işlemleri aracılığıyla dolaşımdaki para ve bankalardaki serbest rezervlerin, kontrol altına alınamaması (113) (hazine bonusu veya devlet tahvillerinin alınıp satıldığı serbest bir piyasanın etkin bir şekilde çalışmaması) nedeniyle de karşılıkların para arzının kontrolündeki önemi bir kez daha ortaya çıkmaktadır. Ancak bu kontrol aracının bazı sakıncaları da sözkonusu olmaktadır. Çünkü, karşılık oranlarının yükseltilmesi ticari bankaların likit varlıklarını daraltmakta ve bankanın satabileceği para miktarını sınırlamakta, maliyeti artırıp, kârı azaltmaktadır.

(113) ERTUĞRUL, a.g.e., s.74.

Gelişmekte olan ülkelerde olduğu gibi, Türkiye'de de para arzının kontrolünde özellikle zorunlu karşılık oranlarına sık sık başvurulduğu gözlenmektedir.

Ancak, karşılık oranlarından yararlanılmak istenmesine karşın, toplam karşılıkların baz paraya olan oranı, 1975-1980 döneminde azalmıştır. 1975 yılında yüzde 59.33 olan oran, 1980 yılında yüzde 54.54'e kadar düşmüştür. Çünkü para otoritelerince, atıl karşılık oranlarının hemen hemen aynı kalmasına karşın, zorunlu karşılık oranlarının 1974'den sonra enflasyonist baskılar sonucu önemli bir şekilde artırıldığı halde, selektif kredi uygulamasının yarattığı sızmalar nedeniyle zorunlu karşılıklardan beklenen sonuç alınamamış, para arzının kontrolündeki önemi giderek azalmıştır(114).

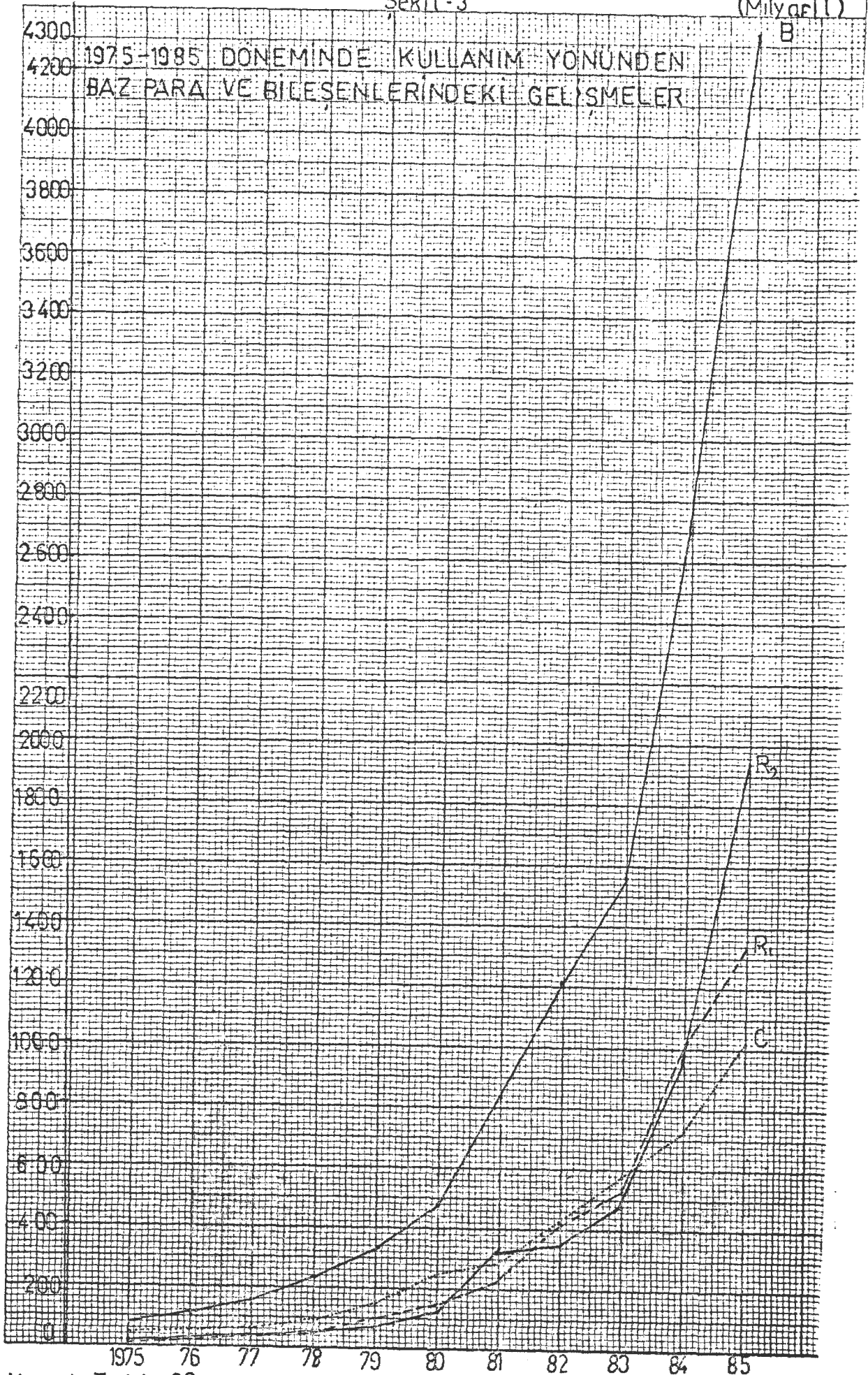
1980-1985 döneminde karşılıkların baz paraya oranı giderek yükselmektedir. 1980 yılında yüzde 54.54 olan oran, 1985 yılında yüzde 76.37'ye yükselmiştir. Görüldüğü gibi bu dönemde karşılıklardan beklenen sonuç elde edilmeye, yani para arzının kontrolündeki önemi giderek artmaktadır.

Tablo-20 yardımıyla çizilen şekil-3'den de kullanım yönünden baz para ve bileşenlerinin seyrini görmek mümkündür.

(114) A.g.e., s.76-77.

Sekil-3

(Milyar TL)



II- TÜRKİYE'DE BAZ PARA ÇARPANI VE PARA ARZININ BELİRLENMESİ

A- TÜRKİYE'DE BAZ PARA ÇARPANININ BELİRLENMESİ

Önceki bölümde Türkiye'de baz paranın ne şekilde belirlendiği açıklanmıştı. Bu alt bölümde ise; Türkiye'de baz para çarpanının ve dolayısıyla para arzının ne şekilde belirlendiği açıklanarak çalışmamız tamamlanacaktır. Bir başka deyişle (1.22) numaralı eşitlikte yer alan baz para ve baz para çarpanının açıklanmasıyla para arzı belirlenmiş olacaktır.

$$M = m.B \quad (1.22)$$

Daha önce Türkiye için belirlediğimiz dar anlamdaki para arzı (M_1):

$$M_1 = m \cdot B \quad (1.29)$$

$$M_1 = C + D \quad (1.2)$$

$$B = C + R \quad (1.15)$$

$$R = R_1 + R_2 \quad (1.14)$$

$$B = C + R_1 + R_2 \quad (1.13)$$

Dolaşımdaki parayı (C), vadesiz mevduatların (D) bir oranı olarak tanımlarsak;

$$c = \frac{C}{D} \quad \text{veya} \quad C = c \cdot D \quad (1.19)$$

şeklinde yazabiliriz.

Bankaların zorunlu karşılıklarını (R_1), toplam mevduatlarının bir oranı olarak tanımlayabiliriz. Bu durumda:

$$R_1 = k (D+T+D_g) \quad \text{veya} \quad (1.24)$$

$$k = \frac{R_1}{D+T+D_g}$$

olacaktır.

Bankaların atıl karşılıklarını da toplam mevduat yükümlülüklerinin bir oranı olarak aşağıdaki şekilde gösterebiliriz.

$$R_2 = r (D+T+D_g) \quad \text{veya} \quad (2.2)$$

$$r = \frac{R_2}{(D+T+D_g)}$$

şeklindedir.

(1.19), (1.24) ve (2.2) no.lu eşitlikleri (1.13) no.lu baz para eşitliğindeki yerini koyarak;

$$B = c \cdot D + k (D+T+D_g) + r (D+T+D_g) \quad (2.3)$$

$$B = D [c+k \cdot (1+T/D+D_g/D) + r (1+T/D+D_g/D)]$$

Daha önce vadeli/vadesiz mevduat oranını (d):

$$d = \frac{T}{D} \quad \text{ve}$$

aynı şekilde resmi/vadesiz mevduat oranını (g):

$$g = \frac{D}{D}$$

şeklinde tanımlamıştık. Buna göre (2.3) no.lu eşitliği

$$B = D. [c+k (1+d+g) + r (1+d+g)]$$

şeklinde yazabiliriz. Yukarıdaki eşitliği tekrar düzenlersek;

$$B = D. [c+ (k+r) (1+d+g)]$$

elde ederiz. Buradan vadesiz mevduatları (D) çekersek;

$$D = \frac{B}{c+ (k+r) (1+d+g)} \quad (2.4)$$

formülünü elde ederiz.

(2.4) no.lu eşitliği (1.19) no.lu eşitlikte yerine koyarsak:

$$C = \frac{c}{c+ (k+r) (1+d+g)} \cdot B \quad (2.5)$$

eşitliğini elde ederiz.

Böylece dar anlamdaki para arzı tanımına giren ilgili büyüklükleri baz para koşullarına göre tanımlamış bulunuyoruz. Bu durumda (1.2) no.lu para arzı eşitliğinden;

Dar anlamdaki para arzı (M_1) için:

$$M_1 = \frac{c}{c+(k+r)(1+d+g)} \cdot B + \frac{l}{c+(k+r)(1+d+g)} \cdot B$$

$$M_1 = \frac{l+c}{c+(k+r)(1+d+g)} \cdot B \quad (2.6)$$

no.lu para arzı eşitliğini bulmuş oluruz.

$$m_1 = \frac{l+c}{c+(k+r)(1+d+g)} \quad (2.7)$$

Yukarıdaki (2.7) no.lu eşitlik, dar anlamda tanımlanmış olan para arzı (M_1) için baz para çarpanını göstermektedir.

M_2 ile gösterdiğimiz geniş anlamdaki para arzı için baz para çarpanını da yukarıdaki tanımlamalardan hareketle tekrar elde etmek istersek, dar anlamdaki para arzı tanımına vadeli mevduatları da (T) katmamız gerekmektedir.

$$M_2 = C+D+T \quad (1.3)$$

şeklinde idi. Vadeli mevduatları :

$$d = \frac{T}{D}$$

eşitliğinden hareketle

$$T = d \cdot D$$

şeklinde gösterebiliriz. Bu eşitlikte, (2.4) no.lu formülde elde ettiğimiz vadesiz mevduat tanımını yerine koyarak;

$$T = \frac{d}{c + (k+r)(1+d+g)} \cdot B \quad (2.8)$$

no.lu eşitliği bulmuş oluruz. Bu durumda geniş anlamdaki para arzı (M_2) tanımını:

$$M_2 = \frac{1+c+d}{c + (k+r)(1+d+g)} \cdot \beta \quad (2.9)$$

ve

$$m_2 = \frac{1+c+d}{c + (k+r)(1+d+g)} \quad (2.10)$$

no.lu geniş anlamlı para arzı (M_2) için baz para çarpanını (m_2) bulmuş oluruz.

Bu açıklamalar ışığında dar ve geniş anlamlı para arzı için elde edilen para çarpanları (m_1 ve m_2) ve bileşenleri (parametreleri) Tablo-21 ve şekil-4'den izlenebilir.

B. TÜRKİYE'DE PARA ARZININ BELİRLENMESİ

Türkiye'de para arzının belirlenme mekanizması daha önce belirtilen aşağıdaki,

$$M = m \cdot B \quad (1.22)$$

eşitlik gereğince ele alınarak incelenecektir. Buna göre dar anlamlı para arzı (M_1) için ulaştığımız baz para çarpanı göz önüne alınarak dar anlamlı para arzı eşitliği:

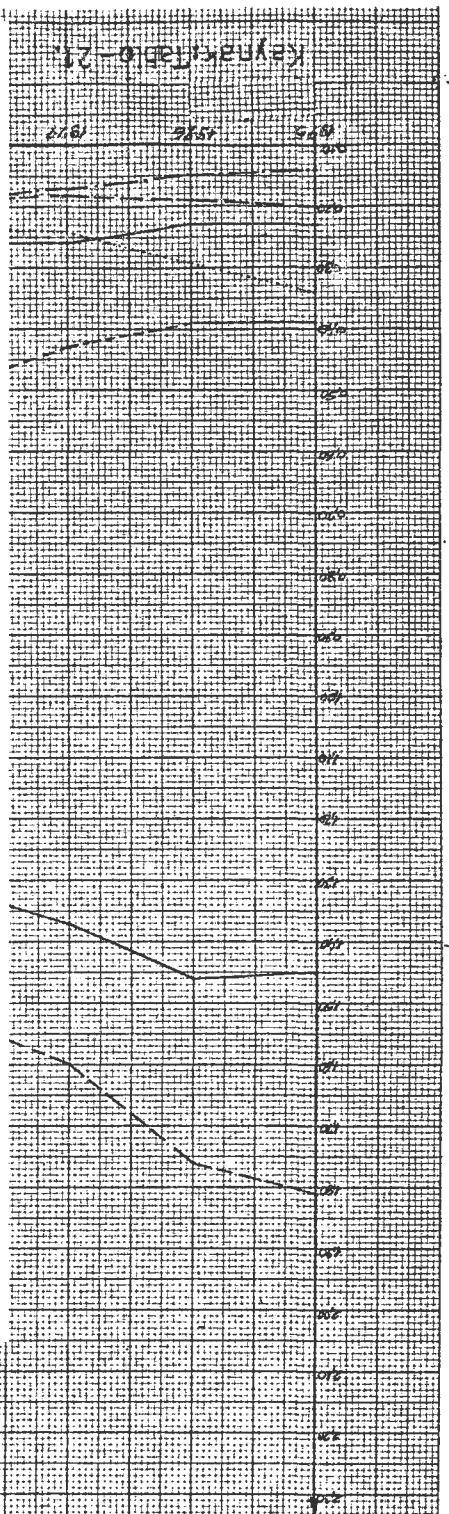
$$M_1 = \frac{1+c}{c + (k+r)(1+d+g)} \cdot B \quad (2.6)$$

şeklinde belirlenmişti. Bu eşitlikte yer alan faktörlerin dar anlamdaki para arzının belirlenmesine olan ortalama katkılarının hesaplanabilmesi için, eşitlik önce logaritmik hale getirilip daha sonra aynı eşitliğin zamana göre türevi alınacaktır. Buna göre:

DAR VE GENİŞ ANLAMDAKİ PARA ÇARPANLARI VE HİLEŞENLERİ

YILLAR	c	d	g	r	k	m ₁	m ₂
1975	0.390.259	0.343.927	0.202.784	0.140.281	0.228.038	1.448.274	1.806.553
1976	0.394.565	0.285.916	0.186.102	0.150.958	0.228.296	1.463.597	1.763.666
1977	0.433.162	0.236.687	0.179.206	0.174.716	0.255.806	1.374.426	1.601.413
1978	0.495.660	0.234.621	0.186.703	0.194.360	0.260.026	1.310.270	1.515.809
1979	0.481.874	0.279.406	0.170.770	0.185.832	0.230.336	1.365.290	1.622.715
1980	0.449.905	0.368.060	0.173.943	0.164.265	0.185.830	1.464.916	1.836.787
1981	0.408.538	0.968.278	0.229.093	0.196.340	0.157.564	1.187.441	2.003.730
1982	0.444.447	1.308.107	0.235.772	0.159.036	0.170.679	1.125.658	2.145.067
1983	0.398.514	0.980.718	0.263.281	0.149.450	0.182.237	1.223.741	2.081.897
1984	0.445.180	1.970.109	0.383.144	0.197.931	0.200.277	0.816.828	1.893.112
1985	0.464.486	2.267.257	0.406.306	0.241.271	0.167.325	0.745.100	1.898.634

Kaynak: Tablo-1 ve Tablo 20'den yararlanılarak hesaplanmıştır.



SEKİL-6
DAR VE GENİŞ ANLAMDAKİ PAPA ÇARPANLARI VE BİLİŞENLERİ

$$\ln M_1 = \ln(1+c) - \ln [c+(k+r)(1+d+g)] + \ln B$$

$$\begin{aligned} \frac{d \ln M_1}{dt} = & \frac{1}{1+c} \cdot \frac{dc}{dt} - \frac{1}{c+(k+r)(1+d+g)} \cdot \frac{dc}{dt} - \frac{1+d+g}{c+(k+r)(1+d+g)} \cdot \\ & \cdot \frac{dk}{dt} - \frac{1+d+g}{c+(k+r)(1+d+g)} \cdot \frac{dr}{dt} - \frac{k+r}{c+(k+r)(1+d+g)} \cdot \frac{dd}{dt} \\ & - \frac{k+r}{c+(k+r)(1+d+g)} \cdot \frac{dg}{dt} + \frac{d \ln B}{dt} \end{aligned}$$

olacaktır. Ayrıca bu eşitliği düzenlersek; para arzındaki yüzde (%) değişmeyi

$$\frac{d \ln M_1}{dt}$$

ifadesi belirleyecektir. Bu değişme; nakit/vadesiz mevduat oranının ortalama katkısı:

$$\left(\frac{1}{1+c} - \frac{1}{c+(k+r)(1+d+g)} \right) \cdot \frac{dc}{dt}$$

ifadesiyle; Vadeli/Vadesiz mevduat oranının ortalama katkısı:

$$- \frac{k+r}{c+(k+r)(1+d+g)} \cdot \frac{dd}{dt}$$

ifadesiyle; Resmi/Vadesiz mevduat oranının ortalama katkısı:

$$- \frac{k+r}{c+(k+r)(1+d+g)} \cdot \frac{dg}{dt}$$

ifadesiyle; Zorunlu karşılık oranının ortalama katkısı:

$$- \frac{1+d+g}{c+(k+r)(1+d+g)} \cdot \frac{dk}{dt}$$

ifadesiyle; Atıl karşılık oranının ortalama katkısı:

$$- \frac{1+d+g}{c+(k+r)(1+d+g)} \cdot \frac{dr}{dt}$$

ifadesiyle; Baz paranın ortalama katkısı ise;

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

ifadesiyle hesaplanacaktır.

Geniş anlamlı para arzı (M_2); ise yine aynı şekilde baz para çarpanı (M_2) göz önünde tutularak:

$$M_2 = \frac{1+c+d}{c+(k+r)(1+d+g)} \cdot B \quad (2.9)$$

şeklinde elde edilmişti. Buna göre yukarıda açıklanan yöntem izlenerek geniş anlamdaki para arzında meydana gelen yüzde değişmeyi belirleyebilmek için (2.9) no.lu eşitlik önce logaritmik hali getirilerek daha sonra zamana göre türevi alınacaktır.

$$\ln M_2 = \ln (1+c+d) - \ln [c+(k+r)(1+d+g)] + \ln B$$

$$\begin{aligned} \frac{d \ln M_2}{dt} &= \frac{1}{1+c+d} \cdot \frac{dc}{dt} + \frac{1}{1+c+d} \cdot \frac{dd}{dt} - \frac{1}{c+(k+r)(1+d+g)} \cdot \frac{dc}{dt} \\ &- \frac{1+d+g}{c+(k+r)(1+d+g)} \cdot \frac{dk}{dt} - \frac{1+d+g}{c+(k+r)(1+d+g)} \cdot \frac{dr}{dt} \\ &- \frac{k+r}{c+(k+r)(1+d+g)} \cdot \frac{da}{dt} - \frac{k+r}{c+(k+r)(1+d+g)} \cdot \frac{dg}{dt} + \frac{d \ln B}{dt} \end{aligned}$$

Buna göre para arzındaki yüzde değişmeyi;

$$\frac{d \ln M_2}{dt}$$

ifadesi belirleyecektir. Para arzındaki bu yüzde değişmeye nakit/vadesiz mevduat oranının ortalama katkısı:

$$\left(\frac{1}{1+c+d} - \frac{1}{c+(k+r)(1+d+g)} \right) \cdot \frac{dc}{dt}$$

ifadesiyle; vadeli / vadesiz mevduat oranının ortalama katkısı:

$$\left(\frac{1}{1+c+d} - \frac{k+r}{c+(k+r)(1+d+g)} \right) \cdot \frac{dd}{dt}$$

ifadesiyle; Resmi / vadesiz mevduat oranının ortalama katkısı:

$$- \frac{k+r}{c+(k+r)(1+d+g)} \cdot \frac{dg}{dt}$$

ifadesiyle; zorunlu karşılık oranının ortalama katkısı:

$$-\frac{l+d+g}{c+(k+r)(l+d+g)} \cdot \frac{dk}{dt}$$

ifadesiyle; atıl karşılık oranının ortalama katkısı:

$$-\frac{l+d+g}{c+(k+r)(l+d+g)} \cdot \frac{dr}{dt}$$

ifadesiyle; baz paranın ortalama katkısı ise;

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

ifadesiyle hesaplanacaktır.

Ayrıca para arzındaki değişmeye bileşenlerinin nisbi katkıları ise; sözkonusu ortalama katkıların para arzındaki yüzde değişmeye bölünmesiyle hesaplanmıştır. Hesaplamalarda kullanılan para arzı (dar ve geniş anlamı), baz para, para çarpanı (dar ve geniş anlamı) ve bileşenlerinde dönem boyunca gözlenen ilk farklar Tablo-22'de verilmiştir.

TABLO - 22

PARA ARZI (M_1 ve M_2), PAZ PARA, PARA ÇARPANI (m_1 ve m_2) VE
BİLEŞENLERİNDEKİ İLK FARKLAR (Δ)

YILLAR	ΔM_1	ΔB	Δm_1	Δc	Δd	Δg	Δr	Δk	ΔM_2	Δm_2
1975-76	32743	21648	0.015323	0.004306	-0.058011	-0.016682	0.010677	0.000258	34517	-0.042887
1976-77	58737	49013	-0.089171	0.038597	-0.049229	-0.006896	0.023758	0.027510	62364	-0.162253
1977-78	74476	64509	-0.064156	0.052498	-0.002066	0.007497	0.019644	0.004220	84487	-0.085604
1978-79	160893	107536	0.055020	-0.013786	0.044785	-0.015933	-0.008528	-0.029690	199797	0.106906
1979-80	259522	154876	0.099626	-0.031969	0.088654	0.003173	-0.021567	-0.044506	354153	0.214072
1980-81	268033	336348	-0.277475	-0.041367	0.600218	0.055150	0.032075	-0.028266	755242	0.166943
1981-82	369868	374306	-0.061783	0.035909	0.339829	0.006679	-0.037304	0.013115	916949	0.141337
1982-83	599071	381035	0.098083	-0.045933	-0.327389	0.027509	-0.009586	0.011558	734307	-0.006317
1983-84	311686	1148731	-0.406913	0.096666	0.989391	0.119863	0.048481	0.018040	1890550	-0.188785
1984-85	956032	150794	-0.071728	-0.030694	0.297148	0.023162	0.043340	-0.032952	2966487	0.005522

Kaynak: Tablo-21'den yararlanılarak hesaplanmıştır.

Yukarıdaki açıklamalara bağlı olarak hesaplanan dar anlamli para arzındaki (M_1 'deki) değişme ve bu değişmeye ortalama katkılar Tablo-23'den; bu değişmeye nisbi katkılar ise Tablo-24'den izlenebilir.

Yine aynı şekilde geniş anlamli para arzındaki değişme ve bu değişmeye ortalama katkılar Tablo-25'den; bu değişmeye nisbi katkılar ise Tablo-26 ve şekil 6'dan izlenebilir.

TABLO - 23

M_L ' DEKİ YÜZDE DEĞİŞİM VE ORTALAMA KATKILAR (Yüzde)

YILLAR	M_L	B	m_L	c	d	g	r	k
1975-76	27.83	26.75	1.14	- 0.14	2.31	0.66	- 1.65	- 0.04
1976-77	39.06	47.79	- 5.68	- 1.02	2.03	0.28	- 3.23	- 3.74
1977-78	35.61	42.56	- 4.53	- 1.33	0.08	- 0.30	- 2.45	- 0.53
1978-79	56.73	49.77	4.34	0.34	- 1.72	0.61	1.14	3.97
1979-80	58.39	47.86	8.07	1.03	- 3.14	- 0.11	3.36	6.93
1980-81	38.07	70.29	-23.71	0.55	-19.91	- 1.65	- 5.94	3.24
1981-82	38.05	45.94	- 4.41	- 0.31	- 8.73	- 0.17	7.40	- 2.60
1982-83	44.64	32.04	9.04	0.73	9.50	0.80	1.88	- 2.27
1983-84	16.06	73.16	-53.13	1.18	-29.52	-12.61	- 8.88	- 3.30
1984-85	42.44	57.40	- 9.13	- 0.53	- 6.18	- 0.48	- 8.10	6.16

Kaynak: Tablo- 21 ve 22'den yararlanılarak hesaplanmıştır.

*: Satır toplamı, yuvarlamalar ve sürekli değişimleri veren eşitliğin süresiz serilere uygulanması nedeniyle tutmayabilir.

TABLO - 24

M₁'DEKİ DEĞİŞİME NİSPİ KATKILAR (yüzde)

YILLAR	M ₁	B	m ₁	c	d	g	r	k
1975-76	100(*)	96	4	0	8	2	-6	0
1976-77	100	120	-15	-3	5	1	-8	-10
1977-78	100	119	-13	-4	0	-1	-7	-1
1978-79	100	88	8	1	-3	1	2	7
1979-80	100	82	14	2	-5	0	5	12
1980-81	100	185	-79	4	-58	-10	-22	7
1981-82	100	120	-15	-1	-24	-1	20	-9
1982-83	100	72	23	2	21	-2	4	-2
1983-84	100	455	-341	7	-190	-86	-55	-17
1984-85	100	135	-30	-5	-18	3	-19	9

Kaynak: Tablo-23'den yararlanılarak hesaplanmıştır.

*: Satır toplamaları, yuvarlamalar ve sürekli değişimleri veren eşitliğin süreksiz serilere uygulanması nedeniyle tutmayabilir.

TABLO - 25

M₂ ' DEKİ YÜZDE DEĞİŞİM VE ORTALAMA KATKILAR (Yüzde)

YILLAR	M ₂	B	m ₂	c	d	g	r	k
1975-76	23.54	26.75	- 3.90	- 0.41	- 1.14	0.66	- 1.65	- 0.04
1976-77	34.42	47.79	- 9.00	- 1.39	- 0.92	0.28	- 3.23	- 3.74
1977-78	34.69	42.56	- 5.23	- 1.91	- 0.04	- 0.30	- 2.45	- 0.53
1978-79	60.91	49.77	8.03	1.49	0.83	0.61	1.14	3.97
1979-80	67.10	47.86	13.89	1.97	1.74	- 0.11	3.36	6.93
1980-81	85.63	70.29	9.75	2.75	11.35	- 1.65	- 5.94	3.24
1981-82	55.01	45.94	6.75	- 1.49	3.61	- 0.17	7.40	- 2.60
1982-83	28.75	32.04	- 7.87	- 2.09	- 4.26	- 0.80	1.88	- 2.27
1983-84	57.49	73.16	-20.26	-2.49	7.02	-12.61	- 8.88	- 3.30
1984-85	57.27	57.40	- 0.11	0.74	1.79	- 0.48	- 8.10	6.16

Kaynak: Tablo- 21 ve 22'den yararlanılarak hesaplanmıştır.

※: Satır toplamları, yuvarlamalar ve sürekli değişimleri veren eşitliğin süresiz serilere uygulanması nedeniyle tutmayabilir.

TABLE - 26

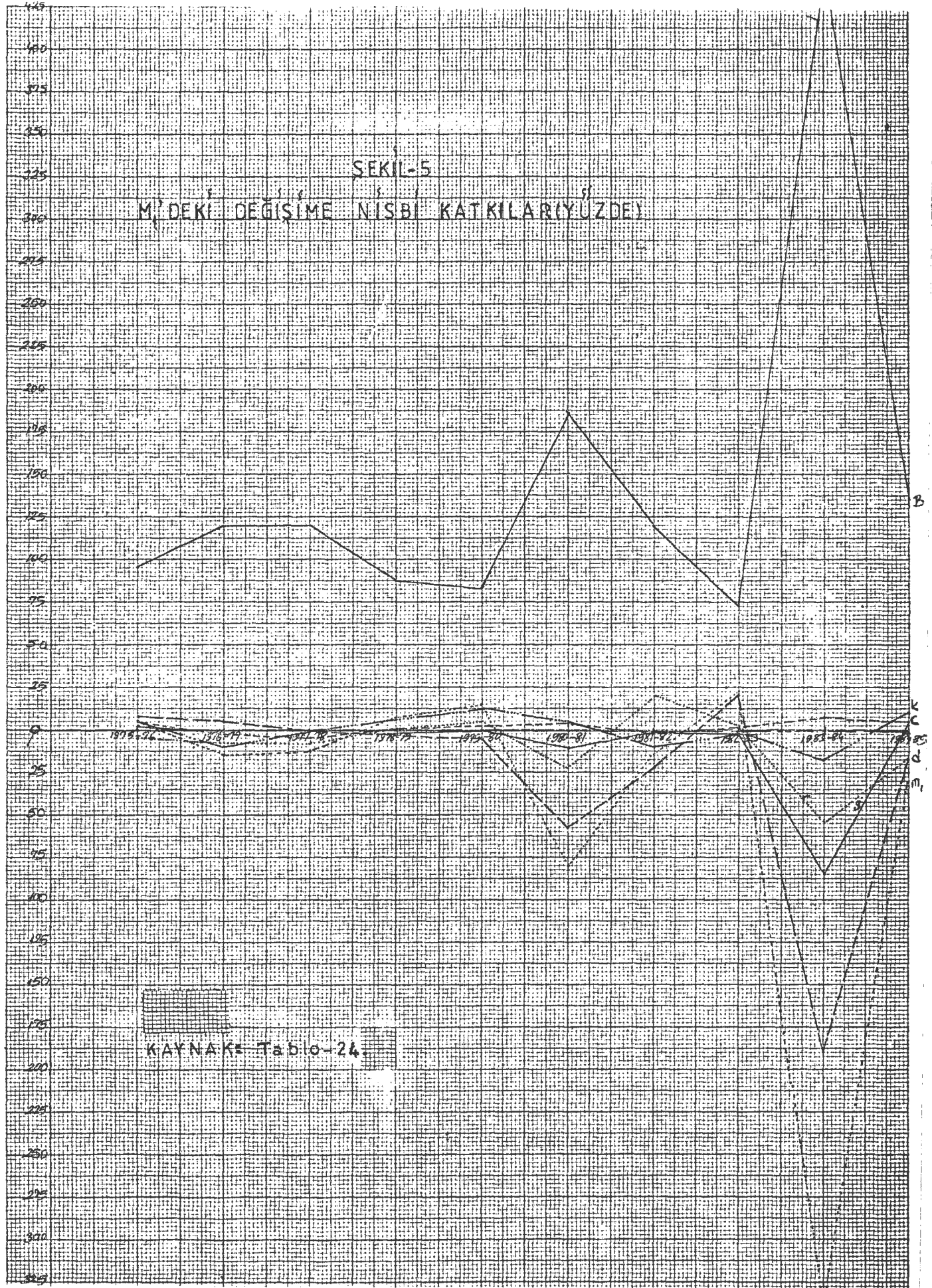
M₂ DEKİ DEĞİŞİME NİSPİ KATKILAR (Yüzde)

YILLAR	M ₂	B	m ₂	c	d	e	r	k
1975-76	100 [±]	114	- 17	- 2	-5	-3	-7	0
1976-77	100	139	- 27	- 4	-3	1	-10	- 11
1977-78	100	121	- 15	- 6	0	-1	- 7	- 1
1978-79	100	82	17	3	1	1	3	9
1979-80	100	73	24	4	4	0	6	10
1980-81	100	82	15	4	14	- 2	- 6	5
1981-82	100	84	13	- 3	7	0	14	- 5
1982-83	100	111	- 19	- 5	-14	- 2	8	- 6
1983-84	100	127	- 30	- 4	13	-21	-14	- 5
1984-85	100	100	0	1	3	- 1	-14	11

Kaynak: Tablo-25'den yararlanılarak hesaplanmıştır.

± : Satır Toplamları yuvarlamalar ve sürekli değişimleri veren eşitliğin süresiz serilere uygulanması nedeniyle tutmayabilir.

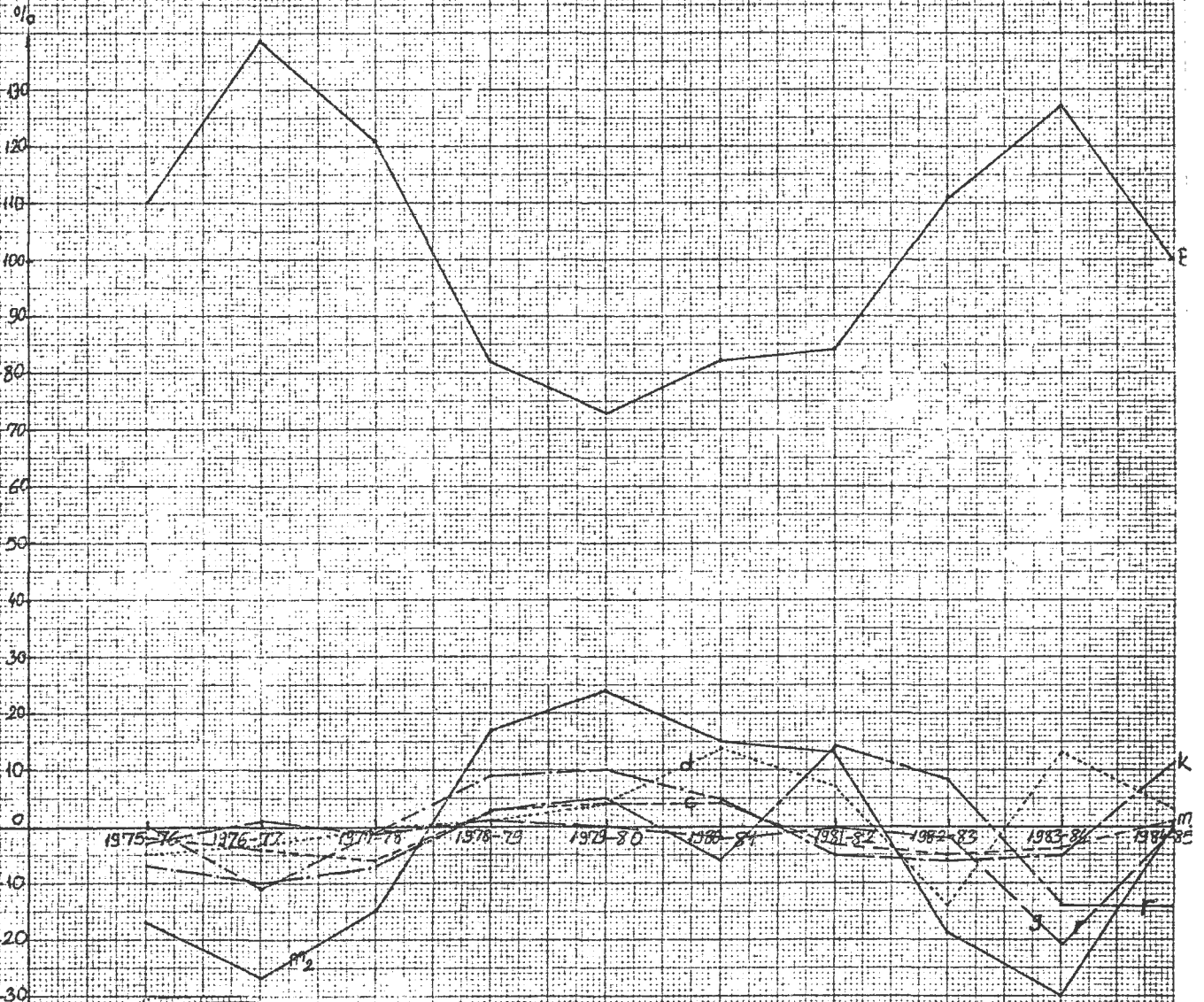
SEKIL-5
M³ DEKI DEĞİŞİME NİSBE KATKILARI (YÜZDE)



KAYNAK: Tablo-24.

ŞEKİL-6

M₂'DEKİ DEĞİŞME NİSBE KATKILAR (YÜZDE)



Kaynak: Tablo-26

C. TÜRKİYE'DE PAZ PARA ÇARPANINI VE PARA ARZINI
BELİRLEYEN FAKTÖRLER

1. Nakit / Vadesiz Mevduat Oranı (C/D)

$c = C/D$ şeklinde gösterdiğimiz ve aynı zamanda nakit tercih oranı olarak da bilinen nakit/vadesiz mevduat oranı (daha önce de belirtildiği gibi), halkın nakit ve vadesiz mevduat arasındaki tercihini yansıtmaktadır. Bu konuda da bireylerin rasyonel hareket ettiği, yani portföylerinin bileşimini kendilerine en fazla yarar sağlayacak bir biçimde düzenledikleri varsayılmaktadır.

İkinci bölümde, nakit/vadesiz mevduat oranını belirleyen faktörler konusunda yapılan açıklamalara, aşağıda belirleyeceğimiz faktörleri de ayrıca eklememiz mümkündür. Çünkü Türkiye konusunda yapacağımız açıklamalarda bu faktörlerin ayrı bir önemi bulunmaktadır.

Bilindiği gibi nakit / vadesiz mevduat oranının seyri, nakit ve vadesiz mevduat talep fonksiyonlarını etkileyen değişkenlere bağlı olarak değişmektedir. Nakit talebini belirleyen değişkenler aynı zamanda vadesiz mevduat talebini de belirlemektedir. Bu değişkenleri kısaca belirtecek olursak: Gelir ve harcama akımları, nakit bulundurma alternatif maliyeti yani vadesiz mevduat faiz oranları ve diğer aktif varlıklar faiz oranları, parasal ve mali kurumların gelişmesi, bankacılık hizmetlerinin yaygınlaşması ve modernleşmesi, bu kuruma duyulan güven çek kullanımının yaygınlaşması, gelir dağılımı, ekonomik

istikrar, enflasyon oranı ve enflasyon beklentileri gibi değişkenlerdir.

Uzun dönemde söz konusu oranın kurumsal faktörlere, yani parasal ve mali kurumlarla bankacılık hizmetlerinin yaygınlaşması ve modernleşmesine paralel olarak genellikle düşme eğilimi gösterdiği belirtilmektedir(115). Ancak Türkiye'de, ele aldığımız dönemde (1975-1985), nakit / vadesiz mevduat oranı, uzun dönem trendinin aksine belirli bir eğilim izlememiş ve dalgalanma göstermiştir. Nitekim tablo-21'de ilgili sütunun incelenmesinden görüleceği gibi oran, 1975 ve 1976 yıllarında sabit kalmıştır. 1977-1980 yılları arasında, yaşanan hızlı enflasyona bağlı olarak paradan kaçışın sonucu oran, hızlı bir artış göstermiştir. 1983 yılı içinde vadesiz mevduat faiz oranlarının yüzde 5'den yüzde 20'ye çıkartılması sonucu (bkz.Ek.1: Tablo-1) nakit /vadesiz mevduat oranı hızlı bir düşüş gösterirken, 1984 yılında faiz oranının eski seviyesine çekilmesine bağlı olarak oran önceki değerine dönmüştür. Bu durum da bize nakit talebinin, elde nakit bulundurma'nın alternatif maliyetiyle ters orantılı olduğu ve ayrıca ekonominin bunalım dönemlerinde nakit talebinin arttığı sonucunu vermektedir. Görüldüğü gibi nakit tutmanın alternatif maliyeti aktif varlıkların faiz oranları olmaktadır. Kaldı ki Türkiye'de Devlet Tahvilleri, (köprü-baraj senetleri) vergiden muaf olması ve ihalelerde teminat olması yanında yüksek faiz getirileriyle nakit paraya alternatif varlıklardır.

(115) PARK, a.g.e., s.398; AKYÜZ, Money and..., s.153-155; KEYDER, Para Arzı ve ..., s.55-56; ERTUĞRUL, a.g.e., s.67.

Nakit talebini belirleyen önemli değişkenlerden bir diğeri de, yukarıda belirttiğimiz gelir akımı yani paranın aracılık ettiği işlem hacmi gelmektedir. Çek kullanımının sınırlı olduğu ülkelerde, toplam harcamalar genellikle nakit parayla yapıldığı için harcamalarla nakit para talebi arasında doğru yönlü bir ilişki bulunmaktadır(116). Bilindiği gibi paranın aracılık ettiği işlemler hacminin göstergesi GSMH rakamlarıdır. Yani milli gelir rakamlarıdır. Milli gelirdeki artışla birlikte, ödeme sisteminde bir değişikliğin olmaması veya çek kullanma alışkanlığının yaygınlaşmaması gibi bir durumda nakit talebinin de artması beklenmektedir. Türkiye'de ise, 1980-1984 döneminde çek kullanma alışkanlığında bir artma gözlenmiş ancak, keşide edilen çeklerin genellikle karşılıksız çıkması ve bu durumun çek kullanma yasasında önemli değişiklikler yapmayı gerektirecek boyutlara ulaşması nedeniyle, nakit talebinde bir artış gözlenmektedir.

Nakit talebini belirleyen bir diğer değişken ise, harcama akımıdır. Vadesiz mevduatla GSMH arasındaki ilişki daha fazla olduğu halde, nakit talebi, GSMH'dan çok tüketim harcamalarına bağlı bulunmaktadır. Bu nedenle, GSMH içinde tüketim harcamalarının payının artması nakit /vadesiz mevduat oranını yükseltmektedir(117). Aynı durum Türkiye için de söz konusu olmaktadır.

(116) ERTUĞPUL, a.g.e., s.68.

(117) ORHAN, a.g.m., s.50.

Nakit / vadesiz mevduat oranının, gerçek dar anlamı, gerekse geniş anlamı para çarpanına (m_1, m_2) ve dolayısıyla para arzına (M_1, M_2) katkısı sınırlı düzeyde kalmıştır. Bu durum, dar anlamı para arzındaki değişimlere ortalama katkıları gösteren tablo-23 ve nisbi katkıları gösteren tablo-24'den de görülebileceği gibi, ilgili yıllardaki değerlere bağlı olarak değişmektedir.

Özellikle M_1 için nakit / vadesiz mevduat oranının katkısı, son derece sınırlı kalmış ve incelenen 1975-1985 döneminde yaklaşık - 1 ile + 1 arasında değişmiştir.

Buna karşılık geniş anlamı para arzı (M_2) için nakit / vadesiz mevduat oranının katkısı, dar anlamı para arzı (M_1)'dekinden daha belirgin ve önemlidir. Çünkü bu oran geniş anlamı para arzı (M_2) için elde edilen çarpan (m_2)'deki değişimleri belirleyen temel faktörlerden birisi olmak durumundadır. Öyle ki bu katkı, tablo-25'den görülebileceği gibi, ele aldığımız dönemde - 2.49 ile 2.75 arasında değişmektedir. Ancak geniş anlamı para arzındaki değişimlere katkı açısından, nakit/vadesiz mevduat oranının katkısı son derece kısıtlıdır. Bu durum tablo-26'dan açıkça görülmektedir.

2- Vadeli / Vadesiz Mevduat Oranı (T/D)

$$d = T/D$$

Şeklinde gösterdiğimiz, halkın vadeli ve vadesiz mevduatlar arasındaki tercihini veya mevduatlarının bileşimini yansıtan, vadeli / vadesiz mevduat oranı, uzun dönemde gelir artışıyla birlikte artma eğilimi gösteren bir

orandır. Halkın bu konudaki tercihleri geniş ölçüde vadeli/vadesiz mevduatlara ödenen faiz oranlarıyla yakından ilgilidir.

Vadeli / vadesiz mevduat talepleri farklı değişkenler tarafından belirlenmektedir. Halkın vadeli mevduat talebi, servetin belirli bir bölümünün, özellikle gelişmekte olan ülkelerde para ve sermaye piyasalarının yeterince gelişmemiş olması nedeniyle, vadeli mevduat şeklinde bankacılık sektöründe tutulduğu gözlenmektedir. Türkiye'de de vadeli mevduatlar, tasarruf sahipleri için aynı nedenlerle, önemli bir tasarruf aracı durumundadır. Bu şekilde mali aracı kuruluşlarda tutulan vadeli mevduatlar, vadeli mevduat faizlerine karşı genellikle elastik olduğu; vadesiz mevduatların da işlem nedeniyle bankalarda tutulduğu için, bu tür mevduatların faiz oranlarına karşı elastikiyetinin çok yüksek olmadığı söylenmektedir(118).

İncelediğimiz 1975-1985 döneminde vadeli / vadesiz mevduat oranı hızlı bir enflasyonun yaşandığı 1975-80 döneminde reel faiz oranlarının negatif hale gelmesi nedeniyle hızlı bir düşüş göstermiştir. 1980 yılından itibaren faiz oranlarının yükseltilmesi ile reel olarak pozitif dönüşen vadeli mevduat faiz oranları nedeniyle, vadeli / vadesiz mevduat oranları hızlı bir artış göstermiştir. Bu artış 1983 yılı sonuna kadar sürmüş, kısmen ekonomide ya-

(118) Ertuğrul, a.g.e., s.78-79; GÜRSEL, "Gelişmekte Olan Ülkelerde Para Çoğaltanı ve Türkiye Örneği", MD. S.35, Ankara, 1978, s.10.

şanan banker çöküşlerine bağlı olarak bankalardan mevduat kaçıışının başlaması, kısmen de vadesiz mevduat oranlarının yüzde 5'den yüzde 20'ye çıkarılmasına ve vadeli mevduat faiz oranlarının düşürülmesine bağlı olarak vadeli / vadesiz mevduat oranı bir gerileme göstermiştir. (Bkz. Ek-1' ve Tablo:21-22). Ancak 1984 yılında kısa vadeye yüksek faiz verilmesi yolundaki uygulamaya son verilerek vadeli mevduat faiz oranlarının yükseltilmesi ile oran tekrar hızlı bir sıçrama göstermiş ve artma eğilimine girmiştir.

Dar anlamlı, para çarpanı (m_1) ve para arzında (M_1) meydana gelen değişmelere ortalama ve nisbi katkılar açısından vadeli / vadesiz mevduat oranı en önemli faktör olarak tablo-23' ve 24' den izlenebilmektedir. Özellikle vadeli mevduat faiz oranının arttığı 1980 ve 1984 yıllarında bu katkı daha açık olarak görülebilmektedir.

Daha önce de değinildiği gibi vadeli / vadesiz mevduat oranı ile para çarpanı arasındaki ilişki para arzının kapsamına göre değişecektir. Eğer vadeli mevduatlar para arzı kapsamına alınmamışsa, vadeli / vadesiz mevduat oranı ile para çarpanı arasında ters yönlü bir ilişkiden söz etmek gerekir. Aksine vadeli mevduatlar para arzı kapsamına alınmışsa, vadeli/vadesiz mevduat oranı ile para çarpanı arasında aynı yönlü bir ilişki söz konusu olacaktır. Yani söz konusu oran arttıkça para çarpanı ve dolayısıyla para arzı artacak, tersi durumda düşecektir. Nitekim dar anlamlı para arzı için verilen tablo-23 ve 24'dengörüldüğü gibi vadeli / vadesiz mevduat oranının arttığı yıllarda, oranın, para çarpanına ve para arzına katkısı negatif yönde; oranın düştüğü yıllarda para çarpanı ve para arzına katkısı pozitif yönde gerçekleşmiştir.

Buna karşılık geniş anlamli para arzı için verilen Tablo-25 ve 26'da durum tam tersine bir seyir izlemektedir. Bunun yanısıra, yukarıda değinilen tarihlerde meydana gelen vadeli mevduat faiz oranı artışlarının olmadığı yıllarda, vadeli / vadesiz mevduat oranının geniş anlamli para arzı için taminlanan para çarpanı ve dolayısıyla para arzına katkısı sınırlı ölçülerde kalmıştır.

3- Resmi / Vadesiz Mevduat Oranı (Dg/D)

$$g = Dg/D$$

Şeklinde gösterdiğimiz ve kamu sektörünün (büyük ölçüde KİT'lere ait olan) toplam mevduatlarıyla, vadesiz mevduatları ilişkilendiren bir orandır. Para otoritelerinin doğrudan kararları dışında belirlenen bu oran, kamu sektörünün ödeme araçlarını nakit ve/veya mevduat olarak tutma eğilimine ve kamu gelirlerine bağlı olarak değişmektedir. Resmi / Vadesiz mevduat oranı, çarpan ve dolayısıyla para arzıyla ters yönde ilişkilidir(119).

Resmi / vad esiz mevduat oranının, Türkiye için daha önce yapılan çalışmalarda sabit kaldığı ve gerek çarpana, gerekse para arzına katkısının son derece sınırlı olduğu tesbit edilmiştir(120). Nitekim tablo-21 ve 22'nin incelenmesinde 1984 yılı hariç, resmi/vadesiz mevduat oranının, zaman zaman azalıp artmakla birlikte, az çok

(119) ERTUĞRUL, a.g.e., s.80.

(120) KEYDER, Para Arzı ve ..., s.58; ERTUĞRUL, a.g.e., s.80; ARSLAN, a.g.e., s.74.

sabit kaldığı görülmektedir. Buna karşılık adı geçen oran-
da, 1984 yılında görülen yaklaşık yüzde 50' oranındaki ar-
tış, vadeli resmi mevduatlara da vadeli tasarruf mevduatı
faiz oranlarının uygulanmaya başlanmasının sonucudur. Bu
yılıda görülen söz konusu sıçramanın dışında, gerek dar an-
lamlı, gerekse geniş anlamlı para arzı ve para çarpanına
katkılar açısından resmi / vadesiz mevduat oranının katkı-
sı genellikle 0 ile -1 arasında değişmiş ve etkisi son
derece sınırlı kalmıştır.

4- Karşılık (Rezerv) Oranları (R)

a- Zorunlu Karşılık (Rezerv) Oranı (R_1)

Türkiye'de bankalar, 1211 sayılı T.C. Merkez
Bankası Kanununun 40. maddesine göre, Merkez Bankası nez-
dinde açılacak birer hesapta zorunlu karşılık tesis etmek-
le yükümlüdürler.

Zorunlu (munzam) karşılığa tabi mevduatın kapsamı,
bankaların toplam mevduatından, bankalararası mevduatın
düşülmesi ile ve Merkez Bankası Bilançosunun pasifinden
yararlanarak bulunmaktadır(121). Ayrıca, 1972 tarihinden
sonra munzam karşılıklara konu olan mevduatın kapsamı ge-
nişletilerek, tüm dövize çevrilebilir mevduat (DQM) hesap-
ları için de karşılık ayrılmaya başlanmıştır(122).

(121) Bankalararası mevduatın düşülmesinin nedeni; bu
tür mevduatın, bankacılık sistemi içerisinde birbi-
rini götürmesi nedeniyle.

(122) Uygulama için bkz-PARASIZ, Para Politikası, Haşet
Kitabevi Yay.No.1., Bursa 1986, s.144.

Yasal karşılık oranları tablo-27'de verilmiştir. Bu tablodan da görülebileceği gibi, incelenen 1975-85 dönemi içerisinde 1983 yılına kadar, zorunlu karşılık oranı vadeli ve vadesiz mevduatlar için ayrı ayrı tesbit edilmiş, 1983 yılından itibaren de tek bir oran uygulanmaya başlanmıştır.

Ele aldığımız şekliyle zorunlu karşılık oranı;

$$k = \frac{R_1}{D+T+Dg} \quad (1.24)$$

eşitliği gereği, fiili (gerçekleşen) zorunlu karşılık oranını vermektedir. Görüldüğü gibi zorunlu karşılık oranı k, mevduat munzam karşılıklarının, karşılıklara konu teşkil eden mevduat türleri (vadeli, vadesiz ve resmi mevduat) toplamına bölünmesiyle bulunmuştur. Türkiye'de k oranı, para otoritelerince; D, T ve Dg'nin hacmi ise, para otoritelerinin kontrolü dışında belirlenmektedir(123).

Zorunlu karşılık oranı, özellikle gelişmekte olan ülkelerde en etkin para politikası aracı olarak bilinmektedir(124). Türkiye'de de, daha önce belirtildiği gibi, T.C.Merkez Bankasının açık piyasa işlemlerinde bulunmaması ve reeskont politikasının etkisiz kalışı nedeniyle, zorunlu karşılık oranları, en uygun para politikası araçlarından birisi olmak durumundadır. Buna karşılık tablo-21,

(123) ERTUĞRUL, a.g.e., s.75.

(124) PARK, a.g.e., s.398.

TABLO - 27

YASAL ZORUNLU KARŞILIK ORANLARI (%)

YILLAR	VADELİ MEVDUAT	VADESİZ MEVDUAT
1974(1.IX)	25	30
1977(7.IX)	30	35
1983 (x)	25	25
1985(IV)	21	21
1985(VII)	20	20
1985(XI)	19	19

(*) 1983 yılından itibaren tek oran uygulanmasına başlanmıştır.

KAYNAK: T.C. Merkez Bankası Yıllık Raporlarından Yararlanılarak hazırlanmıştır.

tablo-27 ile karşılaştırıldığında; özellikle 1975-83 döneminde fiili zorunlu karşılık oranı, yasal oranın oldukça altında kaldığı ve zorunlu karşılıklar sisteminden önemli sızmaların olduğu görülmektedir. Bu durum zorunlu karşılık oranlarının para arzını kontrolden çok selektif kredi politikası aracı olarak kullanılmasından kaynaklanmaktadır(125). Bunun yanı sıra, 1983 yılından itibaren

(125) ERTUĞRUL, a.g.e., s.76.

bankaların zorunlu karşılık yükümlülüklerini yerine getirmemeleri halinde Merkez Bankası tarafından uygulanan cezai faiz oranının artırılması ve gerekse zorunlu karşılık oranının düşürülmesine bağlı olarak yasal ve gerçekleşen oranlar arasındaki fark ortadan kalkmıştır. Özellikle 1985 yılında yapılan bir düzenlemeyle zorunlu karşılıkların selektif kredi politikası aracı olarak kullanılması engellenirken, zorunlu karşılık oranının tedricen yüzde 25'den 1 yıl sonunda yüzde 19'a düşürülmesiyle, zorunlu karşılıkların daha etkin bir para politikası aracı olarak kullanılabilmesine imkan sağlanmıştır.

Daha önce de değinildiği gibi, zorunlu karşılık oranı ile para çarpanı arasında tersyönlü bir ilişki bulunmaktadır. Bu nedenle gerek dar anlamli para arzı için hazırlanan tablo-23 ve 24'ün, gerekse geniş anlamli para arzı için hazırlanan tablo-25 ve 26'nın incelenmesinde, 1975-83 dönemindeki zorunlu karşılıkların, para çarpanı ve para arzının belirlenmesindeki katkıları, yukarıda değinilen sızıntılar nedeniyle önemsiz düzeylerde kaldığı görülmektedir. Ancak, 1983 yılından sonra para çarpanının ve para arzının, zorunlu karşılık oranında meydana gelen sızıntılara karşı daha duyarlı hale geldiği anlaşılmaktadır.

b. Atıl Karşılık (Rezerv) Oranı (R_2)

$$R_2 = VC + FD + BS \quad (1.17)$$

ve

$$r = \frac{R_2}{D+T+Dg} \quad (1.15)$$

Burada ele alınış şekliyle atıl karşılık oranı, bankaların kasalarındaki nakit toplamı, T.C. Merkez Bankasında bulundurdukları serbest mevduat ve ayrıca portföylerinde tuttukları kamu sektörü bono ve tahvilleri toplamlarının, yani atıl karşılıkların toplam mevduatlara oranlanmasıyla elde edilmiştir.

Türkiye'de atıl karşılık oranlarının geniş ölçüde disponibilite uygulamasına göre belirlendiğine daha önce işaret edilmiştir. Disponibilite oranının hesaplanmasında ise, bankaların taahhütleri kavramından hareket edilmektedir. Bilindiği gibi bankalar, genel prensipleri doğrultusunda, kendilerine yatırılan mevduatların istenildiği anda çekilmesini güvence altına almak amacıyla kasalarında belirli bir oranda nakit veya nakit benzeri kıymetleri bulundurmaktadırlar. İşte disponibilite oranı, bankaların bazı taahhüt kalemleriyle, bu taahhütlerine karşı kasalarında bulundurdukları nakit veya benzeri disponibl değerler arasındaki orandır.

24.4.1959 tarih ve 48 sayılı Banka Kredilerini Tanzim Komitesi kararıyla disponibl sayılacak değerlerle, taahhütler belirlenmiştir. Buna göre disponibl değerler;

- Banka kasalarında bulunan Türk Lirası mevcudu,
 - Hazine plasman bonoları,
 - Devlet iç istikraz tahvilleri,
 - Amortisman ve kredi sandığı tahvilleri,
 - T.C.Merkez Bankasındaki serbest mevduat
- olarak belirlenmiştir(126).

(126) PARASIZ, Para.., s.145; ERTUĞRUL, a.g.e., s.21; ARSLAN, a.g.e., s.72.

6.12.1984 tarih ve değişik 3098 sayılı yeni Merkez Bankası yasasıyla (madde 40), disponibilite oranını ve hesaplama yöntemini tesbit yetkisi Merkez Bankasına verilmiştir.

Disponibl değerlerin taahhütlere oranı başlangıçta(1959'da) yüzde 5 olarak belirlenmiş, daha sonra (1965'te) bu oran yüzde 10'a çıkarılmıştır. 1978 yılında disponibilite uygulaması oran ve kapsam olarak genişletilerek, yurtiçi bankalararası mevduat hariç, tüm mevduat taahhüt olarak kabul edilmiştir. Yapılan bu değişikliklerde, genellikle kamu kesimine finansman olanağı sağlamak amacıyla, kamu sektörü menkul değerlerinin (Hazine plasman bonusu ve devlet iç istikraz tahvillerinin) satışının arttırılması düşünülmektedir. Bunun yanısıra, bankaların gerçekleştirecekleri asgari disponibilite oranı da (bankaların topladıkları mevduata göre kademeli olarak uygulanan) oran) zaman zaman değişikliğe uğramış ve yüzde 10 ile 15 arasında değişen bu oran, 1982 yılı sonunda yüzde 10'luk tek orana indirilmiştir. 1984 yılında ise bu oran tekrar yüzde 15'e yükseltilmiştir.

Atıl karşılıkların para arzının kontrolündeki önemi ise, yukarıda sözünü ettiğimiz disponibilite uygulaması nedeniyledir. Bu uygulama ile bir taraftan mevduat sahipleri(mudiler) korunurken, diğer taraftan para arzı denetim altına alınabilmektedir. Ancak uygulamada bu araçtan gereği gibi yararlanılamadığı ileri sürülmektedir(127).

(127) ERTUĞRUL, a.g.e., s.22.

Atıl karşılık oranlarını belirleyen faktörler geniş olarak ikinci bölümde incelenmişti. Kısaca bunlar; disponibl değer kabul edilen aktiflerin faiz oranı, reeskont faiz ve limiti, para çarpanını belirleyen diğer bileşenler ve ekonomik istikrardır.

Para çarpanı formüllerinden de (m_1 , m_2) görülebileceği gibi, atıl karşılık oranlarıyla baz para arasında doğru yönlü; para çarpanı ve para arzıyla ise ters yönlü bir ilişki söz konusudur.

Türkiye'de ele aldığımız inceleme döneminde, atıl karşılık oranının para arzı ve para çarpanına katkısı, çarpanın diğer bileşenleriyle karşılaştırıldığında oldukça önemli düzeylerde seyrettiği görülmektedir. Özellikle 1983 yılından sonra geniş ölçüde iç borçlanmaya başvurulması sonucu, bankaların elinde bulunan kamu sektörü tahvil ve bonolarının payı hızla artmıştır. Söz konusu tahvil ve bonoların disponibl değerler kapsamına alınmasıyla atıl karşılık oranı da artmış, bu durum çarpana ters yönde yan-sıyarak, değerinin küçülmesine yol açmıştır.

5- Baz Para (B)

$$M = m \cdot B \quad (1.22)$$

$$M_1 = m_1 \cdot B \quad (1.29)$$

$$M_2 = m_2 \cdot B \quad (1.32)$$

Yukarıdaki formüllerden görüldüğü ve daha önce de belirtildiği gibi, para arzı ile baz para arasında, para çarpanı aracılığıyla kurulan güçlü bir ilişki söz konusudur. Baz para ve baz para çarpanı konusu önceki bölümlerde ay-

rıntılı bir şekilde açıklanmıştır. Burada ise kısaca, Türkiye'de baz parayla, dar anlamdaki ve geniş anlamdaki para arzı arasındaki ilişkilerin seyri açıklanacaktır.

Tablo-23 ve 24'den görüldüğü gibi dar anlamda para arzındaki genişlemenin ele alınan dönemde tamamına yakın bir bölümü baz paradaki artıştan kaynaklanmaktadır.

Dar anlamlı para arzı (M_1) için hesaplanan baz para çarpanının (m_1) incelenen dönemde belirli bir eğilim izlememesi, baz paradaki artışın para arzına bazı yıllarda artarak yansımaya, bazı yıllarda ise azalarak yansımaya neden olmuştur. Bunun yanında vadeli mevduat faiz oranları ^{ile} vadesiz mevduat faiz oranları arasındaki farkın açıldığı, 1980-1981 ve 1983-1984 dönemlerinde vadeli/vadesiz mevduat oranının belirleyiciliği altındaki baz para çarpanının etkisiyle, baz paradaki artış, para arzına yaklaşık yarı yarıya azalarak yansımıştır. Ancak, geniş anlamlı para arzı çarpanı (m_2) ile karşılaştırıldığında dar anlamlı para arzı çarpanı (m_1) için para arzının belirlenmesinde ~~daha~~ güçlü bir ilişkiden söz etmek mümkündür.

Geniş anlamlı para arzındaki yüzde değişim ve bu değişime ortalama ve nisbi katkıları gösteren tablo-25 ve 26'da baz parayla para arzı arasındaki ilişkinin daha güçlü olduğu, baz para çarpanının (m_2) bu ilişkiyi açıklamakta gücünün sınırlı kaldığı görülmektedir. İncelenen 1975-1985 döneminde geniş anlamda para arzındaki değişimleri belirleyen hakim unsur baz para olmuş, baz para çarpanının bu parasal genişlemeye katkısı sınırlı kalmıştır. Ancak baz para çarpanının belirli bir eğilim izlememesi, bazı yıllarda artma eğilimi, bazı yıllarda ise düşme eğilimi

göstermesi nedeniyle baz paradaki artışlar para arzına bazı yıllarda artarak, bazı yıllarda da azalarak yansımıştır.

III. TÜRKİYE'DE PARA ARZI İLE FİYATLAR GENEL DÜZEYİ ARASINDAKİ İLİŞKİLER

A. AMAÇ VE ANALİZ YÖNTEMİ

1. Amaç

Çalışmamızın birinci bölümünde teorik olarak ele aldığımız Miktar Teorisinin veya bir başka deyimle para arzı fiyatlar genel düzeyi arasındaki ilişkilerin Türkiye'de ne denli geçerli olduğunun araştırılması amacıyla aşağıda ampirik bir çalışmaya yer verilmiştir.

Çalışmada, Türkiye'de 1975-1985 döneminde yıllar itibariyle para arzı ve fiyatlar genel düzeyi arasındaki ilişkileri, para arzının dar ve geniş kapsamlı tanımları (M_1 ve M_2) ile toptan eşya fiyatları indeks değerleri arasındaki ilişkiler doğrultusunda ele alarak inceleyeceğiz. Fiyatlar genel düzeyindeki gelişmelerin incelenmesi amacıyla, tüketici fiyatları indeks değerleri yerine, toptan eşya fiyatları indeks değerlerinin kullanılmasında amaç; toptan eşya fiyatları indekslerinin ekonomide daha fazla sektörü (hemen hemen ekonominin tamamını) kapsaması yanında tüketici bütçesinde daha çok önem taşıyan mal ve hizmet çeşidini kapsaması, verilerinin daha düzenli ve kolayca bulunur oluşudur. Tüm bunların yanısıra, incelememiz sadece aynı dönemdeki para arzı ve fiyatlar genel düzeyi arasındaki etkileşimin yönünün ve derecesinin araştırılmasını de-

Yil, aynı zamanda gecikmeli dönemler de gözönüne alınarak incelenmeye çalışılacaktır.

2. Analiz yöntemi

Türkiye'de 1975-1985 döneminde, dar anlamli para arzı (M_1) ve geniş anlamli para arzı (M_2) ile, toptan eşya fiyatları indeks değerleri arasındaki ilişkilerin derecesi ve yönü regresyon analizi yöntemiyle incelenecektir. Bu analiz yönteminde gerek aynı dönemde (t) ve gerekse gecikmeli ($t-1$, $t+1$) dönemlerindeki para arzı (M) ve fiyatlar genel düzeyi (P) arasındaki ilişkilerin daha ayrıntılı olarak ortaya konulabilmesi amacıyla da serbest ve bağımlı değişkenler yer değiştirilerek incelenecek, etkileşimin derecesi ve yönü açıklanmaya çalışılacaktır(128). Bu amaçla yaptığımız çalışmada doğrusal bir regresyon denkleminde yararlanılacaktır(129).

a. Analiz Amacıyla Kullanılacak Değişkenler

Para arzı (M) ve fiyatlar genel düzeyi (P) arasındaki ilişkileri ortaya koyabilmek amacıyla yapacağımız "regresyon analizi" çalışmamızda kullanacağımız değişkenler sembollerle ifade edilmiştir. Bu semboller:

- (128) Bu şekilde biri serbest diğeri bağımlı değişken olarak ele alınan iki vasıf arasındaki ilişkinin matematik bir fonksiyonla açıklanması için yapılan çalışmalar regresyon analizinin konusunu oluşturmaktadır. Ekz. Necla GÖMLEKÇİ, İstatistik, 3.E.Ankara 1979, s.280-305.
- (129) Para arzı (M) ve fiyatlar genel düzeyi (P) indeks değerleri, milimetrik kağıt üzerinde işaretlenmiş ve elde edilen noktalar birleştirildiğinde iki vasıf (M ve P) arasında doğrusal bir ilişki bulunduğu görülmüş ve bu nedenle doğrusal bir regresyon denkleminde yararlanılmıştır. Ayrıca ek şekillerden de (bkz. Ek şekil:2-9) bu durumu görmek mümkündür.

- M_1 : Dar anlamli para arzini,
 M_1^i : Dar anlamli para arzi indeks değerini,
 M_2 : Geniş anlamli para arzini,
 M_2^i : Geniş anlamli para arzi indeks değerini,
 $M1_{t-1}$: (t-1) dönemindeki dar anlamli para arzini,
 $M2_{t-1}$: (t-1) dönemindeki geniş anlamli para arzini,
T.E.F(P).İ. : Toptan eşya fiyatları indeks değerini,
 $M1_t$ (t) dönemindeki dar anlamli para arzini,
 $M1_{t+1}$: (t+1) dönemindeki dar anlamli para arzini,
 $M2_t$: (t) dönemindeki geniş anlamli para arzini,
 $M2_{t+1}$: (t+1) dönemindeki geniş anlamli para arzini,
 P_t^i : (t) dönemindeki toptan eşya fiyatları indeksini

göstermektedir.

b. Varsayımlar

Türkiye'de, 1975-1985 döneminde para arzi ile fiyatlar genel düzeyi arasındaki ilişkilerin yönünü ve derecesini regresyon analiziyle belirlemeye çalışırken;

- Para arzının fiyatlar genel düzeyini belirlemedeki etkisinin büyük olduğunu yani bir başka deyişle Türkiye'de Miktar Teorisinin büyük ölçüde geçerli olduğunu yanındadır,

- Ayrıca fiyatlar genel düzeyindeki değişmelerin para arzını geniş ölçüde etkilediğini ve sonuç olarak kısaca:

- Türkiye'de para arzı ile fiyatlar genel düzeyinin çift yönlü etkileşim içerisinde olup olmadığı araştırılacaktır.

Bu amaçla önce, para arzı indeks değerleri (M_1) serbest, fiyatlar genel düzeyi indeks değerleri (P) bağımlı; daha sonra fiyatlar genel düzeyi indeks değerleri serbest, para arzı indeks değerleri bağımlı değişken olarak ele alınacaktır.

c. Modeller

Yukarıda sıralamış olduğumuz varsayımlarımızı ispat etmek için de aşağıda kurmuş olduğumuz modellerden yararlanacağız.

$$(1) P_t = a + b M_{1t}$$

$$(2) P_t = a + b M_{2t}$$

$$(3) P_t = a + b M_{1t-1}$$

$$(4) P_t = a + b M_{2t-1}$$

$$(5) M_{1t} = a + b P_t$$

$$(6) M_{2t} = a + b P_t$$

$$(7) M1_{t+1} = a + b P_t$$

$$(8) M2_{t+1} = a + b P_t$$

(1-8) no.lu denklemlerden de görülebileceği gibi modeller;

- Cari yıldaki (t) para arzının ($M1_t$ ve $M2_t$) aynı yıldaki fiyatlar genel düzeyini (P_t), (Denklem no:1-2);

- Bir önceki dönemin para arzının ($M1_{t-1}$ ve $M2_{t-1}$) cari yıl (t) daki fiyatlar genel düzeyini (P_t), (Denklem no:3-4);

- Cari yıl fiyatlar genel düzeyinin (P_t), aynı yıldaki para arzını ($M1_t$ ve $M2_t$), (Denklem no:5-6);

- Cari yıl fiyatlar genel düzeyinin (P_t), bir sonraki dönemdeki para arzını ($M1_{t+1}$ ve $M2_{t+1}$), (Denklem no:7-8);

ne şekilde etkileyeceği konusunun araştırılmasına yönelik olarak kurulmuştur.

B. VERİLERİN ANALİZİ

1. Veriler ve Verilerin Düzenlenmesi

Türkiye'de 1975-1985 döneminde para arzıyla fiyatlar genel düzeyi arasındaki ilişkilerin açıklanması amacıyla; dar ve geniş kapsamlı para arzıyla fiyatlar genel düzeyi arasındaki ilişkilerin açıklanması amacıyla gerek para arzı ve gerekse fiyatlar genel düzeyine ilişkin rakamsal verilerde (nominal değerlerin gerçek durumu tam olarak yansıtamayacağı endişesiyle) aynı döneme ilişkin olarak düzenlediğimiz deflate edilmiş değerler, yani reel değerler kullanılmıştır. (Bkz. Tablo:28,29,30 ve 31 nolu tablolar)

TABLO-28
1975-1985 DÖNEMİ TÜRKİYE'DE
PARA ARZI VE FİYATLAR GENEL DÜZEYİ

YILLAR	M1 (*)	M1'deki % Artış	M1 i	M2(*)	M2'deki % Artış	M2 i	T.E.F.(P) % Artış	T.E.F.(P) i 1975=100 (1)
1975	117.6	-	100	146.6	-	100	-	100
1976	150.4	27.9	127.9	181.2	23.6	123.6	17.3	117.3
1977	209.1	39.0	177.8	243.5	34.4	166.1	28.5	150.8
1978	283.5	35.6	241.1	328.0	34.7	223.7	53.6	231.6
1979	444.5	56.7	378.0	527.8	60.9	360.0	75.1	405.6
1980	704.0	53.4	598.6	882.0	67.1	601.6	90.3	772.0
1981	972.0	38.0	826.5	1637.2	85.6	1116.8	34.1	1035.2
1982	1341.9	38.0	1141.0	2554.1	56.0	1742.2	27.4	1318.8
1983	1941.0	44.6	1650.5	3288.5	28.7	2243.2	28.1	1689.3
1984	2252.7	16.0	1915.6	5179.0	57.5	3532.7	46.4	2473.7
1985	3208.7	42.4	2728.5	8145.5	57.3	5556.2	41.7	3505.9

(*) M1: Milyar TL.

(1) 1968 T.E.F.i. değeri 274.0 olarak kabul edilmiştir.

KAYNAK: Tablo-1.

- Başkanlık D.i.E. Başkanlığı, Aylık Fiyat İndeksleri Bülteni (Muhtelif Sayıları)
- Toplam Eşya ve Tüketici Fiyatları Aylık İndeks Bülteni (Muhtelif Sayıları)
- İ.T.O. İstatistik Rakamları ile Türkiye Ekonomisi 1978, s.46. dan yararlanılarak hesaplanmıştır.

TABLO - 29

PARA ARZI (M₁, M₂) İ VE TOPTAN EŞYA
FİYATLARI İNDEKS DEĞERLERİ (P) İ

YILLAR	(M ₁) İ	(M ₂) İ	(P) İ
1975	100	100	100
1976	127.9	123.6	117.3
1977	177.8	166.1	150.8
1978	241.1	223.7	231.6
1979	378.0	360.0	405.6
1980	498.6	601.6	772.0
1981	826.5	1116.8	1035.2
1982	1141.0	1742.2	1318.8
1983	1650.5	2243.2	1689.3
1984	1915.6	3532.7	2473.7
1985	2728.5	5556.2	3505.9

KAYNAK : Tablo -28

TABLO - 30

M₁_{t+1} İ, M₂_{t+1} İ VE P_t İ
DEĞERLERİ ARASINDAKİ İLİŞ.

M ₁ _{t+1} İ	M ₂ _{t+1} İ	P _t İ
127.9	123.6	100
177.8	166.1	117.3
241.1	223.7	150.8
378.0	360.0	231.6
598.6	601.6	405.6
826.5	1116.8	772.0
1141.0	1742.2	1035.2
1650.5	2243.2	1318.8
1915.6	3532.7	1689.3
2728.5	5556.2	2473.7

KAYNAK : Tablo -29

TABLO - 31

P_t İ, M₁_{t-1} İ VE M₂_{t-1} İ
DEĞERLERİ ARASINDAKİ İLİŞ.

P _t İ	M ₁ _{t-1} İ	M ₂ _{t-1} İ
117.3	100	100
150.8	127.9	123.6
231.6	177.8	166.1
405.6	241.1	223.7
772.0	378.0	360.0
1035.2	598.6	601.6
1318.8	826.5	1116.8
1689.3	1141.0	1742.2
2473.7	1650.5	2243.2
3505.9	1915.6	3532.7

KAYNAK : Tablo -29

2. Verilerin Analizi

Topladığımız veriler bilgisayar aracılığıyla değerlendirilmiş ve aşağıdaki denklemler elde edilmiştir. Bu denklemlere ilişkin olarak çizilen grafikler ise "Ek Şekiller" halinde çalışmamızın sonuna eklenmiştir. (Bkz. Ek Şekil: 2-9)

() : (t) istatistiklerini,

[] : standart hataları göstermektedir.

$$1. P_t = -74.3 + 1.27 M1_t$$

$$(-1.10) (24.15)$$

$$[67.49] [10.05265]$$

$$R^2 = 98.6, \bar{R}^2 = 98.5, D.W. = 1.97, F = 583,35$$

$$2. P_t = 85.5 + 0.482 M2_t$$

$$(2.02) (9.84)$$

$$[42.41] [0.04898]$$

$$R^2 = 93.3, \bar{R}^2 = 92.3, D.W. = 1.97, F = 96.85$$

$$3. P_t = -35.3 + 1.68 M1_{t-1}$$

$$(-0.42) (18.78)$$

$$[85.05] [0.08967]$$

$$R^2 = 97.8, \bar{R}^2 = 97.5, D.W. = 1.68, F = 352.7$$

$$4. P_t = 111 + 0.697 M2_{t-1}$$

$$(1.36) (4.66)$$

$$[81.21] [0.1496]$$

$$R^2 = 75.6, \bar{R}^2 = 72.2, D.W. = 2.04, F = 21.7$$

$$5. M1_t = 7 + 0.705 P_t$$

$$(0.05) (6.66)$$

$$[159.3] [0.1058]$$

$$R^2 = 83.1, \bar{R}^2 = 81.3, D.W. = 2.44, F = 44.40$$

$$6. M2_t = -100 + 1.90 P_t$$

$$(-1.23) (10.75)$$

$$[81.64] [0.1765]$$

$$R^2 = 93.5, \bar{R}^2 = 92.7, D.W. = 1.89, F = 115.5$$

$$7. M1_{t+1} = 77.1 + 1.09 P_t$$

$$(2.18) (34.49)$$

$$[35.43] [0.03151]$$

$$R^2 = 99.3, \bar{R}^2 = 99.2, D.W. = 2.09, F = 1189.8$$

$$8. M2_{t+1} = -92 + 2.64 P_t$$

$$(-0.80) (7.94)$$

$$[114.8] [0.3383]$$

$$R^2 = 90.0, \bar{R}^2 = 88.6, D.W. = 2.01, F = 63.0$$

3. Analiz Sonuçları

Şimdiye kadar Türkiye için yapılan para arzı analizi çerçevesinde, para arzını belirleyen faktörleri ve bunların para arzının belirlenmesindeki etkinliklerini tespit ettik. Bu faktörlerin belirleyiciliği altındaki para arzı ve fiyatlar genel düzeyi arasındaki ilişkinin derecesini ve yönünü tespit edebilmek için, daha önce açıkladığımız modele ilişkin çeşitli regresyon denklemlerinin test edilmesiyle elde edilen bulgular aşağıdaki tablo-32'de verilmektedir.

TABLO - 32

PARA ARZI VE FİYATLAR GENEL DÜZEYİ İLİŞKİSİ

Denk. No	Bğ.lı Deşk.	Bğmsız Dğşk.	Sabit Terim	t-1	t	R ²	D.W.	F
1	P_t	$M1_t$	-74.3 (-1.10)	-	1.27 (24.1)	0.985	1.97	583.35
2	P_t	$M2_t$	85.5 (2.02)	-	0.48 (9.84)	0.923	1.97	96.85
3	P_t	$M1_{t-1}$	-35.3 (-0.42)	1.68 (18.8)	-	0.975	1.68	352.7
4	P_t	$M2_{t-1}$	111.0 (1.36)	0.697 (4.66)	-	0.722	2.04	21.7
5	$M1_t$	P_t	7.0 (0.05)	-	0.705 (6.66)	0.813	2.44	44.40
6	$M2_t$	P_t	-100 (-1.23)	-	1.90 (10.75)	0.927	1.89	115.5
7	$M1_{t+1}$	P_t	77.1 (2.18)	-	1.09 (34.49)	0.992	2.09	1189.8
8	$M2_{t+1}$	P_t	-92.0 (-0.80)	-	2.54 (7.94)	0.886	2.01	63.0

Not: Parantez içindeki değerler (t) istatistiklerini göstermektedir.

4. Sonuçların Değerlendirilmesi

Tablo - 32'de yer alan 1 ilâ 4 no.lu denklemlerde fiyatlar genel düzeyi (P) bağımlı değişken, dar ve geniş anlamlı para arzı (sırasıyla M1 ve M2) bağımsız değişken olarak ayrı ayrı ilişkilendirilmektedir. 1 ve 3 no.lu regresyon denklemlerine göre elde edilen açıklama katsayıları fiyatlar genel düzeyi bağımlı değişken olarak alındığında, dar tanımlanmış para arzının (M1), gerek bir önceki yıla (t-1) ilişkin değerlerinin, gerekse cari yıl (t) değerlerinin fiyatlar genel düzeyini belirleyen temel faktör olduğu anlaşılmaktadır. (Sırasıyla $\bar{R}^2 = 0.985$ ve $\bar{R}^2 = 0.975$).

Aynı şekilde, geniş tanımlı para arzının (M2), gerek bir önceki yıl ve gerekse cari yıl değerlerinin fiyatlar genel düzeyinin belirlenmesinde temel faktör olduğunu 2 ve 4 nolu regresyon denklemleri için elde edilen açıklama katsayılarından görmek mümkündür. (Sırasıyla $\bar{R}^2 = 0.923$ ve $\bar{R}^2 = 0.722$).

Elde edilen bu bulguların ışığında fiyatlar genel düzeyinin belirlenmesinde dar tanımlı para arzının daha etkin olduğu, geniş tanımlanmış para arzının ise, özellikle bir önceki yıla ilişkin değerlerinin, fiyatlar genel düzeyini belirlemedeki açıklayıcı gücünün belirgin bir düşüş gösterdiği tespit edilmektedir.

Öte yandan çalışmamızda esas alınan iki temel para arzı tanımı (M1 ve M2), ayrı ayrı bağımlı değişken kabul edilerek elde edilen regresyon denklemleri 5 ile 8 nolu eşitliklerde verilmektedir 5 nolu regresyon denklemine göre elde edilen açıklama katsayısı, dar tanımlı para arzının

cari yıl değerlerinin cari yıl fiyatlar genel düzeyi ile yakından ilişkili olduğunu ($\bar{R}^2 = 0.813$), 7 nolu regresyon denklemine göre ise dar tanımlı para arzının bir sonraki döneme ilişkin değerlerinin (M_{t+1}) tümüyle cari yıl fiyatlar genel düzeyi tarafından belirlendiğini ($\bar{R}^2 = 0.992$) söylemek mümkündür. Nitekim aynı bulgular 6 ve 8 nolu regresyon denklemlerinde görülen geniş tanımlanmış para arzı için de geçerlidir. (Sırasıyla: $\bar{R}^2 = 0.927$ ve $\bar{R}^2 = 0.886$).

Yapılan bu açıklamaların ışığında; teoride "Self-Generating Inflation" olarak adlandırılan ve kısaca para arzı ve fiyatlar genel düzeyi arasındaki ilişkilerin çift yönlü çalıştığını açıklayan modelin sonuçlarına uygun olarak, Türkiye'de de para arzındaki değişmelerin fiyatlar genel düzeyini, fiyatlar genel düzeyindeki değişmelerin de para arzını geniş ölçüde etkilediğini söylemek mümkündür. Para arzı ile fiyatlar genel düzeyi arasındaki bu çift yönlü ilişkinin yanında elde edilen yüksek açıklama katsayıları (Ekz.3,4, 7 ve 8 nolu regresyon denklemleri), söz konusu ilişkide birer dönemlik (1 yıl) gecikmenin de ihmal edilemeyeceğini ifade etmektedir.

SONUÇ

Yaptığımız çalışmada para arzı büyüklüğü, önemi ve fiyatlar genel düzeyi ile olan ilişkisi teorik yaklaşımlar ışığı altında ve Türkiye uygulaması ile birlikte ele alınmıştır.

Türkiye 'de 1980 öncesi ekonomik istikrarsızlığın hakim olduğu ve enflasyon hızının son derece yüksek olduğu dönemde, özellikle birinci derecede likit varlık olan paraya talebin arttığı gözlenmektedir. Bilindiği gibi aynı zamanda bu durum "paradan kaçış mala hücum" olgusunu ortaya çıkarmaktadır. Ayrıca Türkiye 'de aynı dönemde bankacılık hizmetlerinin yaygın olmaması ve finansal kuruluşlara göre düşük faiz uygulamaları, sermaye ve mevduat yapısı yönünden küçük sayılabilecek ticari bankaların bankacılık sistemine ve yasalara uygun olmayan davranış örnekleri sergilemeleri ve aynı zamanda keşide edilen çeklerin karşılıksız çıkması vb. olumsuz etmenler nedeniyle çek kullanma alışkanlığı yeterince gelişmemiştir. Ama bunun yanında, daha önce sözü edilen ve çeşitli tarihlerde çıkarılmış olan yasalarla Türkiye 'de vadeli mevduatların da

vadesiz mevduat gibi kullanılabilceği yani bu iki mevduat türü arasında likitide ve ödeme aracı olma işlevini görmesi yönünden bir fark olmaması nedenleriyle, yaptığımız çalışmada para arzı tanımına, nakit paraya ek olarak, bu iki mevduat türü de katılmış ve teorik olarak (M_2) şeklinde tanımladığımız geniş anlamdaki para arzı tanımı Türkiye için uygun para arzı büyüklüğü olarak ele alınmıştır.

Teorik olarak para arzının belirlenmesi ve fiyatlar genel düzeyi ile olan ilişkileri konusuna ayırdığımız birinci bölümde, baz para ve para arzı arasında, para çarpanını aracılığıyla kurulan ilişkiden hareket edilerek, gerek baz parayı ve gerekse para çarpanını belirleyen faktörler ayrı ayrı incelenmiştir. Ayrıca bilindiği gibi para-üretim-fiyatlar genel düzeyi ilişkileri, iktisat teorisinde değişim denklemi veya "Miktar Teorisi" olarak bilinen teori yardımıyla ortaya konulmaktadır. Biz de çalışmamızda Miktar Teorisi konusunu, klasik, Keynesyen ve Monetarist yaklaşımlar çerçevesinde ele alıp inceledik.

İkinci bölümde yaptığımız çalışma sonucunda da; Türkiye'de optimum para arzının belirlenmesinde, para otoritesinin dinamik etkinliği yanında halkın ve ticari bankaların davranışlarının da önceden tahmin edilebilme başarısının gösterilmesine bağlı olduğu sonucuna ulaşılmaktadır. Ayrıca para arzıyla fiyatlar genel düzeyi arasındaki ilişkilerin regresyon analizi yöntemiyle ele alındığı çalışmamızda; Türkiye'de büyük ölçüde miktar teorisinin geçerli olduğu ve para arzıyla fiyatların karşılıklı olarak birbirlerini etkilediği sonucu elde edilmiştir.

Türkiye için para arzının belirlenmesi konusunda bugüne kadar yapılan çalışmalarda, en önemli faktörün "kamu açıkları" adını verdiğimiz büyüklüğün öneminin vurgulandığı görülmektedir. Ancak yaptığımız çalışma sonucuna göre, özellikle 1980 sonrası dönemde bu büyüklüğün para arzını belirlemedeki öneminin gödere azalma eğilimine girdiği görülmektedir. Kaldı ki, 1980 öncesi enflasyon oranlarıyla, 1980 sonrası enflasyon oranlarının karşılaştırılması da konu hakkında bilgi edinmemizi kolaylaştıran bir başka veri olmaktadır(Bkz. Ek-2, Şekil-1). Ancak, gelişmekte olan tüm ülkelerde olduğu gibi Türkiye'de de para arzı, kamu açıklarından bağımsız olarak belirlenememektedir. Ayrıca para politikası araçlarından da (karşılık oranları, reeskont faiz oranları ve limitleri, mevduat faiz oranları ve kredi sınırlamaları, açık piyasa işlemleri) ikincil piyasaların oluşturulamaması nedeniyle gereği gibi yararlanılamamaktadır. Bu araçlar içinde sadece karşılık oranları, her ne kadar sistemden sızıntılar olmasına karşın, yine de en etkin denetim aracı olma durumundadır.

Sonuç olarak, günümüzde para otoritelerinin başarısı, para arzı adını verdiğimiz ekonomik büyüklüğü kontrol edebilir bir hale getirmektedir. Bu durumaise ancak, denetim araçlarının etkin bir şekilde işlerliğe kavuşturulması için gerekli önlemleri almakla mümkün olacaktır.

Baz para konusunda yapmış olduğumuz açıklama ve ilgili tablolardan da görüldüğü gibi incelediğimiz 1975-1985 döneminde para arzını arttıran en önemli faktör, baz para-daki artışlardır. Bu durum özellikle M2 şeklinde tanımladığımız geniş anlamdaki para arzı için (M1'e göre) daha belir-

gindir. M2 için para çarpanının katkısı ise (M1'e göre) daha sınırlıdır. (1.22) no.lu formülden de görüleceği gibi baz para ile para arzı arasında para çarpanı aracılığıyla kurulan ilişki nedeniyle, özellikle 1982 ve 1983 yıllarında baz para ve çarpan aynı yönde, yani artma yönünde değiştiği için, para arzı da bu dönemde daha hızlı bir artış göstermiştir. Ancak inceleme dönemimizin son yıllarında yani 1984 ve 1985 yıllarında gerek dar anlamdaki ve gerekse geniş anlamdaki para çarpanlarının (m_1 ve m_2) değerleri önceki yıllara göre azalma eğilimine girmiş ve dolayısıyla para arzı da bu durumdan azalma yönünde etkilenmiştir. (Ekz. Tablo-21).

Dar anlamdaki para arzındaki değişimlere nispi katkıları (yüzde) veren Tablo-24'den görüleceği gibi, 1976-77, 1977-78, 1980-81, 1981-82, özellikle 1983-84 ve 1984-85 dönemlerinde para arzındaki genişlemede en büyük payın baz paraya ait olduğu ve adı geçen dönemlerde baz para çarpanının katkısının negatif olduğu gözlemlenmektedir.

İncelenen dönemde dar anlamdaki para çarpanına en büyük etkinin, bileşenleri içerisinde yer alan vadeli/vadesiz mevduat oranı ve atıl karşılık oranından gelmektedir. Çünkü, özellikle 1983-84 döneminde vadeli/vadesiz mevduat oranı-190'lara ve atıl karşılık oranı-55'lere kadar gerilemiştir. Nakit/vadesiz mevduat, resmi/vadesiz mevduat ve zorunlu karşılık oranlarının(1983-84 dönemi dışında) fazlaca etkili olmadığı söylenebilir.

İncelenen dönemde geniş tanımlı para arzındaki değişmeye, yine en büyük katkı baz paradan gelmiştir. Baz para çarpanının katkısı (m_2), 1975-78, ve 1982-84 dönemlerinde negatif yönde, diğer dönemlerde ise pozitif yöndedir.

Geniş tanımlı para arzı için tanımlanan para çarpanı (m_2), incelenen dönem boyunca dalgalanan bir eğilim izlemiştir. (bkz. Şekil-6). Bu eğilime bileşenlerinin katkısı ise; başta nakit/vadesiz mevduat oranı olmak üzere, karşılık oranları, yani atıl ve zorunlu karşılık oranlarıdır. Daha sonra vadeli/vadesiz mevduat oranı ve son olarak da sınırlı düzeyde de olsa resmi/vadesiz mevduat oranıdır.

Görüldüğü gibi para çarpanlarını belirleyen unsurlarda meydana gelen değişmeler, para otoritelerinin baz para aracılığıyla, para arzı üzerindeki denetimini kısıtlayan en büyük etmen durumundadırlar.

Öte yandan, Türkiye'de 1975-1985 dönemine ilişkin parasal büyüklükler göz önüne alınarak para arzı ve fiyatlar genel düzeyi arasındaki ilişkinin yönünü ve derecesini tesbit edebilmek amacıyla yapılan analiz sonucunda; para arzı ve fiyatlar genel düzeyi arasındaki ilişkinin çift yönlü çalıştığı tesbit edilmiştir. Buna göre incelenen dönemde para arzındaki değişmelerin fiyatlar genel düzeyini, fiyatlar genel düzeyindeki değişmelerin de para arzını geniş ölçüde etkilediği sonucuna ulaşılmıştır. Ayrıca bu ilişkide zaman unsuru göz önüne alındığında, birer dönemlik gecikmenin istatistiki olarak daha anlamlı sonuçlar verdiği de tespitlerimiz arasındadır.

Yürürlük Tarihi	1.1.1973	1.10.1974	1.4.1978	1.1.1978	1.1.1980	1.1.1981	1.1.1982	1.1.1983	1.1.1984	1.1.1985	1.1.1986	1.1.1987
BANKALAR												
Vadesiz Vade	*	*	*	*	*	*	*	*	*	*	*	*
RESMİ												
Vadesiz Vade	0,50	1,0	**	**	**	**	**	**	5,0	5,0	5,0	5,0
TİCARİ												
Vadesiz Vade	**	**	**	**	**	**	**	**	5,0	5,0	5,0	5,0
TASARRUF												
Vadesiz	2,5	3,0	3,0	3,0	3,0	20,0	20,0	20,0	5,0	5,0	5,0	5,0
1 Ay Vade	-	-	-	-	-	-	-	-	43,0	35,0	35,0	35,0
3 Ay Vade	-	-	-	-	-	-	-	-	43,0	35,0	35,0	35,0
6 Ay Vade	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
1 Yıl Vade	4,0	6,0	9,0	12,0	12,0	*	*	*	45,0	48,0	52,0	50,0
Diğer Aylık Faiz Oranları	7,0	9,0	12,0	20,0	20,0	*	*	*	42,0	45,0	45,0	35,0
6 Ay Vade	-	-	-	-	-	-	-	-	42,0	45,0	45,0	35,0
1 Yıl Vade	-	-	-	-	-	-	-	-	38,0	38,0	38,0	38,0
DİĞER												
	-	-	-	-	3,0	5,0	20,0	-	-	-	-	-

Kaynak: T.C.Merkez Bankası üç aylık Dövizleri

(*) : Serbest

(**) : Faiz verilmez

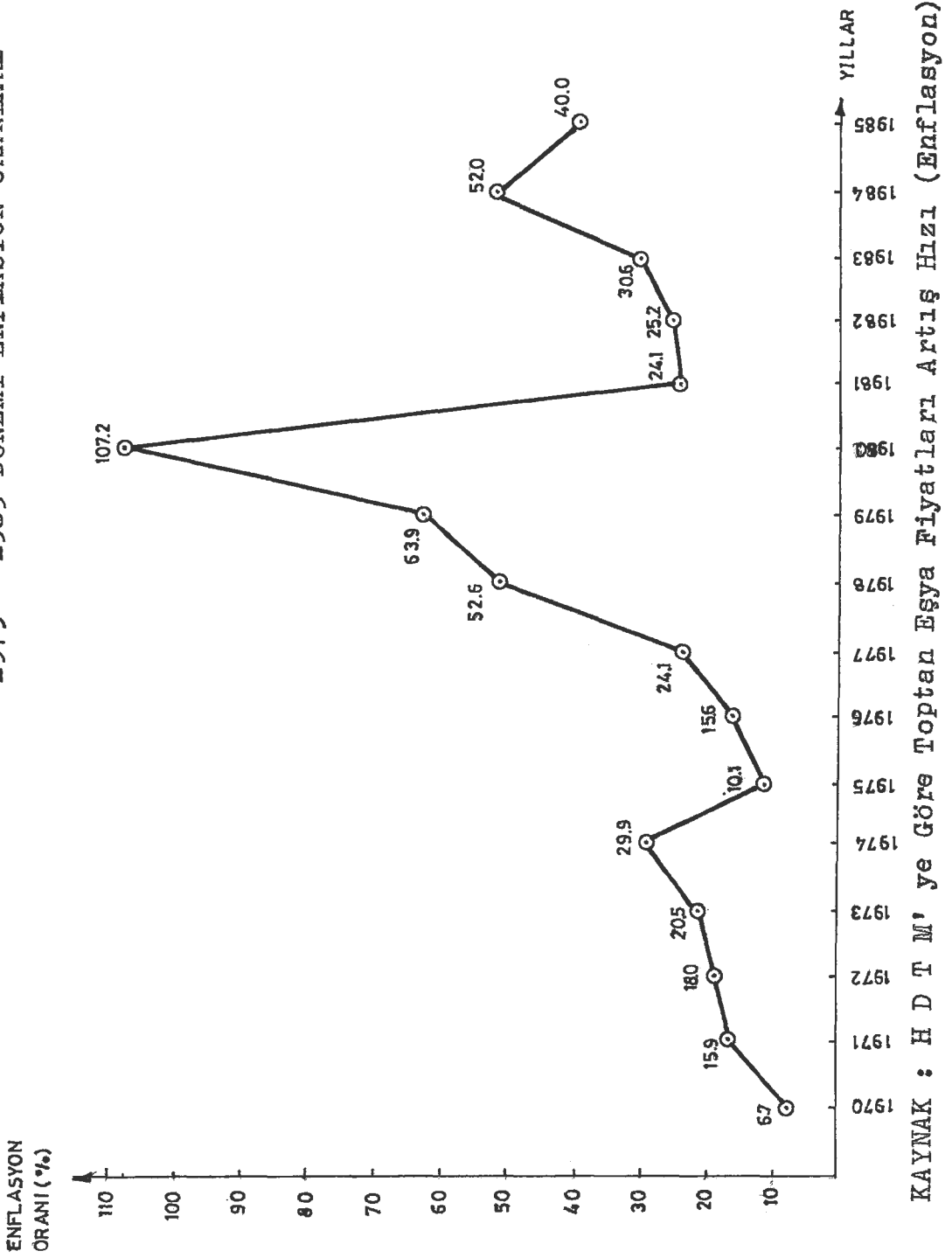
(1) : Sosyal Sigortalar Kurumu, Bağ-Kur, T.C.Emekli Sandığı Mevduatına Tasarruf Mevduatı hükümleri uygulanır

(2) : 30.7.1978 tarih ve 7/16292 sayılı karar ile sosyal güvenlik kuruluşlarının 19.9.1978 tarihinden sonra açacakları iki yıldan uzun vadeli mevduat hesaplarına devlet tahvillerine ödenen faiz oranlarından fazla ödenmeyeceği hükmü getirilmiştir. 1/17359 ve 8/174 sayılı kararlarda ise, bu hükmün 1 yıldan uzun vadeli mevduatlar için uygulanmıştır.

(3) : Kooperatifler mevduatına tasarruf mevduatı hükümleri uygulanır

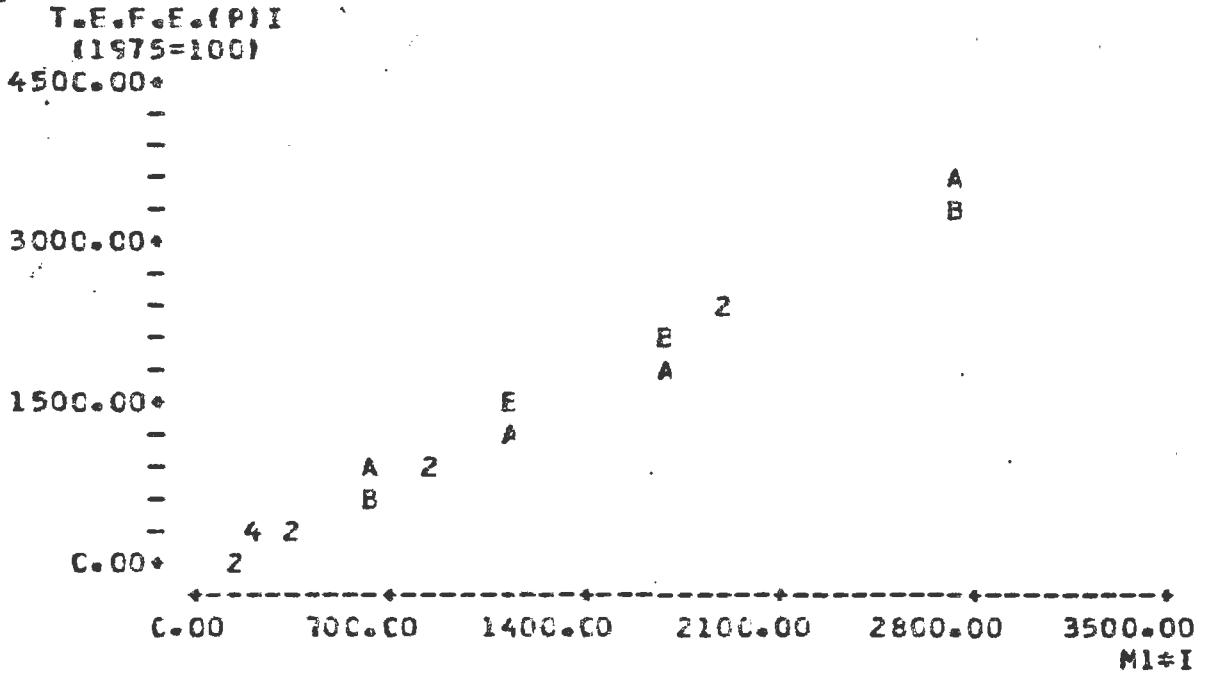
(4) : Vade türüne göre tasarruf mevduatı faiz oranı uygulanır.

EK -2 : ŞEKİL 1
1975 - 1985 DÖNEMİ ENFLASYON ORANLARI



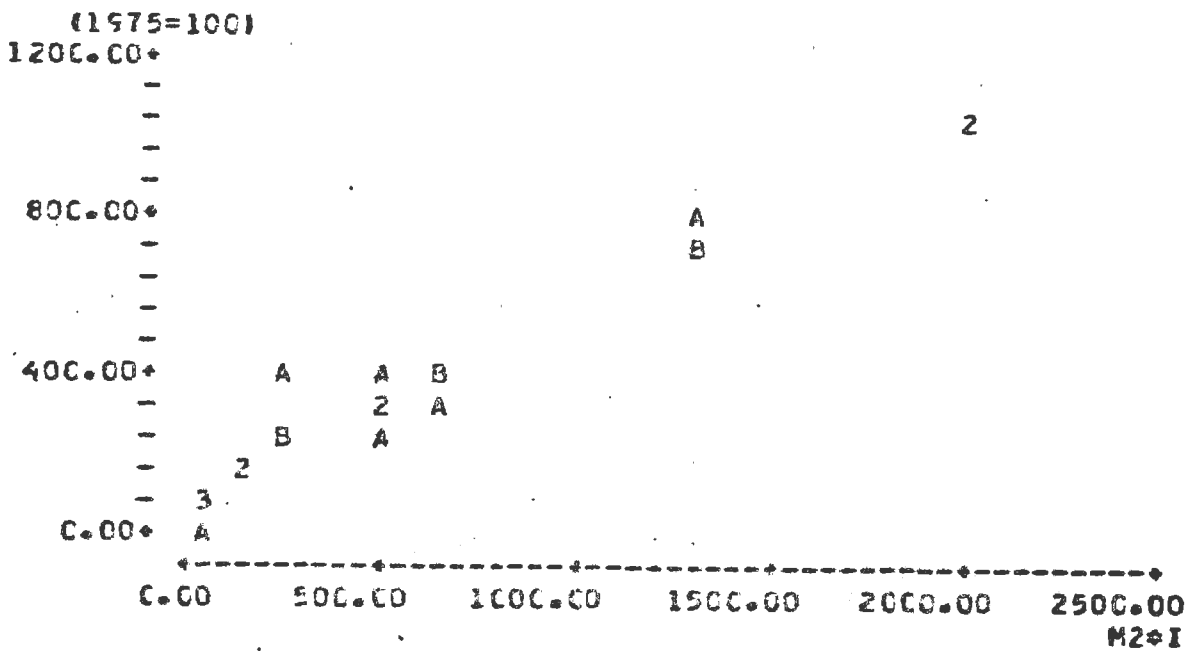
EK-3 : SEKIL-2

T.E.F.E.(PI) DEGERLERI ILE M1 I DEGERLERI ARASINDAKI ILISKILER



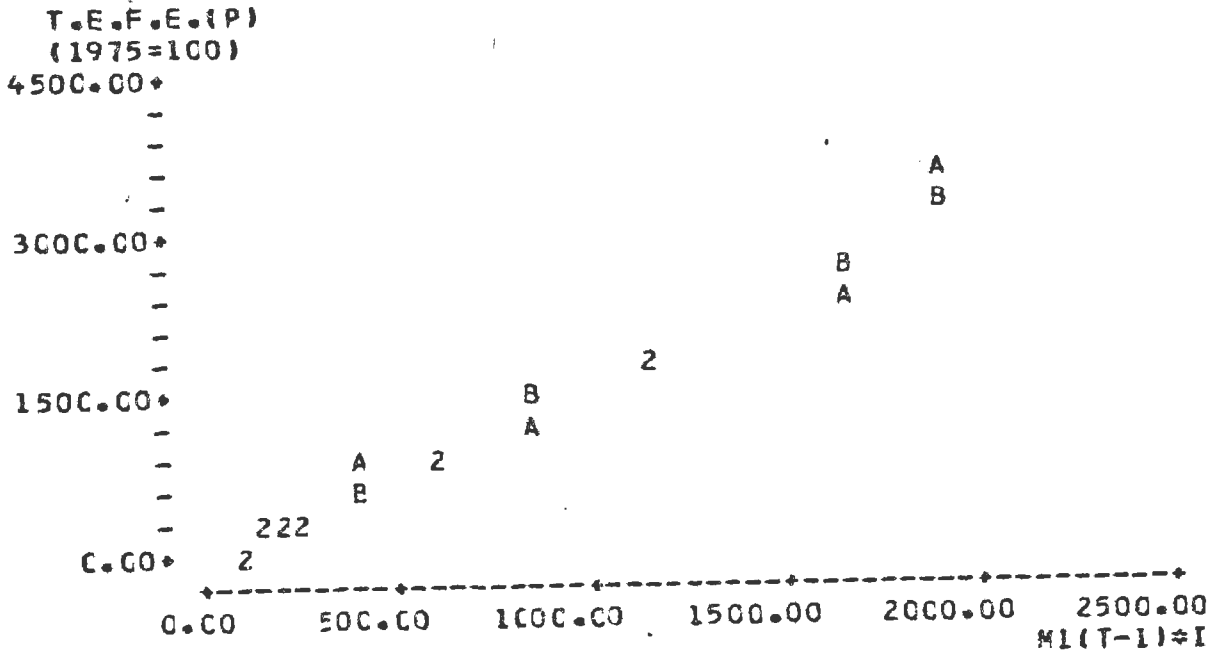
EK-4 : SEKIL-3

T.E.F.E.(PI) DEGERLERI ILE M2 I DEGERLERI ARASINDAKI ILISKILER



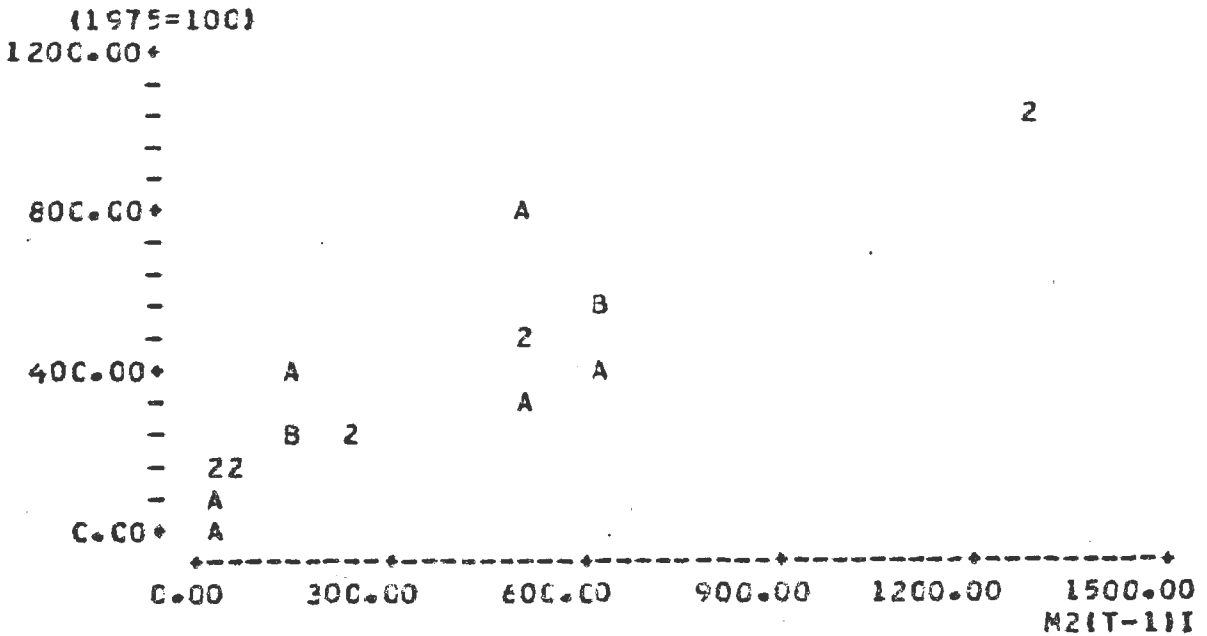
EK-5 : SEKIL-4

T.E.F.E.(P) DEGERLERI ILE M1(T-1) I DEGERLERI
ARASINDAKI ILISKILER



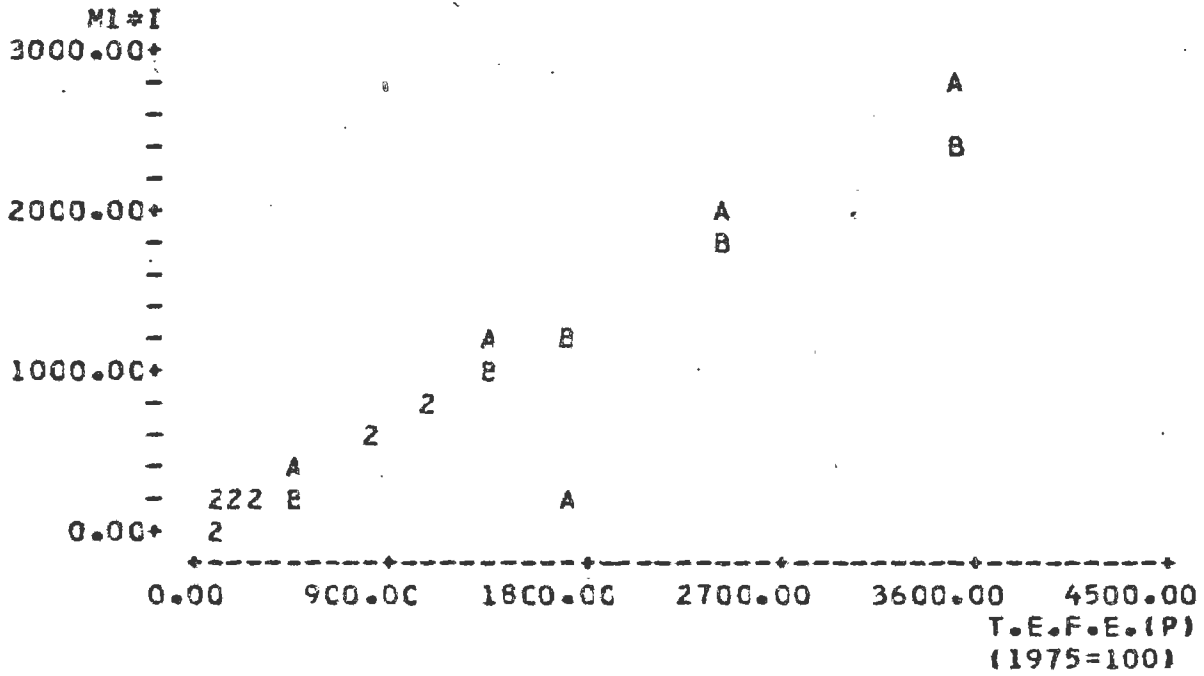
EK-6: SEKIL-5

T.E.F.E.(P) I DEGERLERI ILE M2(T-1) I DEGERLERI
ARASINDAKI ILISKILER



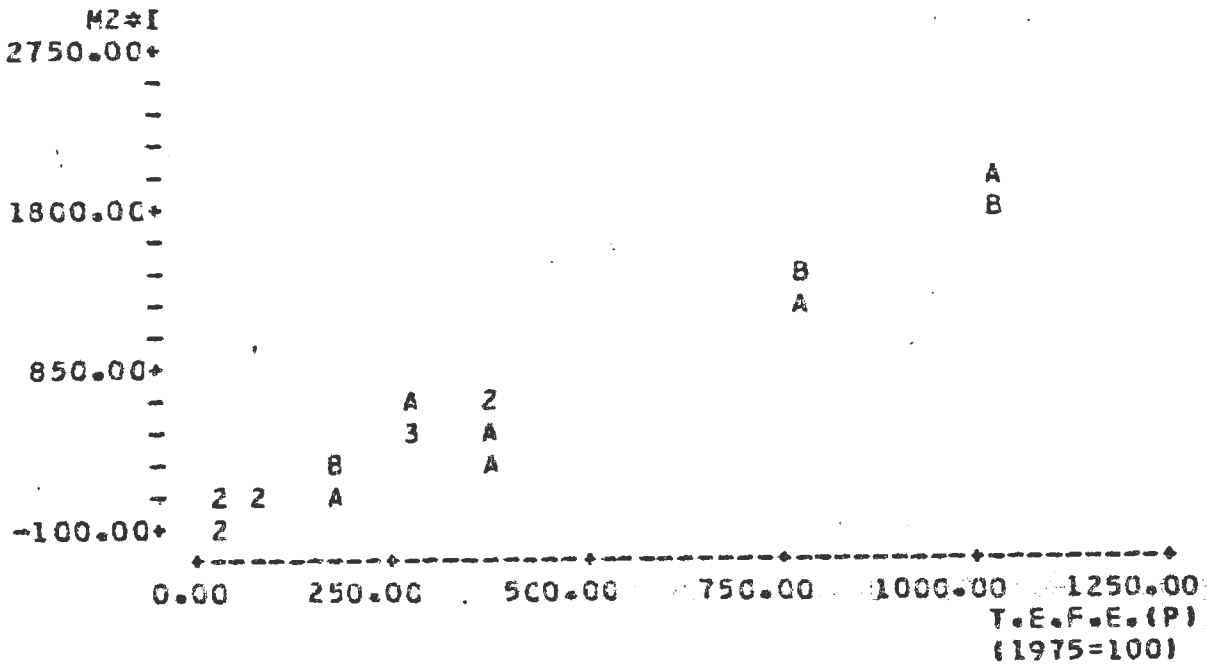
EK-7 :SEKIL-6

M1 INDEKS DEGERLERI ILE T.E.F.E. INDEKS DEGERLERI
ARASINDAKI ILISKILER



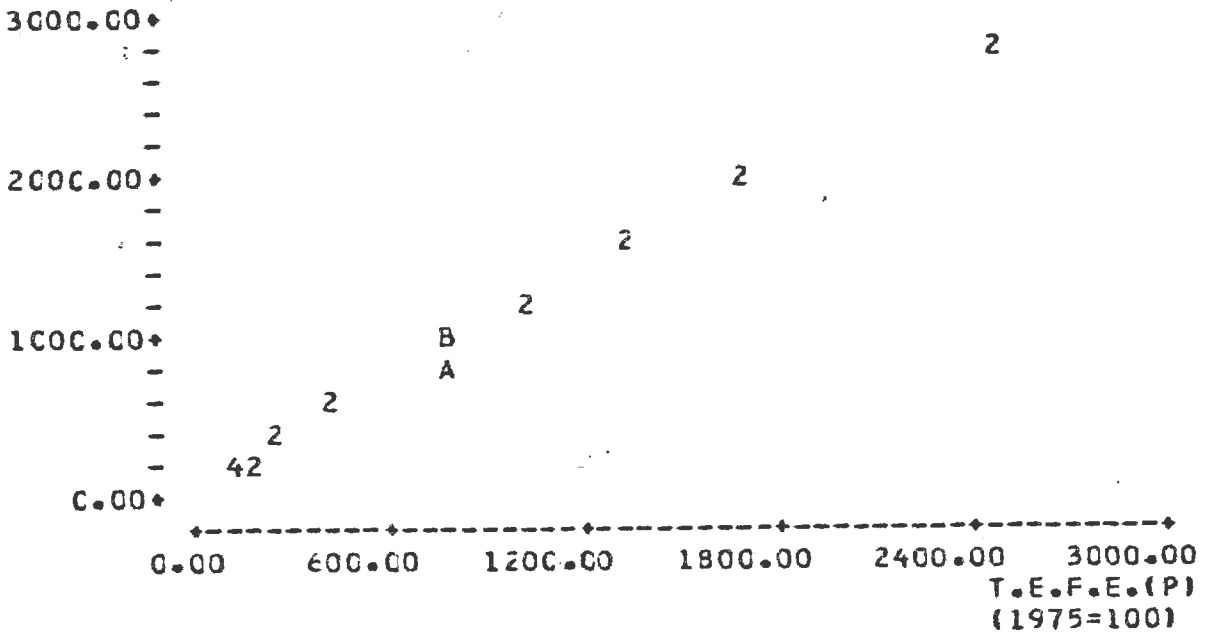
EK-8 :SEKIL-7

M2 INDEKS DEGERLERI ILE T.E.F.E. INDEKS DEGERLERI
ARASINDAKI ILISKILER



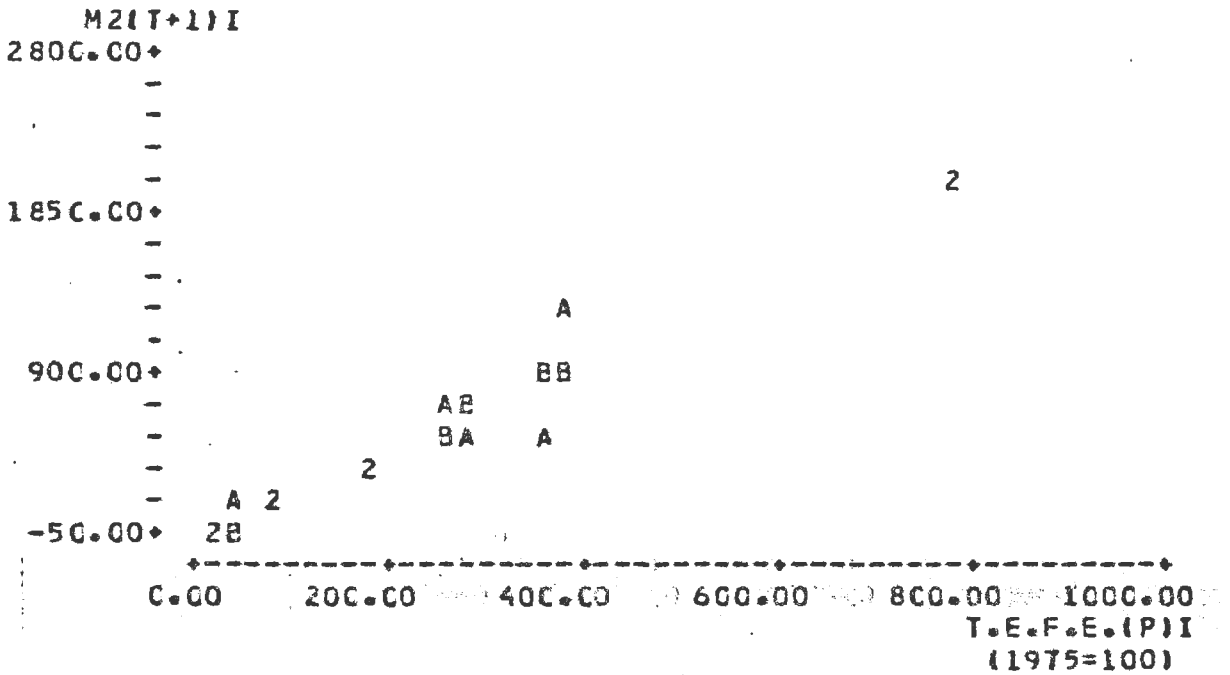
EK-9 : SEKIL- 8

M1(T+1) I DEGERLERI ILE T.E.F.E.(P) DEGERLERI ARASINDAKI ILISKILER



EK-10 : SEKIL- 9

M2(T+1) I DEGERLERI ILE T.E.F.E.(P) I DEGERLERI ARASINDAKI ILISKILER



YARARLANILAN KAYNAKLAR

- ADAM, J.H : Longman Dictionary of Business English, Glasgow, York Press, 1982.
- AKYÜZ, Yılmaz : "Türkiye'de Para Stokunun Belirlenme Mekanizması", TSKB (Yayınlanmamış Rapor), Ankara 1982.
- ANDERSEN, Leonall C.
- JORDAN Jerry L. : "The Monetary Base Explanation and Analytical Use" FRB of St. Louis Review, August 1968. Research Department Reprint Series, No.31, Çev: Suat OKSÜZ, Para (Teori-Politika) icinde, Eskişehir 1983.
- AREN, Sadun : İstihdam Para ve İktisadi Politika Ankara 1972.
- ARSLAN, İsmail : Parasal Analiz - Rezerv Para ve Para Arzının Belirlenme Mekanizması (Uzmanlık Tezi), Ankara 1983.
- ATAÇ, Beyhan : Kuramda ve Türkiye'de İstikrar Politikası Açısından Parasal ve Mali İşlemler, E.İ.T.İ.A. Yay.No. 131.

- AYDIN, İzzet : "Para Politikasının Temel Esasları, İTOM, İstanbul 1961, s.4-6
- BAŞBUĞOĞLU, İlhan : "Para Arzı Kavramının Günümüz Ekonomisindeki Yeri, TCMB (Yayınlanmamış Rapor).
- BERBEROĞLU, Necat : Makro Ekonomik Analiz, Eskişehir,
- BURGER, Albert, E. : The Money Supply Process, Wadsworth Publishing Company. Inc, Belmont, California, 1976.
- CAGAN, Phillip : Determinants and Effect of, Changes in the Stock of Money, 1875-1960, Columbia University Press, New York and London, 1965.
- CAGAN, Phillip : "The Demand For Currency Relative To Total Money Supply", NBER, New York-1958.
- ÇÖMLEKÇİ, Necla : İstatistik, 3.B., Ankara, 1979.
- DİRİMTEKİN, Halil : Makro İktisat, Eskişehir 1981.
- DİRİMTEKİN, Halil : Para-Kredi-Banka(Ders Notları), E.İ.T.İ.A., Yay., Eskişehir, 1974.
- DÜĞER, İ.Hakkı : "Bugünkü Enflasyon Karşısında Teorik Yaklaşımlar", A.Ü.İ. İ.B.F. Dergisi, C.II, s.1, Eskişehir, 1984.
- ERGIN, Feridun : Para ve Faiz Teorileri, İstanbul, 1983.

- ERTUĞRUL, Ahmet : Kamu Açıkları, Para Stoku ve Enflasyon, Ankara 1982.
- FRIEDMAN, Milton : "Paranın Miktar Teorisi", Çev. Suat ÖKSÜZ, Para (Teori-Politika) içinde, Eskişehir, 1983.
- FRIEDMAN, Milton : The Quantity Theory of Money, A Restatement, Studies in the Quantity Theory of Money, 3.ed, Chicago, 1963.
- FRIEDMAN, Milton and SCHWARTZ Anna J. : Monetary Statistics of the United States, NBER, New York, 1970.
- FRY, Maxwell J. : "The Money Supply Mechanism in Turkey", ODTÜ Gelişme Dergisi, S.21, C.IV, Ankara 1978.
- GAMBS, Carl M. : Değişen Bir Dünyada Değişen Bir Kavram", Çev.Hamit BOZKURT, Para., S.31, Ocak-Şubat 1978.
- GLAHE, Fred R. : Macroeconomics: Theory and Policy, Harcourt Brace, Jovanich, Inc, New York, 1977.
- GÜLLAP, Talât : Enflasyon Olayı, Atatürk Üniversitesi Yay.No.532, İşletme Fak.Yay. No.69., Ders Kitapları Serisi No.17, Erzurum 1979.

- GÜRSEL, Haluk F. : "Çelişmekte Olan Ülkelerde Para Çoğaltanı ve Türkiye Örneği", M.D.S.35, Ankara 1978.
- GÜRSEL- Haluk F. : "Türkiye İçin Para Bazı Analizi ve Parasal Denetim Model Denemesi", MBTK Yay.No.181, Ankara, 1978.
- HANSEN, Alvin H. : "Monetary and Fiscal Policy", New York, Mc.Graw Hill, 1949.
- HİÇ, Mükerrerem : "Para Teorisi", İstanbul 1982.
- JOHNSON, Harry G. : "Macroeconomics and Monetary Theory", Gray-Mills Publishing Ltd., London 1971.
- JOHNSON, Dudley W. : "Macroeconomics: Money, Prices and Income", John Wiley and Sons Inc., New York 1976.
- KALDOR, Nicholas : "Yeni Moneterizm", Çev.Suat ÖKSÜZ, "Para Teorisinde Devrim ve Karşı Devrim", içinde, Eskişehir 1982.
- KARACAN, Nuri : "Az gelişmiş Ülkelerde Para Arzı, Enflasyon ve Büyüme: Teorik-Amprik Bir Araştırma" Refii Şükrü Suvla'ya Armağan içinde, İ.Ü.İ.F.Yay.No.295, İstanbul 1971.
- KARLUK, Rıdvan S. : "Uluslararası Ekonomi", İstanbul 1984.
- KAYLA, Ziya : "Merkez Bankası Bültenlerinden Ekonomik Durumun İncelenmesi", A.İ.T.İ.A. Yay.No.116, Ankara 1978.

- KEYDER, Nur : "The Money Stock Determination in Turkey 1970, 1984," ODTÜ Gelişme Dergisi, S.1-2, C.22, Ankara 1986.
- KEYDER, Nur : Para Arzı ve Talebi, ODTÜ Yayını, Ankara 1977.
- LAILYER, David E.W : Para Talebi: Kuramlar ve Kanıtları, Çev: Halûk G. GÜRSEL, Türkiye İş Bankası Yay. No.242/17, Ankara 1983.
- MEIGS, James A. : Money Matters: Economics, Markets Politics, Harper and Row Publishers, New York, 1972.
- MELTZER, Allan H. : "Controlling Money", FRB of St. Louis Review, Vol. 51, May, 1969.
- MORGİL, Orhan : Parasal Büyüme Modelleri ve Para Politikaları, H.Ü.İ.İ.B.F.Yay.no. 1, Ankara 1983.
- ORHAN, Osman Z. : "Para Arzını Belirleyen Faktörler ve Para Bazı Çarpanı", Y.İ.D., Ocak., 1985., S.63.
- ÖCAL, Tezer : Para Teorisi (Doktrinler Gelişim, Teori, Analiz), A.İ.T.İ.A.Yay.No. 121, Ankara 1978.
- ÖKSÜZ, Suat : Makro Analiz (Ders Notları), Eskişehir, 1982.

- PARASIZ, İlker : Para ve Banka (Kuram, Politika, Kurumlar), B.2, Akademi Kitabevi, Yay.No.5, Bursa 1983.
- PARASIZ, İlker : Makro Ekonomi, Akademi Kitabevi, Yay.No:9, Bursa 1984.
- PARASIZ, İlker : Para Politikası, Haşet Kitabevi, Yay. No.1, Bursa, 1986.
- PARK, Young C. : "The Role of Money in Stabilization Policy in Developing Countries", IMF Staff Paper, 1973.
- PAYA, Merih : "Türk İstikrar Politikası Monetaristmi? PKD, İstanbul 1981, S.4
- PETERSON, Wallace C. : Gelir, İstihdam ve Ekonomik Müdüme, Çev. Servet MUTLU, E.İ.T.İ.A. Yay.No.145/2, Eskişehir 1976.
- PİRİMOĞLU, Bâki A. : Para Teorisi (Ders Notları), A.Ü. İ.İ.B.F., Eskişehir 1985.
- POLAK, J.J : "Monetary Analysis of Income Formation and Payments" and Problems" IMF Staff Papers, Vol.vI.
- SAVAŞ, vural F. : İktisat Politikasına Giriş, İ.T. İ.A. Nihad Sayar Yay. ve Yar. vak.Yay.No. 301/528.

- TUĞÇETİN, Talât-HİÇYILMAZ
Muzaffer : Parasal Taban, Ankara 1977.
- ULUATAM, Aynur : The Monetary Multipliers and a Self Generating Inflation Model: The Turkish Case, DPT, Yay, Ankara 1973.
- ULUATAM, Özhan : Makro Ekonomi, Ankara 1980.
- UNAY, Cafer : Makro Ekonomi, Akademi Kitabevi Yay., Bursa 1983.
- URGANCI, Hikmet : Para ve Banka, Adana 1982.
- ÜLGENER, Sabri F. : "Az Gelişmişlik Gerçeği Karşısında Miktar ve Yapısal Enflasyon Temayülü", Türkiye'de Enflasyon (Ed.Sabri F.ÜLGENER), İ.Ü.Ya. No.1303, İktisat F^Ak. Yay.No.215, İktisadi Gelişme Enstitüsü Yay.No.6., İstanbul 1968.
- VANE, Howard R. and
THOMSON John L. : Monetarism: Theory, Evidence and Policy, John Willey and Sons, New York, 1979.
- YAĞCI, Fahrettin : Türk Ekonomisi İçin Ekonometrik Bir Model Çalışması, TEM-2, TSKB, İstanbul, 1983.
- YAŞAR, Süleyman : "Türkiye Ekonomisinin Parasal Analizi" (1970-1983), HDTİD, Ankara 1984, S.1.

- YAŞER, Betty S. : Türk Mali Sistemi Üzerine Bir İnceleme, DİE Yay., Ankara 1967.
- YENAL, Oktay : "Development of the Financial System", Readings in Financial Development, Max well FRY ad. içinde, London 1967.
- YÜCEL, Asım : "Türkiye'de Para Politikası ve Fiyatlar", 1923-1972, Türkiye Ekonomisinin 50.Yılı Semineri, B.İ.T.İ.A., Yay.No.4, İstanbul 1973.
- WEINTRAUB, Robert E. : Introduction to Monetary Economics, The Ronald Press Company, New York, 1970.
- WRIGHTSMAN, Dwayne : An Introction te Monetary Theory and Policy, Free Press, New York 1971.
-
- :"The Discount Mechanism and Monetary Policy", (Ed.Harold A.WOLF-R.Conrad DOENGES) Readings in Money and Banking, Meredith Co., New York 1968

RAPORLAR, KANUNLAR, İSTATİSTİKLER, BÜLTENLER

T.C. Maliye ve Gümrük
Bakanlığı

: Yıllık Ekonomik Rapor, Ankara
1984.

Türkiye Ticaret, Sanayi
Deniz Ticaret Odaları ve
Ticaret Odaları Birliği

: İktisadi Rapor, 1986.

ISO Araştırma Dairesi

: 1985 Yılı Başında Türkiye
Ekonomisi, Ya. No. 1985/1

IMF

: World Economic Outlook, A Ser-
vey by the IMF, Washington,
D.C., April 1985.

_____ : 1211 Sayılı T.C.Merkez Bankası
Kuruluş Yasası (R.G.T.26.1.1970,
s.13409).

_____ : 2974 Sayılı Tahkim Kanunu (R.G.
T.8.Şubat 1984, s.18306).

_____ : T.C. Merkez Bankası Tebliği
(R.G.T. 2.3.1985, s.18682).

_____ : T.C.Merkez Bankası Tebliği
(R.G.T. 20.11.1986, s.19287.)

T.C.Merkez Bankası

: Yıllık Ekonomik Rapor, 1985.

T.C. Merkez Bankası

: Yıllık Ekonomik Rapor, 1986.

- T.C. Merkez Bankası : Yıllık Ekonomik Rapor 1981 ve 1984.
- T.C. Merkez Bankası : Üç Aylık Bülten, 1985/IV.
- T.C. Merkez Bankası : T.C. Merkez Bankası Araştırma Planlama ve Eğitim Genel Müdürlüğü İstatistik ve Değerlendirme Bülteni, Nisan-Mayıs, 1986.
- : 70 Sayılı Bankalar Hakkındaki Kanun Hükmünde Kararname, 1.7.1983.